



Vaasan yliopisto  
UNIVERSITY OF VAASA

Emilia Frantti

# Yrityksen ennakoimattomat riskit ja riskienhallinta

Case – Ukrainan sota

Laskentatoimen ja rahoituksen  
akateeminen yksikkö  
Laskentatoimen ja rahoituksen pro  
gradu -tutkielma  
Laskentatoimen ja tilintarkastuksen  
koulutusohjelma

Vaasa 2025

---

**VAASAN YLIOPISTO****Laskentatoimen ja rahoituksen akateeminen yksikkö**

<b>Tekijä:</b>	Emilia Frantti		
<b>Tutkielman nimi:</b>	Yrityksen ennakoimattomat riskit ja riskienhallinta : Case – Ukrainan sota		
<b>Tutkinto:</b>	Kauppätieteiden maisteri		
<b>Oppiaine:</b>	Laskentatoimi ja tilintarkastus		
<b>Työn ohjaaja:</b>	Benita Gullkvist		
<b>Valmistumisvuosi:</b>	2025	<b>Sivumäärä:</b>	86

---

**TIIVISTELMÄ:**

Maailmantalous on viime vuosikymmenten aikana kohdannut toistuvasti kriisejä ja suuryritysten romahduksia, jotka ovat aiheuttaneet merkittävää epävakautta ja syventäneet huolta yritysten tulevaisuudesta. 2020-luvulla yritysten toimintaympäristö on muuttunut merkittävästi koronan ja Ukrainan sodan seurauksena. Erilaisten kriisien jälkeen on havahduttu siihen, miten yritykset hallitsevat riskejään ja toteuttavat riskienhallintaansa kriisejä kohdatessa.

Tutkielman tavoitteena on selvittää, minkälaisia riskejä Ukrainan sodan kaltainen ennakoimaton riski on aiheuttanut tutkimuksen kohteena oleviin yrityksiin ja ymmärtää mitä riskienhallintaan liittyviä toimenpiteitä Ukrainan sota on aiheuttanut yrityksille. Tutkielman teoreettisessa osassa käsitellään Ukrainan sodan vaikutuksia, riskejä ja riskienhallintaa. Tarkoituksena on syventää lukijan käsitystä siitä, mitä ovat erilaiset riskit ja miten niitä hallitaan sekä minkälaisia riskienhallinnan viitekehyskiä on olemassa.

Tässä tutkielmassa toteutetaan laadullinen sisällönanalyysi käyttäen The Casualty Actuarial Society:n luomaa riskienhallinta viitekehystä jaotellen riskit neljään eri kategoriaan: taloudellisiin, strategisiin, operatiivisiin ja vahinkoriskeihin. Tutkielman pääasiallinen aineisto koostuu neljän case-yrityksen vuosikertomuksista, tilinpäätöksistä, osavuositarkastuksista ja pörssitiedotteista.

Tutkielmassa havaittiin, että Ukrainan sota on vaikuttanut yrityksiin lukuisin eri tavoin. Eniten yritykset kohtasivat taloudellisia riskejä, jotka liittyvät yleiseen inflaation kasvuun. Ukrainan sota on myös vaikuttanut merkittävästi strategisiin riskeihin, jonka perusteella riskit liittyvät yritysten toimintaympäristöjen riskeihin. Aiemman tutkimustiedon ja tutkielman havaintojen perusteella käytännöllisellä ja järkevällä riskienhallinnalla voidaan jopa parantaa yritysten tulosta. Tämä perustuu yrityksen toimintaympäristön nopeisiin muutoksiin ja liiketoiminnan mahdollisuuksien laajentamiseen. Tutkimuksen perusteella todettiin, että Ukrainan sota ei ollut ennakoimaton riski, koska case-yritysten liikevaihto ja riskienhallintatoimenpiteet viittaavat siihen, että tämän kaltaiseen riskiin oli varauduttu.

---

**AVAINSANAT:** riski, riskienhallinta, ennakoimaton riski, riskienhallinnan viitekehys ja Ukrainan sota

## Sisällys

1	Johdanto	5
1.1	Tutkimuksen tavoitteet ja rajaus	7
1.2	Tutkielman rakenne	8
2	Ukrainan sota	10
2.1	Tausta	10
2.2	Ukrainan sodan vaikutukset	13
3	Riskit ja riskienhallinta	18
3.1	Riski	19
3.2	Ennakoimattomat riskit	20
3.3	Riskienhallinta	22
3.4	Riskienhallinnan viitekehykset	25
3.4.1	COSO ERM-viitekehys	27
3.4.2	CAS ERM-viitekehys	28
3.4.3	ISO 31000-viitekehys	30
3.5	Aiemmat tutkimukset	32
3.6	Yhteenveto	37
4	Tutkimuksen menetelmä, aineisto ja analyysi	39
4.1	Tutkimusmenetelmä ja -asetelma	39
4.2	Aineiston hankinta	40
4.3	Kohdeyritysten esittely	42
4.4	Tutkimuksen luotettavuus	44
5	Tutkimuksen tulokset	46
5.1	Case-yritysten riskit, riskienhallinta ja vastuuhenkilöt	46
5.2	Ukrainan sota pörssitiedotteissa ja osavuosikatsauksissa	49
5.3	Taloudellisten riskien hallinta	52
5.4	Strategisten riskien hallinta	58
5.5	Operatiivisten riskien hallinta	61
5.6	Vahinkoriskien hallinta	63

5.7 Tulosten analysointi	64
6 Yhteenveto	71
6.1 Johtopäätökset ja pohdinta	71
6.2 Tutkielman rajoitukset	73
6.3 Jatkotutkimusehdotukset	74
Lähteet	75
Sisällönanalyysissä käytetyt yritysten raportit	84

## Kuvat

Kuva 1. OMX Helsinki PI:n kurssikehitys 11/2021–11/2022 (Kauppalehti, 2025).	14
Kuva 2. Venäjän-kauppaa vuonna 2020 harjoittaneiden yritysten ja verokkiryhmien liikevaihdon vuosimuutos 4–6/2022 ja 7–9/2022 (Tilastokeskus, 2022b).	16
Kuva 3. Riskienhallinnan komponentit (COSO, 2020).	27
Kuva 4. ISO 31000:2018 riskienhallinnan periaatteet, viitekehys ja prosessi (Institute of Risk Management, 2018).	31

## Taulukot

Taulukko 1. ERM-viitekehys (mukailien CAS, 2003).	29
Taulukko 2. Case-yrityksien liikevaihdon ja liikevoiton muutokset vuodelta 2022.	58
Taulukko 3. Case-yrityksien riskien kategorisointi CAS ERM-viitekehysten pohjalta.	66

## Lyhenteet

CAS – The Casualty Actuarial Society

COSO – The Committee of Sponsoring Organizations

ERM – Enterprise risk management

ISO – International Organization for Standards

## 1 Johdanto

Kuluneen vuosikymmenten aikana maailman taloudessa on tapahtunut suurten yritysten romahduksia ja erilaisia kriisejä, jotka ovat aiheuttaneet laajaa epävakautta ja huolta maailman taloudessa (Abraham ja Shrives, 2014; Mokhtar & Mellet, 2013). Huolenaiheena on myös ollut yritysten hallintokäytänteisiin liittyvä kritiikki, erityisesti se miten julkiset yritykset tuovat julki riskeihin liittyviä käytänteitä. Käytänteillä on vaikutus sijoittajien kykyyn arvioida yhtiöitä ja niiden riskejä. Abrahamin ja Coxin (2007) mukaan yrityksen riskiraportointi on keskeinen osa laskentatoimea ja sijoituskäytäntöjä. Yrityksille tieto erilaisista riskeistä voi auttaa muutoksen hallinnassa, laskea pääomakustannuksia ja ohjata liiketoiminnan tulevaa kehityssuuntaa.

Beasley ja muut (2010) toteavat erilaisten kriisien ja talousromahdusten jälkeen monien sidosryhmien heränneen siihen, miten yrityksen eri elimet valvovat organisaatioidensa merkittävimpiä riskejä ja niiden altistumista liiketoimintaympäristössä. Näiden kriisien taustalla on epäonnistumisia, sillä yritykset ovat kykenemättömiä tunnistamaan, arvioimaan ja hallitsemaan tärkeimpiä riskejä, jotka uhkaavat yrityksen arvoa. Yrityksen arvon tuoton ja liiallisen kasvun tavoittelu sekä liian aggressiiviset toimet peittivät alleen taustalla piilevät riskit, joiden vuoksi johto ja hallitus eivät saavuttaneet lopullista tavoitettaan. Joissain tapauksissa johtajat yllättyivät täysin tuntemattomista riskeistä, koska heiltä puuttui riittävä kyky tunnistaa, arvioida ja seurata nousevia riskejä omassa organisaatiossaan. PwC:n (PricewaterhouseCoopers) mukaan riskin ja tuoton tasapainottaminen on aina ollut haaste yrityksille (Maingot ja muut, 2018). Haasteena ovat tämän päivän globaalit taloudelliset tilanteet. Yrityksen kohtaamat riskit ovat yhä monimutkaisempia ja toisiinsa kytkeytyneempiä. Globaali talous on toisaalta lisännyt sekä organisaatioiden välistä keskinäisriippuvuutta että riskien toisiinsa liittyvyyttä, mikä tarkoittaa moniulotteisempia ja haastavia riskejä.

Doblerin ja muiden (2011) mukaan esimerkiksi finanssikriisi on merkittävästi lisännyt tutkimuskiinnostusta yritysten riskienhallintaa ja riskien ilmoittamista kohtaan ympäri maailmaa sekä käynnistänyt sääntelyyn liittyviä uudistuksia eri valtioiden virastoilta ja

kirjanpitostandardien laatijoilta. Riskinilmoittamisen läpinäkyvyyden ja selkeyden puute sekä liiketoimintojen kasvava monimutkaisuus on luonut tarpeen tehdä lisää tutkimusta laskentatoimeen liittyvistä riskeistä. Tarkoittaen käytännössä miten julkiset yritykset ilmoittavat riskeistään ja miten niiden tulisi ilmoittaa tietoa omasta riskiprofiilista, liiketoiminnan sietokyvystä, arvoistaan ja riskienhallinnastaan sekä valvontaprosesseistaan.

Venäjä hyökkäsi Ukrainaan helmikuussa 2022. Bouncken ja muiden (2022) mukaan vuoden 2022 kuluessa sodan seurauksena Ukrainan toimitusketjut katkesivat ja Venäjään kohdistuvat pakotteet ja fossiilisten energialähteiden tarjonnan väheneminen ovat vähentäneet globaalia kauppaa ja tarjontaa. Esimerkiksi EU (Euroopan Unioni) asetti pakotteita, jotka osoittavat solidaarisuutta valtioiden välillä. EU näkee, että vuonna 2022 energian tarjontaan liittyvät ongelmat tulevat aiheuttamaan yhä useampia uhkia kuten teolliseen tuotantoon ja ihmisten sosiaaliseen hyvinvointiin liittyen. Tämän vuoksi koronapandemian ja ilmastonmuutokseen liittyvien huolien sekä Ukrainan sodan jälkeen yritysten skenaariosuunnittelun suosio on noussut uudelleen (Frazer ja muut, 2024).

2020-luvulla yritykset ovat joutuneet sopeuttamaan toimintaympäristöönsä taklatakseen liiketoimintaan kohdistuvia muutoksia. Näin ollen on tärkeää tutkia minkälaisia riskejä Ukrainan sodan kaltainen kriisi aiheuttaa ja miten yritykset hallitsevat näitä riskejä. Tutkimalla riskejä yritykset voivat suunnitella niin taloudellisesti, strategisesti kuin operatiivisesti omaa liiketoimintaansa, jotta Ukrainan sodan kaltaisen riskin aiheuttamat vaikutukset voidaan välttää ja liiketoiminta saisi mahdollisimman vähän kolhuja. Tämän kaltainen tutkimus auttaa yrityksiä myös miettimään liiketoimintaprofiiliaan. Jos yritykset jättävät liiketoimintansa yhden tuotteen tai palvelun varaan, on vaarana, että kriisin vaikutukset vaikuttavat juuri tähän liiketoimintaan ja tyrehdyttävät yrityksen toiminnan kokonaan. Tämä on myös kestävä kehityksen kannalta tärkeää, että yritykset suunnittelevat liiketoiminnat myös perustuen mahdollisiin kriiseihin ja niistä aiheutuviin riskeihin, jotta esimerkiksi ympäristön kuormitus olisi mahdollisimman vähäistä.

## 1.1 Tutkimuksen tavoitteet ja rajaus

Ukrainan sodalla on saattanut olla erilaisia ja merkittäviä haittavaikutuksia suomalaisten yritysten toimintaan vuodesta 2022 alkaen. Tutkielman tavoitteena on selvittää tutkimuskysymysten avulla, minkälaisia riskejä Ukrainan sodan kaltainen ennakoimaton riski on aiheuttanut tutkimuksen kohteena oleviin yrityksiin ja ymmärtää mitä riskienhallintaan liittyviä toimenpiteitä Ukrainan sota on aiheuttanut yrityksille. Tarkoituksena on toisintaa osin Buckbyn ja muiden (2015) tutkimus, jossa tutkittiin listattujen yritysten riskienhallintaan liittyviä tilinpäätöstietoja Australialaisen ASX viitekehyksen mukaisesti sisällönanalyysin ja regressioanalyysin avulla.

Tutkimus pyrkii myös tarjoamaan suomalaisille yrityksille tietoa siitä, miten ennakoimattomat riskit voivat vaikuttaa niiden toimintaan. Näin ollen tässä tutkielmassa tutkitaan ja vertaillaan, miten eri toimialan yrityksillä Ukrainan sota näkyy riskien ja niiden hallinnan näkökulmasta vuosikertomuksissa, tilinpäätöksissä, osavuosikatsauksissa ja pörssitiedotteissa. Tutkimus toteutetaan laadullisena eli kvalitatiivisena tutkimuksena ja tutkimusmenetelmänä käytetään sisällönanalyysia.

Maingot ja muut (2018) käsittelevät yritysten riskienhallintaa sisällönanalyysin avulla jaottelamalla riskit kolmeen eri kategoriaan. Pecina ja muut (2022) ovat tutkineet riskienhallintaa sisällönanalyysillä käyttäen COSO ERM (The Committee of Sponsoring Organizations Enterprise Risk Management) -viitekehystä analyysin tukena, mutta tässä tutkielmassa sisällönanalyysin pohjana käytettiin riskienhallinnan viitekehyksenä *The Casualty Actuarial Society:n Enterprise Risk Management Committee:n* (CAS) vakiintunutta jaottelua neljään eri kategoriaan taloudelliset, strategiset, operatiiviset ja vahinkoriskit (CAS 2003, 110). Tutkielmassa vastataan kysymyksellä *mitä*, mikä puolestaan myös tukee laadullisen sisällönanalyysin valintaa tutkimusmenetelmäksi.

Tutkimusaineistona käytetään neljän suomalaisen pörssiyrityksen itsensä julkaisemaa tilinpäätösaineistoa, osavuosikatsauksia ja pörssitiedotteita vuodelta 2022. Case-yrityksiksi valikoitui eri toimialojen yrityksiä, joilla on ollut toimintaa Venäjällä ennen

Ukrainan sota. Case-yrityksiksi valikoitui Finnair Oyj, Atria Oyj, Fortum Oyj ja UPM-Kymmene Oyj. Riskejä ja riskienhallintaa Ukrainan sodan näkökulmasta ei ole tutkittu aikaisemmin suomalaisella aineistolla. Vastaavia tutkimuksia ennakoimattomien riskien ja niiden hallinnasta on tehty erilaisten riskien näkökulmasta. Kulinich ja muut (2023) tarkastelevat riskienhallintaa epävarmassa ympäristössä, käyttäen esimerkkinä Ukrainan sota. He keskittyvät yritysten kokonaisvaltaiseen riskienhallintaan ja tarkastelevat keskeisiä toimenpiteitä, joilla varmistetaan toiminnan vakautta ja miten tehostetaan yrityksen suorituskykyä. Lisäksi Aven (2015) myös tutkimuksessaan käsittelee ennakoimattomien riskien hallintaa ja miten kohdata nämä odottamattomat riskit. Hän esittelee nykyisiä riskienhallinnan viitekehyksiä, niin että ennakoimattomat riskit otetaan huomioon. Näin ollen kehitetään uusia riskien arviointi- ja päätöksentekomenetelmiä, joissa nämä odottamattomat riskit saavat suuremman painoarvon.

CAS (2003) käyttää esimerkkinä ohjeissaan pörssiyrityksiä, joiden avulla tarkastelee erilaisia riskejä ja yrityksen suorituskyvyn mittareita. Riskien tunnistaminen on kvalitatiivinen prosessi, jossa määritellään ne riskit, jotka voivat mahdollisesti vaikuttaa positiivisesti tai negatiivisesti yrityksen taloudellisten ja/tai strategisten tavoitteiden saavuttamiseen. Tässä tutkielmassa tarkastellaan myös yritysten taloudellista tilannetta erilaisten tunnuslukujen avulla.

Tutkielman tutkimuskysymykset ovat:

1. Mitä riskejä Ukrainan sota on aiheuttanut yritysten toimintaan?
2. Mitä toimenpiteitä Ukrainan sota on aiheuttanut yrityksen toimintaan?

## **1.2 Tutkielman rakenne**

Tutkielmassa on tarkoitus keskittyä Ukrainan sodan kaltaiseen ennakoimattomaan riskiin ja riskienhallintaan. Tutkielman toinen luku kertoo Ukrainan sodasta ja sen vaikutuksista Suomeen ja yrityksiin. Luvussa analysoidaan erilaisia tilastoja, joiden avulla havainnollistetaan sodan vaikutuksia. Kolmas luku koskee riskejä ja riskienhallintaa.

Luvussa keskitytään kuvaamaan erilaisia riskejä, yleisesti riskienhallintaa ja riskienhallinnan viitekehyksiä. Lopuksi luvussa käsitellään aikaisempia tutkimuksia liittyen riskienhallintaan ja Ukrainan sotaan. Neljäs luku koskee tutkimuksen toteutusta ja tutkimusmenetelmää, joka laadullinen sisällönanalyysi. Luvussa määritellään tarkemmin menetelmä ja esitellään tutkimusasetelma sekä tutkimuksen näkökulma. Lopuksi luvussa esitellään tutkimuksen kohteena olevat yrityksiä ja arvioidaan tutkimuksen luotettavuutta sekä tutkimuksen pätevyyttä. Viides luku kertoo tutkimuksen tuloksista sekä tulosten analysoinnista ja niiden välisestä vertailusta. Viimeinen luku käsittelee johtopäätöksiä ja jatkotutkimuksen aiheita.

## 2 Ukrainan sota

Tämä luku käsittelee Ukrainan sotaan liittyviä teemoja ja millä tavoin sota on vaikuttanut yrityksiin. Venäjä aloitti hyökkäyksen helmikuussa 2022 Ukrainaan. Sen seurauksena useat kansainväliset yritykset joko supistivat toimintaansa tai päättivät lopettaa kokonaan toimintansa Venäjällä. Sodan seurauksena inflaation odotetaan kasvavan ja raaka-aineiden hintojen nousevan ennätyslukemiin. Eurooppa-neuvoston (2025) mukaan EU asetti Venäjälle ennennäkemättömiä pakotteita, jonka vuoksi Eurooppa on joutunut keksimään vaihtoehtoisia tapoja esimerkiksi energiantuotannolle. Pakotteiden tarkoituksena on lopettaa Venäjän hyökkäyssota Ukrainaa vastaan.

### 2.1 Tausta

Chowdhury ja Khan (2024) toteavat, että vuodesta 2014 vuoden 2021 loppuun Venäjän ja Ukrainan väliset jännitteet pysyivät keskittyneenä Krimin tilanteeseen. Kuitenkin vuoden 2021 lopulla Venäjän armeija alkoi koota joukkoja Ukrainan rajan ympärille, mikä herätti huomiota maailmanlaajuisessa mediassa ja arveltiin Venäjän hyökkäyksen olevan tulossa Ukrainaan. Helmikuussa 2022 Venäjä hyökkäsi Ukrainaan ja aloitti laittoman hyökkäyssodan Ukrainassa (Ulkoministeriö, 2024a). Sen seurauksena alueelle on aiheutunut valtavan määrä kuolemia ja nopeimmin kasvavan pakolaiskriisin Euroopassa sitten toisen maailmansodan jälkeen (Beaumont, 2022). Chowdhury ja Khan (2024) pohtivat hyökkäyksen muodostavan suuren uhkan maailman taloudelle. He myös toteavat, että tämä sota tulee olemaan suurin aseellinen konflikti Euroopassa sitten toisen maailmansodan. Sota vaikuttaa lisäksi merkittävästi monien maiden rahapolitiikkaan. Vuonna 2020 COVID-19-pandemia toi inflaation ja haurastutti rahoitusmarkkinoita ympäri maailmaa. Nyt ennustettiin Ukrainan sodan haurastuttavan entisestään maailman taloutta. Ekonomistit uskoivat, että Aasian maat ovat vähemmän altistuneita sodalle kuin Euroopan taloudet, sillä Aasian mailla on vähemmän taloudellisia sidoksia Venäjään ja Ukrainaan. Bouncken ja muut (2022) näkivät, että korona ja Ukrainan sota yhdessä ilmastonmuutoksen kanssa tuovat mukanaan yhä vakavampia ja vahvempia negatiivisia vaikutuksia maailmantalouteen.

Tilastokeskuksen (2025) mukaan Suomen talous oli jo toipumassa koronakriisistä, mutta Venäjän hyökkäys Ukrainaun käänsi talouden näkymät synkempään suuntaan. Venäjälle asetetuilla pakotteilla on laajasti vaikutuksia esimerkiksi inflaatioon, joka näkyy kotitalouksien ostovoiman vähentymisenä. Pakotteet rajoittavat lisäksi merkittävästi Suomen talouden tilaa ja ulkomaankauppaa Venäjän kanssa, mikä osaltaan jarruttaa talouskasvua. Sodan seurauksena tuhannet kansainväliset yritykset, jotka toimivat Venäjän markkinoilla, päättivät katkaista siteensä ja lopettaa toimintansa tai supistaa investointejaan Venäjällä toistaiseksi (Sonnenfield, 2022). Tosunin ja Eshraghin (2022) mukaan tämän kaltaista liikehdintää oli havaittavissa jo ennen hyökkäystä, mutta se sai vauhtia täysimittaisen hyökkäyksen jälkeen. Useat yritykset, jotka ilmoittivat keskeyttävänsä liiketoimintansa Venäjällä, tekivät sosiaalisen median kampanjoita ja uhkauksia kuluttajaboikoteista (esimerkiksi Cola-Cola). Pieni joukko yrityksiä on päättänyt jatkaa toimintaansa pakotteista, pankkitoiminnan vaikeuksista ja heikentyneestä yrityksen imagosta huolimatta.

Chowdhury ja Khan (2024) toteavat, että nousevien raaka-aineiden hinnat hyödyttävät suurimpia raaka-aineiden tuottajamaita, kuten Kanadaa, Australiaa ja latinalaisen Amerikan maita. Lähi-idän maat puolestaan hyötyvät korkeammista öljyn hinnoista. He myös näkevät, että sodan välitön vaikutus on selvästi nähtävissä osakemarkkinoiden epävakaisuudesta. Yhdysvaltojen markkinat ovat ajautumassa taantumaan ja Venäjän talous on vaikeuksissa. Piensijoittajat ovat realisoineet sijoituksensa merkittävällä tappiolla ennakoiden mahdollisia lisätappiota. Tämä tarkoittaa yritysten ajautumista taloudellisesti ahdinkoon ja yritykset joutuvat supistamaan toimintaansa sodan vuoksi.

Ulkoministeriön (2024b) mukaan YK:n turvallisuusneuvoston tehtävä on ylläpitää kansainvälistä rauhaa ja turvallisuutta. Tämän vuoksi neuvosto voi käyttää taloudellisia ja muita rajoitustoimia, joiden tavoitteena on muiden ulkopoliittisten keinojen ohella vaikuttaa valtion tai ihmisryhmän toimintaan tai politiikkaan, mikäli niiden katsotaan vaarantavan kansainvälistä rauhaa ja turvallisuutta. Voidaan siis todeta, että pakotteita

ovat muun muassa vienti- ja tuontirajoitukset, finanssipakotteet ja matkustusrajoitukset. Turvallisuusneuvoston toimivalta asettaa pakotteita nojaa YK:n peruskirjaan, jonka nojalla annetut päätöslauselmat sitovat oikeudellisesti kaikkia YK:n jäsenvaltioita.

Ulkoministeriön (2024c) mukaan EU:ssa sovittiin laajoista pakotteista vastauksena Venäjän sotaan Ukrainassa. Pakotteet on sovitettu yhteen tiiviissä yhteistyössä keskeisten kumppanien, kuten Yhdysvaltojen kanssa. Näin ollen poikkeuksellisen laajat pakotteet ja muut toimet viittaavat EU:n yksimielisyydestä ja voimakkaasta tuomiosta Venäjän toimille. EU:n hyväksymät pakotteet on suunnattu rahoitus-, energia ja liikennesektoreille sekä teknologian vientiin.

Tosunin ja Eshraghin (2022) mukaan Venäjän federaatiolle asetettiin ennennäkemättömiä talouspakotteita, jotka koskevat muun muassa tavaroiden ja palveluiden, kuten pankki- ja maksupalveluiden tuontia ja vientiä. Lisäksi useita varakkaita henkilöitä (yleisesti tunnettu nimellä oligarkit), joilla väitetään olevan yhteyksiä Venäjän hallintoon, on asetettu pakotteiden alaisiksi. Heidän varojansa on takavarikoitu tai jäädytetty osana muita sanktiota. Chowdhury ja Khan (2024) toteavat, että pakotteiden vaikutus tulee todennäköisesti näkymään vahvasti koko EU:n talouksien heikkenemisenä, sillä EU on valtavasti riippuvainen Venäjästä erilaisten raaka-aineiden ja mineraalivarojen osalta. He muistuttavat, että vastaavasti Venäjän asettamat rajoitukset kohdistuvat muihin maihin, kuten lentoreittien ja vesiteiden kieltämisenä sekä konttikuljetusten estämisenä. Näin ollen Venäjälle tuoville ja reittejä käyttävillä mailla on huolenaihetta, sillä ne nämä sanktiot nostavat kokonaiskustannuksia ja vievät enemmän aikaa liiketoiminnoissa.

Euroopan maat ovat kohdanneet eri tavoin sodan vaikutukset. Inflaatio on yksi sodan seurauksista, jolloin luonnonvarojen kysyntä ja odottamaton tarjonnan vähentyminen johti hintojen nousuun (Elbahnasawy & Ellis, 2022). Prohorovsin (2022) mukaan inflaation kasvu on pääasiassa johtunut kysynnän lisääntymisestä ja sitä kautta energiakustannusten noususta. Esimerkiksi Saksassa hyödykkeiden hinta kasvoi nopeasti.

Maaliskuussa 2022 hintojen kasvuindeksi oli 30,9 %, kun huhtikuussa 2022 prosentti oli 33,5 %. Hintojen nousun lisäksi keskuspankit molemmin puolin Atlanttia ovat kohdanneet haasteita tiukentaa rahoitusolosuhteita nopeasti ja intensiivisesti inflaatiotilanteessa. Näitä olosuhteita ei enää voida pitää pelkästään tilapäisinä ja palautettavina, vaan enemmän pyritään välttämään taloudellisen toiminnan hidastumista ja provosoimasta kriisiä sen enempää. Sodan seurauksena myös työllisyys on ollut koetuksella useammassa eri Euroopan maassa. Työllisyyden laskun iski eniten niihin maihin, jotka ovat riippuvaisia Venäjän tuonnista sekä energiaintensiiviset sektorit, kuten teollisuus ja liikenne (Prohorovs, 2022).

## **2.2 Ukrainan sodan vaikutukset**

Ukrainan sota on vaikuttanut lukuisin eri tavoin yrityksiin. Sodan alku vaikutti erityisesti pörssiin, joka laski huomattavasti sodan ensimmäisenä päivänä. Sotilaalliset konfliktit lisäävät sijoittajien epävarmuutta yrityksen tulevasta kannattavuudesta, mitä seuraa osakekurssien vaihtelut (Yousaf ja muut, 2022).

Kuva 1 havainnollistaa, miten Helsingin pörssi reagoi 24.2.2022 alkaneeseen sotaan ja kuinka seuraavana viikkona pörssi jatkoi laskua. Kuvasta voidaan huomata, että vielä vuoden 2022 alussa muutosta ei ole juuri ollenkaan mutta kohti helmikuuta pörssi laskee. Maaliskuussa pörssi lähtee nousuun ja kehitys jatkuu epävakaana aina vuoden loppua kohden. Yousaf ja muut (2022) toteavat, että sotilasoperaation julkistaminen on vaikuttanut merkittävästi ja negatiivisesti suurimpaan osaan markkinoista ja vaikutus on suurin ollut Venäjälle. Osakemarkkinat ovat merkittävästi negatiiviset tapahtumapäivänä ja sen jälkeisinä päivinä, mikä viittaa siihen, että maailman osakemarkkina reagoivat kielteisesti Venäjän ja Ukrainan konfliktiuutisiin. Puolustusmenot kasvavat sodan aikana, mikä vaikuttaa kielteisesti muihin talouden sektoreihin aiheuttaen negatiivisia vaikutuksia yritysten tuotantoon, kannattavuuteen, odotettuihin kassavirtoihin ja osakekurssiin.

## Kurssikehitys

Arvonmuutos: -19,43 %



**Kuva 1.** OMX Helsinki PI:n kurssikehitys 11/2021–11/2022 (Kauppalehti, 2025).

Tilastokeskuksen (2025) mukaan sodan vaikutukset ylettyivät myös Suomeen. Seurannaisvaikutuksina voidaan pitää hintojen voimakasta nousua varsinkin polttonesteiden ja energian hinnoissa. Tämä vaikutti erityisesti asumisen ja liikkumisen kustannuksiin. Vuoden 2022 lopussa kuluttajahintoja nosti vuoden takaiseen verrattuna eniten sähköhinnan ja asuntolainojen keskikoron nousu, sekä dieselin ja bensiinin kallistuminen. Lokakuussa 2022 kohdattiin koko 2000-luvun korkein inflaatiolukema, joka oli 8,3 % muutos vuosittaisiin kuluttajahintoihin. IEA:n (International Energy Agency) (2025) mukaan parin vuoden jälkeen energian hinnat ovat vetäytyneet ennätyskorkealta takaisin maltillisempiin lukemiin, mutta hinnat vaihtelevat EU:ssa suuresti alueittain. Monissa maissa hinnat ovat edelleen korkealla, mikä rasittaa kotitalouksien ja yritysten taloutta. Energiamarkkinat ovat kohdanneet epätavallisen korkeaa geopoliittista epävakautta, mikä jatkuu edelleen sodan kohdatessa kolmatta talvea. He muistuttavat, että sota on pakottanut samaan aikaan yrityksiä pohtimaan ja uudelleen järjestelemään omia energiajärjestelmiään. Öljyn ja maakaasun saanti Venäjältä on vähentynyt dramaattisesti ja tämän seurauksena yritykset ovat alkaneet innovoimaan puhtaampia

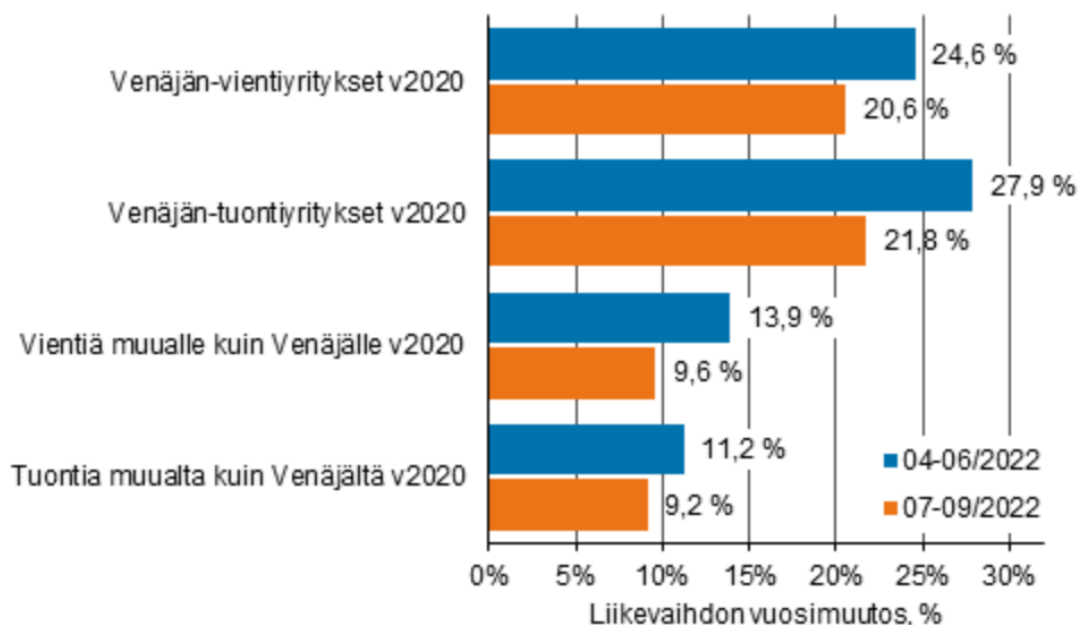
vaihtoehtoja fossiilisille polttoaineille. Yritykset ja kotitaloudet ovat kiinnostuneet yhä enemmän puhtaammista teknologioista, mikä näkyy erityisesti sähköautojen ja lämpöpumppujen suosion kasvuna.

Tilastokeskuksen (2025) mukaan 2000-luvulla Venäjän taloudellinen rooli Suomelle on huomattavasti pienentynyt. Suoraan Venäjältä saatavien tulojen osuus vuonna 2021 oli 4,0 % kaikista Suomen ulkomaisista tuloista, kun taas vastaava osuus ennen finanssikriisiä oli 8,6 % vuonna 2007. Vuonna 2021 Venäjälle tavaravientiä harjoitti 2200 suomalaista yritystä ja enimmäkseen vienti koostui teollisuuden tuotantotarvikkeista ja investointihyödykkeistä. Tavaratuonnista puolestaan poltto- ja voiteluaineiden osuus vuonna 2021 oli 60 %. Näin ollen Suomessa tuonnin arvo on vuosittain vaihdellut vientiä enemmän ja on suurelta osin ollut kytköksissä öljyn maailmanmarkkinahintaan. Suomalaisten yritysten ulkomaankaupan ohella yrityksillä on ollut runsaasti tytäryhtiöitä Venäjällä. Ukrainan sodan vuoksi länsimaiset yritykset ajavat alas toimintaansa Venäjällä ja tästä aiheutuu yrityksille merkittäviä alaskirjauksia ja tulevien Venäjän toiminnan tuottojen menetyksiä.

Sodan seurauksena yritysten toimintaan vaikuttaa samanaikaisesti yhä useampi eri tekijä ja inflaation vaikutus näkyy toimialoittain. Erityisesti teollisuudessa tuottajien hinnat ovat reagoineet nopeasti raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen muutoksiin. Poikkeuksellisesti monet toimijat kärsivät komponenttipulasta, pidentyneistä toimitusajoista sekä osaavan työvoiman saatavuudesta (Tilastokeskus, 2022a).

Tilastokeskuksen (2022b) mukaan sodan alettua helmikuussa 2022 Suomen Venäjän-vienti romahti entisestään ja monet yritykset ilmoittivat lopettavansa liiketoimintojaan Venäjällä. Vientipakotteiden takia odotetaan Venäjältä kertyvien tulojen edelleen supistuvan. Kaupankäynnin vähentymisen vaikutuksia suomalaisiin yrityksiin voidaan seurata vertaamalla Venäjän-liiketoimintaa harjoittaneiden yritysten liikevaihdon kehitystä muihin suomalaisiin yrityksiin. Venäjän-kauppaa harjoittaneet yritykset toimivat pääasiassa aloilla, joilla hinnat ovat nousseet keskimääräistä nopeammin.

Tämän vuoksi pelkän liikevaihdon kehityksen tarkastelu kuluneen vuoden aikana ei ole antanut selkeää kuvaa siitä, kuinka merkittävästi sota on vaikuttanut näihin yrityksiin kokonaisuudessaan tai missä määrin yritykset ovat onnistuneet korvaamaan menetetyt Venäjän liiketoiminnan muilla markkinoilla. Lisäksi sodan epäsuorat vaikutukset, kuten talouskasvun hidastuminen, heikentävät kaikkien yritysten toimintaa.



**Kuva 2.** Venäjän-kauppaa vuonna 2020 harjoittaneiden yritysten ja verrokkiryhmien liikevaihdon vuosimuutos 4–6/2022 ja 7–9/2022 (Tilastokeskus, 2022b).

Kuva 2 havainnollistaa Venäjän-kauppaa harjoittaneiden yritysten ja verrokkiryhmien liikevaihdon vuosimuutosta 4–6/2022 ja 7–9/2022 osalta. Voidaan huomata yleisellä tasolla, että kaikki kohteet laskivat 7–9/2022 kohdalla, kun Ukrainan sodan alkamisesta on jo kolme kuukautta. Isompi lasku kohdistuu Venäjän-vienti ja -tuonti yrityksiin, kuin muualta tuontia ja vientiä harjoittaneiden yritysten liikevaihdon vuosimuutokseen.

Tosun ja Eshraghin (2022) mukaan kansainvälisten konfliktien kokonaisvaikutus rahoitusmarkkinoihin on tyypillisesti negatiivinen lyhyellä aikavälillä. Tämä juontaa juurensa tutkimuksiin toisen maailmansodan vaikutuksesta osake- ja erityisesti

velkamarkkinoihin. Maailmansodan jälkeisiä geopoliittisia konflikteja ja terrori-iskuja on tutkittu, kuten Persianlahden sota, entisen Jugoslavian konfliktia tai 9/11-iskua, että tämän kaltaiset tapahtumat ovat haitallisia paitsi osakemarkkinoille, mutta myös energia- ja raaka-ainemarkkinoille sekä rahoitusjärjestelmien vakaudelle. Basdekis ja muut (2024) korostavat että, erityisesti öljyn hintaan Ukrainan sota on vaikuttanut merkittävästi. Sota johti ennalta arvaamattomaan keskeytykseen öljyntoimituksessa, jonka vuoksi öljyn määrä vähentyi.

Basdekis ja muut (2024) toteavat, että Ukrainan sota johti epävarmaan ja haavoittuvaan ympäristöön kansainvälisessä kaupassa. Näin ollen yritysten kasvun vahvistaminen ja vaihtoehtoisten sijoitusvaihtoehtojen jatkuva etsiminen riskien lieventämiseksi johti rahoitusvarojen ja markkinoiden rajattomaan yhteyteen. Viime vuosien aikana on havaittu syy-seuraussuhteita raaka-aineiden, jalometallien ja rahoitusmarkkinoiden välillä, jossa yhden sektorin riskit ja uudet mahdollisuudet voivat levitä toisiinsa, jolloin tulee tutkia varallisuuden hajautusta. Raaka-aineet ja jalometallit nähdään merkittävinä osina hajautetuissa sijoitussalkuissa, jotka lieventävät syntyviä riskejä.

Ukrainan sota on aiheuttanut merkittäviä taloudellisia ja geopoliittisia seurauksia niin Euroopassa kuin maailmanlaajuisesti. Taloudellisesti konflikti on vaikuttanut maailman energiamarkkinoihin, erityisesti nostamalla energiakustannuksia ja keskeyttämällä tuonnin Venäjältä, mikä on lisännyt inflaatiota monissa maissa. Geopoliittisesti sota on syventänyt jakautumista lännen ja Venäjän välillä, samalla kun se on saanut EU:n ja Naton jäsenmaat tiivistämään yhteistyötään. Vaikka taistelut jatkuvat, sodan pitkän aikavälin vaikutukset tulevat todennäköisesti muokkaamaan maailman taloudellista maisemaa vuosikymmeniksi eteenpäin.

### 3 Riskit ja riskienhallinta

van Asseltin ja Rennin (2011) mukaan termiä *hallinto* (eng. governance) on käytetty alun perin kuvaamaan lukuisia toimijoita ja prosesseja, jotka johtavat kollektiivisiin sitoviin päätöksiin. Lundqvist (2015) luonnehtii termiä *riskienhallinta* (eng. risk management tai risk governance) tarkoittaen riskienhallinnan ohjausta ja valvontaa. Lisäksi riskienhallinta voidaan myös määritellä riskitietoisuuden edistämisenä koko organisaatiossa. Riskienhallintaa tarvitaan, jotta löydetään oikeat toimenpiteet potentiaalisten tapahtumien kohtaamiseksi. Yleensä tähän tarkoitukseen on rajalliset resurssit ja riskienarviointi antaa päätöksentekoon tukea (Aven, 2015).

Sobelin ja Redingin (2004) mukaan yritysten on yhdenmukaistettava hallinto ja riskienhallinta. Tämä tarkoittaa Draken ja Fabozzin mukaan (Maingot ja muut, 2018), että johtajien ja ylimmän johdon, sisäisten ja ulkoisten tilintarkastajien sekä riskinomistajien on toimittava toisistaan riippumattomina. Perinteisesti hallitus ei ole vastuussa riskienhallinnasta vaan se on yrityksen johdon vastuulla (Maingot ja muut, 2018; Sobel ja Reding, 2004). COSO (Committee of Sponsoring Organizations) (2012) on kehittänyt riskien tunnistamisprosessin yrityksille. Riskienarviointia seuraa tapahtumien tunnistaminen ja sitä edeltää riskivasteen määrittäminen. Riskienarvioinnin tarkoituksena on arvioida, kuinka suuria riskit ovat, sekä erikseen että yhdessä, jotta yrityksessä huomio voidaan kohdistaa tärkeimpiin uhkiin ja mahdollisuuksiin sekä luoda perusta riskivasteelle. Riskivaste tarkoittaa toimenpiteitä tai strategioita, joita organisaatio käyttää riskien hallitsemiseksi ja minimoimiseksi. Riskienarviointi keskittyy riskien mittaamiseen ja priorisointiin niin, että riskitasoja hallitaan määritellyissä raameissa ilman liiallista valvontaa tai yrityksen haluttavien mahdollisuuksien jättämistä hyödyntämättömäksi. Riskien tunnistamisprosessi on keskeinen osa organisaation riskienhallintaprosessia, jonka avulla pyritään ymmärtämään ja hallitsemaan mahdollisia uhkia ja mahdollisuuksia, jotka voivat vaikuttaa yrityksen tavoitteisiin. Ennen kuin voidaan tehokkaasti reagoida riskeihin, on tärkeää tunnistaa riskit.

### 3.1 Riski

Mikä on riski ja miten se voidaan määritellä? Riski voi tarkoittaa eri asioita riippuen kontekstista. Perinteisesti riskillä tarkoitetaan, että se kykenee aiheuttamaan vahinkoa tai menetystä, jota mitataan tapahtumisen todennäköisyydellä ja vaikutuksen vakavuudella (Lyon & Popov, 2022). Yleiskielessä riskillä tarkoitetaan vaaraa tai uhkaa (Juvonen ja muut, 2014). Almeida ja muut (2019) kuvaavat riskiä epävarmuustekijänä. Heidän mukaansa riskit liittyvät epävarmuuteen, projektin epäonnistumisiin, oikeudellisiin velvoitteisiin, luottoriskeihin, onnettomuuksiin, luonnon katastrofeihin sekä hyökkäyksiin. Rosa (1998) määrittelee puolestaan riskin tilanteeksi tai tapahtumaksi, jossa panoksena on jotain inhimillistä arvoa ja lopputulos on epävarma. Dickinson (2001) määrittelee yritykseen liittyvän riskin kuinka paljon yrityksen strategian tulokset voivat poiketa sen asetetuista tavoitteista tai kuinka paljon ne epäonnistuvat näiden tavoitteiden saavuttamisessa. Valittu strategia tavoitteiden saavuttamiseksi sisältää tietyn riskiprofiilin, joka syntyy erilaisista tekijöistä, jotka voivat vaikuttaa strategian toteuttamiseen valittuihin toimintoihin, prosesseihin ja resursseihin. Riskiprofiili tarkoittaa yrityksen kokonaisriskien kuvausta. Se kuvaa kaikki ne riskit, joihin yritys on altistunut (CAS, 2003).

Dumitrun (2023) mukaan riskien tunnistaminen on keskeinen osa riskienhallintastrategioiden kokonaisuudessa. Ennakoivien ja korjaavien strategioiden kulmakivenä toimii optimaalisten menetelmien tunteminen sekä ymmärtäminen riskien havaitsemisessa ja ennustamisessa. Jokaisella riskikategoriolla on omat erityispiirteensä, mikä edellyttää yrityksen johdolta erityisen huolellista tunnistamista räätälöityjen riskienhallintamenetelmien suunnittelemiseksi. Sradersin (2019) mukaan riskejä ilmenee monin eri tavoin päivittäisessä elämässä, mutta yrityksen talouden näkökulmasta riski voidaan määritellä mahdollisuutena, jossa lopputulos ei ole välttämättä odotettu. Taloudelliset riskit voidaan jakaa sijoitusriskeihin, inflaatoriskeihin, luottoriskeihin, yritysriskeihin, maksuvalmiusriskeihin ja muihin riskeihin. Riskit voidaan jaotella monin erilaisin tavoin. Yksi perinteisimmistä tavoista luokitella riskit neljään eri

kategoriaan: taloudellisiin, operatiivisiin, strategisiin ja vaarallisiin riskeihin, joka tunnetaan myös vahinkoriskeinä (CAS, 2003; McShane, 2017).

CAS (2003) luokittelee riskit eri tavoin. Taloudelliset riskit liittyvät esimerkiksi hintaan, yrityksen velkaantumiseen ja maksuvalmiuteen. Puolestaan operatiiviset riskit ovat toiminnallisia riskejä ja liittyvät yrityksen liiketoimintayksiköihin, teknologiaan ja viestintään. Strategiset riskit liittyvät yrityksen maineeseen, asiakkuuksiin, innovaatioihin ja maantieteellisesti yrityksen paikkaan sekä sosiaalisiin trendeihin. Vaaralliset eli vahinkoriskit ovat tulipalot ja muut kiinteistöön liittyvät vaarat, luonnonkatastrofit, varkaudet ja muu laiton toiminta sekä sairaudet ja taudit.

Yleensä yritykset mieltävät riskit pelkästä uhiksi ja niitä tulisi välttää ja minimoida mahdollisimman paljon. CAS:in (2003) mukaan riski voidaan nähdä myös mahdollisuutena. Yhä useammin organisaatiot ovat alkaneet tunnistamaan riskien mahdollisuuden ja sitä kautta ymmärtäneet potentiaalisen riskin arvonluonnille. Syy miksi riskin arvo nähdään nykyään erilaisena on se, että yritykset ovat ajan myötä ja harjoittelun kautta tulleet tutummaksi sekä kykeneväisemmiksi hallitsemaan kohtaamiaan riskejä. Myös ajan myötä tietoa riskeistä on tullut kaikkien saataville. Tämä tarkoittaa, että saatavilla on enemmän tietoa riskien kustannuksista ja se on johtanut uusiin markkinoihin riskien kauppaamiseksi. Joissakin tapauksissa organisaatiot etsivät riskejä lisätäkseen hajautusta ja ymmärtäen, että joidenkin riskien lisääminen voi vaikuttaa vain vähän riskien kokonaiseen määrään tai voi jopa vähentää yrityksen kokonaisriskiä. Yleisesti on tunnistettu, että riskiä ei voi täysin välttää, mutta tietoisella riskinotolla voi saavuttaa kilpailuetua muihin nähden.

### **3.2 Ennakoimattomat riskit**

Lindaas ja Pettersen (2016) toteavat, että ennakoimattomia riskejä luonnehditaan *Black Swan* -termillä. Alun perin Nassib Taleb esitti 2007 teorian mustista joutsenista. *Black Swan* tarkoittaa riskien maailmassa tapahtumia, jotka ovat odottamattomia, harvinaisia ja niillä on merkittäviä vaikutuksia. Yleensä nämä mustat joutsenet ovat myös jälkikäteen

selitettäviä. Kun ne ovat tapahtuneet, niiden syntymekanismit vaikuttavat loogisilta ja ilmeisiltä, mutta ennen tapahtumaa niitä ei osata nähdä. Esimerkkejä mustista joutsenista ovat vuonna 2008 alkanut finanssikriisi ja COVID-19-pandemian alkuvaihe. Avenin (2013; 2015) mukaan mustia joutsenia on erilaisia. Hän viittaa mustaan joutseneen yllättävänä ja äärimmäisenä tapahtumana, joka on suhteessa henkilön uskomuksiin ja/tai tietoon. Ne voivat olla erityyppisiä a) *tuntemattomat tuntemattomat* b) *tuntemattomat tunnetut* (meillä ei ole tietoa, mutta muilla on) ja c) *tapahtumat, joiden todennäköisyys esiintyä arvioidaan vähäiseksi, eikä niiden uskota tapahtuvan*.

Lyonin ja Popovin (2022) mukaan mustan joutsenen tapahtumat voivat johtua yksittäisestä syystä. Tapahtuman laukaisee yleensä vähemmän vakava tapahtuma, joka ajautuu katastrofaaliseen tapahtumaan. Yksittäiset riskitekijät eivät välttämättä johda suureen katastrofiin, mutta ne voivat kumuloitua. Esimerkki tapahtumien kasautumisesta on Fukushima ydinonnettomuus vuonna 2011. Onnettomuus sai alkunsa alun perin merenalaisesta maanjäristyksestä, joka aiheutti tsunamin ja iski Fukushima ydinvoimalaan. Michele Wucker esitti (Robertson, 2024) vuonna 2016 vaihtoehtoisen teorian käyttäen termiä *grey rhino - harmaa sarvikuono*. Teorian mukaan harmaat sarvikuonot ovat tunnettuja ja tiedettyjä riskejä, mutta niitä ei oteta vakavasti. Mustat joutsenet ovat todella harvoja, kun puolestaan harmaat sarvikuonot viestittävät vaaran merkit etukäteen; vaara on todennäköinen, johon liittyy suuri uhka, mutta tapahtuman merkit laiminlyödään. Harmaat sarvikuonot eivät ole sattumanvaraisia yllätyksiä, vaan ne esiintyvät useiden varoitusten ja näkyvien todisteiden jälkeen, esimerkiksi asutokuplan puhkeaminen 2008, hirmumyrsky Katarina ja muut luonnonkatastrofit sekä Neuvostoliiton kaatuminen – näiden kaikkien tapahtumien merkit olivat etukäteen havaittavissa (Lyon & Popov, 2022).

Onko sitten Ukrainan sota musta joutsen vai harmaa sarvikuono yrityksille? Sotien puhkeaminen ei ole ainutlaatuinen ilmiö historiassa. Sodankäynti on ollut ihmiskunnalle melko yleistä, mikä tekee niistä tietyssä mielessä odotettavia. Vaikkakin Venäjän ja Ukrainan väliset jännitteet ovat olleet tiedossa, monet kansainväliset toimijat ja

analytiikot eivät ennakoineet sodan laajuutta ja sen maailmanlaajuisia vaikutuksia. Bhattacharjee ja muut (2024) toteavat, että sota on yksi merkittävin musta joutsen, sillä se vaikuttaa osakemarkkinoihin maailmanlaajuisesti yhdessä finanssikriisien, terveyskriisien, luonnonkatastrofien ja terrori-iskujen kanssa.

Aven (2015) käsittelee tutkimuksessaan, miten käsitellä mustia joutsenia riskitilanteissa. Lisäksi hän tutkii eri lähestymistapoja erilaisten mustien joutsenten kohtaamiseen. Artikkelin keskeisimmät johtopäätökset ovat, että on tarpeen laajentaa nykyisiä riskien viitekehyksiä mustien joutsenien sisällyttämiseksi ja kehittää uuden sukupolven riskien arviointi- ja päätöksentekomenetelmiä, joissa painotetaan enemmän mustan joutsenen riskiä.

### 3.3 Riskienhallinta

Avenin (2011) mukaan riskienhallinnan tehtävänä on tasapainottaa yrityksen sisäistä toimintaa, luoda tietä mahdollisuuksien tutkimiselle sekä auttaa välttämään tappiota, onnettomuuksia ja katastrofeja. Dickinsonin (2001) mukaan riskienhallinnan historia tunnustetaan yleisesti vuoden 1950-luvulla. Siihen aikaan oli kaksi erillistä suuntausta riskienhallintakäytännöille: vakuutus- ja rahoitusriskit sekä kokonaisvaltaisempi riskienhallinta-ajattelu. Nämä kaksi suuntausta sittemmin yhdistetty (ERM) *Enterprise risk management* -käsitteeseen. McShane (2017) määrittelee ERM:n hallintoroolina yrityksen riskien kokonaisvaltaisessa hallinnassa. Rooli auttaa päätöksenteossa ja lisää toiminnallisten sekä strategisten tavoitteiden saavuttamisessa.

Dickinsonin (2001) mukaan jo vuosien ajan yritykset ovat voineet siirtää tiettyjä riskityyppisiä vakuutusyhtiöille. Nämä siirretyt riskit liittyivät luonnonkatastrofeihin, onnettomuuksiin, inhimillisiin virheisiin tai petoksiin. Vuosien saatossa vakuutusmarkkinoiden laajentuessa voitiinkin siirtää liiketoimintariskejä, kuten luottoriskejä. Hän toteaa, että vakuutusmarkkinoiden olemassaolo pakotti johtajat harkitsemaan vaihtoehtoja vakuutuksen hankkimiselle. 1970-luvulla yritykset alkoivat tarkastella tarkemmin, miten hallitsivat erilaisia taloudellisia riskejä, esimerkiksi korkojen

ja osakekurssien muutoksia. Rahoitusriskien hallinta kehittyi muodolliseksi järjestelmäksi samanaikaisesti rahoitusjohdannaisten kuten futuurien, optioiden ja swap-sopimusten kehitysten myötä. Voidaan siis todeta, että samaan aikaan investointipankit olivat kehittäneet rahoitusinstrumentteja ja niihin liittyvät markkinat osittain juuri siksi, että yritysasiakkaat voisivat suojautua rahoitusriskeiltä. Näin ollen rahoitusriskien hallinta kehittyi samalla tavalla kuin vakuutusriskien hallinta aiemmin. Rahoitusjohdannaisten olemassaolo kannusti yrityksiä pohtimaan, kuinka paljon riskeistä tulisi säilyttää yrityksen sisällä ja kuinka paljon voitaisiin kattaa ulkoisilla järjestelyillä.

Dickinsonin (2001) mukaan kokonaisvaltaisemman riskienhallintalähestymistavan kehitykseen vaikuttanut suuntaus on saanut alkunsa yleisemmästä johtamisajattelusta. Varautumissuunnittelu on ollut osa yrityspolitiikkaa jo vuosien ajan. Sen tarkoituksena on tunnistaa toiminnot, jotka saattavat vaarantua haitallisten tapahtumien vuoksi, sekä luoda järjestelmät näiden tilanteiden hallitsemiseksi. Näin ollen liiketoimintojen jatkuvuuden hallinta laajensi varautumissuunnittelua yrityksissä edellyttäen yhä kattavampia sisäisiä järjestelmiä. Sekä varautumissuunnittelussa että liiketoiminnan jatkuvuuden hallinnassa oli kuitenkin rajoitteita, sillä ne perustuivat olettamukseen, että strategiset valinnat oli jo tehty. Niiden rooli rajoittui näiden strategioiden tehokkaaseen toteuttamiseen.

Hoyt ja Liebenberg, (2011); Meulbroek, (2002) toteavat, että perinteisessä riskienhallinnassa riskikategorioita hallitaan erillään omilla ”siiloissaan”. Bugalla ja Narvaez (2014) pohtivat, että organisaatioissa yleensä on luontaisesti siiloja eli autonomisia yksiköjä eri toimintojen välillä. Siilot mahdollistavat riskienhallinnan erikoistumisen liiketoimintayksiköittäin, mikä mahdollistaa jokaisen siilon erityisosaamiselle tilaa. Siilojen rakentumisen seurauksena liiketoimintayksiköt eristyvät ja kommunikointi hankaloituu yksiköiden välillä. Näin ollen riskienhallinta siiloutuneella tavalla voi johtaa moniin ongelmiin. Puolestaan Hoyt ja Liebenberg (2011) ovat sitä mieltä, että suurinta osaa riskeistä ei voida käsitellä erikseen eristyksissä omilla

siiloissaan. Hoytin ja Liebenbergin (2011) ja Meulbroekin (2002) mukaan ERM tarkoitus on mahdollistaa yrityksille laajan riskienhallinnan integroidulla yrityksen laajuisella lähestymistavalla. Tutkijat ja alan asiantuntijat väittävät, että yritykset hyötyvät ERM:n käytöstä esimerkiksi pienentämällä ulkoisen pääoman kustannuksia, lisäämällä pääoman tehokkuutta ja luomalla yhteisvaikutusta eri riskienhallintatoimintojen välille. Lisäksi ERM edistää riskitietoisuutta, mikä helpottaa parempaa operatiivista ja strategista päätöksentekoa.

Horveyn ja Odei-Mensahin (2023) mukaan globaalit talouskriisit ja yritysten liiketoimintaympäristön muuttuminen ovat osoittaneet perinteisen riskienhallintajärjestelmien puutteet. Kriisit ovat opettaneet ja luoneet mahdollisuuksia yritysjohtajien tarkastella riskienhallintaansa yrityksessä, jonka vuoksi ERM on kasvattanut suosiotaan. Rosenthalin ja Kouzmin (1993) mukaan kriisit voidaan määritellä odottamattomiksi tapahtumiksi, jotka potentiaalisesti voivat aiheuttaa negatiivisia seurauksia. Odottamattoman luonteensa vuoksi kriiseihin valmistautuminen on organisaatioille haastavaa. Odottamatta syntyvät kriisit voivat johtaa organisaatorakenteen heikkenemiseen sekä kielteisiin vaikutuksiin työntekijöiden, tuotteiden, palveluiden, taloudellisen tilan sekä organisaation maineen kannalta. Näin ollen kriiseihin valmistautuminen edellyttää jatkuvaa valppautta kriisien varalta sen sijaan, että pyrittäisiin arvioimaan, milloin ja miten kriisi tapahtuu. Puolestaan Frazer ja muut (2024) näkevät, että jokaisen yrityksen tulisi varautua yrityksen elinaikana ainakin yhteen suureen kriisiin ja sen jälkeen toiseen heti parin vuoden sisään. He käyttivät esimerkkinä Ukrainan sota, joka tuli koronan vanavedessä. Heidän mukaansa yritykset ovat toimineet kriisitilassa ja käsitelleet erilaisia epäkohtia toimintaympäristössään. Näin ollen monet liiketoiminnan osa-alueet, kuten toimitusketjut tai inhimillinen pääoma ovat edelleen hauraita.

Lechnerin ja Gatzertin (2018) mukaan ERM:n suosio ja synty ovat seurausta globalisaation aiheuttamista nopeista muutoksista sekä sääntelyviranomaisten kasvavasta paineesta hallita riskejä kokonaisvaltaisesti. Sen merkitys on kasvanut

huomattavasti viime vuosina johtuen useista yrityspetoksista, taloudellisista skandaaleista, riskien lisääntyvästä monimutkaisuudesta sekä sääntelyelinten kasvavasta paineesta. Horvey ja Ankamah (2020) toteavat, että ERM on apuna suojaamassa organisaatioita ennakoimalla ja tarjoamalla resursseja ennakoimattomien tapahtumien hallintaan. Kokonaisvaltaisessa riskienhallinnassa ERM on strateginen prosessi, joka sisältää organisaatioiden riskien suunnittelun, tunnistamisen, arvioinnin, hallinnan, seurannan ja viestinnän integroidulla tavalla. Se tarjoaa ylhäältä alaspäin suuntautuvan kokonaisvaltaisen strategisen näkökulman riskeihin.

COSO:n (2017) mukaan yritykset, jotka integroivat riskienhallinnan toimintaansa, voivat saavuttaa monenlaisia hyötyjä. Riskienhallinnan integrointi luo esimerkiksi yrityksen mahdollisuuksien laajentamista. Ottamalla huomioon kaikki mahdollisuudet sekä riskin hyvät että huonot näkökohdat, yrityksen johto voi tunnistaa uusia mahdollisuuksia ja ainutlaatuisia haasteita, jotka liittyvät nykyisiin mahdollisuuksiin. Lisäksi COSO (2017) toteaa, että riskienhallinta helpottaa riskien tunnistamista ja hallintaa koko organisaatiossa. Jokainen organisaatio kohtaa erilaisia, useita riskejä, jotka voivat vaikuttaa yrityksen eri osa-alueisiin. Myös yrityksen resurssien kohdentaminen parantuu, sillä jokainen riski voidaan nähdä resurssien tarpeena. Saamalla vahvaa tietoa riskeistä johto voi rajallisten resurssien kohdalla arvioida kokonaisuutta ja sen kautta priorisoida tehokkaasti resursseja ja parantaa niiden jakamista.

### **3.4 Riskienhallinnan viitekehykset**

Viime vuosikymmenten saatossa riskienhallinnalle on muodostunut erilaisia viitekehyksiä, joita yritykset käyttävät ja tutkijat käyttävät apunaan tarkastellessaan riskejä ja sen hallintaan liittyviä ilmiöitä. Tarkoituksena on esitellä viitekehyksiä tässä alaluvussa.

Frazer ja muut (2024) toteavat, että ERM voidaan nähdä riskienhallinnan luonnollisena kehityksenä. Organisaatiot ovat yrittäneet implementoida erilaisia riskienhallintaan liittyviä toimintatapoja sekä viitekehyksiä, jotka antavat yrityksen sidosryhmille

tarvittavan ja oikean tiedon (Anderson, 2017). Meulbroek (2002) määrittelee ERM:n viitekehyyksi, jonka tarkoituksena on auttaa johtajia suunnittelemaan arvoa maksimoiva, koko yrityksen kattava riskienhallintajärjestelmä. Tämä riskienhallintajärjestelmä syntyy yhdistämällä kaikki yrityksen kohtaamat riskit yhdeksi kokonaisuudeksi, käyttämällä koordinoitusti kolmea tavoitetta: toimintojen muuttamista, kohdennettujen rahoitusinstrumenttien käyttöä ja pääomarakenteen säätämistä.

Myös Meulbroek (2002) toteaa, että ERM:n soveltaminen yrityksessä luo ymmärrystä kokonaisvaltaisiin riskeihin eri liiketoiminta-alueilla. Tämä antaa objektiivisemmän lähestymistavan ja perustan eri resurssien kohdentamiselle. Esimerkiksi yritykset, joilla on mahdollisuus investoida eri tavoin, hyötyvät todennäköisesti siitä, että ne voivat valita investoinnit tarkemmin saadakseen isomman hyödyn kuin perinteissä riskienhallintamallissa. Hänen mukaansa myös yksittäiset riskienhallintatoimet voivat vähentää yrityksen tuloksen vaihtelua pienentämällä kohtalokkaiden tappioiden todennäköisyyttä. Eri toimintojen välillä voi olla riskeihin liittyviä keskinäisriippuvuuksia, jotka saattavat jäädä huomaamatta perinteissä riskienhallintamallissa. ERM tarjoaa rakenteen, jossa yhdistyy kaikki riskienhallintatoimet yhdeksi integroiduksi kehykseksi, mikä helpottaa keskinäisriippuvuuksien tunnistamista. Vaikka yksittäiset riskienhallintatoimet voivat vähentää tietystä (esim. vaarariskit, korkoriskit) lähteestä aiheutuvaa tuloksen vaihtelua, ERM:n tavoitteena on vähentää vaihtelua estämällä riskien kasaantuminen eri lähteistä. Integroitu riskienhallinta tarkoittaa kolmen keskeisen riskienhallintatavoitteen toteuttamista: toimintojen muuttamista, kohdennettujen rahoitusinstrumenttien käyttöä ja pääomarakenteen säätämistä.

ERM-käsitteestä on vuosien saatossa varioitunut erilaisia viitekehyyksiä eri toimijoiden puolesta. ERM on kokonaisvaltainen strateginen prosessi, jonka avulla yritykset suojelevat liiketoimintaansa erilaisilta riskeiltä kuin myös etsivät ERM avulla liiketoimintamahdollisuuksia. Seuraavaksi käsitellään kolmen eri toimijan ERM-viitekehystä.

### 3.4.1 COSO ERM-viitekehys

COSO (2020) määrittelee ERM:n seuraavasti vuoden 2013 mallin mukaan: ERM on yrityksen kulttuuri, voimavaroja ja käytäntöjä, jotka ovat integroituna strategiaan ja sen suorituskykyyn. Näiden avulla organisaatio tukeutuu hallitessaan riskejä yrityksen arvon luomisessa, säilyttämisessä ja toteuttamisessa. COSO julkaisi vuonna 1994 ensimmäisen ERM-viitekehysten, joka on vuosien saatossa saanut erilaisia päivitettyjä versioita (Perera, 2019). COSO:n (2017) mukaan viitekehysten tarkoituksena on auttaa yrityksiä varautumaan ja suojautumaan paremmin riskeiltä ja lisätä arvoa eri sidosryhmille. Myös Pereran (2019) mukaan viitekehys on näin ollen järkevä johdolle, hallitukselle tai muille hallintoväylille. COSO:n (2017) taustalla on filosofia, jonka tarkoituksena on yrityksen arvon maksimoiminen. Viitekehysten avulla johto asettaa strategian ja tavoitteet löytääkseen optimaalisen tasapainon kasvun ja tuoton tavoitteiden sekä niihin liittyvien riskien välillä. Viitekehysten avulla yritys pystyy käyttämään resursseja tehokkaasti ja vaikuttavasti tavoitteen saavuttamiseksi. COSO:n (2020) mukaan viitekehys sisältää osan sisäisen valvonnan käsitteistä. Sisäisten valvontakäytänteiden toteuttaminen on yleisin lähestymistapa riskin vähentämiseksi. ERM sisältää myös tiettyjä käsitteitä, joita ei oteta huomioon sisäisessä valvonnassa. Esimerkiksi riskin nälkää, sietokykyä, strategiaa ja liiketoimintatavoitteita käsitellään ERM:ssä, mutta niitä pidetään sisäisen valvonnan edellytyksinä ja sen vuoksi ERM on lähempänä strategiaa kuin sisäistä valvontaa.



**Kuva 3.** Riskienhallinnan komponentit (COSO, 2020).

Kuva 3 havainnollistaa COSO:n riskienhallinnan viittä eri osa-aluetta. Andersonin (2017) mukaan hallinto (Governance) luo organisaation ilmapiirin, vahvistaen ERM:n merkitystä ja asettaen valvontavastuut. Kulttuuri (Culture) puolestaan liittyy eettisiin periaatteisiin, haluttuihin käyttäytymismalleihin ja riskien ymmärtämiseen. Toisena kuvassa on strategia ja tavoitteiden asettaminen. ERM, strategia ja tavoitteiden asettaminen ovat keskeisessä roolissa strategisessa (Strategy & Objective-Setting) suunnittelussa. Riskin nälkä määritellään ja sovitetaan yhteen organisaation strategian kanssa. Näin ollen liiketoimintatavoitteet vievät strategian käytäntöön ja toimivat perustana riskin tunnistamiselle, arvioinnille ja niiden reagoinnille. Kirjoittajan mukaan kolmantena kuvassa on suorituskyky (Performance). Strategian ja liiketoimintatavoitteiden saavuttamiseen vaikuttavat riskit tulee tunnistaa ja arvioida. Riskit asetetaan tärkeysjärjestykseen niiden vakavuuden mukaan ottaen samalla huomioon organisaation riskinsietokyky. Tämän jälkeen organisaatio valitsee toimenpiteet riskien hallitsemiseksi ja arvioi ottamansa riskit kokonaisuutena. Prosessin tulokset raportoidaan keskeisille riskienhallinnan sidosryhmille. Kuvan 3 neljäs kohta on tarkastelu ja tarkastaminen (Review & Revision). Organisaatio voi arvioida suorituskykyään tarkastelemalla, kuinka hyvin ERM-komponentit toimivat ajan kuluessa ja merkittävien muutosten myötä, sekä mitä tarkistuksia tarvitaan. Anderson (2017) toteaa, että viidentenä osa-alueella on tieto, viestintä ja raportointi (Information, Communication & Reporting). ERM edellyttää jatkuvaa prosessia, jossa tarvittavat tiedot kerätään ja jaetaan sekä sisäisistä että ulkoisista lähteistä, ja tiedot kulkevat organisaation eri tasoilla ja osastoilla.

### **3.4.2 CAS ERM-viitekehys**

Pereran (2019) mukaan, CAS kokosi yhteen ERM prosessin vuonna 2003 käyttäen apunaan Australian ja Uuden Seelannin riskienhallintastandardeja ohjeistuksia. Viitekehysten tavoitteet ovat melko samanlaisia kuin COSO 2017 viitekehyksessä ja ISO 31000-viitekehyksessä, koska painopiste on yrityksen arvon maksimoiminen saavutettujen tavoitteiden mukaisesti. CAS (2003) suosittelee itsenäisen riskienhallintarakenteen luomista ERM-käytäntöjen toteuttamiseksi yrityksessä.

**Taulukko 1.** ERM-viitekehys (mukaillen CAS, 2003).

<b>ERM Framework</b>				
<b>Process Steps</b>	<b>Types of Risk</b>			
	Hazard	Financial	Operational	Strategic
Establish Context				
Identify Risks				
Analyze/ Quantify Risks				
Integrate Risks				
Assess/Prioritize Risk				
Treat/Exploit Risks				
Monitor & Review				

Taulukko 1 on CASin (2003) suunnittelema viitekehys riskien tunnistamiseen. Sen tarkoituksena on tunnistaa ja jaotella riskit eri kategorioihin. Vasen sarake on prosessin eri vaiheet ja toinen puoli tarkoitettu riskien jaottelamiseen. Matthews ja muiden (2010) mukaan prosessi alkaa kontekstin määrittämisellä, joka tarkoittaa nykyisten olosuhteiden selvittämistä. Seuraavaksi tunnistetaan riskit, jotka uhkaavat organisaatio tavoitteiden saavuttamista. Kolmantena prosessissa riskien analysointi ja mittaaminen, joka sisältää riskien tulosten todennäköisyysjakaumien säätämisen. Neljäntenä on riskien integrointi, joka tarkoittaa kaikkien riskijakaumien yhdistämisen, ottaen huomioon organisaation keskeiset suorituskykykymittarit. Seuraavana prosessina on riskien arviointi ja priorisointi, joka sisältää kunkin riskin vaikutuksen määrittämisen. Kuudentena on riskien käsittely ja hyödyntäminen. Tämä tarkoittaa strategioiden kehittämisen erilaisten riskien hallitsemiseksi ja hyödyntämiseksi. Viimeisenä on riskien seuranta ja tarkastelu. Tämä on tarkoitettu jatkuvan riskienhallintaympäristön ja riskienhallintastrategioiden suorituskyvyn mittaamista ja seuraamista varten.

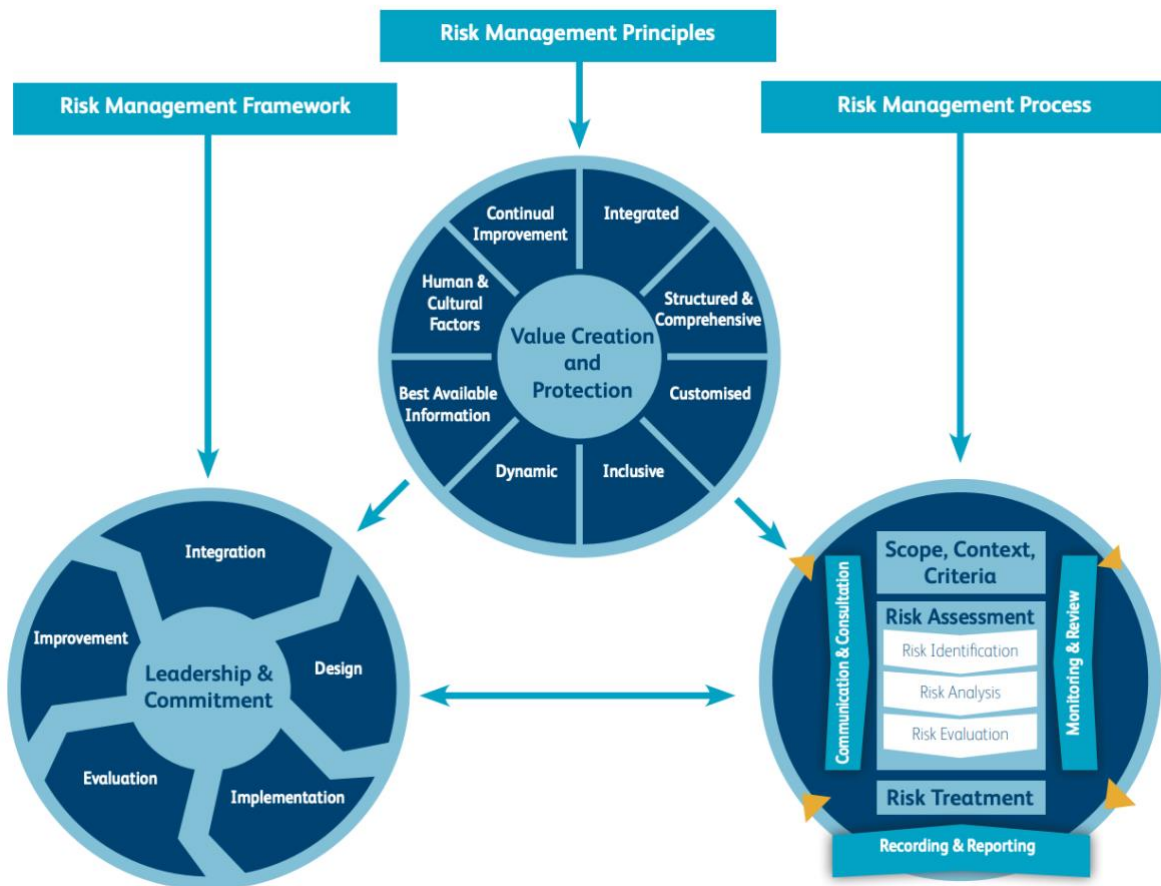
CAS:in (2003) viitekehys ERM yhdistää myös riskienhallinnan organisaation arvon luomiseen ja ilmaisee riskin organisaatioin tavoitteisiin kohdistuvat vaikutuksen kautta.

Siksi tärkeä osa ERM:ää on vahva yhteys riskin mittareiden ja koko organisaation suorituskyvyn mittareiden välillä. Esimerkiksi osa ERM:ää suorituskykymittarit ovat osana taloudellisia mittareita esim. liikevaihdon kuvaus, liikevoitto ja nettotulos.

### 3.4.3 ISO 31000-viitekehys

International Organization for Standards (ISO) on riippumaton järjestö, jonka tarkoituksena on kehittää kansainvälisiä standardeja yhdessä alan asiantuntijoiden kanssa (ISO, 2018). IRM:n (Institute of Risk Management) (2018) mukaan standardi on luotu organisaation käyttäjille, jotka luovat ja suojelevat arvoa organisaatiossa hallitsemalla riskejä, tekemällä päätöksiä ja parantamalla suorituskykyä. ISO 31000 on kehitetty luomaan yritykselle arvoa ja suojelemaan sitä. Perera (2019) toteaa, että ISO 31000 on avoin ja periaatteisiin perustuva järjestelmä, joka mahdollistaa organisaatioiden soveltaa näitä periaatteita organisaation kontekstiin sopivaksi. Lähestymistavan suurin vahvuus on tunnistaa riskin omistajat ja alkuperä, mikä on välttämätöntä vastuullisuuden ja asianmukaisen viestinnän toteuttamisen kannalta. Puolestaan Purdyn (2010) mukaan riskienhallintakäytäntöjen toteuttaminen muodostaa monimutkaisen haasteen organisaatioille, joilla on jatkuvasti tiukka taloudellinen tilanne ja sen myötä taloudellisia rajoitteita. ISO 31000 pyrkii yhtenäistämään riskienhallintakäytäntöjä ja tavoitteena on saavuttaa asema riskienhallinnan globaalina mittapuuna. Frazer ja muut (2024) toteavat, että ISO:n määritelmä riskille on epävarmuuden vaikutus yrityksen tavoitteisiin. Eri skenaarioiden suunnittelussa testataan, ovatko ne alun perin oikeita tavoitteita. Tällä tavoin kyse ei ole riskeistä strategialle, vaan strategiasta.

Kuva 4 havainnollistaa riskienhallinnan periaatteiden, viitekehysten ja prosessin välistä suhdetta. Kuvan 4 mukaiset periaatteet ovat ohjenuora ja pohja tehokkaalle ja toimivalle riskienhallinnalle, jonka tarkoituksena on viestiä yrityksen arvoa sekä selittää sen tarkoitusta ja päämäärää (Institute of Risk Management, 2018).



**Kuva 4.** ISO 31000:2018 riskienhallinnan periaatteet, viitekehys ja prosessi (Institute of Risk Management, 2018).

Pereran (2019) mukaan standardien tarkoituksena on rohkaista yrityksiä innovoimaan ja ratkaisemaan globaaleja ongelmia. ISO 31000 -viitekehys antaa ohjeita, mutta ei vaatimuksia ja se on sovellettavissa kaikille organisaatioille riskien hallitsemiseksi koosta, yrityksen muodosta, toiminnasta, tai sijainnista riippumatta kaikilla tasoilla. Kehyksen tavoite on kehittää riskienhallintakulttuuri, jossa kaikki organisaation sidosryhmät ovat täysin tietoisia riskien valvonnan ja hallinnan tärkeydestä. Viitekehys tarjoaa ohjeita, joiden avulla voidaan tunnistaa riskien sekä positiivisia mahdollisuuksia että negatiivisia seurauksia. Näin ollen se tarjoaa perustan tehokkaiden, tarkkojen ja ajankohtaisten päätösten resurssien allokoimiseen. Viitekehys havainnollistaa, että organisaatiot integroivat riskienhallintaprosessin kokonaisuutena hallintoonsa, strategiaansa ja prosesseihinsa järjestelmällisellä, läpinäkyvällä ja uskottavalla tavalla (Björnsdóttir ja muut, 2022).

### 3.5 Aiemmat tutkimukset

Dumitru (2023) tarkastelee riskienhallintaa jatkuvana prosessina, jota täytyy päivittää ja sopeuttaa yrityksen ympäristöön. Tutkimuksessa käytettiin teoreettista ja metodologista lähestymistapaa, jonka avulla voidaan tunnistaa ja luokitella yrityksen potentiaalisia riskejä sekä sen avulla kehittää tarkoituksenmukaisia riskienhallintastrategioita. Tämän lisäksi tutkittiin kuinka tehdä perusteltuja päätöksiä lieventääkseen riskien negatiivisia vaikutuksia ja hyödyntää erilaisia mahdollisuuksia. Riskien arviointi on osa jatkuvaa riskienhallintaprosessia, jotta yritys on valmiina erilaisiin haasteisiin muuttuvassa ympäristössä.

Buckby ja muut (2015) tutkivat listattujen australialaisyriyten riskienhallintaan liittyviä tietoja tilinpäätöksistä. Tutkimuksessa käytettiin australialaista (Australian Securities Exchange) ASX yhtiön hallinnointi viitekehystä. Tutkimukseen valittiin 300 suurinta ASX-listattua yritystä markkina-arvon perusteella vuoden 2010 aineistoa käyttäen. Aineisto analysoitiin kahdella tavalla käyttäen temaattista sisällön analyysiä ja regressioanalyysiä. Tulokset osoittavat laajaa vaihtelua millä yritykset tulevat julki liittyen riskienhallintaan ja vähäistä yhdenmukaisuutta viitekehysten periaatteen kanssa. Tämä viittaa siihen, että yritykset eivät julkista kaikkia olennaisia liiketoimintariskejä mahdollisesti hallituksen tietämättömyyden vuoksi tai tarkoituksella pidättäessään arkaluontoista tietoa sidosryhmiltä, jotka käyttävät taloudellista tietoa. Näin ollen todetaan, että tekijät kuten hallituksen riippumattomuus ja asiantuntemus, tilintarkastusyhteisön riippumattomuus sekä Big4-tilintarkastajan käyttö eivät näytä vaikuttavat yritysten riskienhallintajulkistusten tasoon australialaisessa kontekstissa.

Lajili ja Zeghal (2005) tutkivat riskitietojen julkistamista 300:n kanadalaisten yritysten vuosikertomuksissa tarjotakseen näkemyksiä riskien julkistamisympäristöstä ja riskien ominaispiirteistä. Lisäksi artikkeli tarkastelee julkistetun tiedon hyödyntämisestä yrityksen sidosryhmille. Tutkimuksessa toteutettiin sisällönanalyysi, jonka avulla tutkijat analysoivat riskeihin liittyviä tietoja. Tulokset tiivistettiin ja luokiteltiin omiin

kategorioihin. Tulokset osoittivat, että riskiin liittyvien tietojen julkaisemisen laajuus oli korkea, mikä heijastuu pakollisten ja vapaaehtoisten tietojen julkaisemiseen. Analyysin mukaan tiedot eivät olleet yhtenäisiä, kovin selkeitä tai määrällisesti helposti luettavissa, mikä mahdollisesti rajoittaa tietojen hyödyllisyyttä. Kirjoittajat tulivat johtopäätökseen, että tulevaisuudessa olisi toivottavampaa julkistaa entistä virallisempia ja kattavampia riskeihin liittyviä tietoja ja käytäntöjä. Tämän avulla voidaan vähentää tiedon epäsymmetriaa johdon ja sidosryhmien välillä. Myös Scantlebury ja Alleyne (2015) tutkivat yritysten riskien raportointiin liittyviä käytäntöjä julkisten osakeyhtiöiden vuosikertomuksista vuodelta 2010. Tutkijat käyttivät 22:a pörssissä noteerattua barbadoslaisia yhtiötä ja käyttivät samaa sisällönanalyysia kuin Lajili ja Zeghal (2005). Tulokset osoittivat, että osakeyhtiöt eivät tarjoa sidosryhmille tarpeeksi hyödyllistä tietoa, mikä estää sidosryhmiä arvioimasta oikein yhtiön riskiprofiilia.

Abraham ja Shrives (2014) käsitelivät tutkimuksessaan, kuinka parhaiten parantaa pääasiallisten riskitekijöiden raportointia pörssilistatuilla yrityksillä. Artikkelin tarjoaa ohjeita nykyisille ja tuleville yritysjohtajille. Tulokset viittaavat siihen, että yritysjohtajat suosivat riskeihin liittyviä ilmoituksia, jotka ovat enemmän symbolisia kuin substantiivisia. He korostavat artikkelissa eri sidosryhmien roolia riskiraportoinnin laadun parantamisessa.

Abraham ja Cox (2007) tutkivat riskien määrän yhteyttä yritysten vuosikertomuksissa omistajuuteen, yrityksen hallintoon ja Yhdysvalloissa listautumisen ominaisuuksiin. Tutkijat havaitsivat, että yritysten riskiraportointi on negatiivisesti yhteydessä institutionaalisten pitkäaikaisten omistajien osakemäärään. Näin ollen tutkimuksen tulokset osoittivat, että institutionaalisten sijoittajien ryhmä suosii sijoituksia yrityksissä, joilla on matalampi riskien ilmoittamisen taso.

Perera (2019) tutkii eri kirjoittajien määritelmiä riskistä, riskienhallinnasta ja ERM:n käyttöönoton etuja. Lisäksi tutkimuksessa käsitellään eri riskienhallinnan viitekehyksiä, joita organisaatiot voivat valita sopivimman viitekehyksen soveltamiseksi omassa

liiketoimintaympäristössään. Perera (2019) toteaa, että viitekehyksen valinta ja käyttöönotto yritykselle on monivaiheinen ja aikaa vievä prosessi. Prosessiin vaikuttavat monet tekijät, kuten yrityksen hallintokulttuuri, riskifilosofia ja yrityksen koko. Näin ollen näitä eri viitekehyksiä on kritisoitu käytännön soveltuvuuden ja monimutkaisuuden vuoksi. Tämän seurauksena kansainväliset standardointielimet tekevät viitekehysten päivityksiä säännöllisesti ylittääkseen aiempien versioiden rajoitukset ja sisällyttääkseen uusia strategioita markkinoiden haasteiden uusiutuessa. Kuitenkin Rubinon (Perera, 2019) mukaan nykyisten viitekehysten päivittämisestä huolimatta, on edelleen tarvetta paremmille viitekehyksille tehokkaamman ja tarkemman riskienhallintaprosessin toteuttamiselle.

Kulinich ja muut (2023) tutkivat riskienhallintaa epävarmassa ympäristössä käyttäen esimerkkinä Ukrainan sota. Tutkijat analysoivat yritysten kokonaisvaltaista riskienhallintaa ja kuvaavat keskeisiä keinoja kaupallisen toiminnan vakauden varmistamiseksi sekä toiminnallisten yksiköiden tehostamisen mahdollisuuksia. Tutkimus kohdistuu nykyaikaisten ja käytännöllisten riskienhallintatyökalujen tunnistamiseen sekä selvitykseen eri yritystoiminnan keinoja optimoida toiminta globaalissa epävarmassa ympäristössä. He toteavat, että riskienhallintajärjestelmän käyttö ja digitaalisen teknologian laaja käyttö yrityksen toiminnallisten yksiköiden hallinnannassa voivat auttaa varmistamaan yrityksen elinkelpoisuuden markkinoilla ja parantamaan riskien arviointia. Nämä mahdollistavat nykyaikaisten riskienhallintatyökalujen tehokkaimman käytön. Tämän kaltaisten lähestymistapojen käyttö voi edistää taloudellista turvaa ja vähentää riskiä likvidien varojen sekä rahoitusvarojen menettämisestä, ja myös kykyä jatkaa toimintaa epävarmoina aikoina.

Sityata ja muut (2021) tutkivat riskienhallinnan käytäntöjä Etelä-Afrikan yliopistoissa. Otoksessa oli 18 eri vuosikertomusta ja tutkimus toteutettiin laadullisen sisällönanalyysin avulla. Tutkimus paljasti, että yli 80 prosenttia otokseen valituista yliopistoista julkistavat riskienhallintakäytäntöjään vuosikertomuksissaan. Puolestaan Doblerin ja muut (2011) tutkivat useamman eri maan riskien ilmoittamisesta. Tutkimus

perustuu yksityiskohtaiseen sisällönanalyysiin 160 eri vuosikertomuksesta. He analysoivat riskinilmoittamisen ominaisuuksia ja määrää sekä sen yhteyttä yrityksen riskitasoon Yhdysvalloissa, Kanadassa, Englannissa ja Saksassa. Tutkijat havaitsivat johdonmukaisen kaavan, jossa riskitietojen ilmoittaminen on yleisintä johdon raporteissa. Raportit keskittyvät taloudellisiin riskikategorioihin, jotka sisältävät vain vähän kvantitatiivista tietoa ja miten yritykset ennakoivat tietojen ilmoittamista eri maissa. Riskien ilmoittamisen määrässä johtivat yhdysvaltalaiset yritykset ja toisena perässä saksalaiset yritykset. Kuitenkin maakohtaiset erot viittaavat siihen, että riskitietojen ilmoittamisen kannustimet näyttelevät tärkeää roolia. Vaikka riskitietojen ilmoittamisen määrä vaikuttaa olevan positiivisesti yhteydessä yrityksen roolin mittareihin Pohjois-Amerikan maissa, tutkijat havaitsivat negatiivisen yhteyden saksalaisten yritysten velkaantuneisuuteen, joka viittaa Saksan pankkien sisäpiiriin maan rahoitusympäristössä.

Puolestaan Cohen ja muut (2017) tutkivat erilaisesta näkökulmasta yrityksen riskienhallintaa. He lähestyivät tutkimuksessaan ERM:n ja talouden raportoinnin välistä linkkiä. Heidän mukaansa tämä linkki on kriittinen, sillä taloudellisen raportoinnin on tärkeää kuvata riittävästi yrityksen taloudellista tilaa ja siihen liittyviä riskejä, jotka ERM tuo esiin. Myös auditoinnin näkökulmasta ERM vaikuttaa virheellisten riskien ilmoitukseen, minkä vuoksi sen tulisi vaikuttaa esimerkiksi yrityksen tilintarkastussuunnitelmaan. Tutkimuksessa tutkittiin tilintarkastuskumppaneiden, talousjohtajien ja tilintarkastuskomitean jäsenten kokemuksia ERM:n ja taloudellisen raportointiprosessin välistä yhteyttä. Tutkimus toteutettiin puolistrukturoituina haastatteluina eri asiantuntijoille 11 eri julkisessa yhtiössä. Tuloksissa havaittiin, että kolme eri osallistujatyyppeä näkivät vahvan yhteyden ERM:n ja taloudellisen raportointiprosessin välillä.

Maingot ja muut (2018) tutkivat vuoden 2008 finanssikriisin vaikutusta ERM:n ilmoittamiseen yhdysvaltalaisissa ja kanadalaisissa rahoitusalan yrityksissä ja vertailivat riskienhallintaa näiden välillä. Riskienhallintaan liittyviä ilmoituksia tarkasteltiin

sisällönanalyysin avulla vuoden 2007 ja 2008 vuosikertomuksista. Riskinilmoituksen määrä kasvoi vain hieman vuoden 2007 vuoteen 2008. Tutkimuksessa havaittiin 15 erilaista riskiä, jotka jaettiin kolmeen eri kategoriaan; taloudelliset riskit, liiketoimintaan liittyvät riski ja toiminnalliset riskit. Tutkimuksessa tarkasteltiin riskialtistusten, riskin seurauksia ja riskienhallintaa. Ainoa muutos oli yhdysvaltalaisilta yrityksiltä raportoitu korkeamman riskin seurauksista vuoden 2007 ja 2008 välillä. Kanadalaiset puolestaan raportoivat korkeampia riskinaltistustasoja ja riskin seurauksia vain likviditeettiriskin osalta, eikä kokonaisvaltaisesti kuten yhdysvaltalaiset raportoivat. Huomattiin, että rahoitusallalla toimivat yritykset eivät olleet halukkaita raportoimaan enemmän tietoa riskienhallintastrategiastaan, vaikka korostivat riskienhallinnan tärkeyttä omassa liiketoimintamallissaan. Lisäksi tutkimustuloksista paljastui, että yritykset raportoivat eniten talouteen liittyviä riskejä.

Pecina ja muut (2022) analysoivat ERM-järjestelmien organisaatioita ja kehitystasoa kymmenessä suurimmassa eurooppalaisessa sähköyhtiössä. Kyseessä on laadullinen tutkimus ja data kerättiin yritysten tilinpäätöksistä. Data analysoitiin sisällönanalyysin avulla etsien 29 kehittyneen ERM-järjestelmän ominaisuutta. Tutkimustulokset osoittavat, että ERM on kehittynyt suurimmissa EU:n sähköyhtiöissä, sillä yritykset noudattavat COSO 2017 -viitekehyksen viittä ulottuvuutta. Analyysi vahvistaa 27:stä 29:stä kehittyneen ERM-järjestelmän ominaisuuksista ovat käytössä, mikä osoittaa, että ominaisuudet perustuvat olennaisesti ERM-teoriaan ja käytäntöihin.

Hoyt ja Liebenberg (2011) tutkivat ERM:n arvoa yrityksille. Tutkijat mittasivat kuinka monet tietyt yritykset ovat ottaneet käyttöön ERM-ohjelmia ja arvioivat ohjelmien vaikutuksia yrityksen arvoon. He huomasivat, että yritys, joka käyttää ERM-järjestelmää voi hyötyä jopa 20 % ERM:stä. Tutkimuksessa keskityttiin tietyn toimialan yhdysvaltalaisiin vakuutusyhtiöihin, jotta hallitakseen sääntely- ja markkinaeroista johtuvia eroja eri toimialojen välillä. Puolestaan Björnsdóttir ja muut (2022) tutkivat ovatko ISO standardit linjassa uusimpien riskienhallinnan kirjallisuuksien kanssa. Tutkimuksessa he tutkivat 18:aa ISO-standardia, jotka käsittelivät riskienhallintaa,

riskiterminologian ja ohjeistuksen osalta. Tutkimuksen tulokset vahvistavat riskienhallinnan kasvavan merkityksen yrityksen liiketoiminnalle.

Aiempien tutkimusten avulla voidaan huomata, että riskejä ja riskienhallintaa on tutkittu useammasta eri näkökulmasta. Riskit ja riskienhallinta ovat tärkeä osa yritysten liiketoimintaa ja tutkimustulokset osoittavat, että osa yrityksistä raportoivat enemmän ja yksityiskohtaisemmin kuin toiset. Lisäksi riskienhallinta on yhä kasvavassa merkityksessä yritysten liiketoiminnalle, jonka vuoksi yritysten riskienhallinnasta on tullut tärkeä osa yrityksen raportointia. Näin ollen raportointi riskienhallinnasta tuottaa tärkeää tietoa yrityksen sidosryhmille. Tiedon avulla esimerkiksi pankit ja sijoittajat voivat arvioida riskejä ja käyttää tietoa päätöksenteon tukemisena.

### **3.6. Yhteenveto**

Ukrainan sota on aiheuttanut merkittävää liikehdintää yritysten liiketoiminnoissa ja maailman taloudessa sodan alettua helmikuussa 2022. Riskienhallinnan näkökulmasta sota on riski yrityksille ja yritysten tulisi varautua riskeihin tuottaakseen yritykselleen arvoa ja suojatakseen liiketoimintaansa.

Tutkielman luvussa kaksi avattiin ensin Ukrainan sodan taustaa ja sen merkitystä. Inflaatio on ollut yksi isoimpia sodan vaikutuksia ja koronan vanavedessä tullut Ukrainan sota on kiihdyttänyt entisestään hintojen nousua esimerkiksi energian kustannuksissa. Luvussa kolme määriteltiin erilaisia riskejä ja tarkasteltiin riskienhallintaa ja sen viitekehyksiä. Kuten aikaisemmin todettiin, riskienhallinta on olennainen osa yrityksen arvon tuottamisessa ja yrityksen liiketoiminnan suojaamisessa. Erityisesti ennakoimattomilla riskeillä, kuten Ukrainan sodalla on ollut vaikutusta niin yrityksiin kuin maailmantalouteen. Tutkielman teoreettinen osio ja aikaisemmat tutkimukset viittaavat siihen, että tehokas ja hyvin organisoitu riskienhallinta edellyttää ennakoivaa lähestymistapaa, joka voi estää kriisin negatiiviset vaikutukset.

Tutkielman tavoitteena on selvittää tutkimuskysymysten avulla, minkälaisia riskejä Ukrainan sodan kaltainen ennakoimaton riski on aiheuttanut tutkimuksen kohteena oleviin yrityksiin ja ymmärtää mitä riskienhallintaan liittyviä toimenpiteitä Ukrainan sota on aiheuttanut yrityksille. Empiriaosuudessa tutkimus toteutetaan sisällönanalyysin avulla käyttäen CAS ERM-viitekehystä. Analyysi tehdään käyttäen case-yrityksien vuosikertomuksia, tilinpäätöksi, osavuosisikatsauksia ja pörssitiedotteita, joita tutkitaan riskien ja riskienhallinnan näkökulmasta. Alle olevat kaksi tutkimuskysymystä ohjaavat empirian sisällönanalyysiä.

1. Mitä riskejä Ukrainan sota on aiheuttanut yritysten toimintaan?
2. Mitä toimenpiteitä Ukrainan sota on aiheuttanut yrityksen toimintaan?

Aiempien tutkimuksien perusteella nykyajan teknologian avulla ja järkevällä riskienhallinnalla voidaan edistää yrityksen taloudellista turvaa ja vähentää riskiä esimerkiksi likvidien varojen ja rahoitusvarojen menettämisestä. Tämä auttaa yrityksen kykyä jatkaa toimintaa epävarmoina aikoina. Näin ollen voidaan Kulinichin ja muiden (2023) tutkimuksen perusteella olettaa, että case-yrityksien kohdalla Ukrainan sota on aiheuttanut erilaisia riskienhallintaan liittyviä toimenpiteitä. Suomalaisten yritysten raportointikäytännöt ovat erilaisia kuin muualla johtuen lainsäädännöstä ja kirjanpitostandardeista, joten voidaan myös olettaa, että samankaltaista raportointia erilaisista riskeistä ja riskienhallinnasta myös löytyy.

## 4 Tutkimuksen menetelmä, aineisto ja analyysi

Tässä luvussa esitellään tutkimuksen menetelmä, aineisto ja millä tavoin aineisto on hankittu sekä miten se on analysoitu. Lisäksi tutkimukseen liittyvät kohdeyritykset esitellään omassa alaluvussa. Luvun viimeisenä keskitytään arvioimaan tutkimuksen luotettavuutta ja pätevyyttä.

### 4.1 Tutkimusmenetelmä ja -asetelma

Tutkielman tavoitteena on selvittää tutkimuskysymysten avulla, minkälaisia riskejä Ukrainan sodan kaltainen ennakoimaton riski on aiheuttanut tutkimuksen kohteena oleviin yrityksiin ja ymmärtää mitä toimenpiteitä Ukrainan sota on aiheuttanut yrityksille. Teoriasta johdettuja tutkimuskysymyksiä tarkastellaan laadullisen tutkimuksen avulla, koska tavoitteena on saada syvällisempää tietoa tarkoin rajatusta kohdeyritysten joukosta. Lisäksi tarkoin valitut tutkimuskysymykset ohjaavat tutkimusta, joiden avulla havainnollistetaan vastauksia, joka puolestaan tukee laadullisen tutkimuksen ominaispiirteitä. Tutkimusmenetelmänä käytetään teorialähtöistä sisällönanalyysia ja tutkimusasetelmana on tapaustutkimus. Tutkielmassa on tarkoituksena vertailla ja taulukoida miten eri kohdeyrityksiin Ukrainan sota on vaikuttanut, käyttäen apuna CAS ERM-viitekehystä. Valitsin CAS ERM-viitekehysten, sillä suomalaisella aineistolla sitä ei ole juurikaan aikaisemmin tutkittu. Sen sijaan COSO- ja ISO-viitekehysiä on käytetty kansainvälisissä tutkimuksissa enemmän, joita selostetaan tämän tutkielman luvussa kolme.

Vuoren (2021) mukaan laadullisessa tapaustutkimuksessa tutkittava asia on esimerkki tai näyte jostain laajemmasta ilmiöstä tai asiasta. *Case study* tarkoittaa erityistä asetelmaa, jossa tutkimusasetelma rakennetaan yhden tutkittavan ilmiötä edustavat tapauksen tai pienen, valikoidun tapausten joukon varaan. Tässä tutkielmassa tutkimus toteutetaan fakthanäkökulmasta. Tämä tarkoittaa, että tapausta voidaan tarkastella sekä sellaisena kuin se on, että sen mahdollisten muutosten kautta prosessin edetessä (Vuori, 2021). Jokisen (2021) mukaan fakthanäkökulmassa uskotaan objektiivisen eli

riippumattoman todellisuuden olemassaoloon. Tässä näkökulmassa keskitytään erilaisiin tosiasioihin ja erilaisiin asiointiloihin.

Puusan ja Juutin (2020, luku 4) mukaan kaikille tutkimuksille on ominaista, että ne pyrkivät liittämään tutkimustulokset aiempaan tietoon tutkittavasta ilmiöstä. Laadullisessa tutkimuksessa pyritään usein saavuttamaan kokonaisvaltainen ja holistinen ymmärrys tutkittavasta ilmiöstä, jolloin esitetään tulkinta, joka vie kohteen uudelleentarkasteluun. Tämä prosessi syventää ymmärrystä ja johtaa uudenlaisiin tulkintoihin. He näkevät myös, että teoria on keskeisessä osassa laadullisessa tutkimuksessa, koska pohdittaessa laadullisen tutkimuksen olemusta yleensä peruskysymykseksi muodostuu myös suhde teoriaan. Sen vuoksi tässä tutkielmassa tutkimusmenetelmän valinta on perusteltua, koska laadullisen tutkimusmenetelmän tavoitteiden mukaisesti pyritään saamaan syvälinen ymmärrys rajatun kohderyhmän toiminnasta eri raporttien, katsauksien ja sanallisen sisällön pohjalta.

## **4.2 Aineiston hankinta**

Tutkielman aineistona käytettiin julkisesti saatavilla olevia valmiita tilinpäätöksiä, vuosikertomuksia ja pörssitiedotteita sekä osavuosikatsauksia. Aineisto kerättiin case-yritysten verkkosivuilta, jossa ne ovat kaikkien saatavilla. Päättökäytännön aineistona käytettiin jokaisen case-yrityksen julkaisemaa tilinpäätöstä ja vuosikertomusta vuodelta 2022. Puusan ja Juutin (2020) näkevät teorian toimivan laadullisen tutkimuksen aineistonkeruun perustana ja keskeisenä osana analyysissä. Siten teorian ja tutkimuksen tulee sitoutua yhteen, jolloin tutkimuksen tulokset on saatettava vuoropuheluun aiemman teorian tiedon kanssa.

Tuomen ja Sarajärven (2018, luku 4) mukaan sisällönanalyysin tavoitteena on luoda selkeä ja tarkka sanallinen kuvaus tutkittavasta ilmiöstä. Aineisto tarjoaa näkökulman tähän ilmiöön. Analyysissä tietoa järjestetään johdonmukaisesti ja tiiviiksi kokonaisuudeksi, kuitenkin säilyttäen sen tarjoaman tiedon. Tämä prosessi tarkoittaa aineiston konkreettisen ilmauksien asteittaista siirtymistä yhä abstraktimpiin käsitteisiin.

Analyysin lopputuloksena muodostetaan tulkinta, joka tiivistää koko aineiston yhteen laajaan käsitteelliseen ilmaisuun.

Tutkimukseen valikoitui laadullinen sisällönanalyysi, joka nojaa teorialähtöiseen analyysiin. Sisällönanalyysin tavoitteena on luoda selkeä ja sanallinen kuvaus tutkittavasta ilmiöstä (Tuomi & Sarajärvi, 2018). Puusan ja Juutin (2020) mukaan aineiston analyysin tarkoituksena on tutkia, selittää ja ymmärtää syvällisesti tutkimuksen kohteena olevaa ilmiötä. Analyysivaiheessa aineistoa käsitellään erittelemällä, tiivistämällä ja luokittelemalla, mikä ohjaa tutkijaa tekemään perusteltuja tulkintoja. Tuomen ja Sarajärven (2018) mukaan teorialähtöinen analyysi nojaa johonkin tiettyyn teoriaan, malliin tai auktoriteetin esittämään ajatteluun. Tutkittava ilmiö määritellään siis jonkin jo tunnetun mukaisesti. Tämän tyyllisen analyysin taustalla on useimmiten aikaisemman tiedon testaaminen uudessa kontekstissa.

Tämän tutkimuksen teoreettisessa katsauksessa on esitelty empiriassa käytettävää viitekehystä ja luokittelua neljään eri kategoriaan: operatiiviset, strategiset, taloudelliset ja vahinkoriskit, jotka perustuvat CAS ERM-viitekehukseen. Tätä jaottelua käytettiin tutkimuksen empiriaosuuden aineiston jaottelun pohjana. Tutkielmassa aineiston analyysi suoritettiin manuaalisesti, mikä tarkoittaa yksityiskohtaisesti yksitellen jokaisen raportin läpikäyntiä. Analyysin jälkeen tulokset kirjattiin Exceliin, jonka pohjaksi oli kopioitu CAS ERM-viitekehys. Alastalo ja Vuori (2021) muistuttavat dokumenttien arviointia tiedon lähteenä, sillä yleensä dokumentit ovat tehty aivan muuhun tarkoitukseen kuin tutkimusta varten. Toisin sanoen tämän tutkielman aineiston sisältöön voivat vaikuttaa esimerkiksi kohdeyrityksen toimiala, joka voi näyttäytyä eroina eri dokumenteissa.

Tutkielman aineiston eli vuosikertomusten, tilinpäätösten, osavuosikatsausten ja pörssitiedotteiden tutustumisen jälkeen koodattiin tiedot aineistosta viitekehysten asiasanoilla: taloudelliset riskit, strategiset riskit, operatiiviset riskit, vahinkoriskit ja Ukrainan sota. Analyysin jälkeen tiedot riskeistä ja riskienhallinnasta taulukoitiin ja

kirjattiin sanallisesti ylös Exceeliin. Käytännössä taulukointi on nähtävissä esimerkiksi taulukossa 3. Lisäksi raporteista kerättiin muita tutkielman kannalta olennaisia tietoja, kuten taloudellisia tietoja. Olennaista on, että sisällönanalyysissä kerättiin vain Ukrainan sotaan liittyviä tietoja. Lisäksi sisällönanalyysin yhteydessä on nostettu esiin usein esiintyviä teemoja liittyen riskeihin. Tämä Puusan ja Juutin (2020) mukaan laadullisessa tutkimuksessa on tärkeää antaa aineiston omalle äänelle tilaa tämän analyysitavan valinnan kautta.

### **4.3 Kohdeyritysten esittely**

Tutkimuksen case-yrityksiksi valikoitui neljä suomalaista suurta pörssiyritystä, joihin on välillisesti tai välittömästi vaikuttanut Ukrainan sota. Yritykset ovat Helsingin pörssissä noteerattuja. Case-yritykset ovat Finnair Oyj, Atria Oyj, UPM-Kymmene Oyj ja Fortum Oyj. Jokainen case-yritys toimii eri toimialalla, joten tämän vuoksi tutkimuksessa on edustettuna neljä eri toimialaa: matkailuala, metsäteollisuus, liha- ja siipikarjatuotteiden valmistus ja energiateollisuus. Kohdeyritysten valinta perustuu Ukrainan sodan vaikutusten perusteella. Tutkimukseen valikoitui yrityksiä, joilla on toimintaa joko välillisesti tai välittömästi Venäjällä. Tästä näkökulmasta ei ole aikaisempaa tutkimustietoa.

Finnair Oyj (2025a; 2022a) on perustettu vuonna 1923 ja on maailman yksi vanhimmista edelleen operoivista lentoyhtiöistä. Finnair operoi kattavasti lentoyhteyksillä Helsinki-Vantaan kautta Eurooppaan, Pohjois-Amerikkaan ja Aasiaan. Näin ollen Finnairilla on maantieteellisesti merkittävä kilpailuetu sijaintinsa vuoksi globaaleilla markkinoilla. Finnair-konsernin tytäryhtiöihin kuuluu esimerkiksi Finnair Kitchen Oy, Finnair Cargo Oy ja Aurinkomatkat Oy. Koko konsernin liikevaihto vuonna 2022 oli 2,4 mrd. euroa. Finnairilla ei ole liiketoimintaa Venäjällä. Ainoastaan Finnairin (2025b) lentoreitit Aasiaan ja osaan Eurooppaan ovat kulkeneet helmikuun 2022 loppuun asti Venäjän ilmatilan kautta. Tämä reitti Venäjän kautta on ollut lyhin, nopein ja ympäristön kannalta kestävin valinta.

Atria Oyj (2025; 2022a) on yksi Pohjois-Euroopan johtavia ruoka-alan yrityksiä, joka on perustettu 1903. Suomen kotimarkkinoiden lisäksi Atrialla on lisäksi laajaa vientitoimintaa. Atria on tunnettu Suomessa useista eri tuotemerkeistä kuten Sibylla ja Wilhelm. Atrian toiminta ulottuu kolmeen eri liiketoiminta alueeseen, jotka ovat Atria Suomi, Atria Ruotsi ja Atria Tanska & Viro. Yhtiön liikevaihto vuonna 2022 1696,7 milj. euroa ja yhtiön palveluksessa oli 3698 työntekijää. Aikaisemmin Venäjällä on toiminut Atrian tytäryhtiö Sibylla Rus LLC, jonka toiminta on raportoitu Atria Ruotsin segmentissä. Venäjän osuus Atrian koko liikevaihdosta on ollut noin 2 % ja liiketoiminta on ollut tuottoisaa.

Fortum (2025; 2022a) on Pohjoismaalainen energiayhtiö, joka tuottaa ja toimittaa asiakkaille ja energiajärjestelmille energiaa. Yhtiö on perustettu vuonna 1998. Fortumin liikevaihto vuonna 2022 oli 8804 milj. euroa. Ydinliiketoiminta Fortumilla kohdistuu Pohjoismaihin Suomeen, Ruotsiin, Norjaan ja Puolaan, mutta yhtiöllä on lisäksi toimintoja Virossa, Saksassa, Britanniassa, Intiassa, Irlannissa ja Alankomaissa. Fortumin tytäryhtiö Uniper on Euroopan suurimpia maakaasuntuojia, ja sen rooli energian toimitusvarmuuden tarjoajana on suuri esimerkiksi Saksassa. Vuonna 2022 Fortumin (2022d) ja Uniperin kanssa Venäjän sähköntuotantokapasiteetti on 12 voimalaitosta ja konsernin tilinpäätöksessä vuonna 2021 Venäjän liiketoiminnot tuottivat 500 milj. euroa vertailukelpoista liikevoittoa, joka vastaa noin 20 % koko konsernin vertailukelpoisesta liikevoitosta. Vuonna 2022 työntekijöitä Venäjällä on noin 7000 henkilöä.

UPM-Kymmene Oyj (2025; 2022a) on perustettu kolmen eri paperitehtaan fuusioitumisen myötä vuonna 1995 ja on suomalainen metsäteollisuuden yhtiö. Yhtiön liikevaihto vuonna 2022 oli 11,7 mrd. euroa. Yhtiö koostuu kuudesta eri liiketoiminta alueesta, joita ovat esimerkiksi sellu- ja sahaliiketoiminta, sähkön tuotanto sekä paperin ja pakkausmateriaalien valmistus ja vanerin valmistus. Suurin osa UPM:n liiketoiminnoista on Euroopassa, mutta toimintaa löytyy myös Pohjois-Amerikasta ja Aasiasta. Kaiken kaikkiaan henkilöstöä vuonna 2022 oli 17 176. UPM:n (2022d) käyttämästä puusta noin 10 % tuli aikaisemmin Venäjältä, mikä on nyt korvattu muista

Pohjoismaista. Ukrainan ja Venäjän yhteenlaskettu osuus oli noin 2 % UPM:n liikevaihdosta vuonna 2021 ja kokonaisuudessaan yrityksen varoista Venäjällä oli alle prosentti. Yhtiö työllistää Venäjällä 800 henkilöä, joista suurin osa työskentelee Chudovan vaneritehtaalla ja Kiovan alueella 13 henkilöä jakelun parissa.

#### **4.4 Tutkimuksen luotettavuus**

Tuomen ja Sarajärven (2018) mukaan hyvä tutkimus on paitsi sisällöllisesti johdonmukainen, myös eettisesti kestävä. Johdonmukaisuudella viitataan muun muassa selkään argumentaatioon ja luotettaviin lähteisiin, kun taas eettinen kestävyys liittyy korkealaatuiseen tutkimussuunnitelmaan ja tutkimusasetelmaan. Vaikka tutkielma olisi rakennettu näiden pohjalta, puolestaan Puusa ja Juuti (2020) tunnistavat, että tieteellisesti pätevien johtopäätösten tekeminen laadullisten aineiston pohjalta on haastavaa. Tähän vaaditaan paitsi huolellisesti suunniteltu tutkimusasetelma ja asianmukainen aineistonkeruu, myös kyky analysoida usein monivaiheista ja sisällöltään rikasta aineistoa.

Tutkimuksen luotettavuutta on pyritty vahvistamaan muun muassa tutkimusvaiheiden ja -menetelmien valinnalla, niiden kuvailulla ja perusteluilla. Aineistoa analysoidaan laajasti sekä tekstisisällön että siinä esiintyvien lukujen kautta. Esimerkiksi taulukoiden avulla pyritään näyttämään, että aineisto on käyty systemaattisesti läpi. Lisäksi tutkielman aineistona käytettäviin raportteihin on viitattu, ja lukija voi tarvittaessa syventyä sitä kautta aiheeseen tarkemmin. Tämän tutkimuksen luotettavuutta lisää myös monipuolinen aineisto ja käytettävä tieto on eri lähteistä saatavilla lukijalle. Vuori (2021a) näkee, että hyvä tieteellinen käytäntö edellyttää rehellisyyttä, huolellisuutta ja tarkkuutta kaikissa tutkimuksen vaiheissa. Laadullisessa tutkimuksessa tutkija pohtii tekemäänsä eettisiä valintoja raportoidessaan tutkimuksesta. Päätökset esitetään avoimesti, perustellen ne ja arvioiden niiden vaikutusta tutkimuksen lopputulokseen.

Puusan ja Juutin (2020) mukaan tutkimuksen eettisyys määritellään siten, että tutkija on tutkimusta tehdessään koko ajan noudattanut eettisiä periaatteita. Eettisyyttä

noudattaen tämän tutkielman menetelmien ja analyysitapojen valinta on tehty siten, että ne täyttävät laadukkaan tutkimuksen keskeiset kriteerit ja voivat toimia esimerkkinä muille tutkimuksille.

Hyvärisen ja muiden (2010) mukaan laadullisessa tutkimuksessa validiteetin arviointi tarkoittaa sekä aineiston sopivuuden, että siitä tehtyjen tulkintojen pätevyyden tarkastelua. Validiteetti tarkoittaa myös juuri oikean aineiston valintaa ja pystyykö tutkija vakuuttamaan lukijan niin, että tehty tulkinta on perusteltu ja tutkija riittävästi on testannut havaintojaan. Validiteettia vahvistaa analyyttisten käsitteiden avaaminen, mahdollisten analyysiohjelmien käyttäminen tutkimuksessa ja aineistokoosteiden visualisointi. Pätevyyttä voidaan testata myös tulkintojen pitävyydellä koettelemalla tulkintojen toimivuutta muissa vastaavissa aineistoissa.

## 5 Tutkimuksen tulokset

Tässä luvussa esitellään tutkimuksen tulokset, jotka perustuvat laadullisella sisällönanalyysillä tehtyyn tutkimusaineistoon. Tutkimuksessa käytettiin CAS ERM-viitekehystä jaotellen riskit taloudellisiin, strategisiin, operatiivisiin ja vahinkoriskeihin. On kuitenkin tärkeää ymmärtää, että vaikka riskejä voidaan teoriaosassa jäsenellä selkeisiin kategorioihin, käytännössä niiden erottelu ei ole yksiselitteistä. Riskit ja niiden hallintatoimenpiteet voivat olla päällekkäisiä ja kuulua useisiin eri kategorioihin samanaikaisesti. Tutkimuksen tavoitteena ei ole esittää ainoaa oikeaa tapaa luokitella riskejä, vaan keskittyä niiden tunnistamiseen ja vaikutusten analysointiin aineiston pohjalta. Tutkimuksen case-yrityksiä ovat neljä suomalaista eri toimialan pörssi-yhtiötä: Finnair Oyj, Atria Oyj, Fortum Oyj ja UPM-Kymmene Oyj.

### 5.1 Case-yritysten riskit, riskienhallinta ja vastuhenkilöt

Ensiksi tutkimuksen tuloksissa käsitellään yleisesti case-yrityksien riskienhallintaa ja mitä mahdollisia viitekehyksiä käyttävät, jotta saadaan kattava kuva, millä tavoin yritys huolehtii ja järjestää riskienhallinnan. Tämä myös antaa pohjaa tutkimuksen tuloksille.

Finnair (2022a) toimii globaalissa, erittäin kilpailullisessa ympäristössä, joka on herkkä talouden suhdannevaihteluille. Yrityksen strategian toteuttaminen tuo mukanaan erilaisia riskejä ja mahdollisuuksia, jotka vaikuttavat yhtiön toimintaan ja sen tulevaisuuteen. Finnair käyttää COSO ERM 2017 vuoden viitekehystä sekä ISO 31000:2009 mallia yhdessä löytääkseen parhaat käytännöt riskienhallintaan. Yrityksen riskienhallinnan viitekehys on määritelty ja vakiinnutettu, jotta voidaan varmistaa riskien ja epävarmuuksien tunnistaminen, arviointi ja hallinta asetettujen tavoitteiden saavuttamiseksi. Tämä viitekehys on rakennettu kattamaan kaikki riskinäkökulmat koko yhtiön tasolla.

Finnair (2022a) käyttää riskienhallinnan ohjausta kolmessa eri tasossa. Ensimmäisellä tasolla Finnairin toimitusjohtajalla ja johtoryhmällä on kokonaisvastuu asianmukaisen

riskienhallinnan järjestämisestä. Ensimmäinen taso vastaa päivittäisistä riskienhallinnan toimenpiteistä ja niiden toteuttamisesta viitekehysten ja standardien mukaisesti. Toisella tasolla toimii Risk & Compliance -valvontatoiminto, joka avustaa asiantuntemuksellaan riskien arvioinnissa ja riskienhallinnassa. Tämän toiminnon tarkoituksena on kehittää sisäisen valvonnan viitekehyksiä ja niiden kehittäminen. Kolmas taso on yhtiön sisäinen tarkastus, joka suorittaa tarkastuksia ja tuottaa yrityksen hallitukselle riippumatonta arviointia yhtiön sisäisestä valvonnasta sekä riskienhallinnan tehokkuudesta ja kypsyydestä.

Atrian (2022a) mukaan riskienhallinta on olennainen osa yrityksen päivittäistä liiketoimintaa ja se tukee päätöksentekoa ottamalla huomioon epävarmuuden vaikutukset toimintaan. Yritys määrittelee riskin epävarmuuden vaikutukseksi tavoitteisiin ja sen vaikutus voi olla myönteinen tai kielteinen poikkeama asetetuista tavoitteista. Yrityksen riskienhallintaan sovelletaan ISO 31000- ja ISO 31010-standardeja. Atria käyttää raportoinnissaan riskien jaottelua neljään luokkaan: rahoitusriskit, strategiset riskit, operatiiviset riskit ja vahinkoriskit. Lisäksi riskit luokitellaan sisäisiin ja ulkoisiin riskeihin sen mukaan aiheutuuko riski konsernin sisäisestä vai ulkopuolisesta tekijästä.

Atrian (2022a) hallitus hyväksyy riskienhallintapolitiikan ja sen muutoksen sekä valvoo asetettujen periaatteiden toteutumista. Konsernin toimitusjohtaja on vastuussa riskienhallinnan asianmukaisesta järjestämisestä ja vastaa riskienhallinnan viitekehysten kehittämisestä. Atria jakaa kolme neljästä aiemmin mainituista riskien vastuualueet yrityksen eri elimille. Hallitus ja konsernin johtoryhmän jäsenet ovat vastuussa strategisten riskien tunnistamisesta, arvioinnista ja toteuttamista omilla vastuualueillaan. Liiketoiminta-alueiden johtoryhmät huolehtivat puolestaan operatiivisten riskien tunnistamisesta ja niiden arvioinnista ja toimeenpanoista. Puolestaan konsernin rahoituskomitea vastaa rahoitusriskeistä.

Fortumin (2022a) konsernin riskipolitiikka toimii yrityksen riskienhallinnan viitekehyksenä. Sen tavoitteena on tukea liiketoimintaa riskien hallinnassa tehokkaasti ja varmistaa, että asianmukaiset säännökset täytetään. Fortum ei mainitse raporteissaan käyttävän jotain tiettyä standardia tai viitekehystä riskienhallinnassaan, vaan yhtiö on määritellyt riskienhallinnan seuraavasti. Riskipolitiikka koostuu kolmesta eri tasosta, joka kuvataan pyramidina. Huipulla on hallitus, joka ohjaa yhdessä tarkastus- ja riskivaliokunnan kanssa konsernin riskipolitiikkaa. Toisella tasolla keskellä on konsernin riskiohjeet, joiden vastuussa ovat toimitusjohtaja ja talousjohtaja. Viimeisenä perustana on divisioonan ja konsernitoiminnon riskiohjeet, joiden vastuussa ovat yhdessä riskienhallintajohtaja ja divisioonan tai konsernitoiminnon vetäjä. Fortumin pääperiaate on, että riskienhallinta toteutetaan siellä, missä riskit ilmenevät. Tämä tarkoittaa, että jokaisen divisioonan ja konsernitoiminnon johtaja vastaa omalla alueellaan esiintyvien riskien hallinnasta. Kullekin riskille nimetään vastuuhenkilö, joka varmistaa, että riskiä hallitaan asianmukaisesti.

Fortum (2022a) käyttää riskienhallinnassa myös riskikarttaa, jossa yritys luokittelee riskit neljään eri kategoriaan: strategiset riskit, operatiiviset riskit, kestävä kehityksen riskit ja taloudelliset riskit. Yrityksen riskienhallintaa kehitetään jatkuvan parantamisen periaatteen mukaisesti, jonka tavoite on optimoidusti ja jatkuvasti kehittyvä riskienhallinta.

UPM (2022a) määrittelee riskienhallinnan systemaattisena ja ennakoivina toimina, joiden avulla analysoidaan ja hallitaan liiketoimintoihin liittyviä mahdollisuuksia ja uhkia. Näihin sisältyy myös riskit, jotka voidaan välttää huolellisella suunnittelulla sekä tulevaisuuden projektien että liiketoimintaympäristöjen arvioinnilla. UPM ei määritä raporteissaan käyttäkö jotain yleistä riskienhallinnan viitekehystä tai standardia. Yrityksen riskienhallinta on erottamaton osa yrityksen johtamisjärjestelmää samalla tavoin kuin riskinotto on osa normaalia liiketoimintaa. UPM:n jokainen liiketoiminta-alue, funktio ja tuotantoyksikkö vastaa omaan toimintaan liittyvistä riskeistä,

riskienhallinnasta ja mahdollisten toimenpiteiden tuloksista omalle johtoryhmälle ja riskienhallinta toiminnolle.

UPM (2022a) jaottelee riskit strategiaan riskeihin, operatiivisiin riskeihin ja rahoitusriskeihin. Yrityksen hallitus seuraa ja arvioi tarkastusvaliokunnan avustamana yhtiön riskienhallinnan tehokkuutta ja valvoo yrityksen strategiaan ja toimintoihin liittyvien riskien arviointia ja hallintaa.

## **5.2 Ukrainan sota pörssitiedotteissa ja osavuosikatsauksissa**

Finnair (2022b) julkaisi pörssitiedotteen Ukrainan sodan alkamisen jälkeen ja arvioi, että Venäjän ilmatilan mahdollinen sulkeutuminen vaikuttaisi merkittävästi lentoliikenteeseen Euroopan ja Aasian välillä, mikä on keskeinen osa Finnairin reittiverkoston. Tällaisella kehityksellä olisi etenkin pitkäkestoisena merkittäviä taloudellisia seurauksia yhtiölle. Näin ollen lisääntyneen epävarmuuden vuoksi yhtiö vetää aiemmin antamansa ennusteet vuoden 2022 toimintaympäristöstä. Finnair (2022c) luonnehtii vuoden 2022 ensimmäisessä osavuosikatsauksessaan viimeisen kahden vuoden olleen täynnä erilaisia tapahtumia. Finnair on kohdannut kaksi perustavanlaatuaista tapahtumaa ja viimeisin johti Venäjän ilmatilan sulkuun. Ilmatilan sulun vuoksi Finnairin toimintaympäristö muuttui dramaattisesti. Lisäksi yhtiö luonnehtii, että Ukrainan sodalla on maltillinen vaikutus yhtiön ensimmäisen neljännekseen. Tulos ensimmäisellä neljänneksellä vuonna 2022 oli -212,8 milj. euroa, kun taas vuonna 2021 tulos oli vastaavasti -145,4 milj. euroa.

Finnair (2022d) kuvailee puolivuositiedotuksessaan ennätyskorkean polttoaineen ja suljetun ilmatilan rasittavan Finnairin kannattavuutta. Yhtiön toimintaympäristö on kaksijakoinen, sillä Euroopan, Yhdysvaltojen ja Etelä-Aasiassa matkustus on normalisoitumassa, mutta puolestaan Venäjän ilmatila on suljettu. Yhtiö nimeää Venäjän ilmatilan sulkemisen suurimmaksi yksittäiseksi riskiksi Finnairin Aasian-liikenteelle. Yhä useammasta Euroopan ja Aasian välisestä reitistä saattaa tulla joko käytännön toteutuksen kannalta mahdoton tai taloudellisesti kestävä. Mikäli sulku jatkuu

pitkään, sen kielteiset vaikutukset Finnairin liiketoiminnan kannattavuuteen ja taloudelliseen tilanteeseen määräytyvät sen mukaan, miten hyvin yhtiö pystyy mukauttamaan reittiverkostoaan ja hallitsemaan kustannuksiaan. Lisäksi keskeistä on se, miten yhtiö onnistuu kehittämään liikevaihtoa tuottavia toimintoja muuttuneessa toimintaympäristössä.

Atria (2022b) kuvailee Venäjän hyökkäyksen vauhdittaneen entisestä kustannusten nousua ja monien Atrian hyödykkeiden hinnoittelu ei ole enää perinteiseen markkinatalouteen perustuvaa, vaan käytetään poikkeusolojen hinnoittelua. Kustannusnousu koskettaa koko ruokajärjestelmää kaikkialla maailmassa, joten se myös samoin koskettaa kaikkia Atrian toimintoja. Vuoteen 2021 verrattuna Atrian liikevoitto heikkeni huomattavasti. Vuonna 2021 liikevoitto ensimmäiseltä vuosineljännekseltä oli 6,6 milj. euroa, kun taas puolestaan vuonna 2022 vastaavasti liikevoitto oli 2,3 milj. euroa. Erityisesti raaka-aineiden kustannukset ovat kasvaneet kaikilla liiketoiminta-alueilla. Kaikesta huolimatta Atrian kaupallinen asema on säilynyt vahvana ja asemaa myös vahvistamaan. Ukraina on ollut merkittävä rehuviljojen tuottaja ja vuoden 2021 kuivan kesän vuoksi viljasadot olivat pieniä ja rehuviljoista on ollut puutetta jo ennen sotatoimia. Sotatoimet heikentävät entisestään rehuviljan riittävyyttä, jonka vuoksi tuotantotilojen kustannukset ovat lisääntyneet ja lihan hinta on noussut.

Atria (2022b) mainitsi vuoden ensimmäisessä osavuositarkastuksessaan, että etenkin kyberrikollisuus ja informaatiovaikuttaminen ovat nousseet puheenaiheiksi sotatoimien myötä. Näin ollen yhtiö on varautunut lisääntyvään kyberrikollisuuteen ja tietojärjestelmähäiriöihin. Atria (2022c) myös kertoi puolivuotiskatsauksessaan energian hintaan ja saatavuuteen liittyvästä riskistä, koska Venäjä on ollut huomattava energiantuottaja Euroopassa.

Fortumin (2022b, s.4) toimitusjohtaja kuvailee yhtiön alkuvuotta dramaattisena:

Sodan myötä koko toimintaympäristömme markkinoista poliittiseen päätöksentekoon ja pakotteisiin on ollut jatkuvassa muutoksessa ja se on aiheuttanut ennennäkemättömiä haasteita lyhyellä aikavälillä koko energiasektorille Euroopassa. Pidemmällä aikavälillä vaikutukset ovat kauaskantoisia koko energiajärjestelmälle ja -siirtymälle. Euroopan energiasektori on kriisissä ja se luonnollisesti vaikuttaa merkittävästi myös Fortumiin.

Lisäksi hän mainitsee, että Fortum (2022b) keskittyy optimoimaan kassavirtaansa ja turvaamaan riittävän likviditeetin. Yhtiö on tehnyt työtä pienentääkseen konsernin Venäjä-riskejä ja auttaneet Euroopan hallituksia löytämään vaihtoehtoisia toimituskanavia ja monipuolistamaan energiapalettiaan. Fortum valmistautuu vetäytymään hallitusti Venäjältä ja ensisijainen vaihtoehto on myynti.

Fortumin (2022b) ensimmäisellä neljänneksellä vertailukelpoinen liikevoitto -438 milj. euroa tytäryhtiö Uniperin negatiivisen tuloksen seurauksena. Tulosta painoi alas pääasiassa Uniper-segmentin kaasun midstream-liiketoiminnan jaksotus, joka johtui kaasun varastoinnin optimoinnista. Jaksotuksen vuoksi 750 milj. euroa voittoja siirtyi kuluvan vuoden seuraaville neljänneksille. Fortumin (2022c) toisella neljänneksellä tämä jaksotus näkyi positiivisena liikevoittona 574 milj. euroa. Venäläisen kaasun toimitusrajoitukset ja kaasun hintojen nopea nousu aiheuttivat vakavia taloudellisia vaikeuksia Uniperille. Täyttääkseen sopimusvelvoitteensa asiakkaitaan kohtaan Uniperin täytyi hankkia markkinoilta korvaavia kaasuvolyymejä huomattavasti korkeampaan hintaan, sillä Uniperin 50 % pitkistä kaasusopimuksista on hankittu aikaisemmin Venäjältä (Fortum, 2022d). Fortumin (2022c) mukaan nopeita toimia tarvittiin, sillä Uniperin tappiot kasvoivat kiihtyvällä tahdilla ja olivat kymmeniä miljoonia päivässä. Tämä johti huomattaviin likviditeettitarpeisiin ja tappioihin, jotka näkyvät nyt tuloksessa miljardien mittakaavassa, osittain toteutuneina tappiona ja osittain arvonalentumisina ja varauksina. Nämä tulevat toteutumaan tappioina tulevina neljänneksinä.

Lehdistötiedotteessaan UPM (2022d) kuvailee Ukrainan sodan alkamisen jälkeen huolen kohdistuvan sodasta kärsiviin ihmisiin ja yhtiön työntekijöihin. Yhtiöllä on työntekijöitä,

asiakkaita ja tavarantoimittajia sekä Venäjällä että Ukrainassa, mutta näiden kahden maan markkinoiden merkitys yhtiön liiketoiminnoille on rajallinen. UPM (2022b) luonnehtii ensimmäisessä osavuosikatsauksessaan vuonna 2022, että yhtiö on keskeyttänyt toimitukset Venäjälle sekä puun ostamisen Venäjällä ja Venäjältä toistaiseksi. UPM Chudovan vaneritehtaan toiminta on myös päätetty keskeyttää, kuitenkin tarkasti venäläistä lainsäädäntöä noudattaen ja paikalliset työntekijät, asiakkaat ja muut sidosryhmät huomioon ottaen. Yhtiö on ryhtynyt toimenpiteisiin rajatakseen ja vähentääkseen negatiivisia vaikutuksia seuraamuksia sellaisille työntekijöille, asiakkaille, toimittajille ja muille sidosryhmille, joihin pakotteet vaikuttavat.

UPM (2022b) mukaan Venäjän sota on aiheuttanut ensimmäisellä neljänneksellä lisää epävarmuutta. Hyvin tiukka energiamarkkinatilanne Euroopassa ja Kiinassa ovat viime aikoina lisänneet UPM:n energiakustannuksia merkittävästi ja lisäävät epävarmuutta tulevana kuukausina ja vuosineljänneksinä. UPM Q1 aikana liikevaihto kasvoi 12 % edellisestä vuodesta. Kaiken epävarmuuden keskellä UPM (2022c) puolivuositarkastuksessaan ilmoitti liikevaihdon kasvaneen 7 % ja vertailukelpoinen liikevoitto nousi 26 % edellisestä vuodesta. Energiafutuurihintojen nousu oli ennätysellinen, kuten oli myös siihen liittyvä energiasuojausten lyhyen aikavälin rahavirtavaikutus ja tämän vuoksi se vastaavasti loi UPM Energylle vahvaa tuloksentekopotentiaalia. UPM Energy on UPM:n liiketoiminto, joka toimii sähköntuottajana.

### **5.3 Taloudellisten riskien hallinta**

Taloudelliset riskit tarkoittavat organisaation vakavaraisuuteen, pääomien riittävyyteen ja rahavirtojen sujuvuuteen liittyviä epävarmuuksia, jotka voivat vaikuttaa pääomien riittävyyteen, maksuvalmiuteen ja kannattavuuteen sekä positiivisesti että negatiivisesti. (Suomen Riskienhallintayhdistys, 2025). Monissa yrityksissä Ukrainan sodan kaikkein selkeimmin havaittava vaikutus on ollut taloudellisissa tekijöissä, mikä on johtanut

taloudellisten riskien kasvamiseen. Ukrainan sota on vaikuttanut myös case-yrityksien taloudellisten riskien hallintaan.

Finnairin (2022a) liiketoiminta jatkoi vielä toipumistaan koronapandemiasta, mutta samalla kohtasi Ukrainan sodan kriisin rinnalla toisen haasteen Venäjän ilmatilan sulkeutumisen muodossa. Finnair arvioi, että ilmatilan sulkeutumisen ja mahdollisen sulun pitkittymisen vuoksi heikentävät yhtiön kannattavuutta, kassatilannetta ja omaa pääomaa. Haasteista huolimatta yhtiön liikevaihto vuonna 2022 oli 2 356,6 milj. euroa ja vuonna 2021 838,4 milj. euroa. Tätä liikevaihdon kasvua selittää myös koronarajoitusten purkaminen ja lentojen kysynnän kasvu sekä yhtiön lentokonekapasiteetin uudelleen ohjaaminen muihin tarkoituksiin.

Polttoainekustannukset ovat Finnairin (2022a) suurin muuttuva kuluerä. Tämän vuoksi polttoaineen hintakehitys vaikuttaa keskeisesti kannattavuuteen. Lentopetrolin hinnan odotetaan vaihtelevan Ukrainan sodan takia. Polttoainekulut olivat vuonna 2021 211,4 milj. euroa, kun Ukrainan sodan alettua kulut jopa kolminkertaistuivat vuonna 2022 835,1 milj. euroon. Venäjän ilmatilan sulun vuoksi Finnair joutui perumaan vuonna 2022 suurimman osan Japanin lennoista, sillä ilmatilan sulku pidensi lentoaikaa jopa 40 prosenttia. Finnair on nimennyt tilinpäätöksessään lentotoiminnan polttoaineiden hinnan vaihtelun hintariskiksi, joka tarkoittaa rahoitusriskejä. Tätä riskiä hallitaan nostamalla suojausasteita. Näin ollen Finnair noudattaa lentopetrolisuojausissaan aikahajauttamisen periaatetta ja suojausaika on aina kerrallaan yksi vuosi. Polttoainesuojaukset käsitellään kirjanpidossa rahavirran suojauksina IFRS 9 - suojauslaskennan sääntöjen mukaisesti. IFRS 9:n mukaan rahavirran suojauksena käsiteltyjen johdannaisten käyvän arvon muutokset kirjataan suoraan omaan pääomaan käyvän arvon rahastoksi. Omaan pääomaan kirjattu käyvän arvon muutos siirretään tulokseen samanaikaisesti suojattavan erän kanssa.

Lisäksi Finnair (2022a) nimeää tilinpäätöksessään valuuttariskin. Se määritellään kassavirran, tuloksen ja taseen epävarmuutena, joka aiheutuu

valuuttakurssimuutoksista. Valuuttariski muodostuu lähinnä polttoaineostoksista, lentokoneostoista ja myynneistä, lentokoneiden huoltomaksuista, ylilentomaksuista sekä valuuttamääräisestä liikevaihdosta. Myös Finnair nimeää korkoriskin, joka liittyy kassavirran, tuloksen ja taseen epävarmuuteen, joka aiheutuu korkojen muutoksesta. Yhtiö mainitsee erityisesti tulevaisuudessa alkavien lentokoneiden leasingsopimusten altistavan korkoriskille. Korkoriskiä vastaan voi tarvittaessa suojautua rahavirran suojilla.

Finnair (2022a) altistuu luottoriskeille sijoittaessaan kassavarojaan ja käyttäessään johdannaisinstrumentteja. Tätä riskiä hallitaan tekemällä sopimuksia vakavaraisten koti- ja ulkomaisten pankkien, rahoituslaitosten ja välittäjien kanssa, rahoituspolitiikan sallimissa puitteissa. Yhtiön tavoitteena on ylläpitää hyvää maksuvalmiutta, joten tähän liittyy myös likviditeettiriski. Ukrainan sota ei suoraan ole vaikuttanut Finnairin likviditeettiriskin hallintaan. Kuitenkin epävarmuuden vuoksi toteutti vuonna 2022 rahoitustoimia pitääkseen maksuvalmiuden korkealla tasolla.

Atria (2022a) nimeää myös hinta/hyödykeriskin yhden isoimmaksi riskiksi. Yhtiön raaka-aineiden ja pakkausmateriaalien hinnat ovat nousseet ja energiakustannukset kasvaneet. Erityisesti liharaaka-aineen hinnan vaihtelut vaikuttavat lyhyellä tähtäimellä yhtiön kannattavuuteen. Atria on hallinnut riskiä siirtämällä kustannukset osittain hintoihin. He perustelevat tätä hyvillä asiakassuhteilla, joiden vuoksi ne ovat mahdollistaneet hintojen siirron. Atria käyttää myös sähköhinnan vaihtelujen vuoksi myös suojauksia kuten Finnair käyttämällä IFRS:n mukaista suojauslaskentaa. Atria ei mainitse tarkkaan sähkөөn tai raaka-aineisiin liittyviä kuluja, mutta konsernin bruttokatetta katsomalla voidaan huomata, että kulut ovat suurempia kuin aikaisemmin. Vuonna 2021 bruttokate oli noin 176,5 milj. euroa, kun taas vuonna 2022 se oli laskenut 168,5 milj. euroon. Liikevoitto Atrialla laski huomattavasti, muutos prosentti liikevoittoon oli 98 %. Kuitenkin Atrian oikaistu tulos ei laskenut kuin 0,2 milj. euroa vuoden 2021 tuloksesta. Ratkaiseva tekijä tässä tuloksen hallinnassa ovat olleet aiemmin mainitut myyntihintojen korotukset.

Atria (2022a) myi Sibylla Rus LLC tytäryhtiönsä toukokuussa 2022 sopeuttaakseen liiketoimintojaan Ukrainan sodan vuoksi. Liiketoiminnon myynti painoi konsernin liikevaihtoa ja -voittoa. Yhtiö kirjasi yrityskaupasta 1,9 milj. euron myyntivoiton. Lisäksi kaupasta kirjattiin 10,7 milj. euron muuntoerotappio, joka kirjattiin tulosvaikutteisesti. Tällä ei ole vaikutusta Atrian omavaraisuuteen eikä kassavirtaan.

Atria (2022a) mainitsee myös korkoriskin, valuuttariskin, likviditeettiriskin ja luottoriskin. Korkoriskiä hallitaan jakamalla rahoitusta vaihtuvakorkoisiin ja kiinteäkorkoisiin instrumentteihin sekä suojautumalla korkojohdannaisten avulla. Maksuvalmiuden eli likviditeetin riskiä Atrian Treasury hallitsee lainojen tasapainoisella maturiteettijakaumalla ja pitämällä käytettävissä määrä sitovia luottolimiittejä, joissa on tarpeeksi pitkät voimassaoloajat sekä lisäksi pitämällä riittävä määrä kassavaroja. Yhtiö mainitsee hallitsevansa luottoriskiä luottovakuuksilla, pankkitakauksilla ja ennakkolaskutuksella. Puolestaan valuuttariskiä syntyy ennakoiduista liiketoiminnoista kuten myydystä tytäryhtiöstä. Yhtiöt suojaavat kaupallisiin operatiivisiin eriin liittyvää valuuttariskiä kullekin toiminta-alueelle oman valuuttariskipolitiikan mukaisesti.

Fortumin (2022a) suurimmat taloudelliset riskit ovat hyödykemarkkina- ja polttoaineriskit. Fortum altistuu sähkön markkinahinnan muutoksille ja volyyimiriskille pääasiassa sähkön- ja lämmöntuotannon kautta. Fortumin liiketoiminta on herkkä hintojen ja saatavuuden vaihteluille energiatuotteiden tuotannossa, siirrossa ja myynnissä käytettävien hyödykkeissä. Suurimmat riski liittyvät sähköhinnan ja tuotantomäärien muutoksiin, päästöoikeuksien hinnan ja saatavuuden vaihteluihin sekä polttoaineiden hintakehitykseen ja toimitusvarmuuteen. Näitä hyödykemarkkinoihin liittyviä riskejä hallitaan aktiivisella suojauksella, jolla pyritään parantamaan liiketoiminnan ennustettavuutta ja tasaamaan kassavirran vaihtelua – samalla varmistetaan, että kassavirtariski pysyy hyväksyttävissä rajoissa.

Fortum (2022a) on vielä riippuvainen Venäjältä vuoteen 2025 saakka, koska vanhojen tuotantolaitosten kapasiteettia on myyty vuoteen 2025 saakka. Venäjällä

merkittävimmät hyödykemarkkinariskit liittyvät sähkön ja sen kapasiteetin hintoihin. Uusista tuotantoyksiköistä saatava kapasiteettimaksu perustuu valtion määrittelemään hintaa, jolla pyritään turvaamaan investointien kannattavuus. Vanhempien yksiköiden kapasiteetti on myyty etukäteen vuoteen 2025 asti aiemmin järjestettyjen kapasiteettihuutokauppojen kautta. Sähkön vaihteluihin liittyvää riskiä pyritään hallitsemaan osittain kiinteähintaisilla, säännellyillä kahdenvälisillä sopimuksilla.

Fortumin (2022a) yksi isoimmista taloudellisista päätöksistä vuonna 2022 oli myydä Uniper Saksan valtiolle. Energiakriisi kärjistyi, kun Venäjältä ei tullut enää kaasua Saksaan ja useimpiin Euroopan maihin. Tämä aiheutti laajoja tappioita kaasun tuontia ja välitystä harjoittaville yhtiöille. Näin ollen vaikutukset kohdistuivat erityisesti Uniperiin, joka oli isoin venäläisen kaasun tuoja Saksalle. Syksyllä Fortum myi Uniperin ja kokonaistappioksi muodostui 6 mrd. euroa ennen veroja.

Geopoliittisen tilanteen vuoksi erityisesti Venäjältä tulevaan ydinpolttoaineen tuontiin liittyvät riskit ovat kasvaneet. Fortum (2022a) seuraa kehitystä tarkasti ja sopeuttaa riskienhallintatoimiaan siten, että mahdollisten pakotteiden vaikutukset yhtiön toimintaan jäisivät mahdollisimman vähäisiksi. Venäjällä lämmön- ja sähköntuotannossa pääasiallisena polttoaineena käytetään maakaasua, jonka hintataso on osin säänneltyä, mikä rajoittaa siihen liittyvää hintariskiä. Maakaasun toimitusvarmuus on pyritty turvaamaan pitkän aikavälin sopimuksilla kaasuntoimittajien kanssa. Fortum (2022a) mainitsee myös luottoriskin, koska riski sisältyy Venäjän rahoituslaitoksiin, joihin Fortum tekee talletuksia, sekä pankkien antamiin toimittaja- ja sopimuspuolivakuuksiin. Yhtiö nimeää myös valuuttariskin, johon liittyy esimerkiksi valuuttapari EUR/RUB. Venäjän ruplan kurssivaihtelut suhteessa euroon voivat vaikuttaa kielteisesti tulevaisuuden tulokseen ja omaan pääomaan.

UPM (2022a) keskeytti toimitukset Venäjälle, puun tuonnin Venäjältä ja sulki Venäjällä toimineen Chudovon tehtaan toiminnan. Kaikesta huolimatta useimpien UPM:n tuotteiden kysyntä jatkui hyvänä ja näin ollen myyntihinnat kattoivat merkittävästi

korkeampien muuttuvien kustannusten vaikutuksen. Energiakriisin nostaessa kustannuksia energiaa kuluttavissa liiketoiminnoissa, puolestaan UPM Energy liiketoiminta hyötyi korkeammista sähkön markkinahinnoista ja lisääntyneistä hintojen vaihtelusta. UPM Energy onnistui tuotannon optimoinnissa ja arvonluonnissa volatiileilla markkinoilla. Loppujen lopuksi koko konsernin liikevaihdon muutos oli 37 %, mutta liikevoitto painui -70 % suhteessa edellisvuoteen.

Johtuen huomattavista epävarmuuksista liittyen toimintaan Venäjällä ja Ukrainassa, UPM (2022a) vuoden 2022 ensimmäisellä neljänneksellä alaskirjannut kaikki sellaiset liiketoiminnan omaisuuserät ja vakuuttamattomat saamiset, jotka sijaitsevat tai liittyvät toimintoihin näissä maissa. Yhtiö kirjasi 95 milj. euron arvonalentumiset liittyen käyttöomaisuuteen, varastoihin ja muihin saamisiin. Vuonna 2022 Venäjän ja Ukrainan yhteenlaskettu osuus UPM:n liikevaihdosta oli alle 1 %. UPM:n (2022a) merkittävimmät taloudelliset riskit liittyvät tulokseen. Useimmat epävarmuus- ja riskitekijät ovat yhteydessä tuotteiden myyntihintoihin ja toimitusmääriin sekä päätuotantopanosten kustannuksiin ja valuuttakursseihin. Näitä kaikkia taloudellisia riskejä UPM:n pyrkii hallitsemaan pitämällä vahva taseen ja tuotantotehokkuuden parantamisella sekä myynti- ja hankintakanavien hajauttamisella. UPM käyttää riskienhallintakeinoinaan yhtiön kilpailukykyä markkinoilla, resurssitehokkuuden ja asiakastarjonnan jatkuvaa parantamista. Näiden keinojen käyttö näkyi liikevaihdon kasvuna 19 % ja liikevoiton kasvuna jopa 42 %.

UPM (2022a) nimeää vuosikertomuksessaan myös eri rahoitusriskejä. Valuutta- ja korkoriskit liittyvät yhtiöllä korkotason muutoksiin ja jälleenrahoitukseen. Jos suuret keskuspankit kokevat muutoksia esimerkiksi Ukrainan sodan takia, voi rahapolitiikan muutokset vaikuttaa merkittävästi korkotasoon ja sen myötä eri valuuttoihin. Nämä vaikuttavat yhtiöön suoraan tai välillisesti. UPM hallitsee näitä erilaisia rahoitukseen liittyviä riskejä esimerkiksi nettovaluuttavirran ja taseen jatkuvalla suojaamisella.

**Taulukko 2.** Case-yrityksien liikevaihdon ja liikevoiton muutokset vuodelta 2022.

	<b>Finnair</b>	<b>Atria</b>	<b>Fortum</b>	<b>UPM</b>
<b>Liikevaihto</b>	181,1%	10%	37%	19%
<b>Liikevoitto</b>	48%	-98%	-70%	42%

Taulukko 2 osoittaa liikevaihdon ja liikevoiton muutokset vuodelta 2022. Näin ollen taulukko havainnollistaa yritysten lopullisen tilanteen tilinpäätöksistä 2022, jotka käsiteltiin tässä aluvussa aiemmin. Muutoksista voidaan huomata, että Finnair teki eniten liikevoittoa suhteessa muihin, kun taas puolestaan suhteessa vähiten Atria teki liikevaihtoa ja liikevoittoa.

#### **5.4 Strategisten riskien hallinta**

Suomen Riskienhallintayhdistyksen (2025) mukaan strategiset riskit tarkoittavat epävarmuuksia, jotka voivat vaikuttaa strategisten tavoitteiden saavuttamiseen tai organisaation toimintaan lyhyellä tai pitkällä aikavälillä. Strategiset riskit voivat syntyä esimerkiksi virheellisistä tai epäonnistuneista päätöksistä, toimintamalleista, johtamisesta, valvonnasta tai hitaasta reagoinnista yrityksen sisäisiin tai ulkoisiin muutoksiin.

Finnairin (2022a) liiketoiminta on myös herkkä poliittisen ympäristölle ja sen sääntelyille. Ukrainan sota on aiheuttanut myös haasteita ja riskejä Finnairille, sillä esim. EU asetti Venäjälle pakotteita, jotka välillisesti ovat vaikuttaneet yhtiön liiketoimintaan. Finnairin (2022a) strategisten riskien tarkastelu vuonna 2022 tarkoitti Aasian-liikenteen uudelleenarviointia. Yhtiö jatkoi lentämistä Tokioon, Shanghaiin ja Souliin vahvan rahtikysynnän tukemina. Kaakkois-Aasian ja Intian lentoihin ilmatilan kiertäminen vaikutti vähemmän kuin Japanin lentoihin. Lennot Bangkokiin, Singaporeen ja Delhiin jatkuivat normaalisti. Näiden lisäksi Finnair suuntasi verkostoa uudelleen muihin maihin, jonka tuloksena solmivat koneiden ja miehistön ulosvuokraussopimukset British Airwaysin ja Lufthansa Groupin kanssa. Näin ollen lennot lisääntyivät Delhiin ja uusi reitti avautui Mumbaiin. Lisäksi Yhdysvaltoihin avautui uusia reittejä Seattleen ja Dallasiin.

Tämän strategisen riskin arviointi ja hallinta puolestaan avasi yhtiölle uusia mahdollisuuksia, jotka vaikuttivat positiivisesti Finnairin tulokseen.

Finnair (2022a) tiivistää hyvin strategiset pääalueet vuosikertomuksessaan. Ensimmäisenä on maantieteellisesti tasapainoisempi verkosto ja erityisesti Finnairin one world-kumppanien hyödyntäminen, yksikkötuottojen vahvistaminen, yksikkökustannusten pienentäminen ja vastuullisuus. Tämä näkyi konkreettisesti esimerkiksi siten, että yhtiö aloitti uusia lentoja kolmesta pohjoismaisesta pääkaupungista lennot Dohaan Qatar Airwaysin kanssa.

Atrian (2022a) strateginen riski on Ukrainan sodan näkökulmasta mahdolliset toimitushäiriöt eri hyödykkeissä. Tämän vuoksi Atria vastaa nopeasti toimintaympäristön muutoksiin ja näkee mahdollisuuksia riskien taustalla. Suomessa yhtiö on investoinut tehtaansa aurinkopuistoon ja sitä kautta lisänneet energiaomavaraisuutta. Lisäksi strategiset riskit liittyvät Atrialla myös markkinoiden epävarmuuteen ja kuluttajakäyttäytymisen muutoksiin. Sota lisäsi yleistä taloudellista epävarmuutta, mikä myös heijastuu kuluttajiin. Kysynnän vaihtelu haastaa Atrian strategisia suunnitelmia ja kasvutavoitteita erityisesti viennin osalta. Atrian (2022a) tärkeimmät vientiasiakkuudet ovat Aasiassa Etelä-Korea, Kiina ja Japani. Yhtiö ei nimennyt Ukrainaa vientimaaksi, joten näin ollen suora välitöntä uhkaa toimitusketjuihin ei muodostu Atrialla.

Fortumin (2022a) strategiset riskit liittyvät liiketoimintaympäristöön, investointi- ja yrityshankintariskeihin sekä energiapoliittisiin ja sääntelyriskeihin. Fortum toimii kansainvälisessä liiketoimintaympäristössä, jonka painopiste on Pohjoismaissa. Tämän vuoksi yhtiö on alttiina poliittisille ja muille riskeille, jotka vaikuttavat makrotalouden kehitykseen ja kuluttajakäyttäytymiseen sen toiminta-alueilla. Nykyinen geopoliittinen epävarmuus, erityisesti Venäjän ja Ukrainan sodan seurauksena, on lisännyt riskiä konfliktin laajentumisesta Ukrainan ulkopuolelle. Vaikka todennäköisyys sodan kärjistykselle Fortum ydinmarkkinoilla, kuten Suomessa ja Ruotsissa, on pieni. Se on silti todellinen mahdollisuus, jonka seurauksia on vaikea arvioida etukäteen. Tällaisessa

tilanteessa voisi esiintyä esimerkiksi sabotaasiriskiä tai jopa uhkaa suoria hyökkäyksiä Fortum toimipaikkoihin tai muuhun kansallisesti kriittiseen energiainfrastruktuuriin.

Äärimmäisessä tilanteessa tämä voisi johtaa valtiollisiin hätätoimiin, kuten energiasektorin haltuunottoon Suomessa tai Ruotsissa, jolloin Fortum menettäisi väliaikaisesti operatiivisen hallinnan liiketoiminnoistaan. Lisäksi geopoliittinen epävarmuus on lisännyt suuntausta kansallismieliseen politiikkaan ja protektionismiin. Tämä voi aiheuttaa lisää kaupan esteitä tai sanktioita, joilla olisi vaikutuksia Fortumin tuotteiden ja palveluiden kysyntään, tuotantoon, omaisuuden arvoon sekä rahoitukseen. Fortum (2022a) seuraa aktiivisesti toimintaympäristön muutoksia voidakseen reagoida nopeasti markkinatilanteisiin ja kuluttajakäyttäytymisen muutoksiin.

UPM (2022a) mainitsee vuosikertomuksessaan poliittisen toimintaympäristön epävarmuuden strategiseksi riskiksi. Merkittävimmät epävarmuustekijät liittyvät globaaleihin, alueellisiin ja paikallisiin ja poliittisiin olosuhteisiin. Epävarmuus vaikuttaa yhtiön asiakkaisiin ja tuotteiden kysyntään. Päätös keskeyttää toimitukset Venäjälle pienensivät UPM:n asiakaskuntaa. Suurimpana epävarmuutena geopoliittiset jännitteet Ukrainan sodan vuoksi, jotka saattavat johtaa sotilaallisiin konflikteihin, talouspakotteisiin, saartoihin taikka vienti- tai tuontirajoituksiin. Näiden seurauksina UPM:n (2022a) toiminta mahdollisesti rajoittuisi tai estyisi tietyssä maassa tai tietyllä alueella. Lisäksi toimintaan voivat vaikuttaa myös tietyt paikallista teollisuutta suojaavat protektionistiset viranomaistoimenpiteet, kuten rajoituksia koskien suoria ulkomaisia sijoituksia ja kaupankäynnin rajoitukset.

UPM:n (2022a) muita strategisia riskejä ovat suhdanneherkät ja erittäin kilpaillut markkinat sekä tuotantokapasiteetin ja tuotantoketjujen muutokset. Ukrainan sota on yksi syy kysynnän ja tarjonnan epätasapainoon, jolloin UPM:n käyttää mukauttamistoimiaan toimiakseen markkinoilla. UPM hallitsee näitä riskejä seuraamalla kansainvälisten kauppajärjestöjen kautta tilannetta ja sen mukaan kehittää omaa vaatimuksenmukaisuuttaan. Lisäksi näitä riskejä voidaan taklata kilpailukyvyyn jatkuvalla parantamisella sekä järjestelmällisellä investointien suunnittelulla ja valinnalla.

## 5.5 Operatiivisten riskien hallinta

Suomen Riskienhallintayhdistyksen (2025) mukaan operatiivinen riski syntyy tapahtumasta, joka johtuu riittämättömistä tai epäluotettavista sisäisistä prosesseista, järjestelmistä tai ihmisistä. Operatiiviseen riskiin eli toisin sanoen liiketoiminnan riskiin liittyy organisaation toimintaan ja voi aiheuttaa välittömiä tai välillisiä vahinkoja sekä maineen heikkenemistä, jotka johtuvat virheistä tai puutteista sisäisissä prosesseissa.

Operatiiviset riskit liittyvät organisaation päivittäiseen toimintaan ja prosesseihin. Finnairin (2022a) mukaan Ukrainan sota vaikutti myös kansainvälisiin rahtimarkkinoihin aiheuttaen rahtikapasiteetin puutetta ja Finnair näki tässä mahdollisuuden, jonka avulla Finnairin rahtiliikevaihto nousi vuonna 2022 ennätyslukemiin.

Finnair (2022a) nimeää geopolitiittisen tilanteen eli Ukrainan sodan yhdeksi merkittävämmäksi riskiksi heidän liiketoiminnoissaan. Reitit Euroopan ja Aasian välillä saattavat muuttua operatiivisesti mahdottomiksi tai jopa taloudellisesti kannattamattomiksi. Vuonna 2022 lentoliikenteen kysyntä oli kasvussa Ukrainan sodan vuoksi Finnair (2022a) kärsi vuoden alussa työvoimapulasta ja pidempien lentojen operatiivisista haasteista johtuen rajallisesta kapasiteetista. Toimintaympäristön uudelleen kartoituksen myötä ja uusien yhteistyökumppaneiden kanssa yhtiö mahdollisti vajaakäytössä olevien lentokoneiden hyödyntämisen ja näin ollen pystyi tarjoamaan työtä noin 500 finnairilaiselle.

Operatiivisia riskejä Atrian (2022a) näkökulmasta on raaka-aineiden saatavuus. Sota vaikeutti erityisesti vilja, kasviöljyjen, lannoitteiden ja muiden rehun raaka-aineiden saatavuutta, jolloin tämä välillisesti vaikutti eläinten ruokintaan, kasvatukseen ja tuotantoketjun toimivuuteen. Ukraina on ollut merkittävä rehuviljan tuottaja ja sota on vaikuttanut rehuviljan tuontiin ja hintaan (Atria, 2022b). Tämä myös aiheuttaa välillisesti riskinä tuotannon jatkuvuuden turvaamiseen. Näin ollen Atria on esimerkiksi siirtänyt liiketoimintojaan myös muualle Pohjoismaihin ja kasvattanut Atria-Ruotsin osuutta liiketoiminnoissa kehittämällä ja turvaamalla operatiivista tehokkuutta (Atria, 2022a).

Logistiikkahäiriöt ovat Atrian (2022a) yksi operatiivisista riskeistä. Edellisessä kappaleessa mainittiin, että Atrian strategiaa on viedä eri Aasian maihin. Eli käytännössä Atria on riippuvainen rahtikuljetuksista, kuten Finnairin kaltaisista toimijoista, jotka toimittavat rahtia Aasiaan. Tämä aiheuttaa riskin päivittäisiin logistiikan häiriöihin, kuljetusreitit muuttuvat ja yhtiön pitää etsiä mahdollisia vaihtoehtoisia kuljetustapoja.

Atria (2022a) on nimennyt myös kyberturvallisuuden riskiksi. Ukrainan sota on geopoliittinen kriisi, joka myös lisää kyberhyökkäysten kohteita. Elintarvikealan yritykset ovat osa huoltovarmuutta, mikä tekee niistä potentiaalisia kohteita. Tätä kautta häiriöt tuotannonohjausjärjestelmissä tai logistiikassa voivat aiheuttaa merkittäviä tuotantokatkoksia. Atria pyrkii suunnitelmallisella valvonnalla ja jatkuvalla parantamisella takaamaan nopea reagointikyky poikkeamatilanteessa, jos kyberturvallisuus on uhattuna.

Fortumin (2022a) operatiiviset riskit liittyvät henkilöstö- ja prosessiriskeihin. On tärkeää ylläpitää oikeaa osaamista, siitä aiheutuu riski erityisosaamisen menettämisestä ja riski virheisiin johtuen siitä, ettei työntekijöitä ole asianmukaisesti koulutettu tai ei ole riittävää pätevyyttä työhönsä. Tämä kulkee käsikädessä kyber- ja informaatioturvallisuusriskien kanssa. Kuten kaikki kriittisiä infrastruktuuria hallinnoivat toimijat, Fortum on yhä kasvavassa määrin alttiina kyberturvallisuushille. Näihin kuuluvat riskit, joka liittyvät tietoturvaan, operatiivisiin teknologioihin, digitalisaatioon sekä yksityisyydensuojaan. Myös fyysiset hyökkäykset yhtiön omaisuuteen ovat mahdollisia ja ne voivat aiheuttaa merkittäviä vaikutuksia toimintaan. Ukrainan sodan myötä kyberturvallisuuden liittyvien riskien todennäköisyys on kasvanut yleisesti.

UPM:n (2022a) tytäryhtiöt ja työntekijät Venäjällä ja Ukrainassa ovat erityisen alttiita Venäjän hyökkäyssodan aiheuttamille epävarmuustekijöille operatiivisten riskien näkökulmasta, vaikka yhtiön toiminta näissä maissa keskeytetty. Toiminnassa on uhka erilaisille turvallisuusriskeillä, kun geopoliittinen tilanne on herkkä ja työntekijöitä on

maissa, joita sota koskee. Hallintakeinokseen UPM mainitsee jatkuvan prosessiturvallisuuden kehittäminen ja johtamisen sekä yleisen turvallisuuden vakuutusten ja jatkuvuussuunnittelun ylläpito ja kehitys. Venäjän vaneritehtaan sulkemisen vuoksi Suomen vaneritehtaiden tuotantoa nostettiin, jolla paikataan Venäjän tehtaan aiheuttama tuotantovaje. UPM (2022a) mainitsee myös asetettujen talouspakotteiden vaikutuksen liiketoiminnan riskeihin. Talouspakotteet sisältävät myös puun vientiin ja tuontiin liittyviä kieltoja sekä kuljetusrajoituksia. Näin ollen se on johtanut puunhankinnan lopettamiseen Venäjältä. Tämä tarkoittaa vaihtelua hintoihin ja puun saatavuuteen.

## 5.6 Vahinkoriskien hallinta

Suomen Riskienhallintayhdistyksen (2025) mukaan vahinkoriskit määritellään riskiksi, joka liittyy mahdollisiin vahinkoihin tai tapaturmiin. Nämä vahingot voivat aiheuttaa taloudellisia menetyksiä tai vahingoittaa organisaation omaisuutta toimintoja, henkilöitä tai mainetta.

Kuten aiemmin mainittiin Ukrainan sodan vuoksi Finnair (2022a) joutui uudelleen reitittämään osan lennoistaan Aasiaan. Vahinkoriskien näkökulmasta yhtiö joutuu tarkastelemaan lentoreittien turvallisuutta. Pidemmät lentoajat vaikuttavat polttoaineen riittävyyteen ja sitä kautta mahdollisten hätätilanteiden hallintaan. Lisäksi riskinä on mainehaitta Finnairille, jos uudelleenreititykset esimerkiksi vaikuttaisi negatiiviseen julkisuuteen tai asiakkaiden luottamuksen heikkenemiseen.

Kuten Atriaan (2022a) on myös vaikuttanut sähkön hinta ja sähkön saanti on ollut epävarmaa. Näin ollen välillisesti tämä aiheuttaa vahinkoriskien näkökulmasta mahdollisia energiakatkoksia. Energiajakelun rajoitukset voisivat aiheuttaa kylmäketjun katkeamisen, joka on kriittinen elintarviketeollisuudessa.

Fortum (2022a) nimeää vahinkoriskit liittyen sähkön ja lämmön tuotannossa, polttoaineiden käsittelyssä sekä kierrätyksessä voivat aiheuttaa vahinkoja. Lisäksi

Ukrainan sota ja yleinen geopoliittinen tilanne aiheuttaa myös omaisuus-, laitos- ja laiteriskejä. Näitä riskejä hallitaan ensisijaisesti seurannan ja kunnossapidon suunnittelun avulla sekä myös riskejä tuetaan ja katetaan konsernin omaisuusvakuutuksella.

Ukrainan sodan aiheuttama epävarma geopoliittinen tilanne luo UPM:lle (2022a) myös vahinkoriskejä. Esimerkiksi yhtiön yritysturvallisuus on riski, sillä kriittiset tuotantolaitokset ovat vaarassa altistua tulipaloihin ja konerikkoihin. Lisäksi suunnittelemattomat palvelukatkot kriittisissä tietojärjestelmissä, kriittisten taloudellisten tai henkilötietojen kadottaminen UPM:stä tai sen toimittajista riippumattomista syistä voivat aiheuttaa huomattavaa vahinkoa.

EU:n asettamat sanktiot voivat aiheuttaa UPM:lle (2022a) riskejä liittyen sanktioiden tulkinnan, oikeudenkäynnin tai erilaisten vaatimusten kohteeksi väitetyistä sanktiorikkomuksista. Esimerkiksi yhtiö voi joutua venäläisen oikeudenkäynnin kohteeksi vastatoimena EU:n pakotelainsäädännön noudattamisesta. UPM varautuu tämän kaltaisiin riskeihin omalla toimintaohjeellaan, joka luo perustan vastuulliselle käyttäytymiselle, monipuoliset periaatteet vaatimustenmukaisuudelle ja tietojen julkistamiselle.

## **5.7 Tulosten analysointi**

Tässä alaluvussa vertaillaan case-yrityksien riskejä ja analysoidaan tutkimuksen tuloksia. Atria (2022a) mukaan vuosi 2022 osoitti, että yhtiö kykenee poikkeuksellisen hyvin sopeutumaan epävarmisiin tilanteisiin ja nopeisiin muutoksiin. Tämä heijastui kustannustehokkaaseen ja sujuvaan toimintaa sekä yhtiön sisällä että koko atrialaisessa ruokaketjussa. Erityisesti Fortumiin (2022a) Ukrainan sota on vaikuttanut, sillä yhtiö on kriittinen osa energiainfrastruktuuria. Venäjän hyökkäyssota ja päätös käyttää energiaa aseena muuttivat perusteellisesti geopoliittisen tilanteen ja Fortumin toimintaympäristön. Olosuhteiden vuoksi Fortum on supistanut aikaisempiin vuosiin verrattuna yhtiön raportointia liittyen tietojen Venäjän liiketoimintoihin ja

toimintaympäristöön Venäjällä. Puolestaan UPM (2022a) teki kaikkien aikojen parhaan liikevaihdon. Yhtiö vastasi haasteisiin kaupallisella ja toiminnallisella ketteryydellä. Esimerkkinä energiakriisissä UPM Energy näki mahdollisuuksia liiketoimintojen laajentamisessa ja tarjoamalla lisää sähköntuotantoa markkinoille, joka nosti koko konsernin tulosta.

Finnair (2022a) Venäjän ilmatilan pitkäaikainen sulkua ja sodan laajeneminen vaikuttivat kielteisesti Finnairin liiketoimintaan. Vaikutusten laajuus riippui siitä, kuinka hyvin yhtiö pystyi mukauttamaan reittiverkostoaan, hallitsemaan kustannuksiaan, monipuolistamaan tulonlähteitään sekä sopeuttamaan rahoitusrakenteensa muuttuneeseen toimintaympäristöön. Lisäksi makrotaloudelliset tekijät vaikuttivat myös merkittävästi lentoliikenteen kysyntään, sillä lentomat kustuksen ja esimerkiksi bruttokansantuotteen kehityksen välillä on perinteisesti ollut kestävä yhteys. Tämän vuoksi lentoliikenneala on herkkä globaalien talouden vaihteluille ja reagoi nopeasti ulkoisiin häiriöihin, kausivaihteluihin sekä taloudellisiin suhdanteisiin, kuten Ukrainan sodan vaikutukset ovat selkeästi osoittaneet.

Sisällönanalyysistä kerättyjen tulosten pohjalta luotiin taulukko 3, jonka tarkoituksena on havainnollistaa tutkimuksen tuloksia ja vastata tutkimuskysymyksiin. **Tutkimuskysymyksellä 1** haettiin vastausta siihen, mitä riskejä Ukrainan sota on aiheuttanut yritysten toimintaan. Taulukon 3 mukaisesti voidaan huomata, että case-yrityksillä on sekä yhtäläisyyksiä, mutta myös eroavaisuuksia riskeissä. Ukrainan sota on aiheuttanut erilaisia riskejä, mutta yksi isoin yhdistävä tekijä on taloudellisissa riskeissä hintariskit eli toisin sanoen inflaatio. Inflaatio kasvoi sodan alettua, joten eri case-yritysten ostamat hyödykkeet kallistuivat ja vaikuttivat kustannuksiin. Esimerkiksi Finnairilla (2022a) lentopetroli on elin tärkeää yrityksen toiminnan kannalta, joten sen hintojen nousu aiheutti kasvavan määrän kiinteitä kustannuksia. Puolestaan Fortum (2022a) on tärkeä yritys osana energiainfrastruktuuria, joka tuottaa sähköä yrityksille ja kotitalouksille. Yhtiö on riippuvainen sähköhinnasta ja tuotantomääristä, joilla on suora yhteys Ukrainan sodan aiheuttamiin ilmiöihin.

**Taulukko 3.** Case-yrityksien riskien kategorisointi CAS ERM-viitekehyksen pohjalta.

	<b>Taloudelliset riskit</b>	<b>Strategiset riskit</b>	<b>Operatiiviset riskit</b>	<b>Vahinkoriskit</b>
<b>Finnair Oyj</b>	-polttoaineen hintariski -valuuttariski -korkoriski -luottoriski	-Ilmatilan sulkua -pidemmät lentoajat -verkoston uudelleen reititys	-rahtikapasiteetti -geopolittiset tilanteet -työvoimapula	-lentoreittien turvallisuus -mainehaitta
<b>Atria Oyj</b>	-viljan, rehun ja lihan hintariskit -korkoriski -valuuttariski -likviditeettiriski -luottoriski	-toimitushäiriöt -toimintaympäristö -kuluttajakäyttäytyminen	-raaka-aineiden saatavuus -kyber-turvallisuus	-energia-katkokset -kylmäketjut
<b>Fortum Oyj</b>	-polttoaineen hintariski -sähkön hinta- ja volyyimiriski -luottoriskit -valuuttariski	-toimintaympäristö -investointi- ja yrityshankinnat -poliittiset- ja sääntelyriskit	-kyber-turvallisuus -henkilöstö- ja prosessiriskit	-sähkön ja lämmön tuotanto -polttoaineiden käsittely ja kierrätys
<b>UPM-Kymmene Oyj</b>	-energian hinta -myyntihinnat -valuuttariski -korkoriski	-poliittinen toimintaympäristö -tuotantokapasiteetti -tuotantoketjut	-tytäryhtiöt ja työntekijät Venäjällä ja Ukrainassa -puun saatavuus	-yritysturvallisuus; tulipalot ja konerikot -riita-asiat

Atria (2022a) on riippuvainen viljan, rehun ja lihan hinnasta, jotka ovat puolestaan yrityksen ydinliiketoimintoa. UPM (2022a) on puolestaan riippuvainen tuotannossaan energiasta ja myös osana liiketoiminnoissaan energiantuottajana. Kaikki case-yritykset nimesivät myös valuuttariskin taloudelliseksi riskikseen. Lisäksi korko- ja luottoriskin nimesivät myös kolme neljästä case-yrityksestä. Tämä kulkee käsikädessä Ukrainan sodan aiheuttaman markkinoiden heilahtelun ja epävarmuuden kanssa. On havaittavissa, että toimialasta riippumatta nimenomaan taloudelliset riskit ovat melko samanlaisia, mutta muissa kolmessa kategoriassa on selkeästi eroavaisuuksia enemmän. Näin ollen kuten Lajili ja Zeghal (2005) tutkivat riskitietojen julkistamista ja totesivat, että tiedot eivät olleet yhtenäisiä. Myös tämän tutkielman tuloksissa on hyvä ottaa huomioon toimialojen erilaisuus, joka myös suoraan heijastuu taas strategisiin, operatiivisiin sekä vahinkoriskeihin ja miten niistä raportoidaan.

Taloudellisia ja strategisia riskejä Ukrainan sota on selkeästi aiheuttanut eniten verraten operatiivisiin ja vahinkoriskeihin. Strategiset riskit liittyvät pääasiassa case-yritysten muuttuneeseen toimintaympäristöön, kuluttajien käyttäytymiseen ja toimitushäiriöihin. Myös yksi isoin yhteinen nimittävä tekijä näiden case-yrityksien välillä strategisissa riskeissä on toimintaympäristön muuttuminen, sillä Ukrainan sodan aiheuttamat riskit koskettavat yritysten ydinliiketoimintoja. Kuten Maingot ja muut (2018) tutkimuksessaan totesivat, että yritykset raportoivat enemmän taloudellisia riskejään kuin muita. Näin ollen voidaan huomata, että tämä pätee myös tämän tutkielman tuloksiin taloudellisten riskien osalta.

Operatiivisissa riskeissä ei ollut mitään erityistä yhdistävää tekijää. Pääasiassa case-yritysten operatiiviset riskit liittyivät työvoimapulaan, raaka-aineiden saatavuuteen, kyberturvallisuuteen ja tytäryhtiöihin Venäjällä ja Ukrainassa. Näitä riskejä oli nimetty suhteessa vähemmän kuin strategisia tai taloudellisia riskejä. Vahinkoriskit case-yrityksillä liittyivät turvallisuuteen, mainehaittoihin, katkoksiin ja vaarallisten aineiden käsittelyyn ja kierrätykseen. Vahinkoriskejä oli nimetty vähiten suhteessa muihin riskeihin.

**Tutkimuskysymyksen 2** avulla selvitettiin, miten yritykset hallitsevat Ukrainan sodan aiheuttamia riskejä. Yritykset hallitsivat riskejään taloudellisesta näkökulmasta esimerkiksi suojaamalla polttoaine- ja energianhintoja. Toisaalta osa yrityksistä kuten Atria ja UPM hallitsivat hintojen nousua siirtämällä osan kustannuksista osittain myyntihintoihin asiakkailleen. Se myös näkyi yhtiöiden tuloksessa positiivisesti. Osa case-yrityksistä riskienhallitsemisen keinona päättivät myydä liiketoimintojaan Venäjältä pois osaksi myös taloudellisesta näkökulmasta, mutta myös strategisten toimien vuoksi.

Fortum teki mittavan liiketoiminnallisen ja myös taloudellisen päätöksen myymällä tytäryhtiö Uniperin Saksan valtiolle tehden 6 mrd. euron tappion. Näin mittava myynti kertoo myös sodan aiheuttamien riskien vakavuudesta ja kuinka isoja toimenpiteitä yritys saattaa joutua kohtaamaan hallitessaan liiketoiminnan eri riskejä. Tämän kaltaiset mittavat myynnit tarkoittavat yrityksen tapaa selviytyä kriiseistä ja ylläpitää liiketoiminnan jatkuvuutta parhaalla mahdollisella tavalla.

Kulinichin ja muiden (2023) mukaan nykyaikaisten ja käytännönläheisten riskienhallintatyökalujen käyttö auttaa yrityksiä turvaamaan liiketoimintansa elinkelpoisuuden ja varmistamaan toiminnan jatkuvuuden pitkällä aikavälillä. Näin ollen yritykset voivat edistää tarkemmin taloudellista turvaa ja vähentää riskiä likvidien varojen menettämisestä. Tämä pätee myös tutkielman tuloksiin. Pysyäkseen ketterinä yritykset näkivät myös mahdollisuuksia Ukrainan sodan aiheuttamien riskien keskellä. Esimerkiksi UPM lisäsi liiketoimintojaan tytäryhtiössään UPM Energyssä ja näki mahdollisuudet hyötyä korkeammista sähkönmarkkinahinnoista ja niiden vaihtelusta. Näin ollen yhtiö onnistui tuotannon optimoinnissa ja arvonluomisessa volatiileilla markkinoilla. Finnair puolestaan kärsi tyhjästä koneista ja miehistön ylitarjonnasta, joten yhtiö päätti suunnata verkostoaan muihin maihin. Tämän seurauksena Finnair solmi ulosvuokraussopimuksia muiden lentoyhtiöiden kanssa ja syntyi uusia reittejä sekä lennot lisääntyivät. Mahdollisuus vaikutti positiivisesti yhtiön tulokseen.

Muita tapoja hallita strategisia ja operatiivisia sekä vahinkoriskejä on esimerkiksi seurata kansainvälisten kauppajärjestöjen tilannetta ja säädöksiä. Näiden mukaan yhtiö voi kehittää omia toimintojaan ja vaatimuksenmukaisuuttaan. Myös riskejä voidaan ennakoida ja taklata kilpailukyvyn jatkuvalla parantamisella sekä järjestelmällisellä investointien suunnittelulla ja valinnalla. Myös liiketoimintojen uudelleen kohdentaminen muihin maihin on esimerkiksi Atrian tapa. Yhtiö on siirtänyt muualle Pohjoismaihin ja kasvattanut Ruotsin osuutta näin ollen kehittämään ja turvaamaan operatiivista tehokkuutta. Myös logistiikka- ja kuljetusriskejä hallitaan etsimällä vaihtoehtoisia kuljetustapoja. Atria ja Fortum olivat maininneet kyberturvallisuuden myös riskikseen. Tätä riskiä hallitaan suunnitelmallisella valvonnalla ja nopealla reagointikyvyllä.

Elinkeinoelämän keskusliiton (EK) (2022) kysely maaliskuussa 2022 yrityksille paljastaa, että huomattava osa suomalaisista yrityksistä koki sodan vaikutukset liiketoimintaansa. Jopa 44 % yrityksistä arvioi liikevaihtonsa pienentyvän Ukrainan sodan vuoksi ja 45 % arvioi investointiaikomustensa pienentyvän. Voidaan havaita, että case-yritysten liikevaihdot kaikilla nousivat verraten vuoteen 2021, kuten taulukossa 2 todettiin. Lisäksi case-yritykset panostivat uusiin liiketoimintoihin kuten Finnair uudelleenvuokraukseen, UPM panosti tytäryhtiön UPM Energyn sähköntuotantoon ja Atria siirsi liiketoimintojaan enemmän Pohjoismaihin ja omien tehtaiden aurinkovoimaan. Näin ollen EK:n kyselyn ennusteisiin verrattuna case-yritysten liikevaihto ei supistunut vaan päinvastoin kasvoi, myös yritykset investoivat ja panostivat liiketoimintoihinsa Ukrainan sodan vaikuttaessa taustalla. Case-yritykset ovat selvinneet maaliskuun 2022 kyselyyn verrattaen hyvin itsevarmasti. Voidaan pohtia, onko yritysten taustalla jo koronasta opittua riskienhallintaa, mikä on helpottanut yritysten sopeutumista Ukrainan sodan aiheuttamiin riskeihin ja muutoksiin. Lisäksi tämä herättää kysymyksen, onko Ukrainan sota ennakoimaton riski yrityksille.

Voidaan tunnistaa, että itse riskikategorioissa löytyy yhtäläisyyksiä, mutta riskienhallintatapoja on erilaisia. On myös havaittavissa, että jokaisella yrityksellä on

omanlainen tapa hoitaa ja järjestää riskienhallinta. Riskienhallinnalle ei ole juuri tiettyä tapaa järjestää tai hallinnoida riskejä, vaan se on täysin yrityksen omissa käsissä käyttäkö esimerkiksi jotain viitekehystä. Voidaan huomata, että Finnair käyttää COSO-viitekehystä ja ISO standardia. Myös Atria käyttää ISO-standardia, mutta puolestaan Fortum ja UPM ei käytä mitään nimettyä viitekehystä tai standardia omassa riskienhallinnassaan. Hoyt ja Liebenberg (2011) tutkivat ERM-järjestelmien arvoa yrityksille ja huomasivat, että jos yritys käyttää jotain ERM-järjestelmää, on siitä hyötyä 20 % taloudellisesti enemmän kuin yrityksille, jotka eivät käytä mitään ERM liittyvää. Näiden tulosten perusteella ei voi tehdä johtopäätöksiä, onko case-yrityksiä auttanut ERM-viitekehukset. Myös Björnsdóttir ja muut (2022) huomasivat, että riskienhallinnan kasvavan merkityksen yritysten liiketoiminnassa. Näin ollen yritysten kohdatessa erilaisia kriisejä on yritysten järkevää ja tärkeää panostaa riskienhallintaansa. Tämä auttaa myös varautumaan tulevaisuudessa muutoksiin, jolloin yritysten kohtaamat taloudelliset menetykset ja liiketoiminnan muutokset eivät ole välttämättä niin mittavia. Toisaalta Perera (2019) tutki ERM käyttöönoton etuja ja huomasi, että ERM:n kaltaisen riskienhallinnan käyttöönotto on monimutkainen ja aikaa vievä prosessi. Tämän vuoksi eri viitekehyskiä on kritisoitu sen monimutkaisuuden vuoksi. Kuten aiemmin todettiin osassa case-yrityksiä ei käytetä vuosikertomuksen raportoinnin mukaan mitään riskienhallinnan viitekehystä.

## 6 Yhteenveto

Tutkielman tavoitteena oli selvittää tutkimuskysymysten avulla, minkälaisia riskejä Ukrainan sodan kaltainen ennakoimaton riski on aiheuttanut tutkimuksen kohteena oleviin yrityksiin ja ymmärtää mitä riskienhallintaan liittyviä toimenpiteitä Ukrainan sota on aiheuttanut yrityksille. Laadittuihin tutkimuskysymyksiin hankittiin vastauksia soveltamalla laadullista sisällönanalyysiä. Tutkielmassa käytetty sisällönanalyysi oli teorialähtöinen, eli aineiston tarkastelu pohjautui suurelta osin etukäteen määriteltyyn teoriaan ja asiasanoihin. Tässä luvussa esitellään tuloksista tehdyt johtopäätökset.

### 6.1 Johtopäätökset ja pohdinta

Tutkielman aiheen valintaan vaikuttivat vuonna 2022 Venäjän aloittama hyökkäyssota ja kiinnostus yritysten toimintaympäristön muutoksista 2020-luvulla koronan siivittämänä. Mielestäni olisi syytä tutkia enemmän riskienhallintaa suomalaisten yritysten näkökulmasta, koska tästä verrattaen vähän Suomessa tehtyjä tutkimuksia. Saatujen tulosten perusteella on mahdollista tehdä seuraavia päätelmiä.

Tutkimustulosten perusteella on havaittavissa, että Ukrainan sota aiheuttaa enemmän taloudellisia riskejä kuin vahinkoriskejä. Yksi selittävä syy on sodan aiheuttama nouseva inflaatio ja energiakriisi, jotka nostavat liiketoiminnan kustannuksia toimialasta huolimatta. Kiinteät kustannukset nousivat kaikilla yrityksillä ja inflaatio näkyi jokaisella yrityksellä omaan liiketoimintaan liittyvissä hyödykkeissä. Myös suomalaiset kuluttajat ovat kokeneet hintojen nousun niin kaupan elintarvikkeissa kuin sähkölaskun loppusummassa. Tutkimuksen tulosten perusteella yritykset yrittivät taklata hintojen nousua eri tavoin. Osa kertoi siirtävänsä hintojen nousua myytäviin tuotteisiinsa kuluttajille ja osa kattoivat kulujaan tekemällä uusia liiketoimintapäätöksiä esimerkiksi siirtämällä liiketoimintoja muihin maihin. Kulinichin ja muiden (2023) mukaan nämä ovat tärkeitä keinoja yritysten optimoida ja selviytyä epäsuotuisasta taloudellisesta tilanteesta. Näistä työkaluista voi muodostua keskeinen tekijä yrityksen tehokkaan

markkinatoiminnan varmistamisessa ja suotuisten kehitysedellytysten luomisessa tulevaisuutta varten.

Tulosten perusteella myös strategisten riskien kohdalla yhteinen nimittäjä on yritysten toimintaympäristön muutos. Yritykset ovat vastanneet jokainen omalla tavallaan toimintaympäristön muutoksiin ja tehneet sopeuttamistoimia. Osa yrityksistä myivät liiketoimintojaan Venäjällä ja osa siirsivät ja kehittivät liiketoimintojaan esimerkiksi Pohjoismaihin. Tämä tarkoittaa liiketoimintojen monipuolistamista ja tapaa kehittää liiketoimintaa. Myös Kulinich ja muut (2023) näkevät, että yritysstrategian hajauttaminen johtaa liiketoimintakeinojen monipuolistamiseen, mikä on tarkoituksenmukainen tapa kehittää yrityksen liiketoimintoja.

Kokonaisuudessaan tutkielman tuloksista voidaan nähdä, että myös koronan jälkiaallot vaikuttivat yrityksiin Ukrainan sodan lisäksi, sillä yritykset olivat kokeneet vasta yhden kriisin juuri ennen Ukrainan sotaa. Näin ollen yritykset olivat selkeästi varautuneet uusiin kriiseihin ja kiinnittäneet enemmän huomiota riskienhallintaan ja toimintaympäristön muutoksiin. Tämän vuoksi Ukrainan sodan aiheuttamat vaikutukset eivät olleet välttämättä niin rajuja kuin odotettiin. Yritykset ovat osanneet toimia omien riskienhallinnan puitteissa ja nähdä myös riskien aiheuttamat mahdollisuudet ja saada hyötyä omalle liiketoiminnalleen tekemällä jopa suurempaa tulosta. Näiden tutkimustulosten perusteella voidaan tehdä johtopäätöksiä, että Ukrainan sota ei ollut ennakoimaton riski yrityksille.

Tämän tutkielman avulla voidaan ymmärtää paremmin minkälaisia riskejä Ukrainan sodan kaltainen kriisi aiheuttaa yrityksille ja mitä toimenpiteitä suomalaiset pörssiyritykset käyttävät hallitakseen aiheutuneita riskejä. Kuten Kulinichin ja muiden (2023) mukaan on näyttöä, että nykyaikaisella ja käytännöllisellä riskienhallinnalla on vaikutus positiivisesti yrityksen taloudelliseen tilanteeseen. Myös tämän tutkimuksen perusteella yritykset käyttävät järkeviä riskienhallintaan liittyviä toimenpiteitä, sillä osa

case-yrityksistä on onnistunut myös tekemään parempaa tulosta kuin edellisenä vuonna kun sotaa ei vielä ollut.

Tämä tutkielma tarjoaa myös käytännön esimerkkejä ja uutta perspektiiviä yrityksille erilaisista riskienhallinnan viitekehyksistä, joiden avulla yritykset voivat pohtia omaa riskienhallintaansa kriisien näkökulmasta. Näin ollen yritykset voivat tarjota myös sidosryhmille parempaa tietoa jatkossa riskienhallinnastaan kuin myös soveltaa työkaluja omaan toimintaan. Kuten aikaisemmin viidennessä luvussa todettiin, jokaisella yrityksellä on omanlainen tapa toteuttaa omaa riskienhallintaa ja eikä siihen ole yhtä ainoaa oikeaa tapaa. Näin ollen tämän tutkimuksen perusteella voidaan myös ymmärtää raporttien ja tulosten erilaisuutta.

## **6.2 Tutkielman rajoitukset**

Brymanin ja Bellin (2015) mukaan sisällönanalyysiin liittyy myös riski, että analyysin perusteella saatetaan tehdä virheellisiä johtopäätöksiä. Tutkielman kohderyhmänä olivat neljä suurta suomalaista eri toimialan pörssiyritystä. Aineiston valintaperusteiden vuoksi tutkimustuloksia ei voida suoraan yleistää esimerkiksi muihin samankaltaisiin yrityksiin tai pieniin ja keskisuuriin yrityksiin, erityisesti riskienhallinnan näkökulmasta. Myös tutkimuksen maantieteellinen rajaus Suomeen rajoittaa tulosten laajempaa sovellettavuutta. Lisäksi tutkimuksen laadullinen luonne tuo omat rajoitteensa, näin ollen tutkielman tulokset eivät ole yleistettävissä.

Vaikka riskienhallinnan teema on tutkielmassa keskeinen, on tutkimuksen lähtökohdaksi valittu Ukrainan sota. Näin ollen yritysten muita riskienhallinnan ulottuvuuksia, suomalaista kirjanpitolakia ja osakeyhtiölakia ei ole tutkielmassa selvitetty, eikä sen perusteella voi tehdä tutkielman johtopäätöksiä suomalaisten yritysten riskienhallintaan liittyen.

### 6.3 Jatkotutkimusehdotukset

Tutkielman rajausten myötä riskeihin ja riskienhallintaan liittyviä jatkotutkimusmahdollisuuksia on useita. Tutkimusta globaalisti löytyy jonkin verran, mutta Suomesta melko vähän, joten tarkempi tutkimus yritysten riskeistä ja riskienhallinnasta sekä niiden viitekehysistä olisi tarpeellista. Toisaalta tarkempi riskienhallinnan viitekehysten analyysi mahdollistaisi viitekehysten syvemmän ymmärtämisen. Tutkimusta voisi lisätä keskittyen myös pieniin ja keskisuuriin yrityksiin, sillä Suomessa niiden osuus yritysten kokonaismäärästä on suuri. Myös toinen vaihtoehto olisi keskittyä yhden toimialan yrityksiin ja tehdä vertailua saman toimialan riskikäytäntöihin.

Koska tämä tutkielman aineisto on rajattu vuoden 2022 julkisesti saatavilla oleviin vuosikertomuksiin, tilinpäätöksiin, osavuosikatsauksiin ja pörssitiedotteisiin, joten tuoreempien raporttien analysointi tarjoaa ajankohtaisempaa tietoa Ukrainan sodan vaikutuksista ja siitä, miten yritykset ovat kehittäneet riskienhallintaa. Näin ollen se tarjoaa myös mahdollisuuden vertailla eri vuosien riskienhallinnan raportointia Ukrainan sodan näkökulmasta. Myös laadullisen tutkimuksen näkökulmasta tutkimuksen voisi toteuttaa haastatteleamalla yritysjohtajia riskeistä ja riskienhallinnasta. Tällöin voisi saada uudenlaista näkökulmaa, kun aineisto on yrityksen työntekijöiltä ja yrityksen sisäisestä näkökulmasta.

Lopuksi voidaan todeta, että aihepiiriin liittyvä jatkotutkimus on erittäin tärkeää. Yritysten, tutkijoiden ja opiskelijoiden olisi hyödyllistä ymmärtää, millainen rooli riskienhallinnalla on yritysten liiketoiminnassa, toimintaympäristössä ja taloudessa – erityisesti arjen päätöksen teossa ja kriisitilanteiden hallinnassa. Aiheen merkityksen voi odottaa kasvavan entisestään, kun otetaan huomioon yritysten 2020-luvun kompleksinen toimintaympäristön muuttuminen.

## Lähteet

- Abraham, S., & Cox, P. (2007). Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports. *The British Accounting Review*, 39(3), 227–248. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2007.06.002>
- Abraham, S., & Shrives, P.J. (2014). Improving the relevance of risk factor disclosure in corporate annual reports. *The British Accounting Review*, 46 (1), 91–107. <http://dx.doi.org/10.1016/j.bar.2013.10.002>
- Alastalo, M., & Vuori, J. (2021). Laadullisen tutkimuksen aineistot. Teoksessa J. Vuori (toim.), *Laadullisen tutkimuksen verkkokäsikirja*. Tampere: Yhteiskuntatieteellinen tietoaarkisto. Noudettu 12.3.2025 osoitteesta <https://www.fsd.tuni.fi/fi/palvelut/menetelmaopetus/kvali/laadullisen-tutkimuksen-aineistot/dokumentit/>
- Almeida, R., Teixeira, J.M., Mira de Silva, M. & Faroleiro, P. (2019). A conceptual model for enterprise risk management. *Journal of Enterprise Information Management*, 32, (5), 843–868. <http://dx.doi.org/10.1108/JEIM-05-2018-0097>
- Anderson, D. (2017). COSO ERM: Getting risk management right. *Internal Auditor*, 74 (5), 38–43. <https://research-ebSCO-com.proxy.uwasa.fi/c/slwlh3/viewer/pdf/2fywdeulpb> [rajattu pääsy]
- Atria Oyj. (2025). *Tietoa Atriasta*. Atria Oyj. Noudettu 15.3.2025 osoitteesta <https://www.atria.com/tietoa-atriasta/>
- Aven, T. (2011) On the new ISO guide on risk management terminology. *Reliability Engineering & System Safety*, 96(7), 719–726. <https://doi.org/10.1016/j.ress.2010.12.020>
- Aven, T. (2013). On the meaning of a black swan in a risk context. *Safety Science*, 57, 44–51. <https://doi.org/10.1016/j.ssci.2013.01.016>
- Aven, T. (2015). Implications of black swans to the foundations and practice of risk assessment and management. *Reliability Engineering & System Safety*, 134, 83–91. <https://doi.org/10.1016/j.ress.2014.10.004>

- Basdekis, C., Christopoulos, A.G., Katsampoxakis, I., and Xanthopoulos, S. (2024). Trends and Challenges after the Impact of COVID-19 and the Energy Crises on Financial Markets. *Energies (Basel)*, 17(15), 3857. <https://doi.org/10.3390/en17153857>
- Beasley, M. S., C.P.A., Branson, B. C., & Hancock, B. V. (2010). Are You Identifying Your Most Significant Risks? *Strategic Finance*, 92(5), 29–35. <https://www.proquest.com/scholarly-journals/are-you-identifying-your-most-significant-risks/docview/807506272/se-2> [rajattu pääsy]
- Beaumont, P. (2022). Ukraine has fastest-growing refugee crisis since second world war, says UN. *The Guardian*. Noudettu 7.2.2025 osoitteesta <https://www.theguardian.com/world/2022/mar/06/ukraine-fastest-growing-refugee-crisis-since-second-world-war>
- Bhattacharjee, A. Gaur, D. and Gupta, K. (2024). Russia-Ukraine war and the impact on Indian economy. *Journal of Economic Studies (Bradford)*, 51(4), 841–858. <https://doi.org/10.1108/JES-03-2023-0136>
- Björnsdóttir, S. H., Jensson, P., Boer, R. J., & Thorsteinsson, S. E. (2022). The Importance of Risk Management: What is Missing in ISO Standards? *Risk Analysis*, 42(4), 659–691. <https://doi.org/10.1111/risa.13803>
- Bouncken, R.B, Kraus, S. and De Lucas Ancillo, A. (2022). Management in times of crises: reflections on characteristics, avoiding pitfalls, and pathways out. *Review of Managerial Science*, 16(7), 2035–2046. <https://doi.org/10.1007/s11846-022-00580-2>
- Bryman, A. & Bell, E. (2015). *Business Research Methods*. Oxford University Press.
- Bugalla, J. & Narvaez, K. (2014). The Perils of Silos in Risk Management. *CFO*. Noudettu 9.2.2025 osoitteesta <https://www.cfo.com/news/the-perils-of-silos-in-risk-management/665347/>.
- Buckby, S. Gallery, G and Ma, J. (2015). An Analysis of risk management disclosures: Australian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 30(8/9), 812–869. <https://doi.org/10.1108/MAJ-09-2013-0934>
- The Casualty Actuarial Society. (2003). Overview of Enterprise Risk Management. Casualty Actuarial Society.

[https://www.casact.org/sites/default/files/database/forum\\_03sforum\\_03sf099.pdf](https://www.casact.org/sites/default/files/database/forum_03sforum_03sf099.pdf)

Cohen, J., Krishnamoorthy, G., & Wright, A. (2017). Enterprise Risk Management and the Financial Reporting Process: The Experiences of Audit Committee Members, CFOs, and External Auditors. *Contemporary Accounting Research*, 34(2), 1178–1209. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12294>

The Committee of Sponsoring Organizations. (2012). Risk assessment in practice. *Thought Leadership in ERM*. [https://www.coso.org/files/ugd/3059fc\\_cdb2016e5bf64213a5ca726b7846856d.pdf](https://www.coso.org/files/ugd/3059fc_cdb2016e5bf64213a5ca726b7846856d.pdf)

The Committee of Sponsoring Organizations. (2017). Enterprise Risk Management Integrating with Strategy and Performance. Executive Summary. [https://www.coso.org/files/ugd/3059fc\\_61ea5985b03c4293960642fdce408ea\\_a.pdf](https://www.coso.org/files/ugd/3059fc_61ea5985b03c4293960642fdce408ea_a.pdf)

The Committee of Sponsoring Organizations. (2020). Compliance Risk Management: *Applying the COSO ERM Framework*. [https://www.coso.org/files/ugd/3059fc\\_5f9c50e005034badb07f94e9712d9a5\\_6.pdf](https://www.coso.org/files/ugd/3059fc_5f9c50e005034badb07f94e9712d9a5_6.pdf)

Chowdhury, E. K., & Khan, I. I. (2024). Reactions of Global Stock Markets to the Russia–Ukraine War: An Empirical Evidence. *Asia-Pacific Financial Markets*, 31(3), 755–778. <https://doi.org/10.1007/s10690-023-09429-4>

Dickinson, G. (2001). Enterprise Risk Management: Its Origins and Conceptual Foundation. *The Geneva Papers On Risk and Insurance*, 26(3), 360–366. <https://doi.org/10.1111/1468-0440.00121>

Dobler, M., Lajili, K., & Zéghal, D. (2011). Attributes of Corporate Risk Disclosure: An International Investigation in the Manufacturing Sector. *Journal of international accounting research*, 10(2), 1–22. <https://doi.org/10.2308/jiar-10081>

Dumitru, C. (2023). Theoretical And Methodological Approaches On Risk Management In Organisations. *Annals – Economy Series, Constantin Brancusi University, Faculty of Economics*, 6, 194–198. <https://research-ebsco->

[com.proxy.uwasa.fi/c/slwlh3/viewer/pdf/esk5gfhvxj?auth-callid=18a4f8ca-b294-47a5-b845-d1f42d5adaca](https://com.proxy.uwasa.fi/c/slwlh3/viewer/pdf/esk5gfhvxj?auth-callid=18a4f8ca-b294-47a5-b845-d1f42d5adaca) [rajattu pääsy]

- Elbahnasawy, N. G., & Ellis, M. A. (2022). Inflation and the Structure of Economic and Political Systems. *Structural Change and Economic Dynamics*, 60, 59–74. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2021.11.006>
- Elinkeinoelämän keskusliitto. (2022). *EK:n yrityskysely: Ukrainan sodalla vaikutuksia yritysten investointeihin, liikevaihtoon ja työllistämisaikomuksiin*. Noudettu 22.4.2025 osoitteesta <https://ek.fi/ajankohtaista/tiedotteet/ekn-yrityskysely-ukrainan-sodalla-vaikutuksia-yritysten-investointeihin-liikevaihtoon-ja-tyollistamisaikomuksiin/>
- Eurooppa-neuvosto. (2025). Tietoa EU:n Venäjän vastaisista pakotteista. Noudettu 21.4.2025 osoitteesta <https://www.consilium.europa.eu/fi/policies/sanctions-against-russia-explained/>
- Finnair Oyj. (2025a). *Finnair yrityksenä*. Finnair Oyj. Noudettu 12.3.2025 osoitteesta <https://company.finnair.com/fi/finnair-yrityksena>
- Finnair Oyj. (2025b). Venäjän ilmatilan kiertäminen: oikopolulta kiertotielle. Finnair Oyj. Noudettu 22.4.2025 osoitteesta <https://www.finnair.com/fi/bluewings/finnairin-maailma/ven%C3%A4j%C3%A4n-ilmatilan-kiert%C3%A4minen--oikopolulta-kiertotielle-2553854>
- Fortum Oyj. (2025). *Tietoa Fortumista*. Fortum Oyj. Noudettu 15.3.2025 osoitteesta <https://www.fortum.fi/tietoa-meista>
- Frazer, J., Quail, R. and Simkins, B. (2024). What's Wrong with Enterprise Risk Management? *Journal of Risk and Financial Management*, 17(7), 274. <https://doi.org/10.3390/jrfm17070274>
- Horvey, S.S and Odei-Mensah, J. (2023). The measurement and performance of enterprise risk management: a comprehensive literature review. *Journal of Risk Research*, 26(7), 778-800. <https://doi.org/10.1080/13669877.2023.2208138>
- Horvey, S.S and Ankamah, J. (2020). Enterprise Risk Management and Firm Performance: Empirical Evidence from Ghana Equity Market. *Cogent Economics & Finance*, 8(1), 1-22. <https://doi.org/10.1080/23322039.2020.1840102>

- Hoyt, R.E. and Liebenberg, A.P. (2011). The Value of Enterprise Risk Management. *The Journal of Risk and Insurance*, 78(4), 795–822. <https://doi.org/10.1111/j.1539-6975.2011.01413.x>
- Hyvärinen, M., Nikander, P., & Ruusuvaori, J. (2010). Haastattelun analyysi. Vastapaino.
- International Energy Agency. (2025). Russia's War on Ukraine. Analysing the impacts of Russia's invasion of Ukraine on energy markets and energy security. Noudettu 13.1.2025 osoitteesta <https://www.iea.org/topics/russias-war-on-ukraine>
- International Organization for Standardization. (2018). *Risk Management – ISO 31000*. <https://www.iso.org/files/live/sites/isoorg/files/store/en/PUB100426.pdf>
- Institute of Risk Management. (2018). Standard Deviation. *A Risk Practitioners Guide to ISO 31 000*. <https://www.theirm.org/media/6884/irm-report-iso-31000-2018-v2.pdf>
- Jokinen, A. (2021). Laadullisen tutkimuksen näkökulmat. Teoksessa Jokinen Arja (toim.), *Laadullisen tutkimuksen verkkokäsikirja*. Tampere: Yhteiskuntatieteellinen tietoaarkisto. Noudettu 12.3.2025 osoitteesta <https://www.fsd.tuni.fi/fi/palvelut/menetelmaopetus/kvali/mita-on-laadullinen-tutkimus/laadullisen-tutkimuksen-nakokulmat/>
- Juvonen, M., Koskensyrjä, M., Kuhanen, L., Ojala, V., Pentti, A., Porvari, P. and Talala, T. (2014). *Yrityksen Riskienhallinta*. Finanssi- ja vakuutuskustannus Oy.
- Kauppalehti. (2025). *OMX Helsinki PI (OMXHPI) - Indeksit ja kurssikehitys*. Kauppalehti. Noudettu 26.3.2025 osoitteesta <https://www.kauppalehti.fi/porssi/indeksit/omxhpi>.
- Kulinich, T. Andrushko, R. Prosovykh, O. Sterniyuk, O. and Tymchyna, Y. (2023). Enterprise risk management in an uncertain environment. *International Journal of Professional Business Review*, 8(4), 1–16. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2023.v8i4.1700>
- Lajili, K and Zéghal, D. (2005). A Content Analysis of Risk Management Disclosures in Canadian Annual Reports. *Canadian Journal of Administrative Sciences*, 22(2), 125–142. <https://doi.org/10.1111/j.1936-4490.2005.tb00714.x>

- Lechner, P. and Gatzert, N. (2018). Determinants and value of enterprise risk management: empirical evidence from Germany. *The European Journal of Finance*, 24(10), 867-887. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2017.1347100>
- Lindaas, O.A. and Pettersen, K.A. (2016). Risk analysis and Black Swans: two strategies for deblackening. *Journal of risk research*, 19(10), 1231–1245. <https://doi.org/10.1080/13669877.2016.1153499>
- Lundqvist, S. A. (2015). Why firms implement risk governance – Stepping beyond traditional risk management to enterprise risk management. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(5), 441–466. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.05.002>
- Lyon, B.K and Popov, G. (2022). On the Concept of RISK, UNCERTAINTY & BLACK SWANS. *Professional Safety*, 67(3), 18–23. <https://www.proquest.com/docview/2637167319/fulltextPDF/94B5626564F24C30PQ/1?accountid=14797&sourcetype=Scholarly%20Journals>
- Maingot, M., Quon, T., & Zéghal, D. (2018). Risk management by US and Canadian financial firms during the financial crisis. *International Journal of Disclosure and Governance*, 15(4), 221–234. <https://doi.org/10.1057/s41310-018-0049-8>
- Matthews, R.B., Daigle, R.J., & Vanek, P. (2010). Enterprise risk management (ERM) - failure is not an option. *Huntsville, Texas, USA*, 173.
- McShane, M. (2017). Enterprise risk management: history and a design science proposal. *The Journal of Risk Finance*, 19(2), 137–153. <http://dx.doi.org/10.1108/JRF-03-2017-0048>
- Meulbroek, L. (2002). A Senior Manager’s Guide to Integrated Risk Management. *Journal Of Corporate Finance*, 14(4), 56–70. <https://onlinelibrary-wiley-com.proxy.uwasa.fi/doi/epdf/10.1111/j.1745-6622.2002.tb00449.x> [rajattu pääsy]
- Mokhtar, E.S. and Mellett, H. (2013). Competition, corporate governance, ownership structure and risk reporting. *Managerial Auditing Journal*, 28(9), 838–865. <https://doi.org/10.1108/MAJ-11-2012-0776>

- Pecina, E., Miloš Sprčić, D., Dvorski Lacković, I. (2022). Qualitative Analysis of Enterprise Risk Management Systems in the Largest European Electric Power Companies. *Energies (Basel); Risk Management in the Energy Sector*, 15(15), 5328. <https://doi.org/10.3390/en15155328>
- Perera, A. (2019). Enterprise Risk Management – International Standards and Frameworks. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 9(7), 211–217. <http://dx.doi.org/10.29322/IJSRP.9.07.2019.p9130>
- Prohorovs, A. (2022) Russia's War in Ukraine: Consequences for European countries' businesses and economies. *Journal of Risk and Financial Management*, 15(7), 1–15. <https://doi.org/10.3390/jrfm15070295>
- Purdy, G. (2010). ISO 31000: 2009–Setting a New Standard for Risk Management. *Risk analysis*, 30(6), 881–886. <https://doi.org/10.1111/j.1539-6924.2010.01442.x>
- Puusa, A and Juuti, P. (2020). *Laadullisen tutkimuksen näkökulmat ja menetelmät*. Gaudeamus.
- Robertson, J. (2024). Planning for grey rhino risks: How to prepare for the 'unforeseeable'. *Journal of Business Continuity & Emergency Planning*, 17(4), 383. <https://doi.org/10.69554/MQDO5688>
- Rosa, E. A. (1998). Metatheoretical foundations for post-normal risk. *Journal of Risk Research*, 1(1), 15–44. <https://doi.org/10.1080/136698798377303>
- Rosenthal, U and Kouzmin, A. (1993). Globalizing an Agenda for Contingencies and Crisis Management: An Editorial Statement. *Journal of Contingencies and Crisis management*, 1(1), 1–12. <https://doi-org.proxy.uwasa.fi/10.1111/j.1468-5973.1993.tb00001.x> [rajattu pääsy]
- Scantlebury, K., & Alleyne, P. (2015). A Content Analysis of Risk Management Disclosures in Barbadian Public Limited Companies' Annual Reports. *Journal of Eastern Caribbean Studies*, 40(2), 124. <https://www.proquest.com/scholarly-journals/content-analysis-risk-management-disclosures/docview/1788746871/se-2> [rajattu pääsy]

- Sityata, I., Botha, L. & Dubihlela, J. (2021). Risk management practices by South African universities: An annual report disclosure analysis. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(5), 1–22. <https://doi.org/10.3390/jrfm14050195>
- Sobel, P. J., & Reding, K. F. (2004). Aligning Corporate Governance with Enterprise Risk Management. *Management Accounting Quarterly*, 5(2), 29.
- Sonnenfield, J. (2022). Over 1000 Companies Have Curtailed Operations in Russia – But Some Remain. *Yale School of Management*. Noudettu 28.1.2025 osoitteesta <https://som.yale.edu/story/2022/over-1000-companies-have-curtailed-operations-russia-some-remain>
- Sraders, A. (2019). What is a risk? Defenition, types and examples. *The Street*. Noudettu 13.12.2024 osoitteesta <https://www.thestreet.com/markets/what-is-risk-14909043>
- Suomen Riskienhallintayhdistys. (2025). Riskien luokittelu. Noudettu 7.4.2025 osoitteesta <https://pk-rh.fi/>
- The International Energy Agency, IEA. (2025). *The global energy landscape has changed dramatically*. Noudettu 13.1.2025 osoitteesta <https://www.iea.org/topics/russias-war-on-ukraine>
- Tilastokeskus. (2025). *Venäjän hyökkäys Ukrainaan – tilastotietoa vaikutuksista*. Noudettu 13.1.2025 osoitteesta <https://guides.stat.fi/kotimaisentilastotiedonopas/venajan-hyokkays-ukrainaan#s-lg-box-wrapper-18708068>
- Tilastokeskus. (2022a). *Poikkeuksellisella hintojen nousulla monia vaikutuksia: kurjistaa kotitalouksien tilannetta ja hämärtää talouden näkymää*. Noudettu 14.1.2025 osoitteesta <https://stat.fi/tietotrendit/artikkelit/2022/poikkeuksellisella-hintojen-nousulla-monia-vaikutuksia-kurjistaa-kotitalouksien-tilannetta-ja-hamartaa-talouden-nakymaa>
- Tilastokeskus. (2022b). *Venäjän-kauppaa käyvien yritysten liikevaihdon kasvu jatkui syyskuussa hintojen nousun ansiosta*. Noudettu 15.1.2025 osoitteesta <https://stat.fi/tup/kokeelliset-tilastot/venajan-kauppaa-kayvat->

[yritykset/venajan-kauppaa-kayvien-yritysten-liikevaihdon-kasvu-jatkuisyyskuussa-hintojen-nousun-ansiosta/index.html](https://www.viestintä.fi/yritykset/venajan-kauppaa-kayvien-yritysten-liikevaihdon-kasvu-jatkuisyyskuussa-hintojen-nousun-ansiosta/index.html)

- Tosun, O.K. and Eshragi, A. (2022). Corporate decisions in times of war: Evidence from the Russia-Ukraine conflict. *Finance Research Letters*, 48, 102920. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2022.102920>
- Tuomi, J., Sarajärvi, A., & Tammi. (2018). *Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi* (Uudistettu laitos). Kustannusosakeyhtiö Tammi.
- Ulkoministeriö. (2024a). *Venäjän hyökkäys Ukrainaan*. Noudettu 29.11.2024 osoitteesta <https://um.fi/venajan-hyokkays-ukrainaan>
- Ulkoministeriö. (2024b). *Mitä ovat pakotteet*. Noudettu 1.12.2024 osoitteesta <https://um.fi/mita-ovat-pakotteet>
- Ulkoministeriö. (2024c). *Pakotteet ja Venäjän hyökkäyssota Ukrainassa*. Noudettu 1.12.2024 osoitteesta <https://um.fi/pakotteet-ja-venajan-hyokkays-ukrainaan#Pakotteet%C2%A0%20aikaj%C3%A4rjestyksess%C3%A4>
- UPM-Kymmene Oyj. (2025). *Tietoa meistä*. UPM-Kymmene Oyj. Noudettu 16.3.2025 osoitteesta <https://www.upm.com/fi/tietoa-meista/>
- Vuori, J. (2021). Tutkimusasetelma. Teoksessa Jaana Vuori (toim.), *Laadullisen tutkimuksen verkkokäsikirja*. Tampere: Yhteiskuntatieteellinen tietoarkisto. Noudettu 11.3.2025 osoitteesta <https://www.fsd.tuni.fi/fi/palvelut/menetelmaopetus/kvali/tutkimusasetelma/tapaustutkimus/>
- Vuori, J. (2021a). Tutkimusetiikka. Teoksessa Jaana Vuori (toim.), *Laadullisen tutkimuksen verkkokäsikirja*. Tampere: Yhteiskuntatieteellinen tietoarkisto. Noudettu 12.3.2025 osoitteesta <https://www.fsd.tuni.fi/fi/palvelut/menetelmaopetus/kvali/tutkimusetiikka/tutkimusetiikka-ihmistieteissa/>
- Yousaf, I., Patel, R. and Yarovaya, L. (2022). The reaction of G20+ stock markets to the Russia–Ukraine conflict “black-swan” event: Evidence from event study approach. *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 35, 100723. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2022.100723>

## Sisällönanalyysissä käytetyt yritysten raportit

- Atria Oyj. (2022a). Vuosikertomus 2022. Atria Oyj. Noudettu 15.3.2025 osoitteesta <https://www.atria.com/contentassets/835bf84db58d4507b19f76be99ee1f5d/atria-vuosikertomus-2022.pdf>
- Atria Oyj. (2022b). Atria Oyj Osavuositiedot 1.1.-31.3.2022. Atria Oyj. Noudettu 10.4.2025 osoitteesta [https://www.atria.com/globalassets/atria.com/sijoittajat/taloustieto/osavuositiedot/2022/q12022/atria-oyj\\_osavuositiedot\\_q1\\_2022.pdf](https://www.atria.com/globalassets/atria.com/sijoittajat/taloustieto/osavuositiedot/2022/q12022/atria-oyj_osavuositiedot_q1_2022.pdf)
- Atria Oyj. (2022c). Atria Oyj Puolivuositiedot 1.1.-30.6.2022. Atria Oyj. Noudettu 10.4.2025 osoitteesta [https://www.atria.com/globalassets/atria.com/sijoittajat/taloustieto/osavuositiedot/2022/h12022/atria\\_oyj\\_puolivuositiedot\\_h1\\_2022.pdf](https://www.atria.com/globalassets/atria.com/sijoittajat/taloustieto/osavuositiedot/2022/h12022/atria_oyj_puolivuositiedot_h1_2022.pdf)
- Finnair Oyj. (2022a). Vuosikertomus 2022. Finnair Oyj. Noudettu 12.3.2025 osoitteesta <https://investors.finnair.com/~media/Files/F/Finnair-IR/documents/fi/reports-and-presentation/2023/vuosikertomus-2022.pdf>
- Finnair Oyj. (2022b). Venäjän ilmatilan mahdollisella sulkeutumisella huomattavia taloudellisia vaikutuksia Finnairiin; yhtiö peruuttaa ohjeistuksensa ja varautuu tilanteen pitkittymiseen. Finnair Oyj. Noudettu 10.4. osoitteesta <https://company.finnair.com/fi/medialle/kaikki-tiedotteet/tiedote?id=0E49BE671742935D>
- Finnair Oyj. (2022c). Finnair-konsernin osavuositiedot 1.1.-31.3.2022. Finnair Oyj. Noudettu 10.4.2025 osoitteesta <https://investors.finnair.com/~media/Files/F/Finnair-IR-V2/documents/fi/reports-and-presentation/2022/q1-2022-report-fi.pdf>
- Finnair Oyj. (2022d). Finnair-konsernin puolivuositiedot 1.1.-30.6.2022. Finnair Oyj. Noudettu 10.4.2025 osoitteesta <https://investors.finnair.com/~media/Files/F/Finnair-IR-V2/documents/fi/reports-and-presentation/2022/finnair-2022-half-year-report-fi-final.pdf>

- Fortum Oyj. (2022a). Taloudelliset tiedot 2022. Fortum Oyj. Noudettu 15.3.2025 osoitteesta <https://www.fortum.fi/tietoa-meista/sijoittajille/raportit-ja-esitykset/fortumin-vuosikatsaus-2022>
- Fortum Oyj. (2022b). Fortum osavuositarkastus tammi-maaliskuu 2022. Fortum Oyj. Noudettu 10.4.2025 osoitteesta [https://www.fortum.fi/sites/default/files/investor-documents/fortum\\_tammi-maaliskuu\\_2022\\_osavuositarkastus.pdf](https://www.fortum.fi/sites/default/files/investor-documents/fortum_tammi-maaliskuu_2022_osavuositarkastus.pdf)
- Fortum Oyj. (2022c). Fortum puolivuositarkastus tammi-kesäkuu 2022. Fortum Oyj. Noudettu 10.4.2025 osoitteesta [https://www.fortum.fi/sites/default/files/investor-documents/fortum\\_puolivuositarkastus\\_2022.pdf](https://www.fortum.fi/sites/default/files/investor-documents/fortum_puolivuositarkastus_2022.pdf)
- Fortum Oyj. (2022d). Fortumin toimitusjohtaja Markus Rauramon lausunto konsernin Venäjän-toiminnoista. Sijoittajauutinen. Fortum Oyj. Noudettu 22.4. osoitteesta <https://www.fortum.com/fi/media/2022/03/fortumin-toimitusjohtaja-markus-rauramon-lausunto-konsernin-venajan-toiminnoista>
- UPM-Kymmene Oyj. (2022a). Vuosikertomus 2022. UPM-Kymmene Oyj. Noudettu 16.3.2025 osoitteesta <https://www.upm.com/siteassets/asset/investors/2022/upm-vuosikertomus-2022.pdf>
- UPM-Kymmene Oyj. (2022b). Osavuositarkastus Q1. UPM-Kymmene Oyj. Noudettu 12.4.2025 osoitteesta <https://www.upm.com/siteassets/asset/investors/2022/upm-osavuositarkastus-q1-2022-fi.pdf>
- UPM-Kymmene Oyj. (2022c). UPM puolivuositarkastus 2022: UPM teki Q2-ennätystuloksen: katteiden hallinta onnistui poikkeuksellisissa olosuhteissa. Pörssitiedote. UPM-Kymmene Oyj. Noudettu 12.4.2025 osoitteesta <https://www.upm.com/fi/tietoa-meista/medialle/tiedotteet/2022/07/upm-puolivuositarkastus-2022-upm-teki-q2-ennatystuloksen-katteiden-hallinta-onnistui-poikkeuksellisissa-olosuhteissa/>

UPM-Kymmene Oyj. (2022d). UPM keskeyttää toimitukset Venäjälle. Lehistötiedote.

UPM-Kymmene Oyj. Noudettu 21.4.2025 osoitteesta

<https://www.upm.com/fi/tietoa-meista/medialle/tiedotteet/2022/03/upm-keskeyttaa-toimitukset-venajalle/>