

Suomalaisten pörssiyritysten lähipiiriliiketoimet: intressiristiriitojen luoja vai tehokkaita liiketoimia?

Laskentatoimi
Maisterin tutkinnon tutkielma
Terhi Johansson
2009

Laskentatoimen ja rahoituksen laitos
HELSINGIN KAUPPAKORKEAKOULU
HELSINKI SCHOOL OF ECONOMICS



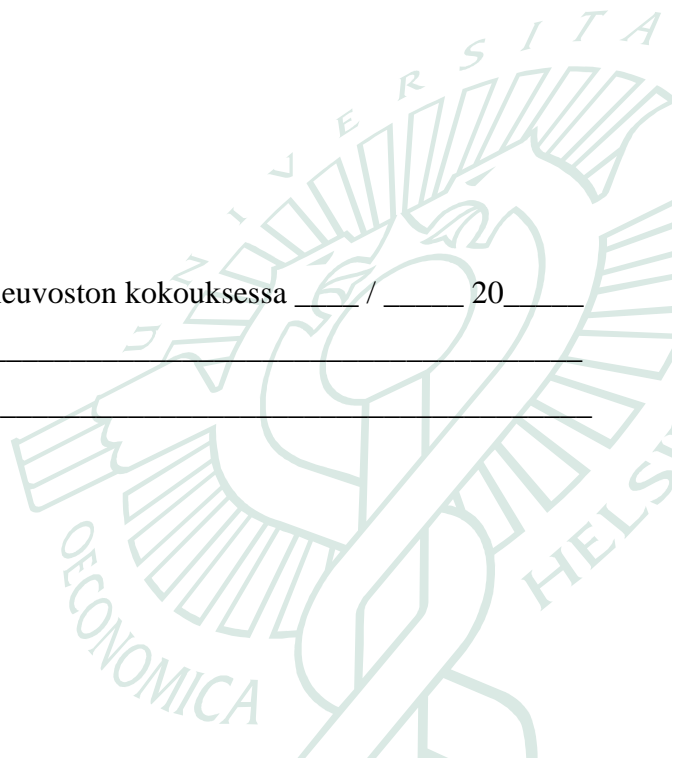


HELSINGIN KAUPPAKORKEAKOULU
Laskentatoimen ja rahoituksen laitos

SUOMALAISTEN PÖRSSIYRITYSTEN LÄHIPIIRILIIKETOIMET:
INTRESSIRISTIRIITOJEN LUOJIA VAI TEHOKKAITA LIIKETOIMIA?

Laskentatoimi
Pro Gradu –tutkielma
Terhi Johansson
Syksy 2009

Laskentatoimen ja rahoituksen laitoksen laitosneuvoston kokouksessa ____ / ____ 20____
hyväksytty arvosanalla _____



SUOMALAISTEN PÖRSSIYRITYSTEN LÄHIPIIRILIIKETOIMET: INTRESSIRISTIRIITOJEN LUOJIA VAI TEHOKKAITA LIIKETOIMIA?

Tutkimuksen tavoitteet

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, synnyttävätkö lähipiiriliiketoimet intressiristiriitoja osakkeenomistajien ja johdon tai muiden yrityksen sidosryhmien välille vai ovatko lähipiiriliiketoimet tehokkaita liiketoimivia, jotka palvelevat yrityksen normaaleja kannattavuuspyrkimyksiä ja liiketaloudellisia tarpeita. Jos tutkielmassa lähipiiriliiketoimien löydetään olevan yhteydessä hyvän hallintotavan eli corporate governancen ja valvonnan osatekijöihin tai tuloksenohjaukseen, voidaan liiketoimet tulkita tehottomiksi ja yritysten eri sidosryhmien välille intressiristiriitoja synnyttäväksi liiketapahtumiksi.

Lähdeaineisto

Tutkimuksen lähdeaineistona käytetään Helsingin pörssissä listattuja muita kuin rahoitusalan yrityksiä. Aineistosta muodostetaan kolme otosta, joiden tiedot on kerätty listayritysten vuonna 2007 päättyvien tilikausien konsernitilinpäätös- ja vuosikertomustiedoista sekä näistä lähteistä mahdollisesti puuttuvien tietojen osalta yritysten internetsivuilta.

Aineiston käsittely

Tutkimusmenetelminä käytetään kuvailevaa analyysia, korrelaatioanalyysia sekä päämenetelmänä regressioanalyysia. Muuttujien välisiä riippuvuuksia tarkastellaan sekä logistisen regressioanalyysin että lineaarisen monimuuttuja-regressioanalyysin avulla.

Tulokset

Tutkimuksen tulokset osoittavat, että lähipiiriliiketoimet ovat yhteydessä tehokkuusnäkökulmaan erotuksena intressiristiriitanäkökulmasta, sillä tutkimuksessa ei löydetty kovinkaan vahvaa yhteyttä lähipiiriliiketoimien ja hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden välillä. Myöskään yhteyttä tuloksenohjaukseen ei havaittu. Tutkimustulosten valossa voidaan todeta, että lähipiiriliiketoimet näyttävät palvelevan yritysten normaaleja liiketaloudellisia tarpeita. Liiketoimet eivät aiheuta sellaisia intressiristiriitoja yrityksen eri sidosryhmien välille, että niiden kontrolloimiseksi tarvittaisiin hyvään hallintotapaan liittyviä valvontamekanismeja. Liiketoimivia ei myöskään pyritä peittelemään tuloksenohjauksella.

Avainsanat

Lähipiiri, lähipiiriliiketoimet, intressiristiriidat, tehokkuus, hyvä hallintotapa, tuloksenohjaus, IAS 24

SISÄLLYSLUETTELO

1 JOHDANTO	1
1.1 Tutkimuksen taustaa	1
1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset	3
1.3 Empiirisen tutkimuksen toteutus.....	4
1.4 Tutkimustulokset.....	4
1.5 Tutkimuksen rakenne.....	5
2 LÄHIPIIRI JA LÄHIPIIRILIIKETOIMET LAINSÄÄDÄNNÖSSÄ JA IFRS- STANDARDEISSA	6
2.1 Lähipiiri ja lähipiiriliiketoimet osakeyhtiölaissa	6
2.1.1 Lähipiirilainojen ja -vakuuksien sääntelyn poistuminen	7
2.1.2 Lähipiirin määrittely osakeyhtiölaissa	9
2.1.3 Lähipiiriliiketoimia koskevien tietojen esittäminen osakeyhtiölain mukaan	10
2.2. Lähipiiri ja lähipiiriliiketoimet kirjanpitoasetuksessa.....	12
2.2.1 Lähipiirin määrittely kirjanpitoasetuksessa	12
2.2.2 Lähipiiriliiketoimien esittäminen tilinpäätöksissä kirjanpitoasetuksen mukaan... ..	13
2.3. Lähipiiri ja lähipiiriliiketoimet IAS 24 -standardissa	15
2.3.1 IAS 24 -standardin soveltamisala	17
2.3.2 Lähipiirin ja lähipiiriliiketoimien määrittely IAS 24 -standardin mukaan.....	17
2.3.3 Lähipiiristä ja lähipiiriliiketoimista esitettävät tilinpäätöstiedot IAS 24 - standardissa	22
2.3.4 IAS 24 -standardia koskeva muutosehdotus	24
3 AIKAISEMMAT TUTKIMUKSET	26
3.1 Lähipiiriliiketoimien yhteys hyvän hallintotavan osatekijöihin ja valvontaan	26
3.2 Lähipiiriliiketoimien yhteys palkitsemiseen	29
3.3 Lähipiiriliiketoimien yhteys yrityksen arvoon ja taloudelliseen tulokseen	31
3.4 Lähipiiriliiketoimien yhteys tuloksenohjailussa	34
3.5 Lähipiiriliiketoimien yhteys tilinpäätösten väärinkäytöstapauksiin	36
4 HYPOTEESIT	38
5 TUTKIMUSAINEISTO, MUUTTUJAT JA MENETELMÄT	45
5.1 Tutkimusaineisto.....	45
5.2 Tutkimuksessa mukana olevat muuttujat.....	46
5.2.1 Selitettävät muuttujat	47
5.2.2 Selittävät muuttujat	48
5.2.2.1 Hypoteesin 1 testauksessa käytettävät muuttujat	48
5.2.2.2 Hypoteesin 2 testauksessa käytettävät muuttujat	51

5.3 Tutkimusmenetelmät.....	52
5.3.1 Korrelaatioanalyysi	52
5.3.2 Logistinen regressioanalyysi	53
5.3.3 Lineaarinen monimuuttujaregressioanalyysi.....	54
6 TUTKIMUSTULOKSET.....	56
6.1 Kuvailevat tiedot muuttujista.....	56
6.2 Korrelaatioanalyysien tulokset.....	64
6.3 Regressioanalyysien tulokset	68
6.3.1 Tulokset hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden yhteydestä lähipiiriliiketoimiin	68
6.3.2 Tulokset lähipiiriliiketoimien yhteydestä tulostenohjaukseen.....	75
6.3.3 Yhteenvedo tuloksista ja tulosten suhde aikaisempiin tutkimuksiin.....	79
7 YHTEENVETO	82
7.1 Johtopäätökset.....	82
7.2 Tutkimuksen rajoitukset.....	85
7.3 Mahdollisia jatkotutkimuksen aiheita	87
LÄHTEET	88
LIITTEET	92

TAULUKOT

TAULUKKO 1. HYVÄN HALLINTOTAVAN JA VALVONNAN TARKASTE- LUSSA KÄYTETTÄVIEN MUUTTUJIEN KUVAILEVAT TIEDOT	59
TAULUKKO 2. TULOKSENOHJAUksen TARKASTELUSSA KÄYTETTÄ- VIEN MUUTTUJIEN KUVAILEVAT TIEDOT	61
TAULUKKO 3. EUROMÄÄRÄISET LÄHIPIIRILIIKETOIMET	62
TAULUKKO 4. TULOSLASKELMAAN VAIKUTTAVIEN LÄHIPIIRILIKE- TOIMIEN JAKAUTUMINEN	63
TAULUKKO 5. KAIKKIEN LÄHIPIIRILIIKETOIMIEN JAKAUTUMINEN	64
TAULUKKO 6. LÄHIPIIRILIIKETOIMIEN ESIINTYMISTÄ KOSKEVAN REGRESSIOANALYYSIN TULOKSET	69
TAULUKKO 7. LÄHIPIIRILIIKETOIMIEN ESIINTYMISTÄ KOSKEVAN REGRESSIOANALYYSIN LUOKITTELMATRIISI	71
TAULUKKO 8. TULOSLASKELMAAN VAIKUTTAVIA EUROMÄÄRÄISIÄ LÄHIPIIRILIIKETOIMIA KOSKEVAN REGRESSIOANALYYSIN TULOKSET	72
TAULUKKO 9. KAIKKIA EUROMÄÄRÄISIÄ LÄHIPIIRILIIKETOIMIA KOSKEVAN REGRESSIOANALYYSIN TULOKSET	75
TALULUKKO 10. TULOKSENOHJAUSTA KOSKEVAN REGRESSIO- ANALYYSIN TULOKSET, KUN MUKANA LÄHIPIIRI- LIIKETOIMIEN ESIINTYMISTÄ KUVAAVA SELITTÄVÄ MUUTTUJA	76
TAULUKKO 11. TULOKSENOHJAUSTA KOSKEVAN REGRESSIOANALYYSIN TULOKSET, KUN MUKANA EUROMÄÄRÄISET LÄHIPIIRILIIKETOIMET	78

KUVIOT

KUVIO 1. HYVÄN HALLINTOTAVAN JA VALVONNAN OSATEKIJÖI- DEN SEKÄ TULOKSENOHJAUksen SUHDE LÄHIPIIRILIIKETOIMIIN	43
---	----

1 JOHDANTO

1.1 Tutkimuksen taustaa

Lähipiirin käsitteellä on tarkoitus määritellä yhtiötä lähellä olevien henkilöiden tai yhtiöiden piiri, niin sanottu etu- tai intressipiiri, jossa tietyissä tilanteissa edellytetään yhtiön, osakkeenomistajien tai velkojien suojaamiseksi normaalia tiukempia periaatteita (Immonen ja Nuolimaa, 2007, s. 200). Tiukempien periaatteiden sääntely nojautuu siihen, että toistensa lähipiiriin kuuluvien tahojen välillä solmituissa liiketoimissa on vaarana, ettei niissä ole noudatettu samoja periaatteita kuin toistensa lähipiiriin kuulumattomien tahojen välisissä toimissa. Lähipiiriliiketoimet eivät esimerkiksi välttämättä noudata markkinaehtoisuuden periaatetta. Täten lähipiirin olemassaolo ja liiketoimet lähipiiriin kuuluvien osapuolten kanssa saattavat vaikuttaa yhteisön taloudelliseen asemaan sekä voittoon tai tappioon (IAS 24.1).

Lähipiirin käsitettä käytetään yleisesti yhtiölainsäädännössä, kirjanpitoasetuksessa (30.12.1997/1339) sekä tilinpäätösstandardeissa. Lähipiiri kytkeytyy läheisesti sisäpiiriin käsitteeseen, jota arvopaperimarkkinalaki (26.5.1989/495) käyttää erotuksena lähipiirin käsitteestä. Käsitteellisistä eroistaan huolimatta lähipiiriin ja sisäpiiriin kuuluvat henkilöt ovat monesti samoja. Arvopaperimarkkinalain mukaan sisäpiiriin kuuluvilla henkilöillä on sellaista julkaisematonta tietoa, joka ei ole markkinoiden saatavilla ja joka saattaa olennaisesti vaikuttaa jonkin tietyn arvopaperin arvoon. Sisäpiiriin kuuluvat henkilöt määrittellen lähtökohtaisesti tämän julkaisemattoman arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavan tiedon perusteella, kun taas lähipiiriin kuuluvat osapuolet, joita voivat olla sekä luonnolliset henkilöt että yritykset, määrittellen laissa ja standardeissa. Monesti myös lähipiiriin kuuluvilla henkilöillä on kuitenkin arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavaa julkaisematonta informaatiota.

Lähipiiriliiketoimet ovat normaaleja toimia kaupassa ja muussa liiketoiminnassa, vaikka yritys onkin saattanut noudattaa erilaisia periaatteita liiketoimissaan lähipiiriin kuuluvien kuin lähipiiriin kuulumattomien kanssa. On tavallista, että yritykset toteuttavat osia toiminnoistaan esimerkiksi tytä-, yhteis- tai osakkuusyritysten avulla (IAS 24.5). Yritykset myös käyvät kauppaa esimerkiksi johtajina työskentelevien avainhenkilöiden tai näiden

omistamien yritysten kanssa. Yrityksen lähellä olevien osapuolten kanssa tehtyjen liiketoimien avulla voidaan saavuttaa monenlaisia etuja. Esimerkiksi kun yritys käy kauppaa strategisten investointiensä, kuten yhteisyritystensä kanssa, tavoitteena voi olla muun muassa pääsy uusille markkinoille, sopimusten tekeminen uusien toimittajien kanssa tai riskin hallitseminen (Kohlbeck ja Mayhew, 2004a, s. 2). Myös esimerkiksi liiketoiminta johtoon kuuluvien henkilöiden tai johdon omistamien yritysten kanssa saattaa olla kustannustehokkaampaa ja säästää aikaa. Lähipiiriin kuuluvilla tahoilla voi myös olla sellaista osaamista, jota ulkopuolisilla tahoilla ei ole, eikä mahdollisuutta ulkopuolisten kanssa toteutettuihin liiketoimiin välttämättä tällöin edes ole. Kun liiketoimet hyödyttävät kokonaisuudessaan yritystä ja täten myös palvelevat kaikkien sen osakkeenomistajien etuja tasapuolisesti, voidaan tulkita, että lähipiiriliiketoimet ovat tehokkaita ja ne täyttävät yrityksen liiketaloudellisia tarpeita. (Gordon ym., 2004.)

Toisaalta on myös mahdollista, että yritys tai siinä vaikutusvaltaa käyttävät henkilöt solmivat liiketoimia yrityksen lähipiiriin kuuluvien kanssa tavalla, joka ei edistä yrityksen ja sen kaikkien osakkeenomistajien etuja. Osapuolten välille syntyy näin agenttiteoriaan pohjautuva intressiristiriita (Jensen ja Meckling, 1976). Liiketoimien avulla voidaan pyrkiä osakkeenomistajien kannalta yrityksen resurssien tehottomaan, jopa haitalliseen, kohdentamiseen (Gordon ym., 2004, s. 8). Esimerkiksi johdon tai merkittävien osakkeenomistajien intressissä saattaa olla kaikkien omistajien etujen ja voiton tuottamisen sijaan yrityksen kanssa solmimiensa liiketoimien avulla omien henkilökohtaisten etujen ja toiveiden täyttäminen. Koska on selvää, ettei jonkin osapuolen omien etujen tavoittelu tuota koko yrityksen näkökulmasta lisäarvoa, aiheuttavat tällaiset liiketoimet osapuolten välille intressiristiriidan, kun johto tai merkittävä osakkeenomistaja pyrkii toteuttamaan omia tarpeitaan kaikkien omistajien tai vähemmistöosakkeenomistajien yhteisistä tarpeista välittämättä. Samalla tavoin johto saattaa esimerkiksi päättää, että yritys myy osakkuusyrittyselleen tavaroita hankintamenoa vastaavaan hintaan, jolloin osakkeenomistajien kannalta tietty voitto jää saavuttamatta.

Lähipiiriliiketoimiin on alettu kiinnittää yleisesti yhä enemmän huomiota ja ne ovat saaneet yhä suuremman merkityksen yritysten tilinpäätöksissä vasta tämän vuosituhannen alussa. Kiinnostukseen ovat suuresti vaikuttaneet monet maailmalla tapahtuneet kirjanpitoskandaalit (esim. Adelphia, Enron, Tyco, WorldCom), joissa lähipiiriliiketoimien väärinkäytöllä on

ollut suuri merkitys. Väärinkäytösten tutkimisen pohjalta lähipiiriliiketoimien vaikutuksesta yritysten toimintaa on alettu kiinnostua.

Vaikka kiinnostus lähipiiriliiketoimia kohtaan on lisääntynyt, ei aihetta ole silti kovinkaan paljon tutkittu. Lähipiiriliiketoimista on tehty joitakin ulkomaalaisia tutkimuksia, jotka kuitenkin keskittyvät poikkeuksetta Euroopan ulkopuolelle. Ulkomaisissa tutkimuksissa kohteena ovat olleet lähinnä amerikkalaiset ja aasialaiset yritykset. Tutkimuksissa on käsitelty muun muassa lähipiiriliiketoimien yhteyttä hyvän hallintotavan osatekijöihin, palkitsemiseen, yrityksen arvostukseen ja taloudelliseen tulokseen, tuloksenohjaukseen sekä liiketoimien osuutta jo edellä kuvatuissa tilinpäätösten väärinkäytöstapauksissa. (esim. Gordon ym., 2004; Kohlbeck ja Mayhew, 2004a, 2004b; Jian ja Wong, 2004; Gordon ja Henry, 2005; Cullinan ym., 2006.) Suomalaisella aineistolla lähipiiriliiketoimia ei ole kuitenkaan aikaisemmin tutkittu, mikä osoittaa selkeän aukon tutkimustarpeessa. Tämä tekee lähipiiriliiketoimien tutkimisesta erityisen kiinnostavaa.

1.2 Tutkimuksen tavoitteet ja rajaukset

Tutkielman päätavoitteena on selvittää, synnyttävätkö lähipiiriliiketoimet intressiristiriitoja osakkeenomistajien ja johdon tai muiden sidosryhmien välille vai ovatko lähipiiriliiketoimet tehokkaita liiketoimia, jotka palvelevat yrityksen normaaleja kannattavuuspyrkimyksiä ja liiketaloudellisia tarpeita. Lähipiiriliiketoimien tehokkuutta tai niiden synnyttämiä intressiristiriitoja tarkastellaan kahdella tavalla. Ensiksikin tarkastellaan, ovatko yrityksen liiketoimet sen lähipiiriin kuuluvien osapuolten kanssa yhteydessä yrityksen valvontaan sekä corporate governanceen, josta tässä tutkimuksessa käytetään myös nimitystä hyvä hallintotapa. Toiseksi selvitetään lähipiiriliiketoimien yhteyttä tuloksenohjaukseen. Jos tutkielmassa lähipiiriliiketoimien löydetään olevan yhteydessä hyvän hallintotavan eli corporate governancen ja valvonnan osatekijöihin tai tuloksenohjaukseen, voidaan liiketoimet tulkita tehottomiksi ja yritysten eri sidosryhmien välille intressiristiriitoja synnyttäväksi liiketapahtumiksi.

Tutkimuksen teoriaosuudessa keskitytään pääosin osakeyhtiölain (21.7.2006/624), kirjanpitoasetuksen sekä IAS 24 -standardin vaatimuksiin lähipiiristä ja lähipiiriliiketoimista. Täten tutkielmassa ei käsitellä muita, esimerkiksi arvopaperimarkkina-alaissa mahdollisesti olevia, lähipiirisäännöksiä. Tutkielman ulkopuolelle rajataan kokonaan standardien ja lakien

palkkoja ja palkkioita koskevat säännökset, vaikka lähipiirisäännösten yhteydessä monesti käsitellään myös palkkoja ja palkkioita koskevia esittämisvaatimuksia. Näitä ei kuitenkaan tutkielmassa tulkita lähipiiriliiketoimiksi. Empiirisessä osuudessa tutkimuksen kohteena ovat Helsingin pörssissä listatut muut kuin rahoitusalan yritykset.

1.3 Empiirisen tutkimuksen toteutus

Tutkielman empiirisessä osuudessa tarkastellaan Helsingin pörssissä listattuja muita kuin rahoitusalan yrityksiä. Tutkimuksen aineisto on kerätty listayritysten vuonna 2007 päättyvien tilikausien konsernitilinpäätös- ja vuosikertomustiedoista sekä näistä lähteistä mahdollisesti puuttuvien tietojen osalta yritysten internetsivuilta. Aineistosta muodostetaan kolme otosta, joiden avulla tutkitaan lähipiiriliiketoimien yhteyttä hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöihin sekä tuloksenohjaukseen. Tutkimusmenetelminä käytetään kuvailevaa analyysia, korrelaatioanalyysia sekä päämenetelmänä regressioanalyysia. Muuttujien välisiä riippuvuuksia tarkastellaan sekä logistisen regressioanalyysin että lineaarisen monimuuttujaregressioanalyysin avulla.

1.4 Tutkimustulokset

Empiirisen tutkimuksen tulokset osoittavat, että lähipiiriliiketoimet ovat yhteydessä tehokkuusnäkökulmaan erotuksena intressiristiriitanäkökulmasta. Tutkimuksessa ei löydetty kovinkaan vahvaa yhteyttä lähipiiriliiketoimien ja hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden välillä. Myöskään yhteyttä tuloksenohjaukseen ei havaittu. Tutkimustulosten valossa voidaan siis yleisesti ensinnäkin todeta, että lähipiiriliiketoimet näyttävät palvelevan yritysten normaaleja kannattavuuspyrkimyksiä ja liiketaloudellisia tarpeita. Toiseksi liiketoimet eivät aiheuta sellaisia intressiristiriitoja yrityksen eri sidosryhmien välille, että niiden kontrolloimiseksi tarvittaisiin hyvään hallintotapaan liittyviä valvontamekanismeja. Kolmanneksi lähipiiriliiketoimien ei voida katsoa olevan kokonaisuutena yritykselle siinä määrin haitallisia, että liiketoimien avulla jokin yrityksen taho saisi itselleen perusteetonta etua ja näin liiketoimien peittelemiseksi tarvittaisiin tuloksenohjauskeinoja.

1.5 Tutkimuksen rakenne

Johdannon jälkeen kappaleessa kaksi käydään läpi lähipiiriliiketoimiin liittyvää lainsäädäntöä osakeyhtiölakiin, kirjanpitoasetukseen sekä IAS 24 -standardiin pohjautuen. Kappaleessa kolme luodaan kuvaus lähipiiriliiketoimiin liittyviin aiempiin tutkimuksiin. Tämän jälkeen kappaleessa neljä esitellään tutkielman hypoteesit. Kappale viisi kuvailee tutkimusaineiston, tutkimuksessa käytettävät muuttujat sekä tutkimusmenetelmät. Keskeisimmät tulokset muuttujien kuvailevan analyysin, korrelaatioanalyysin ja regressioanalyysien osalta raportoidaan kuudennessa kappaleessa. Lopuksi viimeisessä kappaleessa tutkielma tiivistetään yhteen, esitetään keskeisimmät johtopäätökset sekä pohditaan mahdollisia jatkotutkimuksen aiheita.

2 LÄHIPIIRI JA LÄHIPIIRILIIKETOIMET LAINSÄÄDÄNNÖSSÄ JA IFRS-STANDARDEISSA

Lähipiiriliiketoimista säädetään muun muassa osakeyhtiölaissa, kirjanpitoasetuksessa sekä IAS 24 -standardissa. Kaikissa näissä säädöskokoelmissa lähipiirin määritelmän osalta noudatetaan lähtökohtaisesti IAS 24 -standardin lähipiirimääritelmää. Määritelmässä yhtiön lähipiiriin kuuluvat muun muassa emo-, tytär- ja sisaryritykset, yhteisyritykset, osakkuusyritykset, yrityksestä määräysvallan, yhteisen määräysvallan tai huomattavan vaikutusvallan omaavat luonnolliset henkilöt tai yhteisöt, johtoon kuuluvat avainhenkilöt ja johtoon kuuluvien avainhenkilöiden tai yhteisöä omistavien henkilöiden läheiset perheenjäsenet.

Lähipiirimääritelmän lisäksi säädöksissä on tilinpäätöksen tai toimintakertomuksen esittämisvaatimuksia lähipiiriliiketoimista. IAS 24 -standardissa vaatimukset koskevat lähtökohtaisesti kaikkia lähipiiriliiketoimia. Osakeyhtiölaissa esittämisvaatimukset koskevat vain tietyt rajat ylittäviä rahalainoja, vastuuta ja vastuusitoumuksia sekä lähipiirille tulleita tai sille luovutettuja omia osakkeita. Kirjanpitoasetuksessa puolestaan on IAS 24 -standardia vastaavien olennaisten, ei-kaupallisten lähipiiriliiketoimien esittämisvaatimusten lisäksi erikseen säädetty liitetietojen antamisesta samaan konserniin kuuluvien yritysten puolesta myönnettyistä vakuuksista ja vastuista sekä toimielimille myönnettyistä rahalainoista, vastuista ja vastuusitoumuksista. Seuraavassa perehdytään lähipiirisäännöksiin yksityiskohtaisemmin.

2.1 Lähipiiri ja lähipiiriliiketoimet osakeyhtiölaissa

Lähipiiriliiketoimien osalta osakeyhtiölaissa on toimintakertomuksen esittämisvaatimuksia vain lähipiirille annetuista lainoista ja vakuuksista sekä yhtiölle sen lähipiiriin kuuluvalta tulleista tai lähipiirille luovutetuista omista osakkeista. Osakeyhtiölaissa on myös yleinen lähipiirin määritelmä, joka kuitenkin on kirjaimellisesti suppeampi kuin IAS 24 -standardissa. Uuden osakeyhtiölain perusteluissa (HE 109/2005; Osakeyhtiölaki 2006) kuitenkin tuodaan ilmi, että osakeyhtiölain määritelmä on tarkoitettu tulkittavaksi yhtenevästi IAS 24 -standardin kanssa. Sen sijaan toisin kuin vanhassa osakeyhtiölaissa (29.9.1978/734), ei nykyisin voimassa olevaan lakiin ole otettu lähipiirilainoja ja -vakuuksia koskevia erityisiä

säännöksiä. Seuraavassa käsitellään nykyisen osakeyhtiölain säännöksiä lähipiirin ja lähipiiriliiketoimien osalta vanhaan lakiin verrattuna.

2.1.1 Lähipiirilainojen ja -vakuuksien sääntelyn poistuminen

Uudesta osakeyhtiölaista on poistettu kokonaan tarkat aineelliset säännökset yhtiön lähipiirille annetuista lainoista ja vakuuksista. Vanhassa osakeyhtiölaissa oli hyvinkin tarkat säännökset siitä, milloin lähipiirille oli mahdollista antaa rahalaina tai myöntää vakuus. Vanhan osakeyhtiölain 12 luvun 7 §:n nojalla laina saatiin antaa vain voitonjakokelpoisten varojen rajoissa ja turvaavaa vakuutta vastaan. Lisäksi vanhassa laissa oli erikseen lueteltu kolme mahdollista yhtiön osakkeita omistavaa lähipiiriin kuuluvaa, joille rahalainan tai vakuuden antaminen oli mahdollista myös voitonjakokelpoisten varojen ylittävältä osalta sekä ilman velalliselta saatavaa mahdollista vastavakuutta. Ensiksikin rahalaina voitiin antaa valtiolle, kunnalle ja kuntainliitokselle. Toiseksi sen antaminen oli mahdollista yhtiön kanssa samaan konserniin kuuluvalla osakeyhtiöllä tai osuuskunnalla tai näihin rinnastettavalle ulkomaiselle yhteisölle. Kolmanneksi rahalaina tai vakuus voitiin antaa konserniin kuulumattomalle elinkeino harjoittavalle yhteisölle tai säätiölle tietyin poikkeuksin, jos laina perustui liiketaloudellisiin syihin, se oli tarkoitettu yksinomaan velallisen elinkeinotoimintaa varten ja laina-aika oli tavanomainen. Kolmannen kohdan tietyt poikkeukset tarkoittivat lähinnä sitä, ettei yhtiön johdon ja johdon läheisten määräysvallassa olevalle yhteisölle ja säätiölle tai tilintarkastusyhteisölle saanut antaa tällaista poikkeusperusteista lainaa tai vakuutta. (Schultén, 2004b, s. 360-363.)

Nimenomaisista lähipiirilainanantoa koskevista säännöksistä kuitenkin luovuttiin uutta osakeyhtiölakia säädettäessä monestakin eri syystä. Ensimmäkin lähipiirilainojen sääntelyyn liittyi suuria käytännön ongelmia. Kuten edellä on todettu, lainanantorajoituksista oli monia poikkeuksia, joihin kuuluivat muun muassa konsernin sisällä annettu rahoitus sekä niin sanotut elinkeinolainat. Poikkeuksia ei kuitenkaan käytännössä nähty johdonmukaisina, sillä erityisesti lähipiirilainanannon ongelmat liittyivät juuri konsernin piirissä annettaviin lainoihin. Säännökset eivät esimerkiksi ottaneet huomioon konserneja, joiden emoyrityksenä oli osuuskunta. Toiseksi konsernilainanantoon liitetty poikkeussäännös ei ollut yhtiölainsäädännöllisesti kovinkaan hyvin perusteltavissa, sillä yhtiöoikeudessa konsernia ei käsitellä yhtenä taloudellisena kokonaisuutena. Myös elinkeinolainoja koskeva poikkeus nähtiin sisällöltään epäselvänä. Kolmanneksi säännökset koettiin ongelmallisiksi EU-

oikeuden kannalta. Vanhan lain mukaan suomalainen tytäryhtiö ei voinut antaa ulkomaisen emoyhtiön ulkomaiselle tytäryhtiölle eli sisaryhtiölleen lainaa. EU-oikeudellisesti tällainen laina nähtiin syrjivänä, sillä sen olisi pitänyt olla myöntämiskelpoinen ainakin ETA-alueen yrityksille. (Immonen ja Nuolimaa, 2007, s. 202; Mähönen ym., 2006, s. 469.)

Uudessa osakeyhtiölaissa lähipiirille annettuihin lainoihin ja vakuuksiin sovelletaankin nykyään yleisiä yhtiöoikeudellisia periaatteita (Airaksinen ym., 2007). Tosin myös vanhassa laissa lähipiirilainoja ja -vakuuksia säädeltiin yksityiskohtaisempien säännösten lisäksi pitkälti samoihin yleisiin periaatteisiin nojautuen (Airaksinen ja Jauhiainen, 1997, s. 433). Uudessa laissa sovellettaviksi tulevat lähinnä 1 luvun 5 §:n toiminnan tarkoituksen periaate, 7 §:n yhdenvertaisuusperiaate sekä 13 luvun 1 §:n 3 momentin yleinen säännös varojenjaossa noudatettavasta liiketaloudellisesta periaatteesta. (Mähönen ym., 2006, s. 468.) Lisäksi laina- ja vakuuspäätösten antamisen yhteydessä tulee kiinnittää huomiota muun muassa siihen, että päätökset ovat yhtiön edun mukaisia ja valmisteltu huolellisesti. Päätösten tulee 1 luvun 5 §:n mukaan toteuttaa pääasiassa voiton tuottamisen tarkoitusta eli tuottaa voittoa osakkeenomistajille. 1 luvun 7 §:ssä edellytetään puolestaan osakkeenomistajien yhdenvertaista kohtelua siten, ettei jollekin osakkeenomistajalle koidu epäoikeutettua etua muiden osakkeenomistajien etujen kustannuksella. (Immonen ja Nuolimaa, 2007, s. 202.) Tällaista epäoikeutettua etua saattaisi syntyä, mikäli yhtiö myöntäisi lainoja tai vakuuksia jollekin osakkeenomistajalleen muita osakkeenomistajia edullisemmin ehdoin (Schultén, 2004b, s.355). Lisäksi laina- ja vakuuspäätösten tulee olla 13 luvun 1 §:n 3 momentin mukaan liiketaloudellisesti perusteltuja. Ilman liiketaloudellista perustetta tehdyt liiketoimet, jotka vähentävät yhtiön varoja tai lisäävät sen velkoja ovat säännöksen mukaan laitonta varojenjako.

Vaikka uudesta osakeyhtiölaista on poistettu lähipiirilainojen ja -vakuuksien aineellista sisältöä koskevat säännökset, ei toimintakertomuksessa esitettäväksi vaadituista tiedoista olla kuitenkaan luovuttu. Tarkkojen säännösten poistuminen ei myöskään automaattisesti tarkoita sitä, että lähipiirilainojen ja -vakuuksien antaminen olisi aiempaa helpompaa. Edelleen osakeyhtiö on omistajistaan erillinen kokonaisuus ja muodostaa oman varallisuuspiirin, jolla yhtiö vastaa velvoitteistaan. Osakkeenomistajat eivät ole henkilökohtaisesti vastuussa yhtiön sitoumuksista tai velvoitteista, minkä johdosta heille yhtiöstä mahdollisesti kertyvään varallisuuteen tulee kiinnittää erityistä huomiota velkojien aseman suojaamiseksi. Johtohenkilöille tai heidän lähipiirilleen myönnettyihin lainoihin liittyy puolestaan lähinnä

pelko siitä, että yhtiön omaisuutta käytetään väärin tai epäedullisesti jonkin yhtiön sidosryhmän etuja heikentäen. Johdolle myönnettyjen lainojen tai vakuuksien myöntämispäätöksissä kun ovat yleensä mukana kyseiset henkilöt itse. (Schultén, 2004b, s. 355-356.)

Tarkkojen säännösten poistuminen onkin joidenkin mielestä päinvastoin saattanut johtaa lähipiirille myönnettävien lainojen ja vakuuksien antamisen kiristymiseen. Tätä puoltaa osaltaan myös lain esitöissä mainittu lähtökohta, jonka mukaan vain harvoin on yhtiön edun tai toiminnan tarkoituksen mukaista lainata suuria summia yhtiön omistajille tai johdolle. Toisaalta lähipiirilainat voivat hallituksen esityksen (HE 109/2005) mukaan olla hyvinkin sallittuja esimerkiksi konsernitilanteissa.

2.1.2 Lähipiirin määrittely osakeyhtiölaissa

Osakeyhtiölain 8 luvun 6 §:n 2 momentissa säädetään siitä, milloin yhtiö ja toinen henkilö luetaan toistensa lähipiiriin kuuluviksi. 8 luvun 6 §:n 2 momentin mukaan, jos toinen osapuoli pystyy käyttämään toiseen osapuoleen nähden määräysvaltaa tai huomattavaa vaikutusvaltaa sen taloutta tai liiketoimintaa koskevassa päätöksenteossa, luetaan tämä henkilö yhtiön lähipiiriin kuuluvaksi. Henkilöllä tarkoitetaan tässä yhteydessä sekä luonnollista että juridista henkilöä, kuten yritystä, yhdistystä tai säätiötä. Osakeyhtiön toimielimiä, kuten toimitusjohtajaa tai hallituksen jäseniä, pidetään aina lähipiiriin kuuluvina luonnollisina henkilöinä. (Rekola, 2009, s. 15.)

Uudessa osakeyhtiölaissa lähipiiri on määritelty verrattain yleisluontoisesti. Tällä on luultavasti haluttu välttää vanhasta osakeyhtiölaista poiketen tarkasta määritelmästä mahdollisesti syntyvät tulkintaongelmat. Yleisluontoisesta määritelmästä huolimatta, kuten jo aikaisemmin on todettu, on hallituksen esityksessä uudeksi osakeyhtiölaiksi (HE 109/2005, s. 95-96) korostettu, että osakeyhtiölain säännös on tarkoitettu tulkittavaksi yhtenevästi IAS 24 -standardin kanssa. IAS 24 -standardissa taas on hyvinkin yksityiskohtaiset säännökset siitä, milloin osapuolet katsotaan toistensa lähipiiriin kuuluviksi.

Vanhassa osakeyhtiölaissa (1:4 §) lähipiiri oli määritelty verrattain yksityiskohtaisesti ja säännös lähipiirin määritelmästä oli raskas ja vaikeaselkoinen. Vanhassa osakeyhtiölaissa oli viisikohtainen luettelo, joka määritteli yhtiön lähipiiriin kuulumisen. Luettelon perusteella

lähipiiriin kuulumisen tunnusmerkkejä olivat lähinnä määräysvalta, omistus tai äänivalta, kuuluminen yhtiön johtohenkilöihin, yhtiön tilintarkastajana toimiminen sekä lähisukulaisuus tai muunlainen läheisyys suhteessa lähipiiriin kuuluvaan. (Schultén, 2004a, s. 42.) Poikkeuksena esimerkiksi nykyiseen IAS 24 -standardiin lähipiirin määritelmän osalta, vanhassa osakeyhtiölaissa lähipiirisuhde syntyi olemassa olevan tai mahdollisen, esimerkiksi optio-oikeuksien nojalla tulevan, yhden prosentin omistuksen tai äänivallan perusteella.

2.1.3 Lähipiiriliiketoimia koskevien tietojen esittäminen osakeyhtiölain mukaan

Osakeyhtiölain 8 luvun 6 §:n 1 momentissa säädetään toimintakertomuksessa esitettävistä lähipiirilainoista ja -vastuista koskevista tiedoista. Säännöksen mukaan toimintakertomuksessa tulee esittää yhtiön lähipiiriin kuuluvalle myönnettyt rahalainat, vastuut ja vastuusitoumukset sekä esittää niiden pääasialliset ehdot, jos rahalainojen, vastuiden tai vastuusitoumusten yhteismäärä ylittää 20 000 euroa tai on yli viisi prosenttia yhtiön taseen omasta pääomasta. Tiedot voidaan 8 luvun 5 §:n mukaan antaa pääosin vaihtoehtoisesti myös liitetiedoissa, ellei tähän ole kirjanpitolain (30.12.1997/1336) mukaan esteitä.

Uuden osakeyhtiölain mukainen säännös vastaa pitkälti vanhassa laissa (11:7 §) ollutta säännöstä lähipiirille myönnettyjen lainojen tai vakuuksien esittämisestä yhtiön taseessa tai sen liitteenä. Tosin vanhassa laissa oli tiukemmat säännökset yhtiön johtoon kuuluville myönnettyjen lainojen ja heidän velvoitteestaan annettujen vakuuksien esittämisvaatimuksista. Johtoon kuuluvien sekä heidän lähipiirinsä osalta kaikki myönnettyt lainat niiden suuruudesta riippumatta sekä olennaiset tiedot lainojen ehdoista ja takaisinmaksusta tuli esittää. Myös 20 000 euroa tai viisi prosenttia yhtiön taseen omasta pääomasta ylittävien rahalainojen esittämistä vaadittiin silloin, kun rahalaina oli myönnetty yli yhden prosentin osakkeista tai osakkeiden tuottamasta äänimäärästä omistaville osakkeenomistajille, heihin läheisessä suhteessa oleville henkilöille tai näiden määräysvallassa oleville yhteisöille tai säätiöille. Uudessa osakeyhtiölaissa kaikkiin lähipiiriin kuuluville myönnettyihin rahalainoihin, vastuisiin ja vastuusitoumuksiin noudatetaan samanlaisia esittämisvaatimuksia, eikä eri perustein lähipiiriin kuuluville ole asetettu toisistaan poikkeavia periaatteita esittämisvaatimusten suhteen. Tämä on yksinkertaistanut nykyisiä säännöksiä huomattavasti.

Osakeyhtiölain 8 luvun 8 §:ssä säädetään yleisesti toimintakertomuksessa esitettävistä omia osakkeita koskevista tiedoista. 1 momentin ensimmäisen kohdan mukaan toimintakertomuksessa on esitettävä osakelajeittain yhtiön ja sen tytäryhteisöjen hallussa tai panttina olevista yhtiön ja emoyhtiön osakkeista niiden kokonaismäärät sekä suhteelliset osuudet kaikista osakkeista ja niiden äänimääristä. Toisessa kohdassa säädetään lisäksi, että osakelajeittain on ilmoitettava myös yhtiön saamat tai pantiksi ottamat omat ja emoyhtiön osakkeet sekä näiden osakkeiden mahdollinen luovuttaminen ja mitätöiminen tilikauden aikana.

Tämän jälkeen osakeyhtiölain 8 luvun 8 §:n kolmannessa momentissa säädetään edellä mainituista omista osakkeista lähipiiriin osalta esitettävistä tiedoista. Säännöksen mukaan, jos yhtiölle on tullut omia osakkeita lähipiiriin kuuluvalta, on tällöin toimintakertomuksessa mainittava kyseinen lähipiiriin kuuluva nimeltä. Samoin on meneteltävä, jos yhtiön omia osakkeita on luovutettu lähipiiriin kuuluvalle. Hallituksen esityksessä (HE 109/2005, s. 97) tosin tuodaan ilmi, ettei lähipiiriin kuuluvaa tarvitse nimetä, jollei osakkeiden luovuttajan tai saajan kuulumista lähipiiriin voida kohtuudella selvittää. Tietoa ei myöskään tarvitse antaa, mikäli sillä olennaisuuden periaatteen mukaan ei ole merkitystä.

Osakeyhtiölain 8 luvun 8 §:n säännös omista osakkeista esitettävistä tiedoista vastaa hyvin pitkälti vanhan osakeyhtiölain (11:9a §) säännöksiä. Käytännössä merkittävin ero vanhaan lakiin verrattuna on, että nykyään osakeyhtiöllä on mahdollista ottaa pantiksi omia osakkeita (Siikarla, 2006, s. 182). Tästä syystä yhtiön tai sen tytäryhtiöiden panttina olevat omat ja emoyhtiön osakkeet ovat säännösten mukaan nykyään yksilöitävä. Lähipiiriin yksilöimisen osalta aivan samanlainen säännös sisältyi myös vanhaan osakeyhtiölakiin, joten tässä suhteessa osakeyhtiölakiin ei tullut muutoksia.

Merkittävää osakeyhtiölain toimintakertomuksen esittämisvaatimuksia noudatettaessa on muistaa, että yritykset, jotka laativat tilinpäätöksensä IFRS-standardeihin pohjautuen, noudattavat pääosin IFRS-standardien vaatimuksia lähipiiriliiketoimista esitettävistä tiedoista. IFRS-standardit siis lähtökohtaisesti sivuuttavat toimintakertomuksen vaatimukset, jos nämä ovat ristiriidassa keskenään. (Mähönen, 2009.) Käytännössä tämä tarkoittaa, että IFRS-standardien mukaan raportoiva yritys noudattaa lähipiirilainoja ja -vakuuksia koskevien tietojen esittämisen osalta suoraan IAS 24 -standardia, mutta omia osakkeita koskevien esittämisvaatimusten osalta noudatetaan toimintakertomuksen 8 luvun 8 §:ää.

(Mähönen, 2009, s. 240-241; Mähönen ja Villa, 2006b, s. 374). Tällöinkin tosin IAS 24 -standardin noudattamisen yhteydessä toimintakertomuksessa tulee mainita kirjanpitolausokunnan toimintakertomuksesta antaman yleisohjeen (KILA, 2006, s. 37) mukaan, mistä kohtaa tilinpäätöksestä osakeyhtiölain 8 luvun 6 §:ää vastaavat tiedot löytyvät.

2.2. Lähipiiri ja lähipiiriliiketoimet kirjanpitoasetuksessa

Kirjanpitoasetuksen 2 lukuun on vastikään lisätty uudella asetuksella (28.8.2008/547) pykälät 7 ja 7b, joissa säädetään vakuuksista, vastuusitoumuksista ja taseen ulkopuolisista järjestelyistä osin lähipiirin osalta annettavista (2:7§) sekä erityisistä lähipiiriliiketoimia (2:7b§) koskevista liitetiedoista. Asetuksen taustalla on Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2006/46, niin sanottu corporate governance -direktiivi, jonka tavoitteena oli muun muassa vahvistaa hallituksen jäsenten kollektiivista vastuuta, parantaa yritysten hallinto- ja ohjaukskäytäntöjä koskevaa tiedottamista sekä lisätä lähipiiriliiketoimien läpinäkyvyyttä (Koponen, 2009, s. 46). Asetus tuli voimaan 1. päivänä syyskuuta 2008 ja sitä voidaan soveltaa sellaiselta tilikaudelta, joka alkaa säännöksen tullessa tai tultua voimaan. Estettä ei myöskään ole sille, että säännöstä sovelletaan jo siltä tilikaudelta, joka on kulumassa, kun asetus tulee voimaan. Näin ollen säännöstä ovat voineet jo soveltaa sellaiset kirjanpitovelvolliset, joiden tilikausi on alkanut aiemmin, mutta päättynyt vuoden 2008 syyskuussa tai sen jälkeen.

Edellä mainittujen uusien pykälien lisäksi kirjanpitoasetuksessa täsmennetään lähipiirin määritelmää ja säädetään tilinpäätöksen esittämisvaatimuksia johdolle myönnettyistä rahalainoista, vakuuksista ja vastuusitoumuksista. Johdolle myönnettyjä rahalainoja, vakuuksia ja vastuusitoumuksia koskevat säännökset sisältyvät kirjanpitoasetuksen 2 luvun 8 §:ään, tarkemmin pykälän toisen momentin 2-3 kohtiin. Käytännössä säännös velvoittaa esittämään samanlaisia lähipiirilainaliitetietoja johdon osalta kuin osakeyhtiöille on säädetty esitettäväksi toimintakertomuksessa (Rekola, 2009, s. 17).

2.2.1 Lähipiirin määrittely kirjanpitoasetuksessa

Lähipiirin määritelmästä on säädetty kirjanpitoasetuksen 2 luvun 7b §:ssä. Säännöksen perusteella lähipiiri määritellään kansainvälisten tilinpäätösstandardien, IFRS-standardien,

mukaan. Näin ollen kirjanpitoasetuksen lähipiiriä koskevien säännösten noudattamisen yhteydessä sovelletaan siis suoraan IAS 24 -standardia. Merkittävää säännöksiä noudatettaessa onkin, että koska kirjanpitoasetuksen lähipiiriliiketoimia sääntelevä pykälä koskee lähtökohtaisesti kaikkia yrityksiä pienten kirjanpitovelvollisten saadessa kuitenkin jättäytyä säännöksen ulkopuolelle, noudatetaan suomalaisessa tilinpäätöskäytännössä IAS 24 -standardin määritelmää. Edellä selostettu osakeyhtiölain määritelmä onkin lähinnä täydentävä säännös IAS 24 mukaiselle tulkinnalle ja sisältyy jo sellaisenaan IAS 24 mukaiseen määritelmään lähipiiristä.

2.2.2 Lähipiiriliiketoimien esittäminen tilinpäätöksissä kirjanpitoasetuksen mukaan

Kirjanpitoasetuksen 2 luvun 7b §:n mukaan liitetiedoissa on esiteltävä kirjanpitovelvollisen ja tämän lähipiiriin kuuluvien välisistä liiketoimista yksityiskohtaisempia tietoja, jos liiketoimet ovat olennaisia, eikä niitä ole toteutettu tavanomaisin kaupallisin ehdoin. Säännöksen mukaan tietoja yksittäisistä liiketoimista voidaan myös yhdistellä lajeittain, ellei tietojen erillinen esittäminen ole välttämätöntä, kun arvioidaan liiketoimen vaikutusta kirjanpitovelvollisen taloudelliseen asemaan. Lähipiiriliiketoimista esitettäviin tietoihin tulee sisältyä:

- 1) kuvaus liiketoimesta;
- 2) liiketoimen arvo;
- 3) lähipiirisuhteen luonne; sekä
- 4) muut kirjanpitovelvollisen taloudellisen aseman arvioimisen kannalta välttämättömät tiedot liiketoimesta.

Merkittävää säännöksessä kuitenkin on, että niin sanotut pienet kirjanpitovelvolliset saavat jättää edellä mainitut ei-kaupallisin ehdoin toteutetut olennaiset lähipiiriliiketoimia koskevat tiedot esittämättä liitetiedoissaan. Samoin tiedot saadaan jättää esittämättä kaikkien kirjanpitovelvollisten kohdalla silloin, kun lähipiiriliiketoimissa osapuolena on kirjanpitovelvollisen täysin omistama tytäryritys tai kirjanpitovelvollisen kanssa samaan konserniin kuuluvan yrityksen täysin omistama tytäryritys. Pienestä kirjanpitovelvollisesta on säädetty kirjanpitolain 3 luvun 9 §:n 2 momentissa. Tämän mukaan jos sekä päätyneeltä että välittömästi sitä edeltäneeltä tilikaudelta on ylittynyt enintään yksi seuraavista rajoista, saadaan tiedot jättää esittämättä:

- 1) liikevaihto tai sitä vastaava tuotto 7 300 000 euroa;
- 2) taseen loppusumma 3 650 000 euroa;
- 3) palveluksessa keskimäärin 50 henkilöä.

Olennaisten, ei-kaupallisin ehdoin toteutettavien lähipiiriliiketoimien esittämisvaatimusten lisäksi kirjanpitoasetuksen 2 luvun 7 §:n 1 momentin 4 kohdan mukaan liitetietoina tulee esittää tieto vakuuksista, jotka kirjanpitovelvollinen on antanut sen kanssa samaan konserniin kuuluvien yritysten puolesta. Myös näiden yhteenlaskettu arvo vakuuslajeittain eriteltynä tulee esittää. Edelleen liitetietona tulee raportoida 2 momentin 3 kohdan mukaan samaan konserniin kuuluvien yritysten puolesta annetut taseeseen sisällyttömät vastuusitoumukset ja vastuut. Vaatimukset koskevat myös pieniä kirjanpitovelvollisia.

Kirjanpitoasetuksen 2 luvun 8 §:ssä säädetään lisäksi henkilöstön ja toimielinten jäsenten osalta esitettävistä liitetiedoista. Mainitun pykälän 2 momentin 2 kohdassa säädetään, että liitetiedoista tulee käydä ilmi yhtiön toimielimille eli toimitusjohtajalle ja toimitusjohtajan sijaiselle, hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenille sekä näiden varajäsenille ja vastaaviin toimielimiin kuuluville henkilöille myönnettyjen rahalainojen yhteenlaskettu määrä. Samoin tulee esittää myös rahalainojen määrän vähennys ja lisäys tilikauden aikana sekä myönnettyjen lainojen pääasialliset korko- ja muut vastaavat ehdot. Lisäksi 3 kohdan mukaan näiden henkilöiden puolesta annettujen sekä taseeseen sisältyvien että sisällyttömien vakuuksien ja vastuusitoumusten osalta tulee esittää niiden yhteenlaskettu määrä ja pääasiallinen sisältö. Kappaleessa mainitut liitetietovaatimukset koskevat myös pieniä kirjanpitovelvollisia.

Huomionarvoista uusia 7 ja 7b §:iä sovellettaessa on, että niitä noudattavat pääasiassa sellaiset yritykset, jotka laativat tilinpäätöksensä Suomen kirjanpitolain mukaan. Sen sijaan IFRS-standardien mukaan raportoivat yritykset noudattavat pääosin IFRS-standardeja ja niiden esittämisvaatimuksia kirjanpitoasetusta vastaavista tiedoista. Täten esimerkiksi kirjanpitoasetuksen 7b §:n kohdalla IFRS-tilinpäätöksen laativat yritykset noudattavat IAS 24 -standardia ja sen vastaavanlaisia lähipiirisäännöksiä. Tosin kirjanpitoasetuksen 7b §:n säännös ei olennaisesti poikkea IFRS-standardien mukaisen IAS 24:n säännöksistä.

Toisaalta kirjanpitoasetuksen 5a luvun mukaan joissakin tapauksissa kirjanpitoasetuksen uudet 2 luvun 7 ja 7b § saattavat tulla sovellettavaksi myös IFRS-standardein laaditussa konsernitilinpäätöksessä. 5a luvussa nimittäin säädetään, että kansainvälisten tilinpäätösstandardien eli IFRS-standardien mukaan laadittuun tilinpäätökseen sovelletaan kirjanpitoasetuksen 4 luvun 1 §:ää. Tässä pykälässä on maininta, että konsernituloslaskelman ja konsernitaseen liitteenä on ilmoitettava soveltuvin osin tiedot kirjanpitoasetuksen 2 luvun 2-10 §:ssä säädetystä tiedoista konsernin osalta. Täten 4 luvun 1 §:n perusteella kirjanpitoasetuksen lähipiiriliiketoimia koskevia esittämiskaatimuksia saatettaisiin joidenkin yritysten kohdalla noudattaa myös konsernitilinpäätöstä laadittaessa. Huolimatta tietystä liikkumavarasta 7 ja 7b §:ien kohdalla, IFRS-standardien mukaan raportoivien yritysten tulee kuitenkin noudattaa suoraan kirjanpitoasetuksen 8 §:n säännöstä johdolle myönnettävien rahalainojen, vakuuksien ja vastuusitoumusten esittämisen osalta. Tämä tuodaan nimenomaisesti ilmi 5a luvussa.

2.3. Lähipiiri ja lähipiiriliiketoimet IAS 24 -standardissa

IAS 24 -standardi, *Lähipiiriä koskevat tiedot tilinpäätöksessä*¹, julkaistiin ensimmäisen kerran jo vuonna 1984. Tämän jälkeen standardi on muotoiltu kokonaan uusiksi vuonna 1994. Viimeksi standardia on uudistettu vuonna 2003, jolloin se sai nykyisen kaltaisen muotonsa ja sisältönsä. Kyse oli tällöin kuitenkin lähinnä standardin teknisestä parantamisesta osana International Accounting Standards Board:n, jäljempänä IASB, useaa IFRS-standardia koskevaa tekniseen parantamiseen tähtäävää ohjelmaa, johon IASB ilmoitti ryhtyvänsä heinäkuussa 2001. Vuoden 2003 uudistamisen tarkoituksena ei ollut muuttaa IAS 24 -standardin peruslähestymistapaa lähipiiriä koskevien tietojen esittämisestä. (IAS 24.BC1-BC3.) Uudistusten jälkeen IASB julkaisi vuonna 2007 ensimmäisen ja tämän jälkeen vielä vuoden 2008 lopussa toisen muutosesityksen IAS 24 -standardin muuttamisesta.

Vuoden 2003 muutoksessa tarkennettiin lähipiirin määritelmää sekä selvennettiin ja täydennettiin lähipiiristä ja lähipiiriliiketoimista annettavia tilinpäätöksen esittämiskaatimuksia sekä tehtiin joitakin muutoksia standardin soveltamisalaan ja lähipiiriä koskevien tietojen tarkoitukseen. Tärkeä muutos koski aiemmin standardissa mukana ollutta

¹ engl. Related Party Disclosures

sääntelyä lähipiiriliiketoimien hinnoittelusta ja hinnoittelua koskevien tietojen esittämisestä. Nykyinen standardi ei koske lainkaan lähipiiriliiketoimien arvostamista, minkä johdosta hinnoittelua koskeva sääntely on standardista kokonaan poistettu. Muutokset koskivat myös kahden voittoa tavoittelevan valtion määräysvallassa olevan yhteisön välisiä liiketoimia, joita vuoden 2003 uudistuksen jälkeen ei enää IAS 24 -standardin mukaan saa jättää esittämättä tilinpäätöksissä. (IAS 24.IN6-IN13.)

Ennen vuoden 2003 uudistusta lähipiiriliiketoimia ei myöskään tarvinnut esittää emoyrityksen tilinpäätöksessä, jos se on saatavilla tai julkistetaan yhdessä konsernitilinpäätöksen kanssa, eikä myöskään sataprosenttisesti omistetun tytäryrityksen tilinpäätöksessä, mikäli emoyritys on rekisteröity samassa maassa ja esittää tässä maassa myös konsernitilinpäätöksen (IAS 24.BC8). Vuoden 2003 muutoksessa kuitenkin säädettiin, että lähipiiriliiketoimet ja lähipiirin kanssa avoimet saldot tulee esittää emoyrityksen, osapuolen tai sijoittajayrityksen erillistilinpäätöksessä, kun tilinpäätös on laadittu IAS 27 -standardin, *Konsernitilinpäätös ja erillistilinpäätös*, mukaan (IAS 24.4).

Perusteluina erillistilinpäätöksissä esiteltäville lähipiiriliiketoimille IASB muun muassa katsoi, että konserniin kuuluvan yhteisön tilinpäätökseen saattaa sisältyä runsaasti konsernin sisäisiä liiketoimia, jotka saattavat olennaisesti vaikuttaa tilinpäätöksestä saatavan informaation laatuun sekä taloudellisen aseman ja tuloksen ymmärtämiseen. On mahdollista, että yhteisön kaikki tuotot ja kulut ovat syntyneet lähipiiriliiketoimien avulla, jolloin niiden tietoon saattamisella on luonnollisesti suuri merkitys tilinpäätöksen hyväksikäyttäjille. (IAS 24.BC13.) Huomattavaa kuitenkin on, että suomalaisen tilinpäätöskäytäntöön kyseessä oleva muutos ei olennaisesti vaikuta, sillä vaikka IFRS-tilinpäätöksen laatiminen muille kuin pörssiyhtiöiden konsernitilinpäätöksille on mahdollista ja vapaaehtoista, ei näin yrityksissä erillistilinpäätösten kohdalla yleisesti menetellä muun muassa verotuksellisten syiden takia.

Seuraavassa on esitelty nykyistä IAS 24 -standardia sekä standardia koskevaa muutosehdotusta. Standardista esitellään sen soveltamisalaa, lähipiirin ja lähipiiriliiketoimien määritelmää sekä lähipiiriliiketoimista tilinpäätöksessä esitettäviä tietoja. Edellä selostetun mukaisesti lähipiirin määritelmää käytetään yleisesti myös osakeyhtiölaissa ja kirjanpitoasetuksessa.

2.3.1 IAS 24 -standardin soveltamisala

IAS 24 -standardi käsittelee yritysten lähipiirisuhteiden tunnistamista sekä määrittelee niistä tilinpäätöksissä esitettävät tiedot. Standardin mukaan sitä sovelletaan yhteisön lähipiirisuhteiden ja lähipiirin kanssa toteutuneiden liiketoimien ja näiden avoimien saldojen tunnistamiseen. Lisäksi sitä sovelletaan niiden tilanteiden tunnistamiseen, jossa lähipiirisuhteista ja lähipiirin kanssa käydyistä liiketoimista on esitettävä tilinpäätöksessä tietoja sekä määritellään, mitä tietoja eristä on esitettävä. (IAS 24.2.)

Kuten edellä on esitetty, liiketoimet ja avoimet saldot lähipiirin kanssa tulee esittää emoyrityksen, osapuolen tai sijoittajayrityksen IFRS-standardien mukaan laaditussa erillistilinpäätöksessä (IAS 24.3). Samoin tiedot on esitettävä toisten konserniyritysten kanssa käytyjen lähipiiriliiketoimien osalta yhteisön omassa tilinpäätöksessä. Sen sijaan konsernin sisäiset lähipiiriliiketoimet ja avoimet saldot tulevat eliminoiduiksi konsernitilinpäätöksessä, eikä niitä täten esitetä siinä.

2.3.2 Lähipiirin ja lähipiiriliiketoimien määrittely IAS 24 -standardin mukaan

IAS 24 -standardin mukaan lähipiiritransaktiot eli lähipiiriliiketoimet määritellään seuraavasti:

”Lähipiiriliiketoimet ovat voimavarojen, palvelujen tai velvoitteiden siirtoja toistensa lähipiiriin kuuluvien osapuolten välillä riippumatta siitä, tapahtuuko veloitus vai ei.”

Edellä kuvatun lähipiiriliiketoimien määritelmän lisäksi IAS 24 -standardin kappaleessa 9 määritellään yrityksen lähipiiriin kuuluvat. Ensinnäkin standardi määrittelee, että lähipiiriin voidaan kuulua määräysvallan kautta. Määräysvallan mukaan yhteisön lähipiiriin kuuluu sellainen taho, luonnollinen henkilö tai yhteisö, joka välittömästi tai välillisesti yhden tai useamman välikäden kautta käyttää yhteisössä määräysvaltaa, on yhteisön määräysvallassa tai on yhteisön kanssa saman määräysvallan alaisena. Yhteisötasolla määräysvaltaa yhteisössä käyttää täten emoyritys ja tytäryritys luokitellaan yhteisön määräysvallassa olevaksi yritykseksi. Lisäksi edellä oleva määritelmä kattaa sisaryritykset.

IAS 24 -standardissa määräysvalta on määritelty oikeudeksi määrätä yhteisön talouden ja liiketoiminnan periaatteista hyödyn saamiseksi sen toiminnasta. Kirjanpitolautakunta, jäljempänä myös KILA, kuitenkin katsoo äskettäin antamassaan lausunnossa lähipiirisäännöksistä, että IAS 24 -standardin mukainen määräysvalta voidaan määritellä samoin kuin kirjanpitolain 1 luvun 5 §:ssä. Kirjanpitolautakunta on äskettäin antanut omaehtoisen lausunnon IAS 24 -standardin mukaisesta lähipiirin määritelmästä, sillä IFRS-standardeja ei julkaista Suomen säädöskokoelmassa. Kirjanpitoasetuksen muutoksen myötä IAS 24 -standardin mukainen lähipiirin määritelmä tuli kuitenkin suoraan suomalaisten kirjanpitovelvollisten sovellettavaksi. Näin ollen määräysvalta voidaan saavuttaa omistamalla enemmistö osakkeiden tai osuuksien tuottamasta äänimäärästä tai oikeudella nimittää tai erottaa enemmistö hallituksen tai vastaavan toimielimen jäsenistä. Myös muu tosiasiallinen määräysvallan käyttäminen, kuten yhteinen johtaminen, voi johtaa määräysvalttaan. On kuitenkin huomattava, että toisin kuin lähtökohtaisesti kirjanpitolaissa, IAS 24 -standardissa määräysvallan voivat saavuttaa yritysten lisäksi myös luonnolliset henkilöt, jotka eivät ole kirjanpitovelvollisia. (KILA, 2008.)

Toiseksi lähipiiriin kuulumisen voi tapahtua yhteisen määräysvallan kautta. Lähipiirisuhde syntyy yhteisen määräysvallan avulla kahdessa tapauksessa. Ensimmäisessä tapauksessa jokin osapuoli, jälleen luonnollinen henkilö tai yhteisö, käyttää yhteisössä toisen osapuolen kanssa yhteistä määräysvaltaa. Täten tilinpäätöksessään lähipiiriliiketoimista raportoiva yritys on yhteisen määräysvallan kohteena. Toisessa tapauksessa puolestaan osapuoli on raportoivan yrityksen yhteisyritys.

Yhteisenä määräysvaltana pidetään IAS 24 -standardin mukaan sopimukseen perustuvan taloudellista toimintaa koskevan määräysvallan pitämistä yhteisenä. Yhteisyritys on lisäksi määritelty IAS 31 -standardissa *Osuudet yhteisyrityksissä*. Standardin mukaan yhteisyritys on sopimukseen perustuva järjestely, jossa vähintään kaksi osapuolta harjoittaa sellaista taloudellista toimintaa, joka perustuu yhteiseen määräysvalttaan (IAS 31.3). Yhteisyritykset voivat olla muodoltaan ja rakenteeltaan erilaisia. Standardissa on määritelty niiden kolme päätyyppiä, jotka ovat yhteisessä määräysvallassa olevat toiminnot, omaisuuserät ja yksiköt. (IAS 31.7.)

On kuitenkin huomattava, että IAS 31 -standardin mukainen määritelmä eroaa jonkin verran kirjanpitolain omistusyhteisyrityksiä koskevista säännöksistä (KPL 1:7 §).

Omistusyhteisyrittäjä on kirjanpitolaissa määritelty konserniin kuulumattomaksi yritykseksi, johon kuitenkin liittyy pysyvä yhteys ja, jonka tarkoituksena on edistää yrityksen tai konsernin toimintaa. Yleensä tällaiseksi katsotaan vähintään 20 prosentin omistus osake- tai muusta vastaavasta pääomasta. KILA (2008) katsoo, että yhteisyrittäjä voitaisiin sellaisten yritysten kohdalla, jotka eivät laadi IFRS-tilinpäätöstä, määritellä kirjanpitolaissa 6 luvun 15 §:n mukaan omistusyhteisyrittäjäksi, jossa kahdella tai useammalla osakkaalla on yhteinen johtovastuu, ja joka samalla täyttää myös osakkuusyrittäjän kriteerit.

Kolmanneksi lähipiiriin voidaan kuulua huomattavan vaikutusvallan kautta. Lähipiiriin saatetaan kuulua omistamalla raportoivasta yhteisöstä osuus, jonka seurauksena siinä saavutetaan huomattava vaikutusvalta. Omistajana voi jälleen olla luonnollinen henkilö tai yhteisö. Toisaalta yhteisö voi itse omistaa toisesta yrityksestä huomattavan vaikutusvallan saavuttavan osuuden, jolloin tätä yhteisöä kutsutaan sen osakkuusyrittäjäksi. Huomattava vaikutusvalta on IAS 24 -standardissa määritelty oikeudeksi osallistua yhteisön taloutta ja liiketoiminnan periaatteita koskevaan päätöksentekoon. Huomattava vaikutusvalta ei ole kuitenkaan määräysvaltaa näistä periaatteista. Se voidaan saavuttaa osakeomistuksen, säännöksen tai sopimuksen perusteella. Osakkuusyrittäjä on lisäksi määritelty IAS 28 -standardissa *Sijoitukset osakkuusyrittäjiin*. Standardin mukaan osakkuusyrittäjä on täten pääsääntöisesti yhteisö, jossa sijoittajayrittäjällä on huomattava vaikutusvalta, mutta joka ei ole tytäryrittäjä tai yhteisyrittäjä (IAS 28.2). Jollei selkeästi osoiteta muuta, sijoittajayrittäjän oletetaan omistavan huomattavan vaikutusvallan toisesta yhteisöstä silloin, kun tämä suoraan tai välillisesti omistaa vähintään 20 prosenttia sijoituskohteen äänivallasta (IAS 28.6).

KILA (2008) toteaa lausunnossaan, että vastaavasti kuin määräysvalta, myös huomattava vaikutusvalta voidaan määritellä kirjanpitolaissa mukaan sellaisten yritysten kohdalla, jotka eivät laadi IFRS-tilinpäätöstä. Osakkuusyrittäjä katsotaan tällöin 1 luvun 8 §:n perusteella omistusyhteisyrittäjäksi, jossa kirjanpitovelvollisella on huomattava vaikutusvalta liiketoiminnan ja rahoituksen johtamisessa. Tämä tarkoittaa, jollei muuta näytetä, pääasiassa välitöntä tai välillistä 20-50 prosentin osuutta osakkeiden tai osuuksien tuottamasta äänimäärästä. Osakkuusyrittäjä ei kuulu konserniyrittäjiin. Kuten edellä määräysvallan kohdalla, myös huomattavan vaikutusvallan voivat IAS 24 -standardin lähipiirisäännösten kohdalla saavuttaa luonnolliset henkilöt, jotka eivät ole kirjanpitovelvollisia, vaikka näin ei ole määritelty kirjanpitolaissa.

Neljänneksi IAS 24 -standardissa yhteisön tai sen emoyhteisön johtoon kuuluva avainhenkilö luetaan lähipiiriin. Johtoon kuuluviksi avainhenkilöiksi katsotaan sellaiset henkilöt, jotka vastaavat yhteisön toiminnan suunnittelusta, johtamisesta tai valvonnasta ja, joilla on tähän välittömät tai välilliset valtuudet. Mukaan luetaan tällöin myös yhteisön hallituksen jäsenet, sekä toimivaan johtoon kuuluvat että muut hallituksen jäsenet. KILA (2008) on lausunnossaan määritellyt, että hallitusten jäsenten lisäksi johtoon kuuluviksi avainhenkilöiksi luettaisiin myös hallituksen varajäsenet sekä hallintoneuvoston jäsenet ja varajäsenet. Edelleen avainhenkilöihin luetaan poikkeuksetta toimitusjohtaja ja hänen sijaisensa sekä hyvin usein myös johtoryhmän jäsenet. Luonnollisten henkilöiden lisäksi standardissa lähipiiriin kuuluu myös yhteisö, jossa johtoon kuuluva avainhenkilö käyttää joko välittömästi tai välillisesti määräysvaltaa, toisen kanssa yhteistä määräysvaltaa tai huomattavaa vaikutusvaltaa. Näiden puuttuessa myös yhteisö, jossa johtoon kuuluvalla avainhenkilöllä on suoraan tai välillisesti merkittävä äänivalta, katsotaan yhteisön lähipiiriin kuuluvaksi. Yrityksen itsensä vastuulle on jätetty johtoon kuuluvien avainhenkilöiden määrittäminen. Viime kädessä tarkastelu johtoon kuuluvien avainhenkilöiden piirin nimeämiseksi tulisi tehdä tapauskohtaisesti, eikä sitä pitäisi määritellä yksinomaan muodollisten nimikkeiden, vaan tehtävien sisällön, mukaan (KILA, 2008).

Viidenneksi lähipiiriin kuuluvat yhteisöstä määräysvallan, yhteisen määräysvallan tai huomattavan vaikutusvallan omistavien sekä johtoon kuuluvien avainhenkilöiden läheiset perheenjäsenet. Henkilön läheisiksi perheenjäseniksi luetaan sellaiset perheenjäsenet, joiden oletetaan vaikuttavan kyseessä olevaan henkilöön tai joihin kyseessä oleva henkilö saattaa vaikuttaa toimiessaan omistamansa tai johtamansa yrityksen kanssa. Läheisiä perheenjäseniä ovat standardin mukaan muun muassa henkilön puoliso ja lapset, henkilön puolison lapset sekä henkilön tai hänen puolisonsa huollettavat. Puolisolla tarkoitetaan ainakin avio- ja avopuolisoita. Rekisteröidyssä parisuhteessa elävät voidaan rinnastaa avopuolisoon (Riistama, 2006). Samalla tavoin kuin avainhenkilöiden kohdalla yritysten on itse määriteltävä tapauskohtaisesti myös lähipiiriin luettavat perheenjäsenet. Lisäksi lähipiiriin kuuluu myös yhteisö, jossa edellä mainittu läheinen perheenjäsen käyttää joko välittömästi tai välillisesti määräysvaltaa, toisen kanssa yhteistä määräysvaltaa tai huomattavaa vaikutusvaltaa tai näiden puuttuessa, jossa perheenjäsenellä on välitön tai välillinen merkittävä äänivalta.

Viimeiseksi lähipiiriin luetaan työsuhteen päättymisen jälkeisiä etuuksia koskeva järjestely, joka on suunnattu yhteisön tai sen lähipiiriin kuuluvan yhteisön henkilöstölle. Vaikka standardissa käsitellään järjestelyn kuulumista yhteisön lähipiiriin, voidaan kuitenkin tulkita, että käytännössä lähipiiriin kuuluvat kyseisen järjestelyn etuuksista nauttivat henkilöt (Riistama, 2006). Työsuhteen päättymisen jälkeisiksi etuuksiksi luetaan entisten ja nykyisten johtoon kuuluvien avainhenkilöiden eläkkeet, muut eläketurvaan liittyvät etuudet, työsuhteen päättymisen jälkeinen henkivakuutus sekä terveydenhoito. KILA (2008) katsoo, että tällainen järjestely on Suomessa yleensä eläkesäätiö tai eläkekassa.

Sen lisäksi, että IAS 24 -standardissa on lueteltu yhteisön lähipiiriin kuuluvat osapuolet, on siinä pyritty myös lyhyesti tiivistämään tahoja, joita ei välttämättä standardia sovellettaessa voida suoraviivaisesti katsoa lähipiiriin kuuluviksi. Tämä tarkoittaa sitä, että elleivät edellä mainitut lähipiiriin kuulumisen edellytykset täyty, ei seuraavassa lueteltuja yhteisöjä tai henkilöitä voida pelkän asemansa perusteella automaattisesti lukea lähipiiriin (KILA, 2008). Lähipiiriin ne voivat kuitenkin muodostaa, mikäli jotkin muut edellä luetellut ehdot samalla täyttyvät.

Standardin mukaan kahta yhteisöä ei voida lukea toistensa lähipiiriin pelkästään sen vuoksi, että yhteisöillä on samoja hallituksen jäseniä tai muita johtoon kuuluvia henkilöitä. Hallituksen jäseniltä tai muilta johtoon kuuluvilta edellytetään yhteisössä tällöin myös joidenkin muiden ”ehtojen” täyttymistä, esimerkiksi määräysvaltaa tai huomattavaa vaikutusvaltaa. Kahta osapuolta ei myöskään voida lukea toistensa lähipiiriin vain sen perusteella, että ne käyttävät yhteistä määräysvaltaa yhteisyrityksessä. Rahoittajia, ammattijärjestöjä, julkisten palveluiden tuottajia sekä viranomaisia ja julkisen vallan yksiköitä ei välttämättä lueta lähipiiriin yksinomaan niiden yhteisön kanssa harjoittaman normaalin toiminnan puitteissa. Tämä siitä huolimatta, että yllä olevat tahot varmasti jossain määrin vaikuttavat yhteisön toimintavapauteen tai osallistuvat sen päätöksentekoon. Edelleen asiakkaita, tavarantoimittajia, franchising-kumppaneita, jakelijoita tai muita asiamiehiä, joiden kanssa yhteisöllä saattaa olla huomattavastikin liiketoimintaa ei suoraan lueta lähipiiriin kuuluviksi, vaikka yhteisö saattaa olla taloudellisesti hyvinkin riippuvainen esimerkiksi suurista tavarantoimittajistaan. (IAS 24.11.)

2.3.3 Lähipiiristä ja lähipiiriliiketoimista esitettävät tilinpäätöstiedot IAS 24 -standardissa

IAS 24 -standardin mukaan tilinpäätöksissä lähipiiriin kuuluvista osapuolista sekä lähipiiriliiketoimista ja niiden ehdoista on esitettävä tarkempia tietoja. Standardi lähtee siitä, että lähipiirisuhteet, joissa esiintyy määräysvalta, on aina ilmoitettava tilinpäätöksessä riippumatta siitä, onko osapuolten välillä ollut liiketoimia vai ei (IAS 24.12). Tämä on tärkeää, jotta ulkopuoliset tilinpäätöksen hyväksikäyttäjät voisivat arvioida lähipiirisuhteiden vaikutuksia (IAS 24.13). Tällaisia pakollisia tietoja ovat emo- ja tytäryrityssuhteet. Tarkemmin on mainittava emoyrityksen nimi ja tämän lisäksi koko konsernin emoyrityksen nimi, jos kyseessä on jonkin suuremman kokonaisuuden alakonserni. (IAS 24.12.) Jos alakonsernin emoyritys ei ole velvollinen konsernitilinpäätöksen laatimiseen, tulee ilmoittaa ketjussa sen seuraavan konsernitason emoyrityksen nimi, joka tilinpäätöksen laatii (IAS 24.15). Standardin lähipiiritietojen yhteydessä vaaditaan kuitenkin vain mainintaa määräysvaltaa sisältävistä lähipiirisuhteista. Tarkemmin emo-, tytär-, osakkuus- ja yhteisyritysten välisistä suhteista ja niistä tilinpäätöksissä esitettävistä tiedoista, muun muassa edellä mainittujen yritysten kuvauksista ja luetteloista, säädetään IAS 27, IAS 28 ja IAS 31 -standardeissa (IAS 24.14).

IAS 24 -standardissa säädetään lähtökohtaisesti, että jos yrityksellä on ollut liiketoimia lähipiiriin kuuluvan osapuolen kanssa, tulee sen esittää tarpeelliset tiedot tämän lähipiirisuhteen luonteesta sekä liiketoimista ja liiketoimien johdosta syntyneistä avoimista saldoista siinä laajuudessa, että lukija pystyy ymmärtämään lähipiirisuhteen myötä tehdyn, mahdollisesti jossakin määrin vääristyneen, liiketoimen vaikutuksen tilinpäätökseen. Periaatteessa standardi siis vaatii tietojen esittämistä kussakin yksittäistapauksessa niin kattavasti, että tämä vaatimus täyttyy. Standardissa on kuitenkin lueteltu vähimmäisvaatimukset, jotka tilinpäätöksissä esitettävistä lähipiiriliiketoimista tulee aina antaa. Erikseen on vielä säädetty, että lähipiiriliiketoimien ehtojen ei ole lupa esittää vastaavan riippumattomien osapuolten liiketoimissaan noudattamia ehtoja, ellei pystytä käytännössä näyttämään toteen niiden vastaavuutta toistensa lähipiiriin kuulumattomien kanssa solmittuihin ehtoihin (IAS 24.21). Lähipiiriliiketoimista tulee esittää tilinpäätöksessä ainakin:

- 1) liiketoimien rahamäärä;
- 2) avointen saldojen rahamäärät;
- 3) avointen saldojen ehdot, kuten onko annettu vakuuksia sekä vakuuden maksuksi suoritettavan vastikkeen luonne;
- 4) avoimiin saldoihin liittyvät yksityiskohtaiset tiedot annetuista ja saaduista takauksista;
- 5) luottotappiovaraukset, jotka liittyvät ulkona oleviin saldoihin; ja
- 6) menetetyistä tai epävarmoista lähipiirisaamisista tilikaudella tehdyt kulukirjaukset. (IAS 24.17.)

Lisäksi edellä IAS 24 -standardin kappaleessa 17 esitetyt tiedot tulee vielä raportoida erikseen kunkin lähipiiriin kuuluvan tahon osalta, jotta lähipiiriliiketoimista saataisiin täydellisempi kuva. Kappaleessa 18 on lueteltu seitsemän eri yrityksen lähipiiriläistä, joista tiedot on annettava eriteltyinä. Standardissa esitettyjä eriä voidaan myös tarpeen vaatiessa yhdistellä, jollei erien yhdistäminen vaaranna lähipiiriliiketoimista saatavaa kuvaa ja sen ymmärtämistä, millainen vaikutus lähipiiriliiketoimilla on yrityksen tilinpäätökseen. (IAS 24.22.) Tiedot tulee esittää erikseen jokaisesta seuraavasta ryhmästä:

- 1) emoyritys;
- 2) yhteisöt, jotka käyttävät kyseessä olevassa yrityksessä yhteistä määräysvaltaa tai huomattavaa vaikutusvaltaa;
- 3) tytäryritykset;
- 4) osakkuusyrittukset;
- 5) yhteisyrittukset, joissa yritys on osapuolena;
- 6) yrityksen tai sen emoyrityksen johtoon kuuluvat avainhenkilöt; ja
- 7) muut lähipiiriin kuuluvat.

Standardissa on lähipiiriliiketoimista esitettävien tietojen vähimmäisvaatimusten lisäksi lueteltu esimerkkejä erilaisista liiketoimista, joista tulee tehdä selkoa niiden toteutuessa lähipiirin kanssa. Tällaisia liiketoimia ovat ensinnäkin valmiiden ja keskeneräisten tavaroiden ostot ja myynnit, erilaisten omaisuuserien, kuten kiinteistöjen, ostot ja myynnit sekä palveluiden ostaminen ja myyminen. Esimerkkinä standardissa on mainittu tutkimus- ja kehittämisspalvelut. Lisäksi vuokrausjärjestelyt ja lisenssisopimusten mukaiset palvelut on lueteltu esimerkkeinä esitettävistä lähipiiriliiketoimista. Edelleen erilaiset rahoitusjärjestelyt, kuten lähipiirilainat ja rahana tai apporttina maksettavat oman pääoman sijoitukset tulee

esittää tilinpäätöksissä. Myös takauksien tai muiden vakuuksien antamisesta sekä yhteisön puolesta suoritetuista veloista tai yhteisön itsensä toisen puolesta maksamista veloista tulee raportoida. Sellaiset etuus pohjaiset järjestelyt, joissa riskit on jaettu tasapuolisesti konserniin kuuluvien yritysten kesken, on myös katsottava lähipiiriliiketoimeksi. (IAS 24.20.)

2.3.4 IAS 24 -standardia koskeva muutosehdotus

Vuoden 2003 IAS 24 -standardiin tehtyjen muutosten jälkeen IASB julkaisi joulukuussa 2008 toisen luonnosehdotuksensa IAS 24 -standardia koskevien lähipiiritietojen muuttamisesta. Muutosehdotus pohjautuu vuonna 2007 julkaistuun ensimmäiseen luonnokseen, jota täsmennettiin joiltain osin saadun palautteen perusteella vuonna 2008. (Haaramo ja Rätty, 2009.) Muutokset koskevat ensinnäkin valtio-omisteisten yhtiöiden lähipiiritiedonantovelvollisuuksien keventämistä. Nykyisessä luonnoksessa IAS 24 -standardia ehdotetaan muutettavaksi siten, ettei valtio-omisteisen yhtiön tarvitsisi enää esittää tilinpäätöksessään yksityiskohtaisia tietoja lähipiiriliiketoimista muiden valtio-omisteisten yhtiöiden ja valtion kanssa. Sen sijaan sen tulisi edelleen antaa joitakin yleisluonteisempia tietoja, kuten olennaisten liiketoimien luonnetta koskevaa informaatiota. Toisekseen luonnosehdotuksen muutokset koskevat nykyisen hieman vaikeaselkoisen lähipiirimääritelmän selkeyttämistä ja täsmentämistä. Lähipiirin määritelmä on luonnoksissa muotoiltu uudelleen. Tämän lisäksi määritelmään esitetään lisättävän joitakin uusia muutoksen myötä yrityksen lähipiiriin luettavia osapuolia ja siitä esitetään poistettavan nykyiseen lähipiirimääritelmään liittyviä päällekkäisyyksiä ja epä johdonmukaisuuksia. (IASB ED, 2008.) Lopullisten IAS 24 -standardimuutosten arvioidaan tulevan hyväksytyiksi vuoden 2009 loppuun mennessä (Haaramo ja Rätty, 2009).

Vuoden 2007 luonnoksessa lähipiirimääritelmään esitettiin kolmea konkreettista muutosta. Ensinnäkin tuotiin esille, että yrityksellä, jolla on sekä osakkuusyhtiö että tytäryhtiö ja näiden yhtiöiden välillä harjoitetaan liiketoimintaa, tulee osakkuusyhtiön ja tytäryhtiön välinen liiketoimi esittää IAS 24 -standardin mukaan lähipiiriliiketoimena osakkuusyhtiön erillistilinpäätöksessä. Sen sijaan sen esittämistä tyttären erillistilinpäätöksessä ei edellytetä. Luonnoksessa IASB esittikin tämän epäkohdan korjaamista ja se hyväksyttiin sellaisenaan myös myöhempään luonnokseen. Toiseksi, koska IAS 24 -standardin mukaan yhtiön kaksi osakkuusyhtiötä eivät kuulu toistensa lähipiiriin, tulee standardista poistaa myös säännös, jossa toistensa lähipiiriin luetaan kaksi yhtiötä silloin, kun henkilö omistaa huomattavan

vaikutusvallan yhdestä yrityksestä ja tämän läheinen perheenjäsenen huomattavan vaikutusvallan toisesta yrityksestä ja näiden yhtiöiden välillä harjoitetaan liiketoimintaa. Myös tämä muutos hyväksyttiin toiseen luonnokseen. Kolmanneksi nykyisessä IAS 24 -standardissa raportoivan yhtiön johtoon kuuluvan avainhenkilön huomattavan vaikutusvallan, yhteisen määräysvallan, määräysvallan tai merkittävän äänivallan yrityksen ja raportoivan yhtiön itsensä väliset liiketoimet tulee esittää lähipiiriliiketoimina raportoivan yhtiön tilinpäätöksessä, mutta ei johtoon kuuluvan avainhenkilön omistamassa yhtiössä. Myös tähän vuoden 2007 luonnoksessa esitettiin muutosta ja se myös hyväksyttiin vuoden 2008 muutosehdotukseen. (IASB ED, 2007.)

Lisäksi vuoden 2008 luonnoksessa tuodaan esiin vielä yksi lähipiirimääritelmää täydentävä muutos, jota ei tuotu esille aiemmassa ehdotuksessa. Luonnoksessa esitetään, että toistensa lähipiiriin kuuluviksi katsottaisiin myös kaksi osapuolta silloin, kun henkilöllä tai kolmannella yhteisöllä on yhteinen määräysvalta yhdessä yhteisössä ja samalla henkilöllä, hänen läheisellä perheenjäsenellään tai samalla kolmannella yhteisöllä on yhteinen määräysvalta, huomattava vaikutusvalta tai merkittävä äänivalta toisessa yhteisössä. Näin saman osapuolen, tai hänen perheenjäsenensä, omistamat yritykset kuuluisivat toistensa lähipiiriin. (IASB ED, 2008.)

3 AIKAISEMMAT TUTKIMUKSET

Lähipiiriliiketoimia on alettu tutkia lähinnä vasta 2000-luvulla. Kiinnostukseen ovat vaikuttaneet muun muassa useat maailmalla tapahtuneet kirjanpitoskandaalit, joista moniin on liittynyt kirjanpidon vääristely nimenomaan erilaisten lähipiiriliiketoimien avulla. Aiheesta on tehty joitakin, lähinnä amerikkalaisia ja aasialaisia, tutkimuksia. Monet näistä ovat kuitenkin vielä työpapereiden tasolla. Seuraavassa onkin esitelty aiheesta jo tehtyjä tutkimuksia aihepiireihin jaoteltuina.

3.1 Lähipiiriliiketoimien yhteys hyvän hallintotavan osatekijöihin ja valvontaan

Lähipiiriliiketoimien yhteyttä hyvän hallintotavan osatekijöihin eli corporate governanceen ja valvontaan ovat tutkineet muun muassa Gordon ym. (2004), Kohlbeck ja Mayhew (2004a, 2004b) sekä Gallery ym. (2009). Myös Chen ja Chien (2007), Gao ja Kling (2008) sekä Hwang ym. (2009) tutkivat hyvän hallintotavan ja hallintorakenteiden sekä lähipiiriliiketoimien yhteyttä aasialaisissa yrityksissä, joissa tarkastelu on pääosin keskittynyt enemmistöosakkeenomistajien ja vähemmistöosakkeenomistajien välisiin eturistiriita-ongelmiin.

Gordon ym. (2004) perehtyivät osana tutkimustaan amerikkalaisten yritysten lähipiiriliiketoimien ja hyvän hallintotavan eli corporate governanceen valvontamekanismien suhteeseen. Tutkimuksessa esitetään kaksi vaihtoehtoista lähipiiriliiketoimia selittävää hypoteesia, joihin perustuvat myös monet myöhemmät tutkimukset (esim. Kohlbeck ja Mayhew, 2004a, 2004b; Gallery ym., 2009). Tutkimuksen ensimmäisen hypoteesin mukaan lähipiiriliiketoimet synnyttävät intressiristiriitoja johdon ja osakkeenomistajien välille. Tämän johdosta voidaan olettaa, että yrityksen hyvä hallintotapa eli corporate governance on heikompaa silloin, kun yrityksellä on paljon lähipiiritapahtumia. Toisen hypoteesin mukaan taas lähipiiriliiketoimet ovat taloudellisesti tehokkaita liiketoimia, eikä niillä tämän johdosta ole vaikutusta corporate governanceen tasoon tai valvontamekanismeihin yrityksissä. Toisaalta tällöinkin yritys voi lisätä valvontaa välttääkseen intressiristiriitojen olemassaolon.

Testatakseen vastakkaisia lähipiiriliiketoimia selittäviä hypoteeseja Gordon ym. (2004) paneutuivat erilaisten hyvään hallintotapaan tai valvontaan liittyvien elementtien ja

lähipiiriliiketoimien suhteeseen. Tutkijat olettivat, että lähipiiriliiketoimet ovat yhteydessä erilaisiin hyvän hallintotavan osatekijöihin. He tutkivat millaiset hyvään hallintotapaan liittyvät elementit, kuten toimitusjohtajan palkitsemisen herkkyyden, hallituksen ominaisuudet, velkaantuneisuus ja yksittäisen osakkeenomistajan suuri osakeomistus vaikuttavat sekä lähipiiriliiketoimien lukumäärään että rahalliseen arvoon.

Gordon ym. (2004) havaitsivat, että hyvällä hallintotavalla on yhteys lähipiiriliiketoimiin. Tämä kävi ilmi muun muassa siitä, että lähipiiriliiketoimia yrityksen ja sen johdon välillä esiintyy sitä vähemmän mitä suurempi prosentuaalinen määrä yrityksellä on suuria osakkeenomistajia, mitä pienempi on hallituksen koko, mitä pienempi määrä hallituksessa on yrityksen johtajia, mitä suurempia ovat hallitusten jäsenten palkkiot ja mitä enemmän heille myönnetään osakkeita. Lisäksi toimitusjohtajan ja hallituksen puheenjohtajan tehtävien erillisyyden viittaavat pienempään lähipiiriliiketoimien määrään. Edellä mainittu tukee sitä, että lähipiiriliiketoimet synnyttävät intressiristiriitoja, joiden kontrolloimiseen tarvitaan erilaisia hyvän hallintotavan mekanismeja. Vastaavanlaiseen intressiristiriitoja tukevaan lopputulokseen päätyivät tutkimuksessaan myös Gallery ym. (2009).

Kohlbeck ja Mayhew (2004a, 2004b) tutkivat myös lähipiiriliiketoimien ja hyvän hallintotavan valvontaelementtien suhdetta. Liiketoimilla saattoi heidän mukaansa olla yhteys yrityksen valvontaan esimerkiksi siten, että lainanantajat asettavat ehtoja, jotka estävät lähipiiriliiketoimiin ryhtymisen ilman velkojien suostumusta. Näin yrityksen ulkopuoliset tahot voivat valvoa liiketoimien toteuttamista. Yritykset voivat myös itse asettaa valvontamekanismeja, joilla valvotaan lähipiiriliiketoimien toteutumista ja, joiden avulla yritys voi viestittää sijoittajille liiketoimien edullisuudesta. Yritys voi esimerkiksi asettaa riippumattomia hallituksen jäseniä valvomaan lähipiiriliiketoimien tarkoituksenmukaisuutta. Täten erilaisilla hyvän hallintotavan mekanismeilla voidaan pyrkiä lähipiiriliiketoimien valvontaan.

Tuloksena Kohlbeck ja Mayhew (2004a, 2004b) havaitsivat, että mitä suurempi määrä hallituksen jäsenistä on riippumattomia, mikä viittaa vahvempaan hallintotapaan eli corporate governanceen, sitä pienempi todennäköisyys yrityksellä on ryhtyä lähipiiriliiketoimiin. Sen sijaan tutkijat eivät löytäneet kovinkaan suurta yhteyttä muiden valvontaan liittyvien tekijöiden, kuten institutionaalisten sijoittajien, yritystä seuraavien analyytikoiden, velkojien

tai suurten, yli 5 prosenttia osakepääomasta omistavien, ulkopuolisten osakkeenomistajien vaikutuksesta.

Chen ja Chien (2007) puolestaan tutkivat sitä, millainen vaikutus lähipiiriliiketoimilla on tulokseen yrityksissä, joissa hallintorakenteet ovat erilaisia. Tulosta mitattiin oman pääoman tuotolla ROE. Hallintorakenteiden erilaisuutta kuvattiin kahdella eri tekijällä. Nämä olivat toimitusjohtajan ja hallituksen puheenjohtajan tehtävien erillisyys sekä prosentuaalinen ero osakkeenomistajien hallitsemien äänioikeuksien ja osakeomistuksien välillä. Lisäksi aineisto jaettiin yritysten johtajien perusteella kahteen ryhmään siten, että toisen ryhmän muodostivat yritykset, joissa johtajina toimivat enemmistöosakkaat. Tutkimuksen toisessa ryhmässä johtajat olivat muita kuin enemmistöosakkeenomistajia. Näin pyrittiin tutkimaan, millainen vaikutus lähipiiriliiketoimilla on tulokseen silloin, kun yrityksen johtajat ovat samalla enemmistöosakkaisiin kuuluvia verrattuna tilanteeseen, jossa näin ei ole.

Chen ja Chien (2007) havaitsivat, että lähipiiriliiketoimilla on haitallinen vaikutus tulokseen yrityksissä, joiden hallintotapa ja valvontamekanismit ovat heikot. Negatiivinen yhteys tulokseen löydettiin yrityksissä, joissa toimitusjohtaja toimii myös hallituksen puheenjohtajana ja, joissa osakkeiden tuottama ero äänioikeuksien ja osakeomistuksen välillä on yli 40 prosenttia. Lisäksi sellaisten yritysten oman pääoman tuottoasteet olivat huonompia, joissa johtajat lukeutuvat enemmistöosakkaisiin ja, joissa toimitusjohtajan ja hallituksen puheenjohtajan tehtävät ovat samalla henkilöllä. Yritykset, joissa tehtävät ovat eriytetty kahden eri henkilön kesken, menestyivät oman pääoman tuottoasteella mitattuna paremmin. Johtajien lukeutuessa enemmistöosakkaisiin tulokset olivat huonompia myös silloin, kun ero osakkeiden tuottamien äänioikeuksien ja osakeomistusten välillä oli yli 40 prosenttia verrattuna tilanteeseen, jossa ero oli alle 40 prosenttia. Yrityksissä, joiden johtajat eivät ole enemmistöosakkaisiin kuuluvia, ei kuitenkaan esiintynyt huonompia taloudellisia tuloksia, vaikka hallinnolliset rakenteet ovatkin erilaisia.

Gao ja Kling (2008) tarkastelivat lähipiirin kanssa toteutettuihin liiketoimiin liittyvien ostovelkojen ja myyntisaamisten välistä eroa osoituksena enemmistöosakkeenomistajien vähemmistöosakkeenomistajien kustannuksella itselleen yrityksestä siirtämistä eduista. Tutkimus toteutettiin kiinalaisilla yrityksillä, joissa toimitusjohtajat ja hallituksen jäsenet sekä näiden perheenjäsenet ja määräysvallassa olevat yritykset lukeutuvat useasti enemmistöosakkeenomistajiin. Tutkijat osoittivat, että ostovelkojen ja myyntisaamisten ero

on yhteydessä hyvän hallintotavan elementteihin. He löysivät muun muassa, että hallituksen ja ylimmän johdon osakeomistus sekä suurten yksittäisten ulkopuolisten tahojen osakeomistukset vähentävät yrityksen resurssien kanavoitumista enemmistö-osakkeenomistajille vähemmistön kustannuksella. Myös Hwang ym. (2009) havaitsivat, että lähipiiriliiketoimia esiintyy enemmän yrityksillä, joiden hallintotapa eli corporate governance on heikkoa, ja tämän heikon hallintotavan avulla enemmistöosakkeenomistajat pystyvät kanavoimaan itselleen etuja vähemmistön kustannuksella.

3.2 Lähipiiriliiketoimien yhteys palkitsemiseen

Sen lisäksi että Kohlbeck ja Mayhew (2004a, 2004b) tutkivat lähipiiriliiketoimien vaikutusta valvontaan, he myös olettivat, että liiketoimien taustalla voivat olla osapuolten taloudelliset motiivit. Tutkijat pitivät mahdollisena, että lähipiiriliiketoimet voivat olla eräs tapa kannustaa yrityksen avainhenkilöitä, kuten johtoa ja hallituksen jäseniä, muiden taloudellisten kannustimien lisäksi. Lähipiiriliiketoimet voivat täten olla eräs kannustamisen muoto.

Kannustaminen voi tapahtua rahallisten palkkioiden, optioiden tai osakepalkitsemisen avulla. Ensinnäkin yritykset, joilla on liiketoimia lähipiirin kanssa, saattavat näiden liiketoimien johdosta palkita yrityksen avainhenkilöitä rahallisesti vähemmän, koska lähipiiriliiketoimista saadut palkkiot tai muut edut voivat korvata rahana maksettavan palkan määrää. Toisaalta liiketoimet voivat toimia myös siten, että avainhenkilöt alhaisten rahallisten palkkioiden takia ryhtyvät liiketoimiin yrityksen kanssa. Toisekseen osakeoptiot voivat olla eräs tapa kannustaa avainhenkilöitä parempiin tuloksiin. Koska osakeperusteiset kannustinmuodot eivät kuitenkaan ole yhtä likvidejä kuin muut rahalliset palkitsemismuodot, voivat näiden suhteellisesti suurempi määrä likvidimpiin palkitsemistapoihin nähden kannustaa avainhenkilöitä lähipiiriliiketoimiin. Kolmanneksi osakeomistuksella voi olla vaikutuksia lähipiiriliiketoimiin ryhtymisessä. Jos yrityksen johtoon kuuluvan tai hallituksen jäsenen osakeomistus on suurta, saattaa hän välttää ryhtymistä markkinoiden mahdollisesti haitallisiksi katsomiin lähipiiriliiketoimiin, sillä vaarana on yrityksen arvon heikkenemisen lisäksi myös oman omaisuuden menettäminen. Toisaalta suuri omistus saattaa lisätä liiketoimia, koska niiden tekeminen on helpompaa suuremman omistuksen turvin. (Kohlbeck ja Mayhew, 2004a, s. 15-16; 2004b, s. 6-7.)

Lähemmässä tarkastelussa tutkijat löysivätkin negatiivisen yhteyden lähipiiriliiketoimien ja sekä hallituksen jäsenten että toimitusjohtajan rahallisten palkkioiden välillä. Toimitusjohtajan optio-omistuksella löydettiin myös olevan positiivinen yhteys lähipiiriliiketoimien todennäköisyyteen. Tulokset saattavat viitata siihen, että lähipiiriliiketoimet täydentävät muita rahallisia palkkioita. Lisäksi lähipiiriliiketoimet ovat likvidimpi kompensaaation lähde kuin optiot ja suurempi optioiden kautta syntyvä omistus saattaa tehdä toimitusjohtajaa hyödyttävien lähipiiriliiketoimien toteuttamisen helpommaksi. (Kohlbeck ja Mayhew, 2004a, s. 19; 2004b, s. 20.)

Kohlbeck ja Mayhew (2004b) jaottelivat myös lähipiiriliiketoimet yksinkertaisiin ja monimutkaisempiin liiketoimiin ja vertailivat näiden eroja tutkimuksessaan. Yksinkertaiset liiketoimet kattoivat lainat, takaukset, leasing-vuokrauksen sekä konsultointi- ja lakipalvelut. Monimutkaiset liiketoimet sisälsivät liiketapahtumia muun muassa lähipiiriin kuuluvien sijoituksina pidettävien yritysten kanssa sekä osakkeisiin liittyviä tapahtumia. Tutkijat löysivät merkittävän negatiivisen yhteyden yksinkertaisten lähipiiriliiketoimien ja hallituksen jäsenille maksettujen palkkioiden välillä. Lisäksi toimitusjohtajalle maksettujen rahallisten palkkioiden ja monimutkaisempien liiketoimien välillä havaittiin yhteys. Näin ollen etenkin hallituksen jäsenten palkkioiden kohdalla lähipiiriliiketoimet voivat olla kokouspalkkioita korvaava palkitsemismuoto.

Lisäksi Kohlbeck ja Mayhew (2004b) tarkastelivat toimitusjohtajien saamien niin sanottujen epätavallisten palkkio-osuuksien suhdetta lähipiiriliiketoimiin tutkiakseen, voisivatko lähipiiriliiketoimet olla osa johtajien palkitsemissopimuksia. Tuloksena he löysivät yhteyden epätavallisten palkkioiden ja sijoituksina pidettävien yritysten kanssa toteutettujen liiketoimien välillä, mutta yleisesti lähipiiriliiketoimia ei nähty osana sopimuksia. Tulos viittaa siihen, että yritysten toimitusjohtajien palkitaan monimutkaisempien yrityskokonaisuuksien johtamisesta. Testatakseen ovatko liiketoimet tehokkaita vai toimitusjohtajien omia etuja ajavia, tutkijat löysivät positiivisen yhteyden sijoituksina pidettävien yritysten kanssa toteutettujen liiketoimien ja osaketuottojen välillä. Näin ollen näitä voitaisiin pitää tehokkaina liiketoimina. Sen sijaan yksinkertaiset toimet lainoja lukuun ottamatta toimitusjohtajien, hallituksen ja osakkeenomistajien välillä viittaavat opportunistisiin motiiveihin.

3.3 Lähipiiriliiketoimien yhteys yrityksen arvoon ja taloudelliseen tulokseen

Lähipiiriliiketoimien yhteyttä yrityksen arvoon ja taloudelliseen tulokseen on tutkittu muihin tutkimushaaroihin nähden suhteellisen paljon. Monet näistä tutkimuksista ovat kuitenkin keskittyneet lähinnä aasialaisiin yrityksiin. Tutkimuksissa on pitkälti keskitytty siihen, kanavoivatko enemmistöosakkeenomistajat, jotka monesti ovat yrityksen johtoon kuuluvia henkilöitä, yrityksestä etuja itselleen vähemmistöosakkeenomistajien kustannuksella (ks. esim. Johnson ym., 2000). Yleisesti ottaen tutkimuksissa on saatu enemmän viitteitä siitä, että lähipiiriliiketoimet tuhoavat yrityksen ja ainakin vähemmistöosakkeenomistajien arvoa, vaikka muutamassa tutkimuksessa (esim. Thomas ja Ryngaert, 2007; Cheung ym., 2009a; Hwang ym., 2009) on löydetty myös osin päinvastaisia tuloksia. Näin voitaisiin tulkita, että lähipiiriliiketoimien yhteyttä yrityksen arvoon käsittelevissä tutkimuksissa on saatu enemmän viitteitä liiketoimien taloudellisesta tehottomuudesta, vaikka osassa tutkimuksista on tehty myös tehokkuusolettamaa tukevia löydöksiä.

Tutkimuksissa lähipiirilainanannon on todettu vähentävän yrityksen ja sen vähemmistöosakkeenomistajien arvoa. La Porta ym. (2003) tutkivat meksikolaisten pankkien yrityksille myöntämiä lainoja muun muassa tapauksissa, joissa lainaa ottavien yritysten enemmistöosakkeenomistajina olivat lainaa antavien pankkien omistajat. Tutkimuksessa havaittiin, että tällaiset lähipiirilainat oli myönnetty alhaisimmin korkokannoin, niissä oli harvemmin käytetty reaaliavakuuksia ja niillä oli 30-35 prosenttia suurempi luottotappion todennäköisyys kuin lähipiiriin kuulumattomille myönnettyillä lainoilla. Täten lainat olivat pääasiassa sellaisia, että ne tuhosivat vähemmistöosakkeenomistajien arvoa. Myös muun muassa Jiang ym. (2005) havaitsivat, että sellaisten yritysten arvot ovat pienemmät, jotka myöntävät lainoja lähipiirilleen.

Myös lähipiirivakuudet saattavat vähentää yrityksen arvoa. Tällaiseen tulokseen päätyivät Berkman ym. (2009), jotka tutkivat enemmistöosakkeenomistajille myönnettyjä lainavakuuksia. Tutkijoiden mukaan yrityksillä, jotka myöntävät lainavakuuksia enemmistöosakkeenomistajilleen on muun muassa merkittävästi alhaisemmat pääoman tuottoasteet (ROA) ja osinkotuotot sekä korkeampi velkaantuneisuus. Myönnettyjen lainavakuuksien avulla yritykset siirtävät varallisuutta vähemmistöosakkeenomistajilta

enemmistöomistajille. Tämä puolestaan laskee suuresti yrityksen arvoa ja sen taloudellista tulosta.

Useissa tutkimuksissa lähipiiriliiketoimien on todettu olevan yhteydessä alhaisempaan yrityksen arvoon osaketuotoilla mitattuna. Gordon ym. (2004) tutkivat hyvän hallintotavan osatekijöiden lisäksi sitä, korreloivatko lähipiiritapahtumat yrityksen osaketuottojen kanssa. Tutkijat havaitsivat, että sekä lähipiiriliiketoimien määrällä että niiden rahallisella arvolla on negatiivinen vaikutus osaketuottoihin. Näin ollen lähipiiriliiketoimien voidaan ajatella olevan haitallisia yrityksille. Myös Jian ja Wong (2004) löysivät tutkimuksessaan samanlaisia tuloksia siitä, että ainakin osa lähipiiriliiketoimista saatetaan tulkita negatiivisesti. Sijoittajat pitävät tällaisia liiketoimia vähemmän luotettavina kuin ulkopuolisten kanssa markkinaehtoisesti solmittuja liiketapahtumia. Edelleen Cheung ym. (2006) löysivät yhteyden keskimääräistä alhaisempien osaketuottojen ja yrityksen enemmistö-osakkeenomistajien, jotka yleensä ovat johtoon kuuluvia, kesken solmittujen lähipiiriliiketoimien välillä. Yrityksillä, jotka julkaisivat tiedon ulkopuolisten kanssa solmituista liiketoimista, oli keskimäärin korkeammat osaketuotot verrattuna tilanteeseen, jossa yritys tiedotti muutoin samanlaisista, mutta enemmistöomistajien kanssa tehdyistä toimista.

Edelleen lähipiiriliiketoimien hinnoittelulla on nähty negatiivinen vaikutus yrityksen arvoon ja taloudelliseen tulokseen. Cheung ym. (2009b) tutkivat lähipiiriliiketoimien hinnoittelua keinona maksimoida enemmistöosakkeenomistajien ja yrityksen lähipiiriläisten varallisuutta. Tutkimuksessa havaittiin, että julkisesti listatut yritykset solmivat lähipiiriliiketoimia heille epäedullisin hinnoin verrattuna vastaavanlaisiin ulkopuolisten kanssa tehtyihin kaappoihin. Yrityksillä on tapana ostaa lähipiiriltä korkeammin hinnoin kuin vastaavia hyödykkeitä ostetaan ulkopuolisilta. Vastaavasti myynnit lähipiirille on hinnoiteltu alhaisemmiksi kuin vastaavat markkinaehtoisesti toteutetut liiketoimet.

Edellä mainituista tutkimustuloksista poiketen Thomas ja Ryngaert (2007) saivat kuitenkin osin vastakkaisia tuloksia lähipiiriliiketoimien yrityksen arvoa tuhoavista vaikutuksista. Tutkijat vertailivat yritysten lähipiiriliiketoimia kahdessa eri tilanteessa ja näiden tilanteiden vaikutusta joko yrityksen ulkopuolisten osakkeenomistajien varallisuutta pienentävänä tai suurentavana tekijänä. Ensinnäkin liiketoimia tarkasteltiin tilanteessa, jossa yritys ja jokin sen lähipiiriin kuuluva solmivat liiketoimen ennen yrityksen listautumista tai ennen kuin

yrittäjien kanssa liiketoimen solmineesta tahosta tuli lähipiiriin kuuluva joko suuren osakeomistuksen, johtajuuden tai hallituksen jäsenyyden myötä. Toiseksi tarkastelun kohteena olivat tilanteet, joissa liiketoimet oli solmittu yrityksen listautumisen jälkeen tai sen jälkeen, kun vastapuolesta oli jo tullut lähipiiriin kuuluva. Lisäksi tutkijat kontrolloivat johdon ja hallituksen jäsenten osakeomistusta sekä muita hyvään hallintotapaan liittyviä osatekijöitä saadakseen selville, onko lähipiiriliiketoimilla hyvään hallintotapaan vaikuttavista tekijöistä riippumaton yhteys yrityksen arvostukseen ja sen tulokseen. Tutkijat nimittäin havaitsivat, että yrityksissä, joissa johdon ja hallituksen omistus on suurta, on myös useammin lähipiiriliiketoimia. Viimeiseksi tarkastelun kohteena oli yhteys lähipiiriliiketoimien ja yrityksen taloudellisen ahdingon tai pörssilistalta poisjoutumisen välillä.

Tutkijoiden Thomas ja Ryngaert (2007) päälöydös oli, että tietynlaiset lähipiiriin kanssa solmitut liiketoimet saattavat olla haitallisia ulkopuolisille osakkeenomistajille, kun taas toisentyypiset toimet voivat lisätä osakkeenomistajien varallisuutta. Keskimäärin lähipiiriliiketoimet eivät kuitenkaan heidän mukaansa vähennä osakkeenomistajien varallisuutta sijoitetun pääoman tuotolla sekä Tobinin Q-luvulla mitattuna. Listautumisen tai vastapuolen lähipiiriläiseksi tulemisen jälkeen solmitut liiketoimet olivat keskimääräisistä tuloksista huolimatta kuitenkin useimmiten negatiivisesti yhteydessä osakkeenomistajien varallisuuteen ja toiminnan tulokseen. Havaintoja tukee myös se, että kun hyvään hallintotapaan liittyviä tekijöitä kontrolloitiin malleissa, saatiin samanlaisia tuloksia kuin edellä on raportoitu. Lisäksi tutkijat havaitsivat, että listautumisen tai lähipiiriläiseksi tulemisen jälkeen solmituilla lähipiiriliiketoimilla oli yhteys taloudelliseen ahdinkoon joutumisen tai pörssilistalta poistamisen todennäköisyyden kanssa. Löydös viittaa siihen, että lähipiiriliiketoimien avulla pyritään taloudellisen ahdingon hetkellä vähentämään ulkopuolista valvontaa ja nopeuttamaan yrityksen saamista pois pörssilistalta.

Myös Cheung ym. (2009a) havaitsivat, että joissakin tapauksissa lähipiiriliiketoimet voivat lisätä yrityksen arvoa, vaikka ne pääosin tulkitaan arvoa alentaviksi toimiksi. He tutkivat, vaikuttaako lähipiiriliiketoimien solmiminen ja niistä tiedottaminen negatiivisesti vai positiivisesti yrityksen arvoon lähipiiriliiketoimien julkaisemista seuraavilla epätavallisilla osaketuotoilla mitattuna, ja arvioivatko markkinat liiketoimet täten yrityksille hyödyllisiksi vai haitallisiksi. Tutkijoiden saamat tulokset viittaavat siihen, että yritykselle haitallisia ja sen arvoa tuhoavia lähipiiriliiketoimia esiintyy enemmän kuin yritykselle hyödyllisiä liiketoimia.

Yritykset, joissa lähipiiriliiketoimet katsotaan hyödyllisiksi, ovat kooltaan suurempia ja niiden valtionomistus on suurempaa kuin yrityksissä, joissa liiketoimet eivät lisää yrityksen arvoa. Lisäksi arvoa lisäävissä yrityksissä on useimmiten enemmän ulkomaisia osakkeenomistajia ja ne on myös useimmiten listattu useammassa kuin yhdessä pörssissä. Yritysten taloudellinen tulos on myös monesti ollut huonompi lähipiiriliiketoimien julkaisemista edeltävänä tilikautena silloin, kun liiketoimi arvioidaan positiivisessa valossa. Näin ollen tulosten perusteella voidaan yleistäen sanoa, että yrityksen lähipiiriläiset kanavoivat varoja itselleen yrityksistä, jotka menestyvät hyvin, mutta toisaalta myös auttavat huonommin menestyviä.

Edelleen Hwang ym. (2009) havaitsivat, että lähipiiriliiketoimien ja yrityksen arvon välillä voidaan sinällään nähdä negatiivinen yhteys. Kuitenkin kontrolloitaessa hyvään hallintotapaan liittyviä osatekijöitä, muuttui yrityksen arvon ja lähipiiriliiketoimien välinen yhteys merkityksettömäksi. Näin ollen tutkimuksen mukaan osa lähipiiriliiketoimien yrityksen arvoa tuhoavista vaikutuksista johtuu kuitenkin vain hyvän hallintotavan osatekijöiden ja lähipiiriliiketoimien välisestä tiiviistä vuorovaikutuksesta, eikä aivan suoraviivaista yhteyttä lähipiiriliiketoimien negatiivisesta vaikutuksesta yrityksen arvoon voida osoittaa.

3.4 Lähipiiriliiketoimien yhteys tuloksenohjailussa

Lähipiiriliiketoimien yhteyttä tuloksenohjaukseen on tutkittu pääasiassa tarkastelemalla lähipiirimyyntejä sekä harkinnanvaraisten jaksotuserien ja erilaisten lähipiiriliiketoimien suhdetta. Lähipiirimyyntien osuutta tuloksenohjauksessa ovat tutkineet muun muassa Jian ja Wong (2004, 2008) sekä Aharony ym. (2005). Harkinnanvaraisten jaksotuserien ja lähipiiriliiketoimien yhteyttä ovat puolestaan tarkastelleet Gordon ja Henry (2005). Tutkimusten tulokset viittaavat kokonaisuudessaan siihen, että useat lähipiiriliiketoimet ovat yhteydessä tuloksenohjaukseen ja näin tulkittavissa taloudellisesti tehottomiksi. Tosin näin ei ole kaikkien liiketoimien kohdalla ja ainakin osa liiketoimista voidaan nähdä tässä mielessä tehokkaina.

Lähipiiriliiketoimien ja osaketuottojen välisen keskinäisen vaikutuksen lisäksi Jian ja Wong (2004) tutkivat lähipiiriliiketoimia eräänä tuloksenohjauksena kiinalaisissa listatuissa yrityksissä. He vertailivat lähipiirimyyntien esiintyvyyttä tuloksenohjauksena yrityksissä,

joiden suurin yksittäinen omistaja oli valtio-omisteinen konserni ja yrityksissä, joissa pääomistajana oli jokin muu taho. Tutkimuksessa haluttiin selvittää, käyttävätkö yritykset, joissa omistajana on konserni, hyväkseen ryhmän suomia mahdollisuuksia muokata vuosittain tulosta kulloinkin sopivaan tilanteeseen. Tällainen tilanne voi olla esimerkiksi silloin, kun tulos uhkaa mennä tappiolliseksi, mutta lähipiirimyyntien avulla se voidaan saada juuri näyttämään voittoa.

Jian ja Wong (2004) saivat tukea olettamukselle, että konsernirakennetta käytetään tuloksenohjausvälineenä. Tutkijat havaitsivat, että lähipiiriliiketoimia esiintyy enemmän yrityksissä, joita omistavat pääosin valtio-omisteiset konsernit. Tällaiset yritykset myös esittävät tilinpäätöksissään huomattavasti korkeampia myyntejä lähipiiriin, lähinnä suurimman osakkeenomistajan tai muiden konserniyritysten, kanssa etenkin silloin, kun yrityksillä on vaarana joutua pois pörssilistalta tai ennen uuden oman pääoman laskemista liikkeelle.

Aharony ym. (2005) puolestaan tutkivat tuloksenohjailun tai muokkauksen esiintymistä yrityksissä, jotka olivat toteuttamassa listautumisannin ja listautumassa ensimmäisen kerran pörssiin. Tutkijat olettivat, että yritykset pyrkivät parantamaan tuloksiaan osakkeiden liikkeellelaskuprosessin aikana emoyhtiölle suunnattujen lähipiirimyyntien avulla. Merkkinä tuloksenohjauksesta tutkijat löysivätkin merkittävän negatiivisen yhteyden listautumisannin jälkeisten epätavanomaisten osaketuottojen ja emoyhtiön kanssa listautumisprosessin aikana tehtyjen lähipiiriliiketoimien välillä.

Myös Jian ja Wong (2008) löysivät vuosien 1998 ja 2002 välisenä aikana tutkimistaan kiinalaisista listatuista yrityksistä viitteitä siitä, että yritykset parantavat tuloksiaan enemmistöosakkeenomistajille tekemiensä lähipiirimyyntien avulla. Tuloksenohjauksessa käytetyt lähipiirimyyntit voivat olla sekä suoriteperusteisia että maksuperusteisia. Maksuperusteisessa tuloksenohjauksessa toistensa lähipiiriin kuuluvien osapuolten välillä myös todellisuudessa siirretään lähipiirilainauksen kautta rahaa, kun suoriteperusteisuudessa tuloksenohjaus on kirjanpidollista. Tutkimus tukee myös aiempia löydöksiä siitä, että myynnit lähipiiriin kuuluville ovat yleisempiä valtio-omisteisissa yrityksissä.

Edelleen Gordon ja Henry (2005) tutkivat lähinnä johdon ja yrityksen välisten liiketoimien yhteyttä tuloksenohjailussa. Tutkijat olettivat, että jos johtajien tai hallituksen jäsenten

tarkoituksena on lähipiiriliiketoimien avulla saada itselleen perusteetonta etua yrityksen edun kustannuksella, heillä on kannuste tuloksenohjailuun omien etuuksiensa nostamiseksi tai nostettujen etujen peittelemiseksi. Toisaalta yrityksen johtohenkilöiden saamat edut voivat johtajien itsensä lisäksi palvella myös yritystä. Tällöin niitä ja niiden tuottamia mahdollisia tulosvaikutuksia ei ole syytä tutkijoiden oletuksen mukaan myöskään tarkoituksellisesti peitellä tai vääristellä, eikä yhteyttä lähipiiriliiketoimien ja tuloksenohjailun välillä ole tällöin nähtävissä.

Gordon ja Henry (2005) käyttivät harkinnanvaraisia jaksotuseriä osoituksena käytetystä tuloksen muokkauksesta tai vääristelystä. He löysivät positiivisen yhteyden tiettyjen lähipiiriliiketoimien, kuten yrityksen ottaman kiinteäkorkoisen lainan ja jaksotuserien, välillä. Yhteys lainan ja jaksotuserien välillä saattaisi tutkijoiden mukaan selittyä muun muassa sillä, että lähipiiriltä otettu laina viittaisi siihen, ettei ulkopuolisilta ole saatu tarvittavaa rahoitusta ja yritykset pyrkivät tällaisen rahoituksen saamiseen käyttämällä tuloksenohjauskeinoja. Sen sijaan kaikilla liiketoimilla ei nähty olevan yhteyttä tuloksenohjaukseen. Harkinnanvaraisilla jaksotuseroilla ei esimerkiksi nähty yhteyttä lähipiiriin kanssa toteutettuihin kiinteistökauppoihin tai muihin ostoihin.

Tulokset osoittivat myös, että tuloksenohjailua esiintyy vähemmän kahdessa tapauksessa. Ensinnäkin tuloksenohjailu näytti vähäisemmältä silloin, kun yrityksen raportoivat tehneensä lähipiiriliiketoimia johtajana työskentelevän hallituksen puheenjohtajan tai tämän liiketoiminnan kanssa. Toiseksi tuloksenohjaus oli vähäisempää myös silloin, kun lähipiiriin kuuluvat tarjosivat yritykselle johdon konsultointipalveluja. Tutkijoiden mukaan edellisiä havaintoja saattaa selittää se, että liiketoimet sitovat niihin osalliset yritykseen, jolloin riskikäyttäytyminen vähenee. Toinen selitys saattaisi olla, että liiketoimien avulla suoraan saadut edut vähentävät halua tuloksenohjailuun, sillä esimerkiksi johtajana työskentelevällä hallituksen puheenjohtajalla saattaa olla mahdollisuus suuremman tuloksen myötä korkeampiin bonuksiin tai muihin lisäpalkkioihin.

3.5 Lähipiiriliiketoimien yhteys tilinpäätösten väärinkäytöstapauksiin

Lähipiiriliiketoimien osuutta tilinpäätösten väärinkäytöstapauksissa ovat tutkineet muun muassa Cullinan ym. (2006). He tarkastelivat, ovatko yrityksen johtohenkilöille myönnetty lainat yhteydessä tilinpäätöstietojen vääristelyyn. Tutkimuksen kohteena olivat 106

amerikkalaista yritystä, joiden liikevaihtoja ei esitetty oikein tilinpäätöksissä sekä näiden vastinpariryitykset, joilla tulouttamisessa ei ilmennyt ongelmia. Tutkijat löysivät vahvan positiivisen yhteyden myönnettyjen lainojen ja tuloutusvirheiden välillä. Näin ollen, mitä enemmän johtohenkilöille myönnettyjä lainoja tilinpäätöksistä löytyy, sitä enemmän tutkimuksen mukaan tilinpäätöstiedoista voidaan olettaa löytyvän tulouttamiseen liittyviä ongelmia.

Myös Gordon ym. (2007) tarkastelivat 83 yrityksen tapausta, joissa yhdysvaltalainen Securities and Exchange Commission (SEC) oli ryhtynyt toimenpiteisiin havaittuaan tilinpäätöksissä lähipiiriliiketoimiin liittyviä väärinkäytöksiä. Tutkimuksessa saatiin selville kolme yleisintä lähipiiriliiketoimien ryhmää, joiden avulla tilinpäätöstietoja vääristeltiin. Näitä olivat lähipiirille myönnettyt lainat, johdolle maksetut rahasummat palveluista, joita ei todellisuudessa ollut toteutettu tai hyväksytty sekä tavaroiden ja palveluiden myynnit lähipiiriin kuuluville yksiköille, joiden suhteesta kyseessä olevaan yritykseen ei tehty selkoa liitetiedoissa.

Yleisesti tutkijat kuitenkin totesivat, ettei lähipiiriliiketoimien olemassaoloa voida yksiselitteisesti yhdistää väärinkäyttöihin, eikä niiden esiintyminen tilinpäätöksissä monestikaan tarkoita sitä, että tilinpäätökset sisältäisivät vääristyneitä tietoja, vaikka vastakkaissuuntaisiakin tuloksia on saatu. Gordon ym. (2007) tulokset ovat linjassa useimpien aikaisempien tutkimusten antamien tulosten kanssa, jotka viittaavat siihen, etteivät lähipiiriliiketoimet ole ensisijaisia väärinkäytösten tutkimisessa (ks. esim. Bell ja Carcello 2000, s. 174; Wilks ja Zimbelman, 2004). Toisaalta kuitenkin esimerkiksi Moyers ym. (2005) ja Beasley ym. (2001) löysivät viitteitä siitä, että lähipiiriliiketoimet ovat tärkeässä asemassa tutkittaessa väärinkäytösten olemassaoloa. Niiden havaitsemisen tai niistä annettavien liitetietojen puute on kymmenen tärkeimmän tilintarkastuksen epäonnistumiseen johtavan syyn joukossa (Beasley ym., 2001). Näin ollen lähipiiriliiketoimien tehottomuus tilinpäätösten väärinkäytöstapausten valossa on saanut vain osin empiiriseen tutkimukseen perustuvaa näyttöä.

4 HYPOTEESEIT

Tässä kappaleessa muodostetaan tutkielman empiiristä osuutta varten hypoteesit, joita testataan myöhemmin tilastollisten testien avulla. Tutkielman hypoteesit perustuvat kahdelle vastakkaiselle oletukselle, jotka tuodaan eksplisiittisesti esille myös useissa edellisessä kappaleessa esitellyissä aiemmissä tutkimuksissa (ks. esim. Gordon ym. 2004; Kohlbeck ja Mayhew 2004a, 2004b). Ensimmäinen oletus perustuu lähipiiriliiketoimien *tehokkuudelle* ja toinen niiden taustalla mahdollisesti oleville yrityksen eri sidosryhmien välillä vallitseville *intressiristiriidoille*. Lähipiiriliiketoimien voidaan siis ajatella aiheuttavan yrityksen eri sidosryhmien, monesti etenkin johdon ja osakkeenomistajien, välille intressiristiriidan, jos lähipiiriliiketoimien ei katsota palvelevan kaikkien osakkeenomistajien etuja tasapuolisesti. Niiden avulla voidaan pyrkiä kaikkien osakkeenomistajien kannalta yrityksen resurssien tehostamiseen, jopa haitalliseen, kohdentamiseen (Gordon ym., 2004, s. 8). Jos intressiristiriitojen olemassa olosta ei kuitenkaan saada havaintoa, voidaan lähipiiriliiketoimet tulkita tehokkaiksi, kolmansien osapuolten välillä solmittuja liiketoimia vastaaviksi liiketapahtumiksi. Tehokkuus- ja intressiristiriitaoletuksiin pohjautuen tutkielmassa muodostetaan kaksi näihin oletuksiin perustuvaa, aiemmissä tutkimuksissa esiintuotua, hypoteesia.

Oletus yrityksen eri sidosryhmien välillä vallitsevista intressiristiriidoista pohjautuu etenkin agenttiteoriaan. Agenttiteoreettisessa lähestymistavassa, johon taloustieteissä viitattiin jo 1930-luvulla, ovat vastakkain päämies ja tämän agentti. Päämies-agentti-ongelmaan alettiin ensimmäisen kerran kiinnittää huomiota, kun havaittiin, että johdon ja omistajien tavoitteet yrityksen resurssien käytön suhteen monesti erkanivat, mikä aiheutti osapuolten välille intressien eroavaisuutta. (Hirvonen ym., 2003, s. 29.) Ongelman toivat esille jo Berle ja Means (1932), jotka käsittelivät yrityksen omistuksen eriytymistä kontrollista, vaikka teoreettisen mallin päämies-agentti-ongelmaan muotoilivatkin Jensen ja Meckling (1976) vasta lähes puolivuosisataa myöhemmin.

Päämies-agentti-teoriassa päämies on asettanut agentin toimimaan hänen puolestaan ja näin ollen omistanut agentille omaa päätöksentekovaltaansa. Päämiehen ja agentin välille syntyy sopimus. Yritysmailmassa agenttiteoriaa onkin perinteisesti sovellettu lukemalla yrityksen omistaja päämieheksi ja yritysjohtaja omistajan agentiksi, jonka omistaja on asettanut

toimimaan omien etujensa eli intressiensä mukaisesti. (Jensen ja Meckling, 1976, s. 308-309.) Agenttiteoriassa siis yrityksen omistajat ja johto on eriytetty toisistaan. Yritysten kasvaessa ja omistajana toimivan yrittäjän tai yritysjohtajan hakiessa yritykselleen ulkopuolista rahoitusta sijoittaakseen varoja tuottavaan käyttöön yrityksen omistuspohja väistämättä laajenee (Hirvonen ym., 2003, s. 30). Kun omistajia tulee lisää, yritysjohto ja yrityksen omistajat erkanevat toisistaan.

Myös johdon ja omistajien intressit yritystä kohtaan tällöin monesti erkanevat. Omistajat tavoittelevat mahdollisimman hyvää tuottoa sijoitukselleen, onhan yrityksen tavoitteena voiton eli taloudellisen lisäarvon tuottaminen sen omistajille. Periaatteessa siis johdonkin tehtävänä olisi taloudellisen lisäarvon aikaansaaminen, mutta käytännössä johto saattaa tavoitella jotakin aivan muuta. Sen intressissä saattaa monesti olla omistajien etujen eli voiton tuottamisen sijaan omien henkilökohtaisten etujen ja toiveiden täyttäminen, kuten mahdollisimman hyvien henkilökohtaisten etuuksien saaminen yrityksestä. Johtaja saattaa myös olla omistajaa haluttomampi suurempia tuottoja vaativien riskien ottamiseen, sillä johtajan riski on monesti keskittynyt yhteen yhtiöön, kun taas omistajilla on mahdollisuus hajauttaa riskiään sijoittamalla moniin eri yrityksiin. (Hirvonen ym., 2003, s. 30-31.)

Ratkaisuna päämiehen ja tämän agentin välisiin intressiristiriitoihin päämies voi pyrkiä luomaan sellaisia kannustimia agentille tai valvomaan agentin toimia niin, että tämä pyrkisi toimimaan paremmin päämiehen intressien ja etujen mukaisesti. Kannustimien ja valvonnan lisäksi päämiehellä on joissain tapauksissa myös mahdollisuus palkita agenttia taatakseen, ettei agentti ryhdy päämiehen etujen vastaisiin toimiin. Tällaisiin toimiin ryhtyminen synnyttää kuitenkin kustannuksia. Kannustamisesta ja valvonnasta tai palkitsemisesta huolimatta päämies ei kuitenkaan koskaan pysty täysin varmistamaan, että agentti toimisi päämiehen etuja ajatellen. Tällainen päämiehen toimista riippumatta syntyvä oman hyvinvoinnin väheneminen on myös agenttisuhteen näkökulmasta kustannus. Agenttiteoriassa agenttisuhteesta syntyviä kustannuksia kutsutaankin agenttikustannuksiksi. Ne voidaan jakaa edellä mainitun mukaisesti valvontakustannuksiin, takuukustannuksiin sekä residuaalitappioon. (Jensen ja Meckling, 1976, s. 308.)

Samalla tavoin kuin johdon ja omistajien välisiin intressiristiriitoihin, vastaava agenttisuhte voi syntyä myös muiden osapuolten, esimerkiksi enemmistö- ja vähemmistö-osakkeenomistajien tai kahden yrityksen, välille. Osakkeenomistajien ja johdon välinen

intressiristiriita on kuitenkin ristiriitatilanteista tärkein. (Mähönen ja Villa, 2006a, s. 78; Lambert, 2001, s. 6.) Mähösen ja Villan (2006a, s. 78) mukaan hyvässä hallintotavassa eli corporate governancessa² on kyse nimenomaan sen ratkaisemisesta, kuinka osakkeenomistajat pystyvät varmistumaan, että itsenäisesti toimiva johto toimii juuri osakkeenomistajien, eikä omien etujensa perusteella ja kuinka vähemmistöosakkeenomistajat voivat luottaa siihen, ettei johto liittoudu enemmistöomistajien kanssa vähemmistön vahingoksi.

Lambert (2001, s. 5) luettelee päämiehen ja agentin välisten intressiristiriitojen johtuvan neljästä erilaisesta syystä. Intressiristiriitoja voi ensinnäkin syntyä siitä, ettei agentti yritä tarpeeksi toimia päämiehen etujen mukaan. Toiseksi agentti saattaa käyttää yrityksen resursseja omaan henkilökohtaiseen kulutukseensa tai käyttöönsä. Kolmanneksi päämiehen ja agentin väliset erilaiset aikakäsitykset voivat olla intressiristiriitojen taustalla. Agentti ei välttämättä ole huolissaan tekemiensä päätösten vaikutuksista kovin pitkälle tulevaisuuteen, sillä hän saattaa olettaa, ettei ole enää tällöin yhtiön palveluksessa tai muutoin sidoksissa yritykseen. Toisaalta agentti saattaa myös pelätä, miten hänen tekemänsä valinnat vaikuttavat muiden hänen osaamisestaan tekemään arvioon, mikä puolestaan vaikuttaa agentin tulevaan palkitsemistasoon. Neljänneksi intressiristiriitojen taustalla saattaa olla agentin taipumus pidättäytyä liiallisesta riskinotosta. Lähipiiriliiketoimien synnyttämät intressiristiriidat voivat johtua pitkälti ainakin Lambertin (2001) esittämän luettelon ensimmäisen ja toisen kohdan mukaisesti siitä, että johto tai jokin muu yrityksen sidosryhmä pyrkii edistämään omia etujaan kaikkien osakkeenomistajien etujen edistämisen sijaan tai, että yrityksen resursseja käytetään henkilökohtaiseen kulutukseen.

Kuten edellä on agenttikustannusten yhteydessä mainittu, yrityksen toimijoiden välille syntyviä intressiristiriitoja voidaan vähentää muun muassa valvonnalla tai palkitsemisella ja muilla hyvään hallintotapaan liittyvillä osatekijöillä (Gordon ym., 2004, s. 8). Hyvään hallintotapaan liittyvät tekijät voidaan jakaa joko sisäisiin tai ulkoisiin tekijöihin. Sisäiset hyvän hallintotavan osatekijät määrittelevät yrityksen sisäistä hallintotapaa, valvontaa tai

² Corporate governance, josta tässä tutkimuksessa käytetään myös nimitystä hyvä hallintotapa, voidaan määritellä eri tavoin. Se voidaan mm. tulkita ”järjestelmäksi, jolla yhtiötä johdetaan ja valvotaan” (Cadbury, 2002, s. 1). Voidaan myös puhua ”yrityksen johtamisen sidosryhmävalvonnasta” (Lainema, 1998, s. 19). OECD puolestaan määrittelee käsitteen ”kokoelmaksi suhteita yhtiön johdon, sen hallituksen, sen osakkeenomistajien ja muiden sidosryhmien välillä”. Corporate governance tarjoaa myös rakenteen, jonka avulla asetetaan yhtiön tavoitteet sekä määritellään keinot niiden saavuttamiseksi ja suorituksen valvomiseksi”. (Hirvonen ym., 2003, s. 22.)

palkitsemista ja ulkoiset tekijät puolestaan heijastelevat tahoja, joilla on mahdollisuus yrityksen ulkopuolisina osapuolina valvoa tai tarkkailla yritystä ja sen toimia.

Yrityksen hallitus ja hallituksen rakenteeseen liittyvät ominaisuudet tarjoavat erään sisäisen ratkaisun intressiristiriitojen ja päämies-agentti-ongelmien vähentämiseen, sillä yleensä osakkeenomistajien valitseman hallituksen tehtävänä on valvoa yrityksen ja ennen kaikkea sen johdon toimia (ks. esim. Healy ja Palepu, 2001, s. 410). Tehokkaampaan valvontaan tähtääviä hallituksen rakenteeseen liittyviä ominaisuuksia voivat olla muun muassa hallituksen koko, hallitukseen kuuluvien riippumattomien jäsenten tai hallituksessa olevien yrityksen johtajien lukumäärä. Esimerkiksi yrityksestä työ- tai toimisuhteen kautta riippuvat jäsenet voivat tuoda hallitukseen yrityksen sisäistä asiantuntijuutta, kun taas riippumattomat, ulkopuoliset jäsenet toimivat valvojina ja näin vähentävät eturistiriitoja ja edistävät yrityksen toimimista sen kaikkien osakkeenomistajien hyväksi (Fama ja Jensen, 1983, s. 18-19). Näin ollen hallituksessa olevat, ei-riippumattomat, yrityksen johtajat saattavat lisätä intressiristiriitojen syntymistä (Gordon ym., 2004, s. 24; Hallinnointikoodi, 2008, s. 11).

Sisäisistä valvontatekijöistä palkitseminen voi puolestaan liittyä hallituksen jäsenten tai toimitusjohtajan palkitsemiseen. Esimerkiksi työsuhdeoptioiden tai osakepalkitsemisen taustalla on ajatus siitä, että niiden avulla johto yritetään saada toimimaan pitkäjänteisesti osakkeenomistajien etuja edistäen. Tämä tarkoittaa sitä, että myös johdon huomio pyritään suuntaamaan yrityksen osakekurssien nostamiseen. Optioiden ja osakkeiden myöntämisen avulla kurssien noususta hyötyvät sekä johto suurempien palkkioiden että osakkeenomistajat korkeampien voittojen tai varallisuuden nousun muodossa. (Ikäheimo ym., 2003, s. 109-110.) Toisaalta yhtiöön nähden ulkopuolisten hallituksen jäsenten osallistuminen osakeperusteiseen palkitsemisjärjestelmään, kuten esimerkiksi optiopalkitsemiseen ei ole lähtökohtaisesti perusteltua osakkeenomistajien etuja ajatellen ja saattaa heikentää hallituksen valvontavelvollisuuden täyttymistä sekä lisätä eturistiriitojen syntymistä (Hallinnointikoodi, 2008, s. 18).

Ulkoiset hyvään hallintotapaan liittyvät tekijät kuvaavat yrityksen ulkopuolelta tulevaa valvontaa. Yrityksen liiketoimien ulkopuolisia valvojia voivat olla esimerkiksi velkojat tai yritystä seuraavat analyytikot. Koska ulkopuolisilla valvojilla ei ole tarpeeksi tietoa yrityksen ja sen lähipiirin välillä käytyjen liiketoimien tarkoituspelistä, voidaan olettaa, että heidän intresseissään on valvoa, ettei lähipiiriliiketoimia esiinny liikaa (Gordon ym., 2004, s. 24).

Yritysanalyytikot seuraavat tarkasti yrityksen toimintaa ja tekevät tästä yksityiskohtaisia analyysyjä. Näin heillä saattaa myös olla mahdollisuus havaita, jos yrityksen resursseja käytetään väärin. (Healy ja Palepu, 2001, s. 410; Hirvonen ym., 2003; Kohlbeck ja Mayhew, 2004b.) Yrityksen velkojilla on myös kannustin yrityksen ulkopuolisena tahona valvoa sitä, etteivät johto tai osakkeenomistajat käytä yrityksen varoja opportunistisesti tai resursseja tuhoaviin toimiin, jotta heillä olisi mahdollisuus saada takaisin yritykselle lainaamansa varat (ks. esim. Jensen ja Meckling, 1976). Myös merkittävän osuuden yrityksestä omistavat ulkopuoliset osakkeenomistajat tai muutoin suuret osakkeenomistajat saattavat toimia tärkeinä yritysjohtoa ulkopuolelta valvovina tahoina. Suuret osakkeenomistajat voivat myös hyötyä valvonnasta sen kautta saavutettavien suurempien voittojen avulla (Schleifer ja Vishny, 1986).

Voidaankin todeta, että jos hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden ja lähipiiriliiketoimien välillä löydetään yhteys, lähipiiriliiketoimien voidaan ajatella synnyttävän intressiristiriitoja yrityksen toimijoiden, kuten johdon ja osakkeenomistajien, välille. Tällöin on todennäköistä, että lähipiiriliiketoimien synnyttämien intressiristiriitojen kontrolloimiseksi tarvitaan hyvään hallintotapaan liittyviä valvontamekanismeja ja liiketoimet voidaan tulkita taloudellisesti tehottomiksi. Jos lähipiiriliiketoimet ovat intressiristiriitojen aiheuttajia, eikä niiden avulla näin ollen luultavasti pyritä maksimoimaan yrityksen ja kaikkien osakkeenomistajien varallisuutta, liiketoimien ei voida tällöin myöskään ajatella olevan vertailukelpoisia kolmansien osapuolten välillä solmittujen liiketapahtumien kanssa. Näin ollen tutkielman ensimmäinen hypoteesi, jossa ennakkoletuksena on aikaisempien tutkimusten tulosten valossa lähipiiriliiketoimien intressiristiriitoja synnyttävä luonne, muodostuu seuraavanlaiseksi:

H1: Lähipiiriliiketoimilla on yhteys hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöihin.

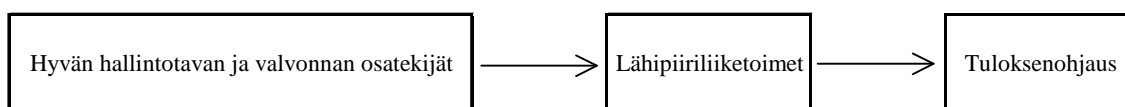
Kuten aiemmista tutkimuksista ilmenee, hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden lisäksi lähipiiriliiketoimien intressiristiriitoja synnyttävä luonne voi tulla esiin myös tuloksenohjauksen näkökulmasta. Scott (2008, s. 403) määrittelee tuloksenohjauksen johdon laskentaperiaatteita tai tulokseen vaikuttavia toimia koskevaksi ratkaisuksi, jolla pyritään johonkin tiettyyn raportoitua tulosta koskevaan tavoitteeseen. Raportoitua tulosta koskevaa tavoitetta voidaan perustella joko sopimukseen ja tehokkaisuuteen markkinoihin pohjautuen tai opportunistisilla ja hyläten tehokkaiden markkinoiden ajattelun. Tämä siis tarkoittaa, että

raportoitua tulosta koskevalla tavoitteella voidaan pyrkiä tehokkaiden markkinoiden toiminnan kannalta täysin hyväksyttävissä oleviin päämääriin, kuten yrityksen tulevasta kannattavuudesta signalointiin. Yritysjohto voi siis tässä tapauksessa ohjata tai muokata tilikauden tulosta siten, että se heijastelee odotettua, tulevaa pitkän aikavälin kannattavuutta. (Scott, 2008, s. 415-416.)

Yleensä tuloksenohjaus on kuitenkin liitetty ennemminkin toiseen raportoitua tulosta koskevaan tavoitteeseen eli opportunistisiin, mikä tarkoittaa sitä, että yritysjohton päämäärissä on tilikauden tuloksen muokkauksen avulla pyrkiä sellaisiin toimiin, jotka eivät edistä koko yrityksen ja sen kaikkien osakkeenomistajien etuja. Markkinoiden toiminnan kannalta tällaiset toimet eivät ole tehokkaita (esim. Scott, 2008, s. 422-425). Muokkauksen takana voivat olla esimerkiksi sellaiset lähipiiriliiketoimet, jotka edistävät muun muassa johdon tai merkittävien osakkeenomistajien etuja muiden osakkeenomistajien etujen kustannuksella ja näin synnyttävät intressiristiriidan osapuolten välille. Voidaankin ajatella, että jos liiketoimet yrityksen ja jonkin sen kanssa lähipiiriin kuuluvan osapuolen välillä ovat opportunistisia hyödyttäen esimerkiksi koko yrityksen sijaan vain johtoa tai enemmistöosakkeenomistajia, vähentävät ne tilikauden tulosta. Tätä tuloksen heikentymistä puolestaan pyritään peittelemään tulosta parantavin keinoin. Tästä seuraa tutkielman toinen hypoteesi:

H2: Lähipiiriliiketoimilla on positiivinen yhteys tuloksenohjaukseen.

Kuvio 1 valaisee tarkemmin lähipiiriliiketoimien suhdetta hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöihin sekä lähipiiriliiketoimien ja tuloksenohjauksen välistä yhteyttä. Kuvioista nähdään, että hyvän hallintotavan osatekijöillä on vaikutusta lähipiiriliiketoimiin ja niiden mahdolliseen olemassa oloon. Lähipiiriliiketoimet puolestaan vaikuttavat yrityksen tuloksenohjauksen määrään.



KUVIO 1. Hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden sekä tuloksenohjauksen suhde lähipiiriliiketoimiin

Lähipiiriliiketoimien ei kuitenkaan tarvitse synnyttää agenttiteorian kaltaisia intressiristiriitoja. Liiketoimet voidaan myös tulkita tehokkaiksi yrityksen ulkopuolisten tahojen kanssa solmittuihin liiketoimiin verrattaviksi liiketapahtumiksi, jotka palvelevat kaikkien osakkeenomistajien etuja samalla tapaa kuin ulkopuolisten kanssa toteutetut liiketoimet. Lähipiiriin kuuluvilla osapuolilla saattaa esimerkiksi olla sellaista osaamista ja tietoa, jota ulkopuolisilla tahoilla ei ole, ja näin mahdollisuutta muiden kanssa toteutettuihin liiketoimiin ei välttämättä edes ole. Läheisen suhteen avulla saatetaan myös saavuttaa sellaisia etuuksia, joita ulkopuolisten tahojen kanssa ei välttämättä pystytä samalla tavalla saavuttamaan. (Gordon ym., 2004.) Koska tällaiset liiketoimet siitä huolimatta, että niihin on ryhdytty yrityksen lähipiiriin kuuluvan osapuolen kanssa, ovat koko yrityksen ja kaikkien osakkeenomistajien kannalta edullisia, ei niiden tulisi aiheuttaa eturistiriitoja yrityksen sidosryhmien välille.

Näin ollen jos yhteyttä hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden tai tuloksenohjauksen ja lähipiiriliiketoimien välillä ei löydetä, voidaan liiketoimia kutsua tehokkaiksi. Tällöin voidaan ensinnäkin tulkita, ettei liiketoimien kontrolloimiseksi tarvita hyvän hallintotavan elementtien kaltaista valvontaa. Toisekseen liiketoimia voidaan kutsua tehokkaiksi, sillä niiden ei ajatella olevan keino tuloksen keinotekoiseen parantamiseen tilanteessa, jossa yritykselle haitalliseksi, eli tulosta heikentäväksi, katsottuja liiketoimia lähipiiriin kuuluvien kanssa peiteltäisiin.

5 TUTKIMUSAINEISTO, MUUTTUJAT JA MENETELMÄT

Seuraavassa kappaleessa esitellään tutkielmassa käytettävä aineisto, mukana olevat muuttujat sekä tutkimusmenetelmät. Tutkimusaineiston kohdalla aineiston kuvailun lisäksi kerrotaan, millaisia otoksia havaintoaineistosta on valittu ja miten näihin otoksiin on päästy. Muuttujat on kuvattu edellisessä kappaleessa esiteltyihin hypoteeseihin pohjautuen. Tutkimusmenetelmissä on tiivistetty tutkielmassa käytettävät menetelmät ja esitelty hypoteesien testaamisessa käytettävät regressioyhtälöt.

5.1 Tutkimusaineisto

Tutkimuksen kohteena ovat Helsingin pörssissä listatut suomalaiset yritykset ja pääosin näiden konsernitilinpäätös- ja vuosikertomustiedot vuonna 2007 päättyvältä tilikaudelta. Tutkimuksen aineisto on kerätty suurimmaksi osaksi käsin suomalaisten pörssiyritysten vuoden 2007 tilinpäätöksistä ja vuosikertomuksista sekä näistä lähteistä mahdollisesti puuttuvien tietojen osalta yritysten internetsivuilta. Muutamaa tutkimuksen muuttujaa koskevat tiedot on lisäksi kerätty suoraan Thomson ONE Banker Worldscope -tietokannasta.

Tutkimusaineistoa jouduttiin muokkaamaan jonkin verran. Tutkimuksesta on jätetty kokonaan pois pörssissä listatut rahoitusalan yritykset, sillä näiden yritysten tilinpäätöstiedot eivät välttämättä ole vertailukelpoisia muiden alojen yritysten kanssa rahoitusalan sääntelyn erilaisuudesta ja erikoispiirteistä johtuen. Lisäksi tutkimuksesta on jouduttu poistamaan muutama pörssilistattu yritys, joiden konsernitilinpäätös- ja vuosikertomustiedoista ei saatu tarpeeksi informaatiota osalle tutkimuksessa mukana olevista muuttujista. Koska tutkimusaineisto on kerätty pörssiyritysten konsernitilinpäätöksistä, mukana tutkielmassa ei ole konserniyritysten välillä tapahtuneita tai muita liiketoimia, jotka pääosin ovat eliminoituneet konsernitilinpäätöstä laadittaessa. Näin ollen konserniyritysten osalta mukaan ei ole otettu myöskään esimerkiksi konsernitilinpäätöksissä esitettyjä konserniyritysten välisiä taseen ulkopuolisia vastuita. Tällaisten vastuiden kohdalla suomalaisten pörssiyritysten raportointi on myös verrattain kirjavaa, mikä osaltaan tukee niiden poisjättämistä tutkielman aineistosta. Jäljempänä lähipiiriliiketoimilla viitataan siis empiirisen analyysin osalta muihin kuin konserniyritysten välisiin tai konsernitilinpäätöksen laatimisen yhteydessä eliminoituihin transaktioihin.

Tutkimuksen hypoteeseja testataan aineistosta muodostettujen kolmen erilaisen otoksen avulla. Ensimmäinen (1) otos sisältää yhteensä 106 yritystä ja mukana ovat kaikki Helsingin pörssissä listatut yritykset, pois lukien rahoitusala, joiden konsernitilinpäätös- ja vuosikertomustiedoista löytyi tutkimuksessa mukana olevista selittävästä muuttujista tarpeelliset tiedot. Ensimmäinen otos sisältää täten sekä yrityksiä, jotka raportoivat lähipiiriliiketoimista että yrityksiä, joilla tarkasteluvuonna ei ollut tutkielman kannalta relevantteja lähipiirin kanssa solmittuja liiketapahtumia. Ensimmäisen otoksen avulla testataan molempia tutkielman hypoteeseja. Otoksessa mukana olevat yritykset on esitetty liitteessä A.

Tutkimuksen kaksi seuraavaa otosta ovat osaotoksia ensimmäisestä otoksesta. Tutkimuksen toinen (2) otos sisältää yhteensä 66 yritystä. Mukana ovat yritykset, jotka raportoivat konsernitilinpäätöksissään tuloslaskelmaan vaikuttavista lähipiiriliiketoimista. Näin otoksen avulla voidaan testata tutkimuksen ensimmäisen hypoteesin lisäksi myös toista hypoteesia. Otoksessa kaksi mukana olevat yritykset on listattu liitteessä B. Kolmas (3) otos puolestaan sisältää kaikki yritykset, jotka raportoivat tutkimuksessa tarkasteltavista lähipiiriliiketoimista. Jaottelua tuloslaskelmaan sisältyvistä liiketoimista ei tällöin ole tehty eli viimeisessä otoksessa mukana ovat myös tuloslaskelman ulkopuolella esitettävät lähipiiriliiketoimet. Kolmannen otoksen avulla testataan vain ensimmäistä hypoteesia, sillä tuloksenohjausta mittaavan toisen hypoteesin testaaminen edellyttää, että lähipiiriliiketoimet ovat tuloslaskelmaan vaikuttavia. Kolmas otos sisältää yhteensä 71 yritystä ja siinä mukana olevat yritykset on esitetty liitteessä C.

5.2 Tutkimuksessa mukana olevat muuttujat

Seuraavassa on esitelty tutkimuksessa mukana olevat muuttujat. Muuttujat on jaoteltu selitettäviin ja selittäviin. Kuvaus muuttujista ja niiden laskentatavoista on lisäksi esitetty tutkielman liitteessä D.

5.2.1 Selitettävät muuttujat

Lähipiiriliiketoimet

Lähipiiriliiketoimia käytetään selitettävänä muuttujana ensimmäisen hypoteesin testauksen yhteydessä. Selitettävänä muuttujana ovat tällöin konsernitilinpäätöksistä kerätyt lähipiiriliiketoimet. Kuten edellä aineiston kuvauksen yhteydessä on selostettu, empiirisessä analyysissä tutkimuksen kohteena ovat muiden kuin konserniyritysten, eli emo- ja tytäryritysten, väliset liiketoimet. Tämä siksi, että konserniyritysten väliset liiketoimet eliminoituvat pääosin konsernitilinpäätöstä laadittaessa, eikä niiden esittämistä vaadita myöskään IAS 24 -standardin mukaan. Luonnollisesti mukaan ei ole otettu myöskään muita konsernitilinpäätöksen laatimisen yhteydessä eliminoituneita lähipiiriliiketoimia.

Tutkielman logistisen regressioanalyysin kohdalla otoksessa (1) selitettävä muuttuja saa arvon 1, mikäli yritys on raportoinut lähipiiriliiketoimista ja muutoin arvon 0. Lineaaristen regressioanalyysien kohdalla otoksissa (2) ja (3) selitettävänä muuttujana taas käytetään lähipiiriliiketoimien euromääräistä arvoa. Yrityksen tilinpäätöksessään raportoimat euromääräiset lähipiiriliiketoimet on tällöin laskettu yhteen, ja tästä summasta on lisäksi otettu luonnollinen logaritmi, jotta aineiston vaihteluväli saataisiin tasaisemmaksi. Otoksessa (2) selitettävä muuttuja koostuu vain tuloslaskelmaan vaikuttavista lähipiiriliiketoimista, kun taas otoksessa (3) muuttuja sisältää kaikki tutkimuksessa tarkasteltavat lähipiiriliiketoimet.

Tuloksenohjaus

Tuloksenohjausta käytetään selitettävänä muuttujana tutkielman toisen hypoteesin testauksen yhteydessä otoksissa (1) ja (2). Tuloksenohjausta kuvaava muuttuja on muodostettu niin sanotun Jonesin (1991) kehittämän tuloksenohjausta mittaavan mallin mukaisesti. Mallissa yrityksen harkinnanvaraisia jaksotuseriä käytetään osoituksena havaitusta tuloksenohjauksesta. Harkinnanvaraiset jaksotuserät ovat se residuaali, jota tutkimuksen selittävät muuttujat eivät kykene selittämään. Jonesin (1991) mallissa selitettävänä muuttujana käytetään yrityksen jaksotuserien (liikepääoman kasvu vähennettynä poistoilla) määrää, joka voidaan määritellä myös nettotuloksen ja liiketoiminnan kassavirran erotuksena. Selittävinä muuttujina mallissa taas ovat liikevaihdon kasvu edellisvuodesta sekä käyttöomaisuuden määrä vuoden lopussa. Liikevaihdon kasvu heijastelee liikepääoman kasvua ja käyttöomaisuus tilikaudella tehtyjä poistoja ja arvonalentumisia. Kaikki muuttujat

on mallissa jaettu tilikauden alun taseen loppusummalla. Tarkemmin Jonesin mallin mukaisen estimoinnin tulokset on esitetty liitteessä E.

5.2.2 Selittävät muuttujat

Tutkimuksessa käytettävät selittävät muuttujat on jaettu siten, että ensimmäisen hypoteesin testauksen yhteydessä käytetään yhteensä 16 selittävää muuttujaa ja toisen hypoteesin kohdalla selittäviä muuttujia on yhteensä 7. Muuttujat on kerätty aikaisempiin tutkimuksiin perustuen. Ensimmäisen hypoteesin testauksen yhteydessä noudatetaan soveltuvin osin pääasiassa tutkimuksissa Gordon ym. (2004) sekä Kohlbeck ja Mayhew (2004a, 2004b) esiteltyjä muuttujia. Toisen hypoteesin testauksessa taas käytetään Gordon ym. (2005) esittelemiä muuttujia. Ensimmäisen hypoteesin testauksen yhteydessä käytettävät muuttujat velkaantuneisuutta, taseen loppusummaa ja liikevaihtoa lukuun ottamatta on kerätty käsin konsernitilinpäätöksistä, vuosikertomuksista tai yhtiöiden internetsivuilta. Toisen hypoteesin testauksen muuttujat sekä ensimmäisen hypoteesin testauksen muuttujista velkaantuneisuus, taseen loppusumma ja liikevaihto on saatu suoraan Thomson ONE Banker Worldscope - tietokannasta.

5.2.2.1 Hypoteesin 1 testauksessa käytettävät muuttujat

Hallituksen koko

Muuttujana käytetään hallituksen jäsenten lukumäärää tilikauden päättyessä. Hallituksen koko kuvastaa yrityksen sisäistä hallintotapaa ja valvontaa.

Yhtiöstä riippumattomat hallituksen jäsenet

Muuttuja sisältää yhtiöstä riippumattomien jäsenten lukumäärän tilikauden lopussa. Yhtiöstä riippumattomat jäsenet on määritelty suosituksessa listayhtiöiden hallinto- ja ohjausjärjestelmästä, jonka vuoden 2009 alusta on korvannut Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi (CG-suositus, 2003, s. 7-8; Hallinnointikoodi, 2008, s. 11-12). Muuttuja kuvaa yrityksen sisäistä hallintotapaa ja valvontaa.

Osakkeenomistajista riippumattomat hallituksen jäsenet

Muuttuja sisältää osakkeenomistajista riippumattomien jäsenten lukumäärän tilikauden lopussa. Osakkeenomistajista riippumattomat jäsenet on määritelty suosituksessa listayhtiöiden hallinto- ja ohjausjärjestelmästä, jonka vuoden 2009 alusta on korvannut Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi (CG-suositus, 2003, s. 7-8; Hallinnointikoodi, 2008, s. 11-12). Muuttuja kuvaa yrityksen sisäistä hallintotapaa ja valvontaa.

Hallituksessa olevat johtajat

Muuttuja saa arvon 1, mikäli yrityksen hallituksessa on tilikauden päättyessä yrityksen johtoon kuuluvia hallituksen jäseniä, muutoin muuttuja saa arvon 0. Muuttuja kuvaa yrityksen sisäistä hallintotapaa ja valvontaa.

Hallituksen osakeomistus

Hallituksen jäsenten osakeomistus on laskettu jakamalla tilikauden lopussa hallituksen jäseninä olevien henkilökohtaisesti ja määräysvalta-yhteisöjen kautta omistamien osakkeiden määrä ulkona olevien osakkeiden lukumäärällä. Jos äänimäärä on eri kuin osakkeiden lukumäärä, omistuksena on käytetty tätä äänimäärää. Muuttuja kuvaa yrityksen sisältä tulevaa valvontaa ja palkitsemista.

Hallituksen optio-omistus

Muuttuja saa arvon 1, mikäli hallituksen yhtiöön nähden ulkopuolisilla jäsenillä on tilinpäätöshetkellä hallussaan yhtiön optioita, muutoin muuttuja saa arvon 0. Ulkopuolisuudella tarkoitetaan sitä, ettei hallituksen jäsenellä ole työ- tai toimosuhdetta yhtiöön (CG-suositus, 2003, s. 12). Muuttuja heijastaa yrityksen sisältä tulevaa valvontaa ja palkitsemista.

Hallituksen palkkiot

Hallituksen palkkiot sisältävät hallituksen jäsenille tilikauden aikana myönnetyt palkkiot hallitustyöskentelystä. Muuttujasta on otettu luonnollinen logaritmi vaihteluvälin pienentämiseksi. Hallituksen palkkiot heijastelevat yrityksen sisältä tulevaa valvontaa ja palkitsemista.

Toimitusjohtajan osakeomistus

Muuttuja on saatu jakamalla toimitusjohtajan tilikauden lopussa henkilökohtaisesti ja määräysvalta-yhteisöjen kautta omistamien osakkeiden lukumäärä yhtiön ulkona olevien osakkeiden lukumäärällä. Mikäli osakkeiden tuottama äänimäärä eroaa osakkeiden lukumäärästä, on käytetty tätä äänimäärää. Muuttuja heijastelee yrityksen sisältä tulevaa valvontaa ja palkitsemista.

Toimitusjohtajan optio-omistus

Muuttuja saa arvon 1, mikäli toimitusjohtajalla on tilinpäätöshetkellä myönnettyjä optioita, muutoin muuttuja saa arvon 0. Muuttuja heijastaa yrityksen sisältä tulevaa valvontaa ja palkitsemista.

Toimitusjohtajan palkat ja palkkiot

Toimitusjohtajan saamat palkat ja palkkiot sisältävät toimitusjohtajalle tilikauden aikana myönnetyt palkat ja palkkiot. Muuttujasta on otettu luonnollinen logaritmi vaihteluvälin pienentämiseksi. Muuttuja heijastelee yrityksen sisältä tulevaa valvontaa ja palkitsemista.

Velkaantuneisuus

Velkaantuneisuus on laskettu jakamalla yrityksen tilikauden lopun lyhyt- ja pitkäaikainen korollinen velka tilikauden lopun taseen loppusummalla. Muuttujaa kuvaa yrityksen ulkopuolista valvontaa.

Analyttikot

Muuttuja saa arvon 1, mikäli yritys on raportoinut internetsivuillaan tai tilinpäätös- ja vuosikertomustiedoissaan sitä seuraavista ulkopuolisista analyttikoista. Jos analyttikkotietoja ei ole raportoitu, muuttuja saa arvon 0. Yritystä seuraavat analyttikot edustavat yrityksen ulkopuolista valvontaa.

Yli 10 prosentin ulkopuolinen omistus

Muuttuja saa arvon 1, mikäli yrityksessä on tilinpäätöksessä tai vuosikertomuksessa ilmoitetun osakeluettelon mukaan yli 10 prosenttia osakkeista tai äänistä omistavia ulkopuolisia osakkeenomistajia, muutoin muuttuja saa arvon 0. Ulkopuolisuudella tarkoitetaan sitä, ettei lukuun sisälly hallitukseen tai ylimpään johtoon kuuluvien omistuksia. Muuttuja kuvaa yrityksen ulkopuolista valvontaa.

Yli 50 prosentin omistus

Muuttuja saa arvon 1, mikäli yrityksessä on yksi osakkeenomistaja, joka omistaa yli 50 prosenttia osakkeista tai äänistä tilinpäätöksessä tai vuosikertomuksessa ilmoitetun osakeluettelon mukaan, muutoin muuttuja saa arvon 0.

Taseen loppusumma

Taseen loppusumma on tutkimuksen ensimmäinen yrityskoon mittari. Taseen loppusummasta on otettu luonnollinen logaritmi poikkeavien havaintojen mahdollisesti negatiivisten vaikutusten minimoimiseksi.

Liikevaihto

Liikevaihto on toinen yrityksen kokoa kuvaava muuttuja. Kuten taseen loppusummasta, myös liikevaihdosta on otettu luonnollinen logaritmi, jotta muuttujan vaihteluväliä saataisiin kapeammaksi, eivätkä poikkeavat havainnot vaikuttaisi lopputulokseen.

5.2.2.2 Hypoteesin 2 testauksessa käytettävät muuttujat

Lähipiiriliiketoimet

Lähipiiriliiketoimet määritellään kuten ensimmäisen hypoteesin testauksessa käytettävä lähipiiriliiketoimimuuttuja (ks. kappale 5.2.1) sillä poikkeuksella, että lähipiiriliiketoimien euromääräisen arvon kohdalla käytetään vain tuloslaskelmassa esiintyviä lähipiiriliiketoimia. Tämä siksi, että jos liiketoimilla on yhteys nimenomaan tilikauden tuloksenohjaukseen, tulee liiketoimien näkyä tuloslaskelmassa. Kuten ensimmäisen hypoteesin testaukseen liittyvän muuttujan kohdalla, myös toisen hypoteesin lähipiiriliiketoimimuuttujaa siis käytetään selittävänä ensin niin, että muuttuja on dikotominen eli saa arvon 1, mikäli yrityksellä on lähipiiriliiketoimia, muutoin muuttuja saa arvon 0. Toiseksi muuttuja saa euromääräisen arvon, josta on otettu luonnollinen logaritmi.

Tuloksen muutos

Muuttuja on laskettu jakamalla tilikauden tuloksen muutos edelliseen tilikauteen verrattuna taseen loppusumman muutoksella edelliseen tilikauteen nähden. Muuttuja kertoo yrityksen kannattavuudesta.

Markkina-arvon suhde kirja-arvoon

Muuttuja on laskettu jakamalla tilikauden alun yrityksen markkina-arvo tilikauden alun kirja-arvolla. Muuttuja kuvaa odotettua kasvua.

Tappiollinen tulos

Muuttuja saa arvon 1, mikäli sen tilikauden tulos on ollut tappiollinen, muutoin muuttuja saa arvon 0.

Velkaantuneisuus

Muuttuja on saatu jakamalla tilikauden lopun pitkäaikainen korollinen vieras pääoma tilikauden alun taseen loppusummalla.

Liiketoiminnan kassavirta

Muuttujassa yrityksen raportoima tilikauden lopun liiketoiminnan kassavirta on jaettu tilikauden alun taseen loppusummalla.

Taseen loppusumma

Taseen loppusumma kertoo yrityksen koosta tilikauden lopussa. Muuttujasta on otettu luonnollinen logaritmi vaihteluvälin pienentämiseksi.

5.3 Tutkimusmenetelmät

Tutkimuksen empiirinen analyysi suoritetaan muuttujien välisen korrelaatioanalyysin sekä usean muuttujan regressioanalyysien avulla. Lisäksi tutkielmassa tarkastellaan muuttujien kuvailevia ominaisuuksia. Korrelaatioanalyysin osalta suoritetaan sekä Spearmanin että Pearsonin korrelaatioanalyysi. Muuttujien välistä kausaalisuutta tarkastellaan sekä logistisen että lineaarisen monimuuttujaregressioanalyysin avulla.

5.3.1 Korrelaatioanalyysi

Korrelaatioanalyysin avulla voidaan tarkastella kahden muuttujan välistä lineaarista riippuvuutta. Muuttujien välinen riippuvuus vaihtelee tällöin -1 ja +1 välillä. Kun korrelaatiokerroin on 0, ei muuttujien välillä voida havaita lainkaan lineaarista riippuvuutta. Yleensä korrelaatiokerroin on kuitenkin nolasta poikkeava. Korrelaatiokertoimen ollessa

(+/-) 1, vallitsee muuttujien välillä täydellinen lineaarinen riippuvuus. Tällöin etumerkki kertoo, onko tämä riippuvuus positiivista vai negatiivista. Korrelaatiokertoimille voidaan myös laskea merkitsevyytaso, joka ilmaisee niiden tilastollisen merkitsevyyden. (ks. esim. Gujarati, 2003, s. 23-24; MOTV, 2009.)

5.3.2 Logistinen regressioanalyysi

Logistinen regressioanalyysi on regressioanalyysin erityistyyppi ja sitä käytetään silloin, kun selitettävä muuttuja voi saada vain kaksi arvoa. Toisin kuin lineaarinen regressioanalyysi, logistinen regressio ei ennusta määriä, vaan todennäköisyyksiä. Se pyrkiikin siis ennustamaan, millä todennäköisyydellä jokin asia tapahtuu tai pätee. Logistisessa regressiossa selitettävän ja selittävien muuttujien välillä ei myöskään oleteta olevan lineaarista yhteyttä, vaan yhteys noudattaa niin sanotun s-käyrän eli logistisen käyrän muotoa. Logistisen regressioanalyysin tulokset kertovat selittävien muuttujien vaikutuksesta tapahtuman todennäköisyyteen sekä tämän todennäköisyyden suuruudesta. (Gujarati, 2003, s. 595-596; MOTV, 2009.)

Logistinen regressiomalli on yksinkertaistettuna tavallinen regressiomalli, mutta selitettävänä muuttujana siinä käytetään tapahtuman riskin logaritmia. Riski saadaan jakamalla tapahtuman todennäköisyys sillä todennäköisyydellä, ettei tapahtuma toteudu. Esimerkiksi, jos jonkin tapahtuman todennäköisyys toteutua on 60 prosenttia, on todennäköisyys sille, ettei tapahtuma toteudu 40 prosenttia. Tapahtuman riski saadaan tällöin jakamalla 60 prosenttia 40 prosentilla. (Gujarati, 2003, s. 602; MOTV, 2009.)

Tutkielman ensimmäisen hypoteesin testauksessa käytettävä logistinen regressioyhtälö on seuraava:

$$\begin{aligned} \log \frac{(LPL = 1)}{(LPL = 0)} = & \beta_0 + \beta_1 \text{ hallituksen koko} + \beta_2 \text{ yhtiöstä riippumattomat hallituksen jäsenet} \\ & + \beta_3 \text{ osakkeenomistajista riippumattomat hallituksen jäsenet} + \beta_4 \text{ hallituksessa olevat johtajat} \\ & + \beta_5 \text{ hallituksen osakeomistus} + \beta_6 \text{ hallituksen optio-omistus} + \beta_7 \text{ hallituksen palkkiot} \\ & + \beta_8 \text{ toimitusjohtajan osakeomistus} + \beta_9 \text{ toimitusjohtajan optio-omistus} + \beta_{10} \text{ toimitusjohtajan palkat ja palkkiot} \\ & + \beta_{11} \text{ velkaantuneisuus} + \beta_{12} \text{ analyytikot} + \beta_{13} \text{ yli 10 prosentin ulkopuolinen omistus} \\ & + \beta_{14} \text{ yli 50 prosentin omistus} + \beta_{15} \text{ taseen loppusumma} + \beta_{16} \text{ liikevaihto} \end{aligned} \quad (1)$$

missä,

LPL = lähipiiriliiketoimet

ja muuttujat, kuten kappaleessa 5.2 on esitetty.

5.3.3 Lineaarinen monimuuttujaregressioanalyysi

Lineaarisen regressioanalyysin avulla voidaan tutkia useamman selittävän muuttujan yhteyttä selitettävään muuttujaan. Tällöin voidaan samanaikaisesti kontrolloida muiden selittävien muuttujien vaikutusta ja tarkastella, miten yksittäinen selittävä muuttuja vaikuttaa selitettävään muuttujaan, kun muiden muuttujien vaikutus on otettu huomioon. Lineaarinen regressioanalyysi tarkastelee muuttujien välisiä suoraviivaisia kausaalisuhteita. Sen avulla voidaan selvittää, ovatko muuttujien väliset yhteydet tilastollisesti merkitseviä ja kuinka vahvoja yhteydet ovat. Lineaarisen regressioyhtälön regressiokerroin kertoo, kuinka suuren vaikutuksen yhden yksikön muutos selittävässä muuttujassa saa aikaan selitettävässä muuttujassa, kun muiden mallissa olevien muuttujien arvo pysyy vakiona. (Gujarati, 2003, s. 202-208; MOTV, 2009.)

Tutkielman ensimmäisen hypoteesin testauksessa käytettävä lineaarinen regressioyhtälö on seuraava:

$$\begin{aligned} LPL = & \beta_0 + \beta_1 \text{ hallituksen koko} + \beta_2 \text{ yhtiöstä riippumattomat hallituksen jäsenet} \\ & + \beta_3 \text{ osakkeenomistajista riippumattomat hallituksen jäsenet} + \beta_4 \text{ hallituksessa olevat johtajat} \\ & + \beta_5 \text{ hallituksen osakeomistus} + \beta_6 \text{ hallituksen optio-omistus} + \beta_7 \text{ hallituksen palkkiot} \\ & + \beta_8 \text{ toimitusjohtajan osakeomistus} + \beta_9 \text{ toimitusjohtajan optio-omistus} + \beta_{10} \text{ toimitusjohtajan palkat ja palkkiot} \\ & + \beta_{11} \text{ velkaantuneisuus} + \beta_{12} \text{ analyytikot} + \beta_{13} \text{ yli 10 prosentin ulkopuolinen omistus} \\ & + \beta_{14} \text{ yli 50 prosentin omistus} + \beta_{15} \text{ taseen loppusumma} + \beta_{16} \text{ liikevaihto} \end{aligned} \quad (2)$$

missä,

$LPL =$ lähipiiriliiketoimet

ja muuttujat, kuten kappaleessa 5.2 on esitetty.

Tutkielman toisen hypoteesin testauksessa käytettävä lineaarinen regressioyhtälö on seuraava:

$$\begin{aligned} \text{Tuloksenohjaus} = & \beta_0 + \beta_1 \text{ lähipiiriliiketoimet} + \beta_2 \text{ tuloksen muutos} + \beta_3 \text{ markkina-arvon suhde kirja-arvoon} \\ & + \beta_4 \text{ tappiollinen tulos} + \beta_5 \text{ velkaantuneisuus} \\ & + \beta_6 \text{ liiketoiminnan kassavirta} + \beta_7 \text{ taseen loppusumma} + \varepsilon \end{aligned} \quad (3)$$

missä,

muuttujat, kuten kappaleessa 5.2 on esitetty.

6 TUTKIMUSTULOKSET

Kappaleessa 6 esitellään empiirisen tutkimuksen tulokset kuvailevan analyysin, korrelaatioanalyysien sekä regressioanalyysien osalta. Tulokset regressioanalyysien osalta on kappaletasolla jaoteltu yhtäältä hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden sekä lähipiiriliiketoimien ja toisaalta lähipiiriliiketoimien sekä tuloksenohjauksen välisen yhteyden tarkasteluun. Lopuksi esitetään vielä yhteenveto tuloksista.

6.1 Kuvailevat tiedot muuttujista

Seuraavissa taulukoissa on esitetty kuvailevat tiedot tutkimuksessa käytetyistä muuttujista. Taulukossa 1 on esitetty kuvailevat tiedot muuttujista, joita käytetään tutkittaessa hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden sekä lähipiiriliiketoimien välistä yhteyttä. Selitettävänä muuttujana ovat lähipiiriliiketoimet. Taulukossa on esitetty muuttujien lukumäärä (N), keskiarvo, mediaani, keskihajonta sekä minimi- ja maksimiarvot kunkin muuttujan osalta.

Taulukon 1 muuttujia on muokattu siten, että mukana olevasta toisesta (N2) ja kolmannelta (N3) otoksessa on poistettu yksi havainto. Tämä havainto on poistettu kummankin otoksen osalta toimitusjohtajan palkkoja ja palkkioita kuvaavasta muuttujasta, jotta poikkeavalla luvulla ei olisi tuloksia vääristävää vaikutusta. Muiden muuttujien tarkasteluissa ei esiintynyt sellaisia poikkeavia havaintoja, jotka saattaisivat vaikuttaa haitallisesti selitettävän ja selittävien muuttujien väliseen lineaarisuuteen.

Taulukosta 1 havaitaan ensinnäkin selitettävän muuttujan osalta, että ensimmäisessä (N1) otoksessa 67 prosenttia yrityksistä on esittänyt konsernitilinpäätöksessään muita kuin konsernitilinpäätöksen laatimisessa eliminoituneita tai emo- ja tytäryritysten välisiä lähipiiriliiketoimia. 33 prosentilla yrityksistä ei puolestaan esiinny tutkielmassa tarkasteltavia lähipiiriliiketoimia. Tämä voidaan havaita, sillä selitettävä muuttuja on dikotominen eli saa arvon 1, jos yritys on esittänyt tilinpäätöksessään lähipiiriliiketoimia ja muutoin arvon 0. Toisessa (N2) ja kolmannessa (N3) otoksessa selitettävän muuttujan saama pienimmän ja suurimman luvun vaihteluväli asettuu kolmen keskihajonnan päähän mediaaniluvusta, eikä lukujen tarkasteluväli täten ole kovin laaja, mikä saattaisi vaikuttaa tuloksiin haitallisesti.

Yleisesti ottaen yritysten hallintotapa vaikuttaa olevan hyvällä tasolla hallituksen koon, hallituksen riippumattomuutta kuvaavien muuttujien ja hallituksessa olevien johtajien perusteella. Tutkimusotoksissa hallitukseen sisältyy keskimäärin noin kuusi henkeä. Yhtiöstä riippumattomia hallituksen jäseniä on tästä jäsenmäärästä keskimäärin noin viisi henkeä eli suuri enemmistö. Myös osakkeenomistajista riippumattomia jäseniä on keskimääräinen hallituksen koko huomioon ottaen paljon. Otosten perusteella osakkeenomistajista riippumattomia jäseniä on hallituksissa neljästä viiteen. Lisäksi yhteensä otoksissa noin 36-39 prosenttia yrityksistä on sellaisia, joiden hallituksissa on yrityksen johtoon lukeutuvia jäseniä.

Otoksissa hallituksen ja toimitusjohtajan osake- ja optio-omistukset ovat kaiken kaikkiaan verrattain alhaisia. Hallituksen jäsenten osakeomistuksen keskiarvo vaihtelee otoksissa 14,2-16,0 prosentin välillä mediaanin ollessa kuitenkin vain 3,4-5,2 prosenttia. Tästä voidaan päätellä, että joidenkin yritysten hallitusten suuremmat osakeomistukset ovat vaikuttaneet keskiarvon ja mediaanin poikkeavuuteen. Yleisesti hallituksen jäsenten osakeomistus ei kuitenkaan ole kovinkaan suurta. Myös toimitusjohtajan osakeomistus on alhaista. Keskiarvot vaihtelevat 3,1-3,8 prosentin välillä, kun mediaani osakeomistukselle kaikissa kolmessa otoksessa on 0. Keskimäärin alle puolet eli 40,9-43,4 prosenttia otoksissa mukana olevista yrityksistä on myöntänyt toimitusjohtajalle optioita. Tosin myös toimitusjohtajalle myönnettyjen optioiden mediaani on 0, mikä viittaa siihen, ettei myöskään toimitusjohtajien optiopalkitseminen ole runsasta. Lisäksi otoksissa vain noin 10,6-12,3 prosenttia yrityksistä on myöntänyt hallituksen yhtiöön nähden ulkopuolisille jäsenille optioita, mikä sinänsä voidaan nähdä positiivisena asiana.

Ulkoisista hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujista kuvailevat tiedot on esitetty velkaantuneisuuden, yritystä seuraavien analyytikoiden sekä kahden omistuksesta kertovan muuttujan osalta. Keskimääräinen velkaantuneisuus otoksissa vaihtelee 27,7-30,0 prosentin välillä ja mediaani on 26,4-26,7 prosenttia eli suuria poikkeamia yritysten välisessä velkaantuneisuudessa ei ole havaittavissa. Keskimäärin noin 70 prosenttia eli suurin osa yrityksistä tiedottaa sitä seuraavista analyytikoista ja noin 60 prosentilla yrityksistä on yli 10 prosenttia omistavia ulkopuolisia osakkeenomistajia. Nämä voidaan tulkita merkiksi hyvästä yrityksen ulkopuolelta tulevasta valvonnasta. Lisäksi keskimäärin 12,1-12,7 prosentilla

yrittäjistä on yli 50 prosenttia omistavia osakkeenomistajia, mutta koska havaintoaineisto koostuu pörssiyrityksistä, ei luvun voidakaan olettaa yleisesti olevan kovinkaan korkea.

TAULUKKO 1. HYVÄN HALLINTOTAVAN JA VALVONNAN TARKASTELUSSA KÄYTETTÄVIEN MUUTTUJIEN KUVAILEVAT TIEDOT

Taulukossa on esitetty kuvailevat tiedot kolmen otoksen osalta muuttujista, joita on käytetty tarkasteltaessa hyvään hallintotapaan ja valvontaan liittyvien osatekijöiden ja lähipiiriliiketoimien välistä yhteyttä. Selitettävä muuttuja, *lähipiiriliiketoimet*, on otoksessa N1 dikotominen dummy-muuttuja, joka saa arvon 1, mikäli yrityksellä on lähipiiriliiketoimia ja muutoin arvon 0. Otoksessa N2 muuttuja on luonnollinen logaritmi tuloslaskelmaan vaikuttavista euromääräisistä lähipiiriliiketoimista ja otoksessa N3 luonnollinen logaritmi yrityksen kaikista tutkimuksessa mukana olevista euromääräisistä lähipiiriliiketoimista. Hyvään hallintotapaan ja valvontaan liittyvät selittävät muuttujat on jaettu *sisäisiin ja ulkoisiin hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujiin*. Sisäiset hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujat on vielä jaettu hallitukseen ja toimitusjohtajaan liitettyihin muuttujiin ja ne siis kuvastavat yrityksen sisältä tulevaa hallintotapaa, valvontaa ja palkitsemista. Ulkoiset hyvän hallintotavan muuttujat kuvastavat yrityksen ulkopuolelta tulevaa valvontaa. Tarkemmin näiden muuttujien laskutapa on esitetty liitteessä D. Kontrollimuuttujista *taseen loppusumma* on luonnollinen logaritmi tilikauden lopun taseesta ja *liikevaihto* luonnollinen logaritmi tilikauden lopun liikevaihdosta.

	N1	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Min.	Max.	N2	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Min.	Max.	N3	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Min.	Max.
Selitettävä muuttuja																		
Lähipiiriliiketoimet	106	0,670	1,000	0,473	0,000	1,000	66	0,919	0,741	2,706	-5,521	6,689	71	1,345	1,089	2,597	-2,797	7,574
Hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujat -sisäiset																		
<i>Hallitus</i>																		
Koko	106	6,047	6,000	1,508	3,000	11,000	66	6,348	6,000	1,622	3,000	11,000	71	6,211	6,000	1,681	3,000	11,000
Yhtiöstä riippumattomat jäsenet	106	4,981	5,000	1,907	1,000	9,000	66	5,379	5,000	1,990	1,000	9,000	71	5,296	5,000	1,989	1,000	9,000
Osakkeenomistajista riippumattomat jäsenet	106	4,491	4,000	1,992	1,000	11,000	66	4,788	5,000	2,159	1,000	11,000	71	4,690	5,000	2,162	1,000	11,000
Johtajat hallituksessa	106	0,358	0,000	0,482	0,000	1,000	66	0,394	0,000	0,492	0,000	1,000	71	0,380	0,000	0,489	0,000	1,000
Osakeomistus	106	0,160	0,052	0,209	0,000	0,850	66	0,147	0,036	0,204	0,000	0,796	71	0,142	0,034	0,199	0,000	0,796
Optio-omistus	106	0,123	0,000	0,330	0,000	1,000	66	0,106	0,000	0,310	0,000	1,000	71	0,113	0,000	0,318	0,000	1,000
Palkkiot	106	12,113	12,221	0,845	9,903	14,389	66	12,246	12,378	0,899	9,903	14,389	71	12,206	12,350	0,897	9,903	14,389
<i>Toimitusjohtaja</i>																		
Osakeomistus	106	0,031	0,000	0,097	0,000	0,549	66	0,038	0,000	0,109	0,000	0,549	71	0,037	0,000	0,106	0,000	0,549
Optio-omistus	106	0,434	0,000	0,498	0,000	1,000	66	0,409	0,000	0,495	0,000	1,000	71	0,423	0,000	0,497	0,000	1,000
Palkat ja palkkiot	106	12,714	12,827	1,557	0,000	15,035	65	13,006	13,018	1,029	9,210	15,035	70	12,931	12,995	1,055	9,210	15,035
Hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujat -ulkoiset																		
Velkaantuneisuus	106	0,277	0,264	0,248	0,000	1,372	66	0,300	0,267	0,270	0,000	1,372	71	0,296	0,267	0,275	0,000	1,372
Analyttikot	106	0,726	1,000	0,448	0,000	1,000	66	0,712	1,000	0,456	0,000	1,000	71	0,704	1,000	0,460	0,000	1,000
Yli 10%:n ulkopuoliset osakkeenomistajat	106	0,594	1,000	0,493	0,000	1,000	66	0,621	1,000	0,489	0,000	1,000	71	0,634	1,000	0,485	0,000	1,000
Yli 50% omistava osakkeenomistaja	106	0,123	0,000	0,330	0,000	1,000	66	0,121	0,000	0,329	0,000	1,000	71	0,127	0,000	0,335	0,000	1,000
Kontrollimuuttujat																		
Taseen loppusumma	106	5,501	5,168	1,936	1,394	10,493	66	6,096	6,202	2,033	1,527	10,493	71	5,948	6,143	2,058	1,527	10,493
Liikevaihto	106	5,667	5,413	1,933	1,339	10,841	66	6,271	6,392	1,969	1,339	10,841	71	6,103	6,318	2,035	1,339	10,841

Taulukossa 2 on esitetty muuttujien kuvailevat tiedot, kun tarkastellaan lähipiiriliiketoimien ja tuloksenohjauksen välistä yhteyttä. Taulukossa on esitetty muuttujien lukumäärä (N), keskiarvo, mediaani, keskihajonta sekä minimi- ja maksimi-arvot kunkin muuttujan osalta. Taulukon ensimmäisessä (N1) otoksessa on 106 ja toisessa (N2) otoksessa 66 havaintoa kaikkien muiden paitsi yhden muuttujan osalta. Muuttujassa, joka kuvaa markkina-arvon suhdetta kirja-arvoon on ensimmäisen (N1) otoksen osalta vain 104 ja toisen (N2) otoksen osalta 64 havaintoa, sillä kaksi otosten yrityksistä oli listautunut pörssiin vasta vuonna 2007, eikä niistä täten ollut saatavilla tilikauden alun markkina-arvoa. Muutoin selitettävän ja selittävien muuttujien välisissä lineaarisuustarkasteluissa ei havaittu sellaisia poikkeavia havaintoja, jotka vaikuttaisivat lineaarisuuteen ja siten tuloksiin haitallisesti.

Taulukosta voidaan ensinnäkin havaita kuvailevat tiedot selitettävästä muuttujasta, tuloksenohjauksesta, sekä selittävästä muuttujasta, lähipiiriliiketoimista. Taulukon selitettävänä muuttujana on Jonesin (1991) mallilla estimoitu tuloksenohjaus, joka kertoo yrityksen harkinnanvaraisista jaksotuseristä. Tuloksenohjausta kuvaavan muuttujan keskiarvo ja mediaani ovat lähellä toisiaan, eikä muuttujaan sisälly kovin kaukana toisistaan olevia havaintoja. Tarkemmin mallin avulla estimoitujen muuttujien tulokset on esitetty liitteessä E. Selittävän muuttujan, lähipiiriliiketoimien, luvut ovat samat kuin taulukossa 1 on esitetty vastaavien otosten osalta.

Toiseksi taulukossa on esitetty kuvailevat tiedot kuudesta kontrollimuuttujasta. Kontrollimuuttujista ensimmäisen otoksen (N1) osalta tappiollisessa tuloksessa, liiketoiminnan kassavirrassa ja taseen loppusummassa esiintyvät luvut asettuvat kolmen keskihajonnan päähän mediaanista. Sen sijaan ensimmäisen (N1) otoksen osalta tuloksen muutos, markkina-arvon suhde kirja-arvoon sekä velkaantuneisuus eivät aivan ole kolmen keskihajonnan päässä mediaaniluvusta. Toisen otoksen (N2) osalta vaihteluvälistä kolmen keskihajonnan päähän ulottuvia kontrollimuuttujia ovat markkina-arvon suhde kirja-arvoon, tappiollinen tulos, liiketoiminnan kassavirta sekä taseen loppusumma. Tuloksen muutoksen sekä velkaantuneisuudessa esiintyvät luvut ovat hieman kauempana kuin kolme keskihajontaa mediaanista. Selitettävän ja selittävien kontrollimuuttujien lähemmässä tarkastelussa havaintoaineistojen kauempana kuin kolmen keskihajonnan päässä mediaanista olevat luvut eivät kuitenkaan vaikuttaneet olennaisesti lineaarisuuteen.

TAULUKKO 2. TULOKSENOHJAUKSEN TARKASTELUSSA KÄYTETTÄVIEN MUUTTUIJEN KUVAILEVAT TIEDOT

Taulukossa on esitetty kuvailevat tiedot kahden otoksen osalta muuttujista, joita on käytetty tarkasteltaessa tuloksenohjauksen ja lähipiiriliiketoimien välistä yhteyttä. Selitettävä muuttuja, *tuloksenohjaus*, kertoo yrityksen harkinnanvaraisista jaksotuseristä ja on se residuaali jaksotuseristä, jota Jonesin (1991) mallin mukaiset muuttujat eivät kykene selittämään. Selittävä muuttuja, *lähipiiriliiketoimet*, on otoksessa N1 dikotominen dummy-muuttuja, joka saa arvon 1, mikäli yrityksellä on lähipiiriliiketoimia ja muutoin arvon 0. Otoksessa N2 muuttuja on luonnollinen logaritmi tuloslaskelmaan vaikuttavista lähipiiriliiketoimista. Kontrollimuuttujista *tuloksen muutos* kertoo tilikauden tuloksen muutoksen jaettuna taseen loppusumman muutoksella edellistilikauteen verrattuna, *markkina-arvon suhde kirja-arvoon* on yrityksen tilikauden alun markkina-arvo jaettuna tilikauden alun kirja-arvolla, *tappiollinen tulos* on dummy-muuttuja, joka saa arvon 1, mikäli yrityksen tilikauden tulos on ollut tappiollinen ja muutoin arvon 0, *velkaantuneisuus* on tilikauden lopun pitkäaikainen korollinen velka jaettuna tilikauden alun taseen loppusummalla, *liiketoiminnan kassavirta* on laskettu jakamalla tilikauden lopun liiketoiminnan kassavirta tilikauden alun taseen loppusummalla ja *taseen loppusumma* on luonnollinen logaritmi tilikauden lopun taseesta.

	N1	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Min.	Max.	N2	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Min.	Max.
Selitettävä muuttuja												
Tuloksenohjaus	106	-0,001	-0,005	0,076	-0,203	0,306	66	0,006	0,002	0,079	-0,159	0,306
Selittävä muuttuja												
Lähipiiriliiketoimet	106	0,670	1,000	0,473	0,000	1,000	66	0,919	0,741	2,706	-5,521	6,689
Kontrollimuuttujat												
Tuloksen muutos	106	-0,008	0,112	1,066	-3,569	4,067	66	0,091	0,126	1,076	-3,569	4,067
Markkina-arvon suhde kirja-arvoon	104	2,753	2,409	2,152	-9,686	7,742	64	2,836	2,398	1,779	-2,547	7,742
Tappiollinen tulos	106	0,189	0,000	0,393	0,000	1,000	66	0,152	0,000	0,361	0,000	1,000
Velkaantuneisuus	106	0,170	0,154	0,181	0,000	1,118	66	0,176	0,161	0,183	0,000	1,118
Liiketoiminnan kassavirta	106	0,089	0,085	0,122	-0,275	0,412	66	0,085	0,084	0,115	-0,275	0,362
Taseen loppusumma	106	5,501	5,168	1,936	1,394	10,493	66	6,096	6,202	2,033	1,527	10,493

Taulukossa 3 on esitetty kahden otoksen osalta tarkemmin lähipiiriliiketoimien jakautuminen euromääräisiin arvoihinsa. Taulukosta voidaan nähdä, että lähipiiriliiketoimien keskihajonta kummassakin otoksessa on suurta. Näin ollen otoksissa esiintyvien lähipiiriliiketoimien minimi- ja maksimiarvot ovat kaukana toisistaan. Myös mediaani- ja keskiarvoluvut poikkeavat keskenään paljon.

TAULUKKO 3. EUROMÄÄRÄISET LÄHIPIIRILIIKETOIMET

Taulukossa on esitetty kahden otoksen osalta lähipiiriliiketoimien kuvailevat tiedot niiden jakautumisesta euromääräisiin arvoihin. Taulukossa on esitetty sekä tuloslaskelmaan vaikuttavista lähipiiriliiketoimista että kaikista tutkimuksessa mukana olevista lähipiiriliiketoimista yritysten lukumäärä (N), liiketoimien euromääräinen arvo (Summa milj. €), keskiarvo, mediaani, keskihajonta sekä minimi- ja maksimiarvot.

Lähipiiriliiketoimi	N	Summa milj. €	Keskiarvo	Mediaani	Keskihajonta	Min.	Max.
Tuloslaskelmaan vaikuttavat	66	3168,671	48,010	2,099	148,725	0,004	803,300
Kaikki	71	5510,929	77,619	2,971	285,032	0,061	1947,000

Taulukossa 4 on esitetty tuloslaskelmaan vaikuttavien, lähipiiriliiketoimia raportoivien yritysten (n=66) osalta, liiketoimien jakautuminen eri lähipiiriin kuuluvien tahojen ja erilaisten lähipiiriliiketoimien kesken. Lähipiiriin kuuluvat tahot on jaoteltu kolmeen ryhmään. Ensimmäisen ryhmän muodostavat osakkuusyrietykset, yhteisyrietykset, muut alle 20 prosentin sijoitukset sekä yritykset, jotka omistavat raportoivasta yrityksestä huomattavan vaikutusvallan. Lähipiiriin kuuluvat henkilöt ja näiden henkilöiden eri tavalla omistamat yritykset tai merkittävät omistajayrietykset muodostavat toisen ryhmän. Lähipiiriin kuuluvia henkilöitä ovat esimerkiksi hallituksen jäsenet, toimitusjohtaja, johtoryhmän jäsenet, merkittävät osakkeenomistajat sekä edellisten perheenjäsenet tai muu lähipiiri. Ryhmä muut sisältää loput yritysten konsernitilinpäätöksissään esittämät lähipiiriin kuuluvat tahot. Lähipiiriliiketoimet on jaoteltu tavaroiden ja palveluiden ostoihin, tavaroiden ja palveluiden myynteihin sekä muihin liiketoimiin, joita ovat esimerkiksi erilaiset rahoitustapahtumat.

Taulukosta voidaan havaita, että ensimmäisessä ja toisessa ryhmässä esiintyy liiketoimien kappalemäärän perusteella eniten tavaroiden ja palveluiden ostoja. Liiketoimien euromäärien perusteella prosentuaalisesti tavaroiden ja palveluiden myynnit ovat kuitenkin yleisempiä lähipiiriin kuuluvien henkilöiden tai lähipiiriyhtiöiden ja raportoitavan yrityksen välillä. Myös yhteensä kaikista lähipiiriliiketoimista tavaroiden ja palveluiden ostot ovat yleisimpiä sekä prosentuaalisesti että kappalemääräisesti liiketoimia

esiintyy eniten yrityksen ja sen osakkuusyrityksen, yhteisyrityksen, muun alle 20 prosentin sijoituksen tai yrityksestä huomattavan vaikutusvallan omistavan yrityksen välillä.

TAULUKKO 4. TULOSLASKELMAAN VAIKUTTAVIEN LÄHIPIIRILIIKETOIMIEN JAKAUTUMINEN

Taulukossa on esitetty tuloslaskelmaan vaikuttavien lähipiiriliiketoimien jakautuminen prosentuaaliseen osuuteen liiketoimien euromäärästä sekä liiketoimien kappalemäärät eri lähipiiriin kuuluvien tahojen ja erilaisten lähipiiriliiketoimien kesken. Lähipiiriin kuuluvia tahoja ovat osakkuusyritykset, yhteisyritykset, muut alle 20 prosentin sijoitukset sekä yritykset, jotka omistavat raportoivasta yrityksestä huomattavan vaikutusvallan. Lähipiiriin kuuluvia henkilöitä ovat esimerkiksi hallituksen jäsenet, toimitusjohtaja, johtoryhmän jäsenet, merkittävät osakkeenomistajat sekä edellisten perheenjäsenet tai muu lähipiiri. Lähipiiriyhtiöt ovat edellisten eri tavalla omistamat yritykset ja merkittävät omistajayritykset. Ryhmä muut sisältää loput lähipiiriin kuuluvat tahot. Lähipiiriliiketoimia ovat tavaroiden ja palveluiden ostot ja myynnit sekä muut liiketoimet, kuten erilaiset rahoitustapahtumat.

	Osakkuusyritys,yhteisyritys, muu alle 20% sijoitus, huomattavan vaikutusvallan omistava	Lähipiiriin kuuluva henkilö	Muut	Yhteensä tai lähipiiriyhtiö
n=66				
Tavaroiden ja palveluiden ostot	64,02 % 49 kpl	34,08 % 32 kpl	18,02 % 3 kpl	61,52 % 84 kpl
Tavaroiden ja palveluiden myynnit	34,75 % 40 kpl	62,75 % 14 kpl	1,13 % 2 kpl	33,80 % 56 kpl
Muut	1,22 % 5 kpl	3,17 % 3 kpl	80,86 % 6 kpl	4,68 % 14 kpl
	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
	94 kpl	49 kpl	11 kpl	154 kpl

Taulukossa 5 on esitetty taulukon 4 tapaan kaikkien tutkimuksessa tarkasteltavia liiketoimia raportoivien yritysten (n=71) osalta lähipiiriliiketoimien jakautuminen eri lähipiiriin kuuluvien tahojen ja erilaisten liiketoimien kesken. Taulukosta nähdään, että ensimmäisessä lähipiiriin kuuluvien tahojen ryhmässä esiintyy lähipiiriliiketoimia kappalemääräisesti eniten. Tarkemmin ensimmäisessä ryhmässä on prosentuaalisesti eniten tavaroiden ja palveluiden ostoja, mutta kappalemääräisesti eniten liiketoimiryhmään ”muut” kuuluvia liiketapahtumia. Toisessa, lähipiiriin kuuluvien henkilöiden tai lähipiiriyhtiöiden, ryhmässä tavaroiden ja palveluiden myynnit ovat prosentuaalisesti suurimmat, mutta kappalemääräisesti liiketoimia on toisen ryhmän tapaan eniten ryhmässä ”muut”.

TAULUKKO 5. KAIKKIEN LÄHIPIIRILIIKETOIMIEN JAKAUTUMINEN

Taulukossa on esitetty kaikkien lähipiiriliiketoimien jakautuminen prosentuaaliseen osuuteen liiketoimien euromääristä sekä liiketoimien kappalemäärät eri lähipiiriin kuuluvien tahojen ja erilaisten lähipiiriliiketoimien kesken. Lähipiiriin kuuluvia tahoja ovat osakkuusyrietykset, yhteisyrietykset, muut alle 20 prosentin sijoitukset sekä yrietykset, jotka omistavat raporttoivasta yrietyksestä huomattavan vaikutusvallan. Lähipiiriin kuuluvia henkilöitä ovat esimerkiksi hallituksen jäsenet, toimitusjohtaja, johtoryhmän jäsenet, merkittävät osakkeenomistajat sekä edellisten perheenjäsenet tai muu lähipiiri. Lähipiiriyhtiöt ovat edellisten eri tavalla omistamat yrietykset ja merkittävät omistajayrietykset. Ryhmä muut sisältää loput lähipiiriin kuuluvat tahot. Lähipiiriliiketoimia ovat tavaroiden ja palveluiden ostot ja myynnit, yrietyksen lähipiiriin kuuluvan puolesta antamat takaukset ja muut vastuut sekä muut liiketoimet, kuten erilaiset rahoitustapahtumat.

	Osakkuusyrietyt,yhteisyrietyt, muu alle 20% sijoitus, huomattavan vaikutusvallan omistava	Lähipiiriin kuuluva henkilö tai lähipiiriyhtiö	Muut	Yhteensä
<i>n=71</i>				
Tavaroiden ja palveluiden ostot	36,58 % 44 kpl	23,17 % 33 kpl	11,22 % 3 kpl	35,37 % 80 kpl
Tavaroiden ja palveluiden myynnit	19,86 % 37 kpl	42,67 % 19 kpl	0,70 % 2 kpl	19,43 % 58 kpl
Puolesta annetut takaukset ja muut vastuut	13,20 % 21 kpl	0,99 % 1 kpl	4,12 % 1 kpl	12,66 % 23 kpl
Muut	30,37 % 107 kpl	33,17 % 37 kpl	83,97 % 11 kpl	32,54 % 155 kpl
	100,00 % 209 kpl	100,00 % 90 kpl	100,00 % 17 kpl	100,00 % 316 kpl

6.2 Korrelaatioanalyysien tulokset

Seuraavassa on analysoitu muuttujien välisiä korrelaatioita Pearsonin ja Spearmanin korrelaatiokertoimien avulla. Tarkemmin korrelaatioanalyysien tulokset löytyvät hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden ja lähipiiriliiketoimien välisen yhteyden tarkastelussa käytettyjen muuttujien osalta tutkielman liitteistä F, G ja H. Tuloksenohjauksen ja lähipiiriliiketoimien välistä yhteyttä tarkastelevien muuttujien osalta tulokset on esitetty liitteissä I ja J. Pearsonin korrelaatiokertoimet on esitetty taulukoiden oikeassa yläkulmassa ja Spearmanin korrelaatiokertoimet vasemmassa alakulmassa. Tilastollisena merkitsevyytystasona käytetään 5 prosentin p-arvoa.

Liitteessä F on esitetty hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden sekä lähipiiriliiketoimien välisen yhteyden tarkastelussa käytettyjen muuttujien sekä Pearsonin että Spearmanin korrelaatioanalyysien tulokset, kun selitettävänä muuttujana ovat lähipiiriliiketoimet, jotka saavat joko arvon 1, jos yrietyt esittänyt konsernitilin päätöksessään tutkielmassa tarkasteltavia lähipiiriliiketoimia ja muutoin arvon 0. Taulukosta nähdään, että sekä Pearsonin ja Spearmanin korrelaatioanalyysien mukaan hallituksen yhtiöstä riippumattomilla jäsenillä on tilastollisesti merkitsevä positiivinen yhteys lähipiiriliiketoimien kanssa (p-arvot 0,015 ja 0,018). Korrelaatio on kuitenkin molempien analyysien mukaan vain

noin 0,23, mikä ei ole kovin suuri. Lisäksi Spearmanin korrelaatioanalyysin mukaan hallituksen palkkiot korreloivat tilastollisesti merkitsevästi (p-arvo 0,022) ja positiivisesti (0,22) lähipiiriliiketoimien kanssa. Tällaista korrelaatiota ei kuitenkaan havaita Pearsonin korrelaatioanalyysin perusteella. Edellisten lisäksi molempien korrelaatioanalyysien mukaan taseen loppusummalla ja liikevaihdolla eli yrityksen koolla on positiivinen ja tilastollisesti merkitsevä yhteys lähipiiriliiketoimien kanssa. Tosin nämäkään korrelaatiot eivät ole kovin suuria niiden ollessa vain noin 0,30 luokkaa.

Liitteen F matriisista havaitaan myös joitakin korkeita korrelaatioita. Yli 80 prosentista korrelaatiota esiintyy yrityksen kokoa mittaavien muuttujien, taseen loppusumman ja liikevaihdon, välillä. Näiden keskinäinen positiivinen korrelaatio (0,97) on erittäin suurta. Näin suurella korrelaatiolla saattaisi olla tulosten kannalta haitallista vaikutusta, joten myöhemmissä tarkasteluissa liikevaihtoa kuvaava muuttuja on jätetty regressioanalyyseistä pois. Lisäksi Spearmanin korrelaatioanalyysin mukaan toimitusjohtajan palkkojen ja palkkioiden sekä taseen loppusumman välinen korrelaatio on 0,82 (p-arvo <0,0001), mutta näin korkeaa positiivista korrelaatiota ei havaita Pearsonin mukaan (0,56). Huomattavaa on myös se, että hallituksen ominaisuuksia heijastelevien muuttujien, kuten hallituksen kokoa ja riippumattomia jäseniä kuvaavien muuttujien, kesken tilastollisesti merkitsevä korrelaatio on yli 70 prosentista, mutta kuitenkin alle 80 prosentin.

Liitteissä G ja H on puolestaan esitetty sekä Pearsonin että Spearmanin analyysien tulokset kahden muun otoksen osalta, kun tarkastellaan hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden sekä lähipiiriliiketoimien välisen yhteyden tarkastelussa käytettyjen muuttujien korrelaatioita. Liitteen G analyysissä selitettävänä muuttujana on käytetty tuloslaskelmaan vaikuttavien lähipiiriliiketoimien euromääräistä arvoa ja liitteessä H selitettävänä muuttujana ovat kaikkien tutkimuksessa mukana olevien lähipiiriliiketoimien euromääräiset arvot. Liitteiden G ja H taulukoista voidaan havaita, että samoin kuin liitteen F korrelaatioanalyysissä, yhtiöstä riippumattomilla hallituksen jäsenillä (0,35-0,41), hallituksen palkkioilla (0,53-0,55) sekä yrityksen kokoa mittaavilla taseen loppusummalla (0,71-0,73) ja liikevaihdolla (0,73-0,75) on kaikilla tilastollisesti merkitsevä positiivinen yhteys lähipiiriliiketoimien kanssa. Toisin kuin liitteessä F, liitteiden G ja H analyysissä hallituksen palkkioiden ja lähipiiriliiketoimien välillä havaitaan kuitenkin tilastollisesti merkitsevä positiivinen yhteys molempien, sekä Pearsonin että Spearmanin, analyysien mukaan.

Edellisten lisäksi myös suurimmalla osalla muista tutkimuksessa käytetyistä hyvään hallintotapaan ja valvontaan liitetystä selittävistä muuttujista on liitteissä G ja H tilastollisesti merkitsevä korrelaatio selitettävän muuttujan kanssa. Sisäisistä hyvään hallintotapaan, valvontaan ja palkitsemiseen liitetystä osatekijöistä liitteiden G ja H Pearsonin ja Spearmanin korrelaatioanalyysissä hallituksen koolla (0,40-0,48), osakkeenomistajista riippumattomilla hallituksen jäsenillä (0,45-0,50) ja toimitusjohtajan palkoilla ja palkkioilla (0,65-0,69) on tilastollisesti merkitsevä positiivinen yhteys selitettävän muuttujan kanssa. Toimitusjohtajan optio-omistuksella on tilastollisesti merkitsevä (0,28) positiivinen korrelaatio selitettävään muuttujaan (tuloslaskelmaan vaikuttavat lähipiiriliiketoimet) liitteen G, mutta ei liitteen F, korrelaatioanalyysissä. Lisäksi hallituksen osakeomistuksella (-0,45-(-0,33)) ja toimitusjohtajan osakeomistuksella (-0,38-(-0,26)) on molemmissa liitteissä tilastollisesti merkitsevä negatiivinen korrelaatio lähipiiriliiketoimiin. Ulkoisista hyvään hallintotapaan ja valvontaan liitetystä muuttujista yritystä seuraavilla analyytikoilla on liitteissä G ja H sekä Pearsonin että Spearmanin korrelaatioanalyysissä tilastollisesti merkitsevä (0,36-0,44) positiivinen yhteys lähipiiriliiketoimiin.

Liitteiden G ja H korrelaatioanalyysistä voidaan lisäksi havaita yli 80 prosentista tilastollisesti merkitsevää korrelaatiota muutaman muuttujan välillä. Yli 80 prosentin positiivista korrelaatioita esiintyy hallituksen koon ja yhtiöstä riippumattomien hallituksen jäsenten välillä. Korrelaatiot ovat liitteessä G 0,84-0,86 (p-arvot <0,0001) ja liitteessä H 0,85-0,87 (p-arvot <0,0001). Myös Spearmanin korrelaatioanalyysin mukaan hallituksen palkkiot ja toimitusjohtajan palkat ja palkkiot korreloivat hieman yli 80 prosenttisesti ja positiivisesti taseen loppusumman sekä liikevaihdon kanssa molempien liitteiden otoksissa. Pearsonin korrelaatioanalyysi ei kuitenkaan anna näin korkeita korrelaatioita. Lisäksi korrelaatio on molemmissa otoksissa todella suuri (0,97-0,98 p-arvolla <0,0001) kokoa kuvaavien muuttujien, taseen loppusumman ja liikevaihdon, välillä. Korkean korrelaation johdosta liikevaihtoa kuvaava muuttuja onkin jätetty pois myöhemmistä regressioanalyysistä.

Liitteissä I ja J on esitetty sekä Pearsonin että Spearmanin korrelaatioanalyysien tulokset niiden muuttujien osalta, joita käytetään tarkasteltaessa lähipiiriliiketoimien ja tuloksenohjauksen välistä yhteyttä. Liitteessä I selittävä muuttuja, lähipiiriliiketoimet, saa arvon 1, mikäli yritys on esittänyt konsernitilinpäätöksessään tutkielmassa tarkasteltavia lähipiiriliiketoimia ja muutoin arvon 0. Merkittävää on, että liitteen I korrelaatioanalyysien perusteella selitettävän muuttujan, tuloksenohjauksen, ja lähipiiriliiketoimien välillä ei

havaita tilastollisesti merkitsevää yhteyttä. Tulokset voidaan kuitenkin tulkita melkein merkitseviksi ja korrelaatio odotetun etumerkin mukaisesti positiiviseksi p-arvojen ollessa Pearsonin osalta 0,102 ja Spearmanin osalta 0,087. Tosin korrelaatio ei ole kovinkaan voimakasta (0,160 ja 0,167). Kontrollimuuttujien osalta korrelaatioanalyysien mukaan tilikauden tappiollisen tuloksen ja tuloksenohjauksen välillä on tilastollisesti merkitsevä negatiivinen yhteys sekä Pearsonin (-0,23 p-arvo 0,016) että Spearmanin (-0,24 p-arvo 0,015) analyysien perusteella. Myös liiketoiminnan kassavirran ja tuloksenohjauksen välillä havaitaan molempien analyysien perusteella tilastollisesti merkitsevä (p-arvot <0,0001, 0,004) ja odotetun etumerkin mukainen negatiivinen (-0,39, -0,28) korrelaatio. Lisäksi markkina-arvon suhde kirja-arvoon korreloi Pearsonin analyysin perusteella tilastollisesti merkitsevästi, mutta odotetun etumerkin vastaisesti negatiivisesti lähipiiriliiketoimien esiintymisen kanssa (-0,26), mutta tällaista yhteyttä ei havaita Spearmanin analyysissä. Muuttujien välillä ei myöskään havaita kovin korkeita korrelaatiokertoimia, sillä korkeimmat korrelaatiot ovat -0,56 ja -0,54 (p-arvot <0,0001) liiketoiminnan kassavirran ja tappiollisen tuloksen välillä.

Liitteessä I esitetyn korrelaatioanalyysin lisäksi myös liitteessä J on esitetty sekä Pearsonin että Spearmanin korrelaatioanalyysien tulokset tarkasteltaessa lähipiiriliiketoimien ja tuloksenohjauksen välisen yhteyden tutkimisessa käytettyjä muuttujia. Erona liitteeseen I on, että selittävä muuttuja, tuloslaskelmaan vaikuttavat lähipiiriliiketoimet, saa rahallisen arvon. Tulokset ovat edellisessä kappaleessa esitetyn mukaiset. Lähipiiriliiketoimet ja tuloksenohjaus eivät korreloi tilastollisesti merkitsevästi keskenään. Samoin tappiollisen tuloksen ja tuloksenohjauksen välillä on tilastollisesti merkitsevä negatiivinen korrelaatio Pearsonin (-0,26 p-arvo 0,032) sekä Spearmanin (-0,33 p-arvo 0,007) perusteella. Lisäksi liiketoiminnan kassavirta korreloi negatiivisesti tuloksenohjauksen kanssa. Pearsonin mukaan korrelaatio on erittäin merkitsevää (-0,53 p-arvo <0,0001) ja Spearmanin merkitsevää (-0,34 p-arvo 0,006). Edelleen Pearsonin, mutta ei Spearmanin, mukaan markkina-arvon suhde kirja-arvoon on tilastollisesti merkitsevästi yhteydessä tuloksenohjaukseen (-0,30 p-arvo 0,016). Korkein korrelaatio (0,72-0,73 p-arvot <0,0001) havaitaan taseen loppusumman ja lähipiiriliiketoimien välillä.

Vaikka etenkin hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöitä kuvailevien muuttujien sekä lähipiiriliiketoimien välillä löydettiin monien muuttujien kohdalla tilastollisesti merkitsevää korrelaatiota, ei tästä vielä voida tehdä johtopäätöksiä siitä, voitaisiinko lähipiiriliiketoimet

tulkita intressiristiriitoja synnyttäviksi vai tehokkaiksi liiketapahtumia. Tuloksia tuleekin tarkastella erikseen vielä muuttujien kausaalisuhteet huomioivien menetelmien avulla. Tämän johdosta seuraavassa kappaleessa esitellään tulokset, kun muuttujien välisiä yhteyksiä on tutkittu logistisen ja lineaaristen regressioanalyysien avulla.

6.3 Regressioanalyysien tulokset

6.3.1 Tulokset hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden yhteydestä lähipiiriliiketoimiin

Seuraavassa on esitetty tutkielman regressioanalyysien tulokset tarkasteltaessa hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden sekä lähipiiriliiketoimien välistä yhteyttä. Koska edellisessä kappaleessa esiteltyjen korrelaatioanalyysien perusteella taseen loppusumma ja liikevaihto korreloivat toistensa kanssa hyvin voimakkaasti, mikä saattaa aiheuttaa regressioanalyysiin multikollineaarisuusongelman, on seuraavassa esitetyistä regressioanalyyseistä poistettu kokonaan yrityksen kokoa kuvaava liikevaihdon muuttuja. Analyyseissä tilastollisena merkitsevyytenä käytetään 5 prosentin p-arvoa.

Taulukossa 6 on esitetty logistisen regressioanalyysin tulokset, kun tarkastellaan hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden ja yleisesti lähipiiriliiketoimien konsernitilinpäätöksissä esiintymisen välistä suhdetta. Taulukosta nähdään ensinnäkin mallin merkitsevyys. Logistisen regressioanalyysin mallin merkitsevyyttä voidaan tarkastella esimerkiksi Likelihood Chi²-testin sekä lineaarisen regressioanalyysin korjattua R²-lukua vastaavan selitysasteen avulla. Taulukosta havaitaan, että Likelihood Chi²-testin mukaan mallin merkitsevyyden p-arvo on 0,000 eli malli on testin mukaan merkitsevä. Lisäksi mallin näennäinen selitysaste, Nagelkerke R²-luku, on 0,450, mikä sinänsä voidaan tulkita suhteellisen hyväksi.

Toiseksi taulukosta 6 nähdään mallin selittävien muuttujien regressiokertoimet ja niiden tilastollinen merkitsevyys. Sisäisten hyvän hallintotavan ja valvontatekijöiden osalta havaitaan ensiksikin, että hallituksen koko korreloi tilastollisesti merkitsevästi (p-arvo 0,012) ja negatiivisesti lähipiiriliiketoimien kanssa. Hallitusten koon kasvaessa yrityksillä on pienempi todennäköisyys ryhtyä liiketoimiin lähipiirin kanssa. Toiseksi yhtiöstä riippumattomilla hallituksen jäsenillä on tilastollisesti merkitsevä (p-arvo 0,008) positiivinen korrelaatio lähipiiriliiketoimien todennäköisyyden kanssa. Tämä tarkoittaa, että mitä

enemmän yhtiössä on riippumattomia hallituksen jäseniä, sitä suurempi todennäköisyys yrityksellä on myös ryhtyä lähipiiriliiketoimiin.

TAULUKKO 6. LÄHIPIIRILIIKETOIMIEN ESIINTYMISTÄ KOSKEVAN REGRESSIOANALYYSIN TULOKSET

Taulukossa on esitetty logistisen regressioanalyysin tulokset tarkasteltaessa hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden sekä lähipiiriliiketoimien esiintymisen välistä yhteyttä. Tummennettuna on esitetty ne muuttujat, jotka ovat tilastollisesti merkitseviä alle 5 prosentin p-arvoilla. Selitettävä muuttuja, lähipiiriliiketoimet (LPL), on dikotominen dummy-muuttuja, joka saa arvon 1, mikäli yrityksellä on lähipiiriliiketoimia ja muutoin arvon 0. Hyvään hallintotapaan ja valvontaan liittyvät selittävät muuttujat on jaettu *sisäisiin ja ulkoisiin hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujiin*. Sisäiset hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujat on vielä jaettu hallitukseen ja toimitusjohtajaan liitettyihin muuttujiin ja ne siis kuvastavat yrityksen sisältä tulevaa hallintotapaa, valvontaa ja palkitsemista. Ulkoiset hyvän hallintotavan muuttujat kuvastavat yrityksen ulkopuolelta tulevaa valvontaa. Tarkemmin näiden muuttujien laskutapa on esitetty liitteessä D. Kontrollimuuttuja *taseen loppusumma* on luonnollinen logaritmi tilikauden lopun taseesta.

n=106	Odotettu etumerkki	Regressiokerroin	P-arvo
Vakio		3,825	0,613
Hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujat -sisäiset			
<i>Hallitus</i>			
Koko	?	-1,099	0,012
Yhtiöstä riippumattomat jäsenet	?	0,786	0,008
Osakkeenomistajista riippumattomat jäsenet	?	0,054	0,851
Johtajat hallituksessa	?	1,286	0,090
Osakeomistus	?	-0,417	0,792
Optio-omistus	?	0,424	0,640
Palkkiot	?	0,264	0,655
<i>Toimitusjohtaja</i>			
Osakeomistus	?	5,511	0,108
Optio-omistus	?	0,117	0,847
Palkat ja palkkiot	?	-0,757	0,180
Hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujat -ulkoiset			
Velkaantuneisuus	?	0,992	0,421
Analyytikot	?	-2,536	0,005
Yli 10%:n ulkopuoliset osakkeenomistajat	?	0,327	0,600
Yli 50% omistava osakkeenomistaja	?	-0,574	0,516
Kontrollimuuttuja			
Taseen loppusumma	+	1,309	0,000
Likelihood Chi ²		41,364 (0,000)	
Nagelkerke R ²		0,450	

Lisäksi taulukossa 6 on esitetty tilastollisesti merkitsevät regressiokertoimet ulkoisten hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujien sekä kontrollimuuttujan osalta. Tilastollisesti merkitsevä (p-arvo 0,005) negatiivinen yhteys nähdään yritystä seuraavien analyytikoiden ja lähipiiriliiketoimien välillä. Kun yritys on julkistanut sidosryhmille sitä seuraavista analyytikoista, on yrityksen ryhtyminen liiketoimiin lähipiirin kanssa tällöin epätodennäköisempää. Analyytikoiden voidaan tässä ajatella edustavan yrityksen

ulkopuolisia valvontaelimiä, jotka vähentävät intressiristiriitoja synnyttäviä ja osakkeenomistajien etujen vastaisia liiketoimia. Viimeiseksi yrityksen koolla taseen loppusummalla mitattuna havaitaan tilastollisesti merkitsevä (p-arvo 0,000) ja odotetun etumerkin mukainen positiivinen yhteys lähipiiriliiketoimien kanssa. Näin ollen tulosten mukaan suuremmilla yrityksillä on myös suurempi todennäköisyys ryhtyä lähipiiriliiketoimiin.

Kaiken kaikkiaan taulukosta 6 voidaan havaita, että kontrollimuuttujan lisäksi neljästätoista selittävästä muuttujasta vain kolme muuttujaa ovat tilastollisesti merkitseviä. Näin ollen taulukon 6 regressioanalyysin tulokset viittaavat pikemminkin lähipiiriliiketoimien tehokkuuteen kuin niiden intressiristiriitoja synnyttävään luonteeseen. Koska yhteys hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöihin havaittiin vain kolmen muuttujan kohdalla, vaikuttaa siltä, etteivät liiketoimet synnytä intressiristiriitoja, eikä intressiristiriitoja täten tarvitse kontrolloida hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden avulla.

Taulukossa 7 on esitetty logistisen regressioanalyysin luokittelukykyä kuvaava matriisi, josta voidaan havaita, miten malli luokittelee dikotomisen selitettävän muuttujan saamat arvot oikein. Taulukosta nähdään, että malli ennustaa lähipiiriliiketoimia konsernitilinpäätöksissään esittäneet yritykset oikein 73,33 % tapauksista ja vain 26,67 % tapauksista malli ennustaa, ettei lähipiiriliiketoimia tilinpäätöksissään esittävillä yrityksillä esiintyisi liiketoimia lähipiirin kanssa. Toisaalta niissä 31 tapauksessa, joissa lähipiiriliiketoimia ei havaita tilinpäätöksissä, malli ennustaa oikein vain hieman alle puolet, 48,39 % tapauksista. Alhaisempi luokittelukyky johtuu todennäköisesti siitä, että sellaisia yrityksiä, joilla ei esiinny tutkimuksessa mukana olevia lähipiiriliiketoimia on vain 31 kappaletta, kun lähipiiriliiketoimista raportoivia yrityksiä on mukana 75 kappaletta. Kokonaisuudessaan, kun lasketaan yhteen sekä yritykset, joilla esiintyy lähipiiriliiketoimia ja joille malli ennustaa lähipiiriliiketoimien esiintymistä että yritykset, joilla liiketoimia ei esiinny ja jotka malli myös luokittelee lähipiiriliiketoimia esiintymättömiksi yrityksiksi, malli ennustaa oikein kuitenkin 66,04 % eli 70 kappaletta tapauksista.

TAULUKKO 7. LÄHIPIIRILIIKETOIMIEN ESIINTYMISTÄ KOSKEVAN REGRESSIOANALYYSIN LUOKITTELUMATRIISI

Taulukossa on esitetty lähipiiriliiketoimien esiintymistä koskevan logistisen regressiomallin luokittelukykyä kuvaava luokittelumatriisi. Taulukossa on esitetty sekä prosentuaaliset että kappalemääräiset lähipiiriliiketoimien esiintymistä koskevat ennustetarkkuudet.

n=106

Havaittu	Ennustettu		Yhteensä
	Lähipiiriliiketoimia	Ei lähipiiriliiketoimia	
Lähipiiriliiketoimia	73,33 % 55 kpl	26,67 % 20 kpl	100,00 % 75 kpl
Ei lähipiiriliiketoimia	51,61 % 16 kpl	48,39 % 15 kpl	100,00 % 31 kpl

Taulukossa 8 on puolestaan esitetty lineaarisen regressioanalyysin tulokset tarkasteltaessa hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden sekä tuloslaskelmaan vaikuttavien euromääräisten lähipiiriliiketoimien välistä suhdetta. Taulukossa voidaan havaita mallin merkitsevyyttä mittaavan F-testin tulokset sekä mallin selitysaste, korjattu R^2 -luku. F-testin tuloksena mallin F-arvoksi saadaan 5,94, joka on tilastollisesti erittäin merkitsevä (p-arvo <0,0001). Mallin selittävien muuttujien avulla pystytään siis testin mukaan selittämään selitettävän muuttujan vaihtelua. Myös korjattu R^2 -luku on suhteellisen korkea ja mallin selittävät muuttujat kykenevätkin selittämään 53,7 % selitettävän muuttujan vaihtelusta.

Taulukon 8 regressiokertoimien tarkastelussa havaitaan, että vain kaksi selittävää muuttujaa korreloi tilastollisesti merkitsevästi selitettävän muuttujan eli lähipiiriliiketoimien euromääräisestä arvosta otetun luonnollisen logaritmin kanssa. Nämä ovat toimitusjohtajan osakeomistus sekä taseen loppusumma. Toimitusjohtajan osakeomistus korreloi tilastollisesti merkitsevästi (p-arvo 0,044) ja negatiivisesti lähipiiriliiketoimien kanssa. Voidaan siis tulkita, että mitä enemmän toimitusjohtajalla on yrityksen osakkeita, sitä vähemmän esiintyy lähipiiriliiketoimia. Toimitusjohtajan osakeomistusta tarvitaan saattamaan hänen intressinsä paremmin osakkeenomistajien intressien mukaisiksi, ja näin vähentämään osapuolten välillä olevia eturistiriitoja. Myös taseen loppusummalla on tilastollisesti merkitsevä (p-arvo 0,001) positiivinen regressiokerroin. Täten suuremmilla yrityksillä voidaan havaita olevan enemmän lähipiiriliiketoimia.

TAULUKKO 8. TULOSLASKELMAAN VAIKUTTAVIA EUROMÄÄRÄISIÄ LÄHIPIIRILIIKETOIMIA KOSKEVAN REGRESSIOANALYYSIN TULOKSET

Taulukossa on esitetty lineaarisen regressioanalyysin tulokset tarkasteltaessa hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden sekä tuloslaskelmaan vaikuttavien euromääräisten lähipiiriliiketoimien välistä yhteyttä. Tummennettuna on esitetty ne muuttujat, jotka ovat tilastollisesti merkitseviä alle 5 prosentin p-arvoilla. Selitettävä muuttuja, lähipiiriliiketoimet (LPL), on luonnollinen logaritmi tuloslaskelmaan vaikuttavista euromääräisistä lähipiiriliiketoimista. Hyvään hallintotapaan ja valvontaan liittyvät selittävät muuttujat on jaettu *sisäisiin ja ulkoisiin hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujiin*. Sisäiset hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujat on vielä jaettu hallitukseen ja toimitusjohtajaan liitettyihin muuttujiin ja ne siis kuvastavat yrityksen sisältä tulevaa hallintotapaa, valvontaa ja palkitsemista. Ulkoiset hyvän hallintotavan muuttujat kuvastavat yrityksen ulkopuolelta tulevaa valvontaa. Tarkemmin näiden muuttujien laskutapa on esitetty liitteessä D. Kontrollimuuttuja taseen loppusumma on luonnollinen logaritmi tilikauden lopun taseesta.

n=66	Odotettu etumerkki	Regressiokerroin	P-arvo	VIF-luku
Vakio		-3,182	0,611	0,000
Hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujat -sisäiset				
<i>Hallitus</i>				
Koko	?	0,086	0,835	8,513
Yhtiöstä riippumattomat jäsenet	?	-0,281	0,413	8,799
Osakkeenomistajista riippumattomat jäsenet	?	0,328	0,165	4,825
Johtajat hallituksessa	?	1,000	0,138	2,018
Osakeomistus	?	0,365	0,830	2,283
Optio-omistus	?	0,906	0,314	1,288
Palkkiot	?	-0,833	0,121	4,315
<i>Toimitusjohtaja</i>				
Osakeomistus	?	-6,339	0,044	2,120
Optio-omistus	?	-0,699	0,269	1,838
Palkat ja palkkiot	?	0,598	0,169	3,705
Hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujat -ulkoiset				
Velkaantuneisuus	?	-0,971	0,298	1,186
Analyytikot	?	1,081	0,114	1,755
Yli 10%:n ulkopuoliset osakkeenomistajat	?	0,215	0,705	1,435
Yli 50% omistava osakkeenomistaja	?	-0,481	0,549	1,329
Kontrollimuuttuja				
Taseen loppusumma	+	0,879	0,001	4,998
Mallin F-arvo (P-arvo)	5,94 (<0,0001)			
Korjattu R ²	0,537			

Taulukon 8 viimeisessä sarakkeessa on esitetty muuttujien VIF-luvut (variance inflation factor), jotka kertovat mallissa ja selittävien muuttujien välillä mahdollisesti esiintyvistä multikollineaarisuudesta. Jos muuttujien välillä ilmenee multikollineaarisuutta, saattaa tämä heikentää regressioanalyysin tulosten tarkkuutta. Yleisesti on esitetty, ettei VIF-luku saisi missään tapauksessa olla ainakaan suurempi kuin 10. Taulukosta nähdään, ettei minkään yksittäisen selittävän muuttujan VIF-luku ylitä kymmentä. Hallituksen koon ja yhtiöstä riippumattomien hallituksen jäsenten VIF-luvut ovat tosin yli kahdeksan luokkaa ja huomattavasti suurempia kuin muiden muuttujien. Tämän johdosta lineaarinen regressio ajettiin vielä uudelleen siten, että suurimman VIF-luvun saanut muuttuja, yhtiöstä

riippumattomat hallituksen jäsenet, jätettiin analyysistä pois. Tulokset ovat esitetty liitteessä K. Kuten liitteestä huomataan, hallituksen kokoa kuvaavan muuttujan VIF-luku laski hieman yli neljään, kun yhtiöstä riippumattomia hallituksen jäseniä kuvaava muuttuja poistettiin. Lisäksi hallituksessa olevat johtajat muuttui tilastollisesti merkitseväksi muuttujaksi (p-arvo 0,033). Tilastollisesti merkitsevän positiivisen regressiokertoimen mukaan mitä enemmän hallituksessa on yrityksen johtajia, sitä enemmän lähipiiriliiketoimia esiintyy. Mallin F-arvon tilastollisessa merkitsevyydessä eikä korjatussa R^2 -luvussa tapahtunut olennaisia muutoksia.

Kaiken kaikkiaan taulukon 8 ja liitteen K regressioanalyysien tulokset viittaavat edelleen lähipiiriliiketoimien tehokkuuteen. Selittävästä muuttujista vain toimitusjohtajan osakeomistus sekä liitteen K korjatussa mallissa myös hallituksessa olevat johtajat olivat yrityksen kokoa kuvaavan kontrollimuuttujan lisäksi tilastollisesti merkitseviä muuttujia. Näin ollen suurimmalla osalla hyvään hallintotapaan ja valvontaan liittyvistä selittävästä muuttujista ei havaittu tilastollisesti merkitsevää yhteyttä lähipiiriliiketoimiin, eivätkä liiketoimet vaikuta täten synnyttävän sellaisia intressiritiriitoja, joiden kontrolloimiseen tarvittaisiin hyvän hallintotavan osatekijöitä ja valvontaa.

Lisäksi taulukossa 9 on esitetty lineaarisen regressioanalyysin tulokset hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden sekä kaikkien tutkielmassa tarkasteltavien euromääräisten lähipiiriliiketoimien yhteyden tarkastelun osalta. Taulukosta nähdään F-testin tuloksena mallin F-arvo, tämän merkitsevyys sekä korjattu R^2 -luku. F-testin mukaan malli on erittäin merkitsevä (p-arvo <0,0001). Myös selitysaste eli korjattu R^2 -luku, 0,513, on suhteellisen korkea. Mallin merkitsevyydestä huolimatta yksikään hyvään hallintotapaan ja valvontaan luettava selittävä muuttuja ei kuitenkaan korreloi tilastollisesti merkitsevästi selitettävän muuttujan kanssa. Ainoastaan kontrollimuuttujalla eli yrityksen kokoa kuvaavalla taseen loppusummalla on edellisten regressiotulosten tapaan tilastollisesti merkitsevä positiivinen (p-arvo 0,004) yhteys lähipiiriliiketoimiin. Täten yrityksen koon osalta myös kolmas regressioanalyysi vahvistaa tuloksia siitä, että suuremmilla yrityksillä on enemmän liiketoimia lähipiiriin kuuluvien osapuolten kanssa.

Taulukon 9 viimeisestä sarakkeesta voidaan edelleen havaita mahdollisesta multikollineaarisuudesta indikoivat VIF-luvut. Taulukon 8 regressioanalyysin tulosten mukaisesti myös taulukossa 9 VIF-kertoimet ovat lähellä yhdeksää hallituksen koon ja yhtiöstä riippumattomien jäsenten välillä. Tämän johdosta regressioanalyysi on myös

taulukon 9 mallin osalta suoritettu uudelleen jättämällä pois hallituksen yhtiöstä riippumattomat jäsenet -muuttuja. Tulokset muokatun regressiomallin osalta ovat esitetty liitteessä L. Liitteestä voidaan havaita, että yhtiöstä riippumattomien hallituksen jäsenten jättäminen pois regressioanalyysistä ei vaikuttanut olennaisesti malliin. Myöskään mallin merkitsevyydessä F-testin antaman F-arvon ja korjatun R^2 -luvun osalta ei tapahtunut olennaisia muutoksia.

Yhteenvetona myös taulukon 9 ja liitteen L muokatun mallin osalta tulokset viittaavat lähipiiriliiketoimien tehokkuuteen, sillä yhteyttä lähipiiriliiketoimien ja hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden välillä ei havaittu. Yhdenkään selittävän muuttujan yrityksen kokoa kuvaavaa kontrollimuuttujaa lukuun ottamatta ei havaittu olevan tilastollisesti merkitsevä. Tulokset siis entuudestaan tukevat sitä lopputulosta, etteivät tutkimuksen lähipiiriliiketoimet näytä synnyttävän hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden avulla kontrolloitavia intressiristiriitoja.

TAULUKKO 9. KAIKKIA EUROMÄÄRÄISIÄ LÄHIPIIRILIIKETOIMIA KOSKEVAN REGRESSIOANALYYSIN TULOKSET

Taulukossa on esitetty lineaarisen regressioanalyysin tulokset tarkasteltaessa hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden sekä kaikkien tutkielmassa tarkasteltavien euromääräisten lähipiiriliiketoimien välistä yhteyttä. Tummennettuna on esitetty ne muuttujat, jotka ovat tilastollisesti merkitseviä alle 5 prosentin p-arvoilla. Selitettävä muuttuja, lähipiiriliiketoimet (LPL), on luonnollinen logaritmi yrityksen kaikista tutkielmassa tarkasteltavista euromääräisistä lähipiiriliiketoimista. Hyvään hallintotapaan ja valvontaan liittyvät selittävät muuttujat on jaettu *sisäisiin ja ulkoisiin hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujiin*. Sisäiset hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujat on vielä jaettu hallitukseen ja toimitusjohtajaan liitettyihin muuttujiin ja ne siis kuvastavat yrityksen sisältä tulevaa hallintotapaa, valvontaa ja palkitsemista. Ulkoiset hyvän hallintotavan muuttujat kuvastavat yrityksen ulkopuolelta tulevaa valvontaa. Tarkemmin näiden muuttujien laskutapa on esitetty liitteessä D. Kontrollimuuttuja *taseen loppusumma* on luonnollinen logaritmi tilikauden lopun taseesta.

n=71	Odotettu etumerkki	Regressiokerroin	P-arvo	VIF-luku
Vakio		-4,911	0,421	0,000
Hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujat -sisäiset				
<i>Hallitus</i>				
Koko	?	0,063	0,868	8,604
Yhtiöstä riippumattomat jäsenet	?	-0,441	0,178	8,929
Osakkeenomistajista riippumattomat jäsenet	?	0,318	0,166	5,170
Johtajat hallituksessa	?	0,311	0,628	2,058
Osakeomistus	?	-1,033	0,523	2,187
Optio-omistus	?	0,574	0,486	1,308
Palkkiot	?	-0,445	0,364	4,107
<i>Toimitusjohtaja</i>				
Osakeomistus	?	-1,872	0,535	2,130
Optio-omistus	?	-0,387	0,492	1,666
Palkat ja palkkiot	?	0,574	0,151	3,699
Hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujat -ulkoiset				
Velkaantuneisuus	?	-0,322	0,712	1,220
Analyytikot	?	0,987	0,121	1,740
Yli 10%:n ulkopuoliset osakkeenomistajat	?	-0,175	0,747	1,454
Yli 50% omistava osakkeenomistaja	?	0,085	0,908	1,284
Kontrollimuuttuja				
Taseen loppusumma	+	0,746	0,004	5,302
Mallin F-arvo (P-arvo)		5,84 (<0,0001)		
Korjattu R ²		0,513		

6.3.2 Tulokset lähipiiriliiketoimien yhteydestä tuloksenohjaukseen

Seuraavassa on esitetty tutkielman regressioanalyysin tulokset tarkasteltaessa lähipiiriliiketoimien ja tuloksenohjauksen välistä yhteyttä. Koska edellisessä kappaleessa esiteltyjen korrelaatioanalyysien perusteella taseen loppusumma ja liikevaihto korreloivat toistensa kanssa hyvin voimakkaasti, mikä saattaa aiheuttaa regressioanalyysiin multikollineaarisuusongelman, on seuraavassa esitetyistä regressioanalyyseistä poistettu kokonaan yrityksen kokoa kuvaava liikevaihdon muuttuja. Regressioanalyyseissä päätelmät on tehty edelleen 5 prosentin riskitasolla.

TAULUKKO 10. TULOKSENOHJAUSTA KOSKEVAN REGRESSIOANALYYSIN TULOKSET, KUN MUKANA LÄHIPIIRILIIKETOIMIEN ESIINTYMISTÄ KUVAAVA SELITTÄVÄ MUUTTUJA

Taulukossa on esitetty lineaarisen regressioanalyysin tulokset tarkasteltaessa tuloksenohjauksen ja lähipiiriliiketoimien esiintymisen välistä yhteyttä. Tummennettuna on esitetty ne muuttujat, jotka ovat tilastollisesti merkitseviä alle 5 prosentin p-arvoilla. Selitettävä muuttuja, *tuloksenohjaus*, kertoo yrityksen harkinnanvaraisista jaksotuseristä ja on se residuaali jaksotuseristä, jota Jonesin (1991) mallin mukaiset muuttujat eivät kykene selittämään. Selittävä muuttuja, *lähipiiriliiketoimet*, on dikotominen dummy-muuttuja, joka saa arvon 1, mikäli yrityksellä on lähipiiriliiketoimia ja muutoin arvon 0. Kontrollimuuttujista *tuloksen muutos* kertoo tilikauden tuloksen muutoksen jaettuna taseen loppusumman muutoksella edellistilikauteen verrattuna, *markkina-arvon suhde kirja-arvoon* on yrityksen tilikauden alun markkina-arvo jaettuna tilikauden alun kirja-arvolla, *tappiollinen tulos* on dummy-muuttuja, joka saa arvon 1, jos yrityksen tilikauden tulos on ollut tappiollinen ja muutoin arvon 0, *velkaantuneisuus* on tilikauden lopun pitkäaikainen korollinen velka jaettuna tilikauden alun taseen loppusummalla, *liiketoiminnan kassavirta* on laskettu jakamalla tilikauden lopun liiketoiminnan kassavirta tilikauden alun taseen loppusummalla ja *taseen loppusumma* on luonnollinen logaritmi tilikauden lopun taseesta.

n=104	Odotettu etumerkki	Regressiokerroin	P-arvo	VIF-luku
Vakio		0,073	0,001	0,000
Selittävä muuttuja				
Lähipiiriliiketoimet	+	0,018	0,164	1,161
Kontrollimuuttujat				
Tuloksen muutos	?	-0,002	0,757	1,156
Markkina-arvon suhde kirja-arvoon	+	-0,005	0,143	1,552
Tappiollinen tulos	?	-0,115	<.0001	1,649
Velkaantuneisuus	?	-0,006	0,855	1,155
Liiketoiminnan kassavirta	-	-0,339	<.0001	1,993
Taseen loppusumma	+	-0,004	0,246	1,307
Mallin F-arvo (P-arvo)	8,50 (<0,0001)			
Korjattu R ²	0,338			

Taulukossa 10 on esitetty lineaarisen regressioanalyysin tulokset tarkasteltaessa tuloksenohjauksen ja lähipiiriliiketoimien konsernitilinpäätöksissä esiintymisen välistä suhdetta. Taulukosta voidaan ensiksikin nähdä mallin merkitsevyyttä kuvaavan F-testin tulokset sekä korjattu R²-luku. Mallin F-arvo on tilastollisesti erittäin merkitsevä (p-arvo <0,0001) ja korjatun R²-luvun mukaan mallin selittävät muuttujat kykenevät selittämään 33,8 % selitettävän muuttujan vaihtelusta. Korjattu R²-luku ei ole kovin korkea, vaikka yleisesti ottaen F-testin mukaan selittävien muuttujien avulla kyetään selittämään selitettävää muuttujaa. Toiseksi merkittävää on, että regressiokertoimia tarkasteltaessa lähipiiriliiketoimien esiintymisen ja tuloksenohjauksen välillä ei havaita tilastollista merkitsevyyttä. Vain kontrollimuuttujista tappiollisen tuloksen ja liiketoiminnan kassavirran kohdalla havaitaan tilastollisesti erittäin merkitsevä (p-arvot <0,0001) ja negatiivinen korrelaatio tuloksenohjauksen kanssa. Tappiollisen tuloksen osalta etumerkkiolettamaa ei ollut, mutta liiketoiminnan kassavirran osalta tulos on odotetun etumerkin mukainen.

Taulukossa 11 on puolestaan esitetty lineaarisen regressioanalyysin tulokset, kun tarkastellaan tuloslaskelmaan vaikuttavien lähipiiriliiketoimien ja tuloksenohjauksen välistä yhteyttä. Tulokset ovat taulukossa 10 esitetyn kaltaiset. Edelleen F-testin perusteella malli on erittäin merkitsevä (p-arvo $<0,0001$). Korjattu R^2 -luku, 0,418, on hieman korkeampi kuin edellä esitetyssä lähipiiriliiketoimien yleistä esiintymistä ja tuloksenohjausta koskevassa regressioanalyysissä. Myös regressioanalyysin tulokset ovat muuttujien tilastollisen merkitsevyyden osalta edellä esitetyn mukaiset. Tappiollisen tuloksen ja tuloksenohjauksen sekä liiketoiminnan kassavirran ja tuloksenohjauksen välillä on tilastollisesti erittäin merkitsevä (p-arvot $<0,0001$) negatiivinen korrelaatio. Liiketoiminnan kassavirran osalta tulos on odotetun etumerkin mukainen, tappiollisen tuloksen osalta etumerkkiolettamaa ei ollut. Sen sijaan lähipiiriliiketoimien ja tuloksenohjauksen välillä ei havaita yhteyttä. Tämä siis näyttäisi viittaavan siihen, että lähipiiriliiketoimet voitaisiin myös tuloksenohjaustarkastelussa katsoa ennemminkin tehokkuus- kuin intressiristiriitaolettaman mukaisiksi. Näyttöä siitä, että tuloksenohjauksen avulla peiteltäisiin yrityksen osakkeenomistajien etujen vastaisia lähipiirin kanssa solmittuja liiketoimia, ei tulosten perusteella havaita.

TAULUKKO 11. TULOKSEN OHJAUSTA KOSKEVAN REGRESSIOANALYYSIN TULOKSET, KUN MUKANA EUROMÄÄRÄISET LÄHIPIIRILIIKETOIMET

Taulukossa on esitetty lineaarisen regressioanalyysin tulokset tarkasteltaessa tuloksenohjauksen ja euromääräisten lähipiiriliiketoimien välistä yhteyttä. Tummennettuna on esitetty ne muuttujat, jotka ovat tilastollisesti merkitseviä alle 5 prosentin p-arvoilla. Selitettävä muuttuja, *tuloksenohjaus*, kertoo yrityksen harkinnanvaraisista jaksotuseristä ja on se residuaali jaksotuseristä, jota Jonesin (1991) mallin mukaiset muuttujat eivät kykene selittämään. Selittävä muuttuja, *lähipiiriliiketoimet*, on luonnollinen logaritmi tuloslaskelmaan vaikuttavista euromääräisistä lähipiiriliiketoimista. Kontrollimuuttujista *tuloksen muutos* kertoo tilikauden tuloksen muutoksen jaettuna taseen loppusumman muutoksella edellistilikauteen verrattuna, *markkina-arvon suhde kirja-arvoon* on yrityksen tilikauden alun markkina-arvo jaettuna tilikauden alun kirja-arvolla, *tappiollinen tulos* on dummy-muuttuja, joka saa arvon 1, jos yrityksen tilikauden tulos on ollut tappiollinen ja muutoin arvon 0, *velkaantuneisuus* on tilikauden lopun pitkäaikainen korollinen velka jaettuna tilikauden alun taseen loppusummalla, *liiketoiminnan kassavirta* on laskettu jakamalla tilikauden lopun liiketoiminnan kassavirta tilikauden alun taseen loppusummalla ja *taseen loppusumma* on luonnollinen logaritmi tilikauden lopun taseesta.

n=64	Odotettu etumerkki	Regressiokerroin	P-arvo	VIF-luku
Vakio		0,073	0,025	0,000
Selittävä muuttuja				
Lähipiiriliiketoimet	+	-0,003	0,436	2,211
Kontrollimuuttujat				
Tuloksen muutos	?	-0,005	0,413	1,104
Markkina-arvon suhde kirja-arvoon	+	-0,003	0,544	1,584
Tappiollinen tulos	?	-0,119	<.0001	1,341
Velkaantuneisuus	?	-0,044	0,248	1,094
Liiketoiminnan kassavirta	-	-0,409	<.0001	2,017
Taseen loppusumma	+	0,000	0,941	2,484
Mallin F-arvo (P-arvo)		7,45 (<0,0001)		
Korjattu R ²		0,418		

Koska malleissa selitettävän muuttujan, tuloksenohjauksen, odotettujen jaksotuserien laskemisessa käytetyn Jonesin (1991) mallin selitysaste jää hyvin alhaiseksi (ks. tulokset liitteessä E), mikä tarkoittaa, että mallin residuaaleille jää paljon selitysvoimaa, ovat havaittu ja odotettu jaksotuserien määrä lähellä toisiaan. Toisin sanoen tämä merkitsee, että yrityksen harkinnanvaraiset jaksotuserät eli yrityksen tuloksenohjaus on lähellä havaittua kokonaisjaksotuserien määrää. Tästä johtuen sekä taulukon 10 että taulukon 11 mallit laskettiin uudelleen käyttämällä tuloksenohjauksen määränä kokonaisjaksotuseriä eli tilikauden tuloksen ja liiketoiminnan kassavirran erotusta. Estimoinnin perusteella ei kuitenkaan havaittu olennaisia muutoksia tutkielmassa raportoituuihin tuloksiin eli myöskään käyttämällä selitettävänä tuloksenohjausta kuvaavana muuttujana kokonaisjaksotuseriä, ei yhteyttä lähipiiriliiketoimiin löydetty kummankaan regressiomallin perusteella. Tulos tukee edelleen H₂-hypoteesin hylkäämistä ja sitä johtopäätöstä, että tuloksenohjauksen näkökulmasta tutkielmassa tarkasteltavat lähipiiriliiketoimet voidaan tulkita tehokkaiksi liiketapahtumiksi.

6.3.3 Yhteenveto tuloksista ja tulosten suhde aikaisempiin tutkimuksiin

Hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden sekä lähipiiriliiketoimien välisen yhteyden tarkastelussa havaittiin kaikkien kolmen mallin perusteella yhteensä vain viisi tilastollisesti merkitsevää muuttujaa. Nämä tilastollisesti merkitsevät muuttujat olivat hallituksen koko, yhtiöstä riippumattomat hallituksen jäsenet, yritystä seuraavat analyytikot, toimitusjohtajan osakeomistus sekä hallituksessa olevat johtajat. Taulukon 6 logistisessa regressiomallissa, jossa lähipiiriliiketoimet olivat dikotominen dummy-muuttuja, joka sai arvon 1, mikäli yrityksellä oli lähipiiriliiketoimia ja muutoin arvon 0, oli eniten tilastollisesti merkitseviä muuttujia. Nämä tilastollisesti merkitsevät muuttujat olivat hallituksen koko, yhtiöstä riippumattomat hallituksen jäsenet sekä yritystä seuraavat analyytikot. Kuitenkin logistista regressiota tarkempaan lineaariseen regressioanalyysiin perustuvassa taulukon 8 tuloslaskelmaan vaikuttavien euromääräisten lähipiiriliiketoimien mallissa toimitusjohtajan osakeomistuksen havaittiin olevan ainut tilastollisesti merkitsevä muuttuja. Kun mallista poistettiin mahdollisen multikollinearisuuden välttämiseksi yhtiöstä riippumattomat hallituksen jäsenet, hallituksessa olevat johtajat -muuttuja muuttui tilastollisesti merkitseväksi. Viimeisessä myös tarkempaan lineaariseen regressioon pohjautuvassa taulukon 9 mallissa, jossa selitettävänä muuttujana olivat kaikki tutkielmassa tarkasteltavat euromääräiset lähipiiriliiketoimet, ei yhdenkään selittävän muuttujan havaittu olevan tilastollisesti merkitsevä.

Lähipiiriliiketoimien ei myöskään havaittu olevan yhteydessä tuloksenohjaukseen. Kummassakaan lähipiiriliiketoimien ja tuloksenohjauksen välistä yhteyttä tarkastelevassa mallissa muuttujien välillä ei havaittu tilastollisesti merkitsevää yhteyttä. Näin ollen tulos viittaa lähipiiriliiketoimien tehokkuuteen, sillä tutkimuksessa ei käynyt ilmi, että mahdollisesti osakkeenomistajien etujen vastaisia ja yritykselle kokonaisuutena haitallisia liiketoimia pyrittäisiin peittelemään tuloksenohjaukskeinoin.

Vaikka tutkielmassa löydettiin edellä selostetun mukaisesti joitakin tilastollisesti merkitseviä muuttujia, jotka puoltavat lähipiiriliiketoimien katsomista intressiristiriitoja synnyttäviksi tehottomiksi liiketapahtumiksi, kokonaisuutena tutkimuksen tulokset viittaavat kuitenkin lähipiiriliiketoimien tehokkuuteen. Näin voidaan päätellä, sillä malleissa vain harvat muuttujat olivat yhteydessä hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöihin. Myöskään

yhteyttä tuloksenohjaukseen ei havaittu. Kokonaisuutena tutkimustulokset siis puoltavat hypoteesien H1 ja H2 hylkäämistä ja näiden osalta nollahypoteesien astumista voimaan.

Tulokset ovat osaksi aikaisempien tutkimusten vastaisia, vaikka tutkimuksessa saadut tulokset voidaan joiltain osin myös rinnastaa aiempiin tutkimuksiin. Kokonaisuutena aikaisemmat tutkimukset ovat tässä tutkielmassa esitetyn vastaisesti päätyneet kuitenkin useimmiten katsomaan lähipiiriliiketoimet intressiristiriitaolettaman mukaisiksi, sillä monessa tutkimuksessa lähipiiriliiketoimien on löydetty olevan yhteydessä etenkin hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöihin, mutta myös tuloksenohjaukseen. Toisaalta aikaisemmissa tutkimuksissa on myös saatu tehokkuusolettamaa tukevia päätelmiä. Merkittävintä on, että aiemmissa tutkimuksissa yritysten liiketoimet sijoituksina pidettävien lähipiiriin kuuluvien tahojen, kuten yhteisyritysten, kanssa on päädytty katsomaan tehokkuusolettamaa tukeviksi (Kohlbeck ja Mayhew, 2004b). Aiemmissä tutkimuksissa on myös löydetty heikko yhteys ulkoiseen hyvään hallintotapaan ja valvontaan liittyvien muuttujien, kuten yritystä seuraavien analyytikoiden, velkaantuneisuuden tai merkittävien ulkopuolisten osakkeenomistajien, ja lähipiiriliiketoimien välillä, mikä sinänsä tukee tehokkuusolettamaa (Kohlbeck ja Mayhew, 2004a, 2004b). Myös Gordonin ja Henryn (2005) tutkimuksessa joillakin lähipiiriliiketoimilla löydettiin yhteys tuloksenohjaukseen, mutta yhteyttä ei havaittu kaikkien liiketoimien kohdalla. Täten osa lähipiiriliiketoimista puolsi tehokkuusnäkökulmaa, kun osa liiketoimista voitiin tulkita tehokkuusnäkökulman vastaisiksi ja intressiristiriitoja synnyttäviksi tapahtumiksi.

Osin aiempien tutkimusten vastaiset tulokset voivat johtua monestakin eri syystä. Ensinnäkin lähipiiriliiketoimia on tähän mennessä tutkittu hyvin vähän, eikä eurooppalaisia tutkimuksia aiheesta ole juuri tehty. Täten tähän mennessä tehdyt tutkimukset eivät välttämättä anna aiheesta vielä kovin yleistettävää kokonaiskuvaa. Toiseksi tulosten yleistettävyyteen saattaa olennaisesti vaikuttaa myös se, että aiheesta tähän mennessä tehdyt tutkimukset ovat lähinnä amerikkalaisia ja aasialaisia. Suomalaisten pörssiyritysten lähipiiriliiketoimien luonne voi olla hyvinkin erilainen amerikkalaisiin ja aasialaisiin yrityksiin verrattuna. Suomalaisten pörssiyritysten lähipiiriliiketoimet eivät ehkä välttämättä myöskään ole yhtä runsaita ja merkittävässä asemassa kuin esimerkiksi amerikkalaisten tai aasialaisten yritysten keskuudessa. Tärkein syy aiempien tutkimusten kanssa ristiriitaisiin tuloksiin lienee kuitenkin se, että tutkimuksissa tarkasteltavien lähipiiriliiketoimien joukko on ollut erilainen, jolloin aiempien tutkimusten tulokset eivät ole kovin hyvin yleistettävissä suomalaisella aineistolla

saatuihin tuloksiin. Esimerkiksi Gordonin ym. (2004) ja Gordonin ja Henryn (2005) tutkimuksissa mukana ei ollut lainkaan osakkuus- tai yhteisyritysten kanssa solmittuja lähipiiriliiketoimia, kun nämä liiketoimet muodostivat tämän tutkimuksen suurimman lähipiiriin kuuluvien ryhmän. Tällä saattaa olla olennaista vaikutusta tutkimusten tuloksiin ja yleisesti tutkimusten keskinäiseen vertailtavuuteen, sillä osakkuus- ja yhteisyritysten kanssa solmitut liiketoimet on useammin katsottu tehokkaiksi kuin esimerkiksi toimitusjohtajan ja yrityksen väliset liiketoimet (Kohlbeck ja Mayhew, 2004b). Muun muassa Gordonin ym. (2004) tutkimuksessa tarkastelun kohteena olivat juuri johdon ja yrityksen väliset liiketoimet.

7 YHTEENVETO

7.1 Johtopäätökset

Tässä tutkielmassa tarkasteltiin yrityksen ja sen lähipiirin välillä käytyjä lähipiiriliiketoimia. Lähipiiriliiketoimet voidaan katsoa yhtiötä lähellä olevien henkilöiden tai yhtiöiden piiriksi, niin sanotuksi etu- tai intressipiiriksi, jossa tietyissä tilanteissa edellytetään yhtiön, osakkeenomistajien tai velkojien suojaamiseksi normaalia tiukempia periaatteita (Immonen ja Nuolimaa, 2007, s. 200). Tutkielmassa pyrittiin selvittämään, synnyttävätkö lähipiiriliiketoimet intressiristiriitoja osakkeenomistajien ja johdon tai muiden yrityksen sidosryhmien välille siten, etteivät liiketoimet edistä yrityksen ja kaikkien sen osakkeenomistajien etuja vai ovatko lähipiiriliiketoimet tehokkaita, eturistiriitoja synnyttämättömiä liiketoimia, jotka palvelevat yrityksen normaaleja kannattavuuspyrkimyksiä ja liiketaloudellisia tarpeita.

Aikaisemmissa tutkimuksissa on useasti päädytty siihen, että lähipiiriliiketoimet voivat aiheuttaa agenttiteoriaan (Jensen ja Meckling, 1976) pohjautuvia intressiristiriitoja, kun yritys tai siinä vaikutusvaltaa käyttävät henkilöt solmivat sellaisia liiketoimia yrityksen lähipiiriin kuuluvien osapuolten kanssa, jotka eivät kokonaisuudessaan edistä yrityksen etua, vaan palvelevat päinvastoin lähipiiriin kuuluvan osapuolen tarpeita. Lähipiiriin kuuluva saattaa ryhtyä liiketoimeen yrityksen kanssa esimerkiksi edistääkseen omaa henkilökohtaista kulutustaan. Johto saattaa myös muun muassa päättää, että yritys myy lähipiiriin kuuluvalla osakkuusyritykselleen tavaroita hankintamenoa vastaavaan hintaan, jolloin osakkeenomistajien kannalta tietty voitto jää saavuttamatta. Tällaiset liiketoimet eivät tuota yritykselle lisäarvoa, vaan niiden avulla pyritään yrityksen resurssien tehottomaan kohdentamiseen (Gordon ym., 2004, s. 8). Toisaalta jotkin aikaisemmat tutkimukset ovat päätyneet myös katsomaan lähipiiriliiketoimet liiketaloudellisesti tehokkaiksi, mikä tarkoittaa sitä, ettei liiketoimia käytetä yrityksen resursseja tuhoaviin tarkoituksiin ja ne voidaan täten rinnastaa kolmansien osapuolten välillä käytyihin liiketapahtumiin.

Tutkielmassa lähipiiriliiketoimien mahdollisesti intressiristiriitoja synnyttävää luonnetta tarkasteltiin kahdella tavalla. Ensinnäkin tutkittiin, ovatko yrityksen liiketoimet sen lähipiiriin kuuluvien osapuolten kanssa yhteydessä yrityksen corporate governanceen eli hyvään

hallintotapaan, sillä yrityksen hallintokäytännöt, palkitseminen ja ulkopuolinen valvonta tarjoavat erään keinon intressiristiriitojen kontrolloimiseen. Toiseksi selvitettiin lähipiiriliiketoimien yhteyttä tuloksenohjaukseen, sillä on mahdollista, että yritykselle haitallisiksi ja näin tulosta heikentäviksi katsottuja lähipiiriliiketoimia peitellään tuloksenohjauskeinoin. Tutkielmassa liiketoimet voitiin tulkita tehottomiksi ja intressiristiriitoja synnyttäväksi liiketapahtumiksi, jos löydettiin yhteys hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden tai tuloksenohjauksen sekä lähipiiriliiketoimien välillä.

Tarkasteltaessa hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden ja lähipiiriliiketoimien välistä yhteyttä yhteensä kolmessa tutkimuksessa käytetyssä regressiomallissa vain viiden muuttujan kohdalla löydettiin tilastollisesti merkitsevä yhteys lähipiiriliiketoimiin. Nämä tilastollisesti merkitsevät muuttujat olivat kolmen mallin kohdalla kokonaisuudessaan hallituksen koko, yhtiöstä riippumattomat hallituksen jäsenet, yritystä seuraavat analyytikot, toimitusjohtajan osakeomistus sekä hallituksessa olevat johtajat. Koska malleissa lähipiiriliiketoimien yhteys hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöihin jäi hyvin heikoksi, voidaan todeta, etteivät suomalaisten pörssiyritysten lähipiiriliiketoimet vaikuta synnyttävän etu- tai intressiristiriitoja yrityksen osakkeenomistajien ja sen eri sidosryhmien välille. Tulokset viittaavat pikemminkin siihen, että liiketoimet yrityksen ja sen lähipiiriin kuuluvien osapuolten välillä ovat tehokkaita, kolmansien osapuolten kanssa toteutettuihin liiketoimiin verrattavia tapahtumia, jotka palvelevat koko yrityksen ja sen osakkeenomistajien etuja.

Myös tutkittaessa lähipiiriliiketoimien yhteyttä tuloksenohjaukseen havaittiin samanlaisia tuloksia kuin tarkasteltaessa lähipiiriliiketoimien yhteyttä hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöihin. Kahdessa lähipiiriliiketoimien ja tuloksenohjauksen yhteyttä tarkastelevassa lineaarisessa monimuuttujaregressioanalyysissä lähipiiriliiketoimien ei havaittu olevan yhteydessä sellaisiin tuloksen parantamistoimiin, jotka tähtäävät yritykselle kokonaisuudessaan haitallisten, mutta yrityksen jotakin sidosryhmää, kuten esimerkiksi johtoa tai enemmistöosakkeenomistajia, hyödyttävien liiketoimien peittelyyn. Koska tilastollisesti merkitsevää yhteyttä tuloksenohjauskeinoin tapahtuvaan tuloksen parantamiseen ei löydetty, viittaavat tulokset edelleen siihen, että lähipiiriliiketoimet kokonaisuudessaan palvelevat yrityksen ja sen osakkeenomistajien etuja tasapuolisesti. Näin ollen myös tuloksenohjaustarkastelut tukevat lähipiiriliiketoimien katsomista tehokkaiksi.

Tutkimuksessa saadut tulokset osoittautuivat osin aikaisempien tutkimustulosten vastaisiksi, sillä aiemmat tutkimukset ovat löytäneet lähipiiriliiketoimien olevan yhteydessä hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöihin sekä tuloksenohjaukseen, mikä tukee niiden katsomista intressiristiriitoja synnyttäviksi. Toisaalta aikaisemmissa tutkimuksissa on myös saatu tehokkuusolettamaa tukevia päätelmiä. Tällaisia ovat esimerkiksi olleet ulkoiseen hyvään hallintotapaan ja valvontaan liittyvät muuttajat, kuten yritystä seuraavat analyytikot, velkaantuneisuus tai merkittävät ulkopuoliset osakkeenomistajat, joiden yhteys lähipiiriliiketoimiin on aiemmissa tutkimuksissa osoittautunut heikoksi. (Kohlbeck ja Mayhew, 2004a, 2004b.) Merkittävintä kuitenkin on, että Kohlbeck ja Mayhew (2004b) päätyivät tulkitsemaan yritysten liiketoimet sijoituksina pidettävien lähipiiriin kuuluvien tahojen, kuten yhteisyritysten, kanssa tehokkuusolettaman mukaisiksi. Myös lähipiiriliiketoimien ja tuloksenohjauksen välisissä aiemmissa tutkimuksissa joidenkin lähipiiriliiketoimien löydettiin olevan yhteydessä tuloksen paranteluun, mutta kaikkien lähipiiriliiketoimien kohdalla yhteyttä ei kuitenkaan havaittu (Gordon ja Henry, 2005).

Tutkimuksessa osin löydettyjä ristiriitaisuuksia aiempien tutkimustulosten kanssa saattavat selittää monet tekijät. Aihetta on alettu tutkia lähemmin vasta vuosituhaten alusta, minkä johdosta tähän mennessä tehdyt tutkimukset eivät välttämättä vielä anna aiheesta kovinkaan yleistettävää kokonaiskuvausta. Lisäksi aiheesta tehdyt tutkimukset ovat Euroopan ulkopuolisia, lähinnä amerikkalaisia ja aasialaisia, millä saattaa myös olla olennaista vaikutusta tuloksia tarkasteltaessa. On todennäköistä, että suomalaisilla pörssiyrityksillä lähipiiriliiketoimet eivät ole yhtä runsaita ja merkittävässä asemassa kuin esimerkiksi amerikkalaisten tai aasialaisten yritysten keskuudessa. Tärkein syy aiempien tutkimusten kanssa ristiriitaisiin tuloksiin on kuitenkin mitä ilmeisimmin se, että tutkimuksissa lähipiiriliiketoimien jakautuminen erilaisten lähipiiriin kuuluvien kesken on ollut erilainen. Näin ollen aiempien tutkimusten tulokset eivät kaikilta osin ole kovin hyvin yleistettävissä suomalaisella aineistolla saatuihin tuloksiin. Esimerkiksi Gordonin ym. (2004) ja Gordonin ja Henryn (2005) tutkimuksissa mukana ei ollut lainkaan osakkuus- tai yhteisyritysten kanssa solmittuja lähipiiriliiketoimia, kun tässä tutkielmassa ne muodostivat suurimman lähipiiriin kuuluvien ryhmän. Juuri sijoituksina pidettävien osakkuus- ja yhteisyritysten kanssa solmitut liiketoimet on useammin katsottu tehokkaiksi kuin esimerkiksi Gordonin ym. (2004) tutkimuksessa suurimpana ryhmänä olleet johdon ja yrityksen väliset liiketoimet (Kohlbeck ja Mayhew, 2004b).

Kokonaisuudessaan tutkimus valaisee tähän mennessä vielä hyvin vähän tutkittujen lähipiiriliiketoimien luonnetta ja tarjoaa hyvän alun niiden laajemmalle tarkastelulle. On oletettavaa, että myös Suomessa ja muualla Euroopassa kiinnostus lähipiiriliiketoimiin tulee kasvamaan etenkin monien tilinpäätösten väärinkäytöstapausten paljastuttua kytkeytyneen juuri lähipiiriliiketoimien väärinkäyttöön. Myös lähipiiriliiketoimien merkitys suomalaisille yrityksille tulee oletettavasti lisääntymään etenkin kun nyt myös nykyiseen kirjanpitoasetukseemme on lisätty uusi säännös olennaisten lähipiiriliiketoimien esittämiskaavakirjoista ja näin niiden saattamisesta tilinpäätösten hyväksikäyttäjien ulottuville.

7.2 Tutkimuksen rajoitukset

Tutkimus sisältää joitakin rajoituksia, jotka tulee ottaa huomioon tuloksia tarkasteltaessa. Nämä rajoitukset kytkeytyvät tutkielman reliabiliteettiin eli luotettavuuteen ja validiteettiin eli pätevyyteen. Reliabiliteetti liitetään muun muassa tutkimustulosten pysyvyyteen, johdonmukaisuuteen ja toistettavuuteen. Validiteetilla puolestaan tarkoitetaan, että tutkimus mittaa sitä, mitä sen avulla on tarkoitus selvittää.

Tutkimukseen saattaa ensinnäkin sisältyä joitakin reliabiliteettia heikentäviä rajoituksia. Tutkimuksessa mukana olevat muuttajat ovat suurelta osin kerätty käsin suomalaisten pörssiyritysten vuosikertomus- ja tilinpäätöstiedoista sekä muutaman yrityksen osalta mahdollisesti edellisistä lähteistä puuttuvien tietojen osalta yritysten internetsivuilta. Näin ollen on mahdollista, että tutkimusaineiston keräysvaiheessa mukaan on tullut näppäilyvirheiden aiheuttamia satunnaisvirheitä todellisista tiedoista. Tutkimusaineiston lähdetietoihin on kuitenkin tehty useampaan otteeseen tarkistuksia näiden virheiden minimoimiseksi, joten on oletettavaa, että niiden vaikutus tutkimustuloksiin on pieni. Tutkimuksen muuttajia käsin kerättyjen tietojen osalta ei myöskään monilta osin ole saatu lähdeaineistosta täysin valmiina lukuina, vaan tietoja on täytynyt yhdistää. Myös tästä johtuen satunnaisvirheiden mahdollisuus on olemassa. Ottaen huomioon alkuperäisestä kaikkia Helsingin pörssin listayrityksiä koskevasta aineistosta tutkimukseen mukaan saatujen yritysten lukumäärän, on kuitenkin oletettavaa, ettei yksittäisten virheiden vaikutus tutkimustuloksiin ole merkittävä. Lisäksi empiirisen osuuden kuvaileva analyysi, korrelaatioanalyysit sekä regressioanalyysit on suoritettu useammin kuin kerran, jotta voitaisiin varmistua siitä, että tulokset ovat luotettavia. Tutkimuksen ja tulosten luotettavuutta

lisää myös se, että sekä hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden ja lähipiiriliiketoimien sekä lähipiiriliiketoimien ja tuloksenohjauksen välisissä regressioanalyseissä saatiin samansuuntaisia tuloksia.

Toiseksi tutkimuksen rajoitukset voivat liittyä myös validiteettiin. Tutkimuksen validiteettiuhkaa pyrittiin pienentämään tarkastelemalla lähipiiriliiketoimia monen erilaisen ja erikokoisen otoksen avulla, jotka myös kaiken kaikkiaan antoivat samansuuntaisia tuloksia. Toisaalta tutkimuksen validiteettia saattaa heikentää se, etteivät tulokset ehkä ole kovin hyvin yleistettävissä Suomen ulkopuolisiin yrityksiin. Tutkimuksessa euromääräisten lähipiiriliiketoimien tarkastelun osalta lähipiiriliiketoimia tarkasteltiin yhtenä kokonaisuutena, eikä jakoa erilaisiin lähipiiriliiketoimityyppeihin tehty, millä sinänsä saattaa olla vaikutusta tuloksia tarkasteltaessa, sillä erilaisia liiketoimia saatetaan tulkita eri tavoin. Huomiota tulee kiinnittää myös logistisen regression luokittelumatriisiin, jonka mukaan logistinen regressiomalli ennusti oikein vain hieman alle puolet, 48,39 % tapauksista silloin, kun yrityksellä ei ollut konsernitilinpäätöksessään tutkimuksessa tarkasteltavia lähipiiriliiketoimia. Lisäksi validiteettiin saattaa vaikuttaa myös se, että hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden sekä lähipiiriliiketoimien välisessä tarkastelussa selittävät hyvään hallintotapaan, valvontaan ja palkitsemiseen liitetyt muuttujat kerättiin pääosin kahdesta aiemmasta tutkimuksesta yhdistellen. Toisaalta tuloksenohjauksen ja lähipiiriliiketoimien välisen yhteyden tarkastelussa käytettiin suoraan aiempaa tutkimusta, mikä vähentää validiteettiuhkaa.

7.3 Mahdollisia jatkotutkimuksen aiheita

Koska lähipiiriliiketoimia ei ole tutkittu kovinkaan paljoa, eikä etenään eurooppalaisia tutkimuksia aiheesta ole tehty, on mahdollisia jatkotutkimusaiheita runsaasti. Ensinnäkin nykyistä tutkimusta voisi laajentaa suurempaan otantajoukkoon siten, että lähipiiriliiketoimet jaoteltaisiin erilaisten lähipiiriin kuuluvien kesken ja tutkittaisiin näiden erilaisten lähipiiriryhmien solmimien liiketoimien yhteyttä hyvän hallintotavan ja valvonnan elementteihin tai tuloksenohjaukseen. Toiseksi tutkimusta voitaisiin edelleen laajentaa erittelemällä itse lähipiiriliiketoimet ryhmiin ja tarkastelemalla kunkin lähipiiriliiketoimiryhmän yhteyksiä tutkielman selittäviin muuttujiin.

Kolmanneksi voisi olla mielenkiintoista tarkastella lähipiiriliiketoimia laajemmalla, ei vain pelkästään suomalaisia yrityksiä koskevalla, otantajoukolla. Mukaan voitaisiin ottaa esimerkiksi pohjoismaalaisia tai eurooppalaisia yrityksiä, ja vertailla maiden välillä saatuja tuloksia toisiinsa. Mielenkiintoista olisi tarkastella, saadaanko esimerkiksi Pohjoismaissa toisistaan eriäviä tuloksia lähipiiriliiketoimien tehokkuudesta tai niiden mahdollisesti intressiristiriitoja synnyttävästä luonteesta, ja mistä nämä erot mahdollisesti voisivat johtua.

Toisaalta neljäntenä jatkotutkimusmahdollisuutena tutkimusta voisi myös suomalaisella aineistolla laajentaa siten, että tutkittaisiin listattujen yritysten sijaan pienempiä listaamattomia yrityksiä, joiden lähipiiriliiketoimien luonne saattaa monesti olla erilainen kuin pörssiyrityksillä. Listaamattomilla yrityksillä etenkin lähipiiriin kuuluvien henkilöiden, kuten toimitusjohtajan tai hallituksen jäsenten, johtamansa yrityksen kanssa solmimat liiketoimet saattavat monesti olla suuremmassa asemassa ja näin tulokset erilaisia kuin pörssiyrityksillä. Tosin ongelmaksi saattaa tällöin muodostua listaamattomien yritysten hyvä hallintotapa, joka monesti on hyvin kehittymätöntä.

Viidenneksi tarkastelua voisi edelleen jatkaa tutkimalla lähipiiriliiketoimien yhteyttä muuhun kuin hyvään hallintotapaan tai tuloksenohjaukseen. Kiinnostavaa olisi selvittää liiketoimien yhteyttä esimerkiksi muihin kappaleessa kolme aikaisempien tutkimusten esittelyn yhteydessä käytyihin teemoihin, kuten palkitsemiin, yrityksen arvoon tai tilinpäätösten väärinkäytöstapauksiin. Tämä antaisi edelleen lisätietoa lähipiiriliiketoimien luonteesta ja niiden merkityksellisyydestä tai haitallisuudesta yrityksille.

LÄHTEET

- Aharony, J., Yuan, H. & Wang, J. (2005). Related Party Transactions: A “Real” Means of Earnings Management and Tunneling During the IPO Process in China. *Working Paper*, Singapore Management University.
- Airaksinen, M. & Jauhiainen, J. (1997). *Osakeyhtiölaki*. WSOY, Porvoo.
- Airaksinen, M., Pulkkinen, P. & Rasinaho, V. (2007). *Osakeyhtiölaki I*. Talentum Media Oy, Helsinki.
- Beasley, M., Carcello, J. & Hermanson, D. (2001). Top 10 Audit Deficiencies. *Journal of Accountancy*, vol. 191, no. 4, ss. 63-66.
- Bell, T. & Carcello, J. (2000). A Decision Aid for Assessing the Likelihood of Fraudulent Financial Reporting. *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, vol. 19, no. 1, ss. 169-184.
- Berkman, H., Cole, R. & Fu, L. (2009). Expropriation through loan guarantees to related parties: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance*, vol. 33, no. 1, ss. 141-156.
- Berle, A. & Means, G. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. Commerce Clearing House, New York.
- Cadbury, A. (2002). *Corporate Governance and Chairmanship: A Personal View*. Oxford University Press, Oxford.
- CG-suositus (2003). HEX Oyj, Keskuskauppakamari & Teollisuuden ja Työntantajain Keskusliitto. *Suositus listayhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistä*.
- Chen, Y. M. & Chien, C. Y. (2007). Monitoring Mechanism, Corporate Governance and Related Party Transactions. *Working Paper*, National Yunlin University of Science and Technology.
- Cheung, Y. L., Jing, L., Lu, T., Rau, P. R. & Stouraitis, A. (2009). Tunneling and propping up: An analysis of related party transactions by Chinese listed companies. *Pacific-Basin Finance Journal*, vol. 17, no. 3, ss. 372-393. (2009a)
- Cheung, Y. L., Qi, Y., Rau, P. R. & Stouraitis, A. (2009). Buy high, sell low: How listed firms price asset transfers in related party transactions. *Journal of Banking & Finance*, vol. 33, no. 5, ss. 914-924. (2009b)
- Cheung, Y. L., Rau, P. R. & Stouraitis, A. (2006). Tunneling, propping and expropriation: evidence from connected party transactions in Hong Kong. *Journal of Financial Economics*, vol. 82, no. 2, ss. 343-386.
- Cullinan, C., Du, H. & Wright, G. (2006). A test of the loan prohibition of the Sarbanes-Oxley Act: Are firms that grant loans to executives more likely to misstate their financial results? *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 25, no. 4, ss. 485-497.

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2006/46/EY.

Fama, E. & Jensen, M. (1983). Separation of Ownership and Control. *Journal of Law and Economics*, vol. 26, no.2, ss. 301-25.

Gallery, G., Gallery, N. & Supranowicz, M. (2009). Cash-Based Related Party Transactions in New Economy Firms. *Accounting Research Journal*, vol. 21, no. 2, ss. 147-166.

Gao, L. & Kling, G. (2008). Corporate Governance and tunneling: Empirical evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, vol. 16, no. 5, ss. 591-605.

Gordon, E. & Henry, E. (2005). Related Party Transactions and Earnings Management. *Working Paper*, Rutgers University.

Gordon, E., Henry, E., Louwers, T. & Reed, B. (2007). The Role of Related Party Transactions in Fraudulent Financial Reporting. *Working Paper*, Rutgers University.

Gordon, E., Henry, E. & Palia, D. (2004). Related Party Transactions: Associations with Corporate Governance and Firm Value. *Working Paper*, Rutgers University.

Gujarati, D. (2003). *Basic Econometrics*. 4th edition. McGraw-Hill, New York.

Haaramo, V. & Rätty, P. (2009). *IFRS-raportointi*. elektroninen aineisto. WSOYPro, Helsinki. Päiväys 24.4.2009.

Hallinnointikoodi (2008). Arvopaperimarkkinayhdistys ry. *Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodi*.

HE 109/2005. Hallituksen esitys eduskunnalle uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi 109/2005.

Healy, P. & Palepu, K. (2001). Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31, no. 1-3, ss. 405-440.

Hirvonen, A., Niskakangas, H. & Steiner M.-L. (2003). *Corporate governance - hyvä omistajaohjaus ja hallitustyöskentely*. WSOY, Porvoo.

Hwang, C. Y., Zhang, S. & Zhu, Y. (2009). Related Party Transactions in China before and after the Share Structure Reform. *Working Paper*, Nanyang Technological University.

IASB, International Accounting Standards Board (2008). *IFRS-standardit 2008 – sisältäen IAS-standardit ja tulkinnat 1.1.2008*. KHT-Media Oy, Helsinki. (IAS 24, 28, 31)

IASB, International Accounting Standards Board (2009). *IAS 24 -standard*. <http://eifrs.iasb.org/eifrs/>. Päiväys 1.4.2009. (IAS 24.IN, IAS 24.BC)

IASB ED, International Accounting Standards Board Exposure Draft (2007). *Exposure Draft of Proposed Amendments to IAS 24 Related Party Disclosures, State-controlled entities and the Definition of a Related Party*. February 2007. <http://www.iasb.org/NR/rdonlyres-/8D8FF054-4DCE-45B9-BEEC-639D7CD2C480/0/IAS24.pdf>. Päiväys 27. 4. 2008.

IASB ED, International Accounting Standards Board Exposure Draft (2008). *Exposure Draft Relationship with the State, Proposed Amendment to IAS 24*. December 2008. http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/601CCCB0-4C4F-4DEB-8F0C-C539A0A4F3C7/0/EDIAS24_1208.pdf. Päiväys 27.4.2008.

Ikäheimo, S., Löyttyniemi, T. & Tainio, R. (2003). *Ylimmän johdon palkitsemisjärjestelmät – hyvä saa palkkansa?.* Talentum Media Oy, Helsinki.

Immonen, R. & Nuolimaa, R. (2007). *Osakeyhtiöoikeuden perusteet*. Talentum Media Oy, Helsinki.

Jian, M. & Wong, T. J. (2004). Earnings Management and Tunneling through Related Party Transactions: Evidence from Chinese Corporate Groups. *Working Paper*, University of Science and Technology Hong Kong.

Jian, M. & Wong, T. J. (2008). Propping through related party transactions. *Review of Accounting Studies*, forthcoming.

Jiang, G., Lee, C. & Yue, H. (2005). Tunneling in China: The Surprisingly Pervasive Use of Corporate Loans to Extract Funds from Chinese Listed Companies. *Working Paper*, Cornell University.

Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, vol. 3, no. 4, ss. 305-360.

Johnson, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. & Shleifer, A. (2000). Tunneling. *The American Economic Review*, vol. 90, no. 2, ss. 22-27.

Jones, J. (1991). Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, vol. 29, no. 2, ss. 193-228.

KILA (2006). *Kirjanpitolahtakunnan yleisohje toimintakertomuksen laatimisesta*. 12.9.2006.

KILA (2008). *Kirjanpitolahtakunnan omaehtoinen lausunto KPA 2:7b §:ssä tarkoitettusta lähipiiristä*. no. 1829/11.11.2008.

Kohlbeck, M. & Mayhew, B. (2004). Related Party Transactions. *Working Paper*, University of Wisconsin. (2004a)

Kohlbeck, M. & Mayhew, B. (2004). Agency costs, contracting and related party transactions. *Working Paper*, University of Wisconsin. (2004b)

Koponen, S. (2009). Vastuut ja lähipiiri liitetiedoissa. *Tilisanomat*, no. 1/2009, ss. 46-48.

Lainema, M. (1998). *Hallituksen strateginen rooli*. WSOY, Porvoo.

Lambert, R. (2001). Contracting theory and accounting. *Journal of Accounting & Economics*, vol. 32, no. 1-3, ss. 3-87.

- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. & Zamarripa, G. (2003). Related lending. *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, no. 1, ss. 231-268.
- MOTV. (2009). *Menetelmäopetuksen tietovaranto*. Yhteiskuntatieteellinen tietovarasto. <http://www.fsd.uta.fi/menetelmaopetus/>. Päiväys 9.4.2009.
- Moyers, G., Lin, P. & Landry R. (2005). Raise the red flag. *Internal Auditor*, vol. 62, no. 5, ss. 47-51.
- Mähönen, J. (2009). *Osakeyhtiön taloudellinen raportointi ja tilintarkastus*. Edita Publishing Oy, Helsinki.
- Mähönen, J., Säiläkivi, A. & Villa, S. (2006). *Osakeyhtiölaki käytännössä*. WSOYpro, Helsinki.
- Mähönen, J. & Villa, S. (2006). *Osakeyhtiö I – yleiset opit*. WSOYpro, Helsinki. (2006a)
- Mähönen, J. & Villa, S. (2006). *Osakeyhtiö II – pääomarakenne ja rahoitus*. WSOYpro, Helsinki. (2006b)
- Osakeyhtiölaki (2006). *Osakeyhtiölaki ja muuta yhtiölainsäädäntöä*. Edita Publishing Oy, Helsinki.
- Rekola, M. (2009). Lähipiirisäännökset osakeyhtiölain ja kirjanpitoasetuksen valossa. *Tilintarkastus-Revision*, no. 2/2009, ss. 15-17.
- Riistama, V. (2006). Lähipiiri. *Tuokkonen*, no. 4/2006, ss. 10. http://www.tuokko.fi/julkaisut/tuokkonen_406.pdf. Päiväys 9.12.2008.
- Schleifer, A. & Vishny, R. (1986). Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy*, vol. 94, no. 3, ss. 461-488.
- Schultén, G. (2004). *Osakeyhtiölain kommentaari I*. Talentum Media Oy, Helsinki. (2004a)
- Schultén, G. (2004). *Osakeyhtiölain kommentaari II*. Talentum Media Oy, Helsinki. (2004b)
- Scott, W. (2008). *Financial Accounting Theory*. 5th edition. Prentice Hall, Toronto.
- Siikarla, P. (2006). *Osakeyhtiölaki & käytäntö*. Yrityskirjat Oy, Helsinki.
- Thomas, S. & Ryngaert, M. (2007). Related Party Transactions: Their Origins and Wealth Effects. *Working Paper*, University of Pittsburgh.
- Wilks, T. & Zimbelman, M. (2004). Decomposition of Fraud Risk Assessments and Auditors' Sensitivity to Fraud Cues. *Contemporary Accounting Research*, vol. 21, no. 3, ss. 719-745.

LIITTEET

LIITE A. OTOKSESSA (1) MUKANA OLEVAT YRITYKSET

n=106 kpl

<hr/>	
Yrityksen nimi	
<hr/>	
Affecto	Nokia
Ahlström	Nokian Renkaat
Aldata Solution	Nordic Aluminium
Alma Media	Okmetic
Amer Sports	Oral Hammaslääkärit
Aspo	Oriola
Aspocomp Group	Orion
Atria	Outokumpu
Basware	Outotec
Biohit	PKC Group
Biotie Therapies	Pohjois-Karjalan Kirjapaino
Cargotec	Ponsse
Cencorp	Proha
Componenta	Pöyry
Comptel	QPR Software
Cramo	Raisio
Digia	Ramirent
Done Solutions	Rapala VMC
Efore	Rautaruukki
Elcoteq	Raute
Elecster	Rocla
Elektrobit	Ruukki Group
Elisa	Salcomp
Etteplan	Sanoma
Evia	Scanfil
Exel	Solteq
Finnair	SRV Yhtiöt
Finnlines	SSH
Fiskars	Stockmann
Fortum	Stonesoft
F-Secure	Stora Enso
Glaston	Suominen Yhtymä
HKScan	Talentum
Honkarakenne	Tamfelt
Huhtamäki	Tecnomen
Ilkka-Yhtymä	Tekla
Incap	Teleste
Ixonos	Terveystalo Healthcare
Kemira	TietoEnator
Keskisuomalainen	Tulikivi
Kesko	Turkistuottajat
Kesla	Turvatiimi
Kone	UPM-Kymmene
Konecranes	Uponor
Larox	Vaaho-Group
Lassila & Tikanoja	Vacon
Lemminkäinen	Vaisala
Lännen Tehtaat	Viking Line
Marimekko	Westend
Martela	Wulff-Yhtiöt
Metso	Wärtsilä
M-real	YIT
Neste Oil	Yleiselektronikka

LIITE B. OTOKSESSA (2) MUKANA OLEVAT YRITYKSET

n=66

<u>Yrityksen nimi</u>	
Ahlström	Neste Oil
Alma Media	Nokia
Atria	Nokian Renkaat
Biohit	Outokumpu
Cargotec	Outotec
Cencorp	Proha
Componenta	Pöyry
Comptel	Raisio
Cramo	Rapala VMC
Efore	Rautaruukki
Elecster	Raute
Elisa	Rocla
Etteplan	Ruukki Group
Finnair	Sanoma
Finnlines	Solteq
Fiskars	SRV Yhtiöt
Fortum	Stockmann
Glaston	Stonesoft
HKScan	Stora Enso
Honkarakenne	Talentum
Huhtamäki	Tekla
Ilkka-Yhtymä	Terveystalo Healthcare
Kemira	TietoEnator
Keskisuomalainen	Tulikivi
Kesko	UPM-Kymmene
Kone	Uponor
Konecranes	Vahto-Group
Larox	Viking Line
Lassila & Tikanoja	Westend
Lemminkäinen	Wulff-Yhtiöt
Lännen Tehtaat	Wärtsilä
Metso	YIT
M-real	Yleiselektronikka

LIITE C. OTOKSESSA (3) MUKANA OLEVAT YRITYKSET

n=71

<u>Yrityksen nimi</u>	
Ahlström	Neste Oil
Alma Media	Nokia
Atria	Nokian Renkaat
Biohit	Orion
Biotie Therapies	Outokumpu
Cargotec	Outotec
Cencorp	Proha
Componenta	Pöyry
Comptel	Raisio
Cramo	Rapala VMC
Done Solutions	Rautaruukki
Efore	Raute
Elecster	Rocla
Elisa	Ruukki Group
Etteplan	Sanoma
Finnair	Solteq
Finnlines	SRV Yhtiöt
Fiskars	Stockmann
Fortum	Stonesoft
Glaston	Stora Enso
HKScan	Talentum
Honkarakenne	Tekla
Huhtamäki	Terveystalo Healthcare
Ilkka-Yhtymä	TietoEnator
Kemira	Tulikivi
Keskisuomalainen	Turvatiimi
Kesko	UPM-Kymmene
Kone	Uponor
Konecranes	Vaahto-Group
Larox	Viking Line
Lassila & Tikanoja	Westend
Lemminkäinen	Wulff-Yhtiöt
Lännen Tehtaat	Wärtsilä
Marimekko	YIT
Metso	Yleiselektronikka
M-real	

LIITE D. TUTKIMUKSESSA KÄYTETTYJEN MUUTTUJIEN KUVAUS

Taulukossa on esitetty yhteenvetona kuvaus ja laskutapa kaikista tutkimuksessa käytetyistä selitettävistä ja selittävästä muuttujista.

Muuttujan nimi	Kuvaus muuttujasta
Lähipiiriliiketoimet	Konsernitilinpäätöksistä kerätyt lähipiiriliiketoimet 1) Saa arvon 1, mikäli yrityksellä on tutkimuksessa tarkasteltavia lähipiiriliiketoimia, muutoin saa arvon 0 2) Luonnollinen logaritmi tuloslaskelmaan vaikuttavista euromääräisistä lähipiiriliiketoimista 3) Luonnollinen logaritmi kaikista tutkimuksessa mukana olevista euromääräisistä lähipiiriliiketoimista
Tuloksenohjaus	Yrityksen harkinnanvaraisten, Jonesin (1991) mallin mukaan laskettujen, jaksotuserien määrä tilikauden lopussa
Hallituksen koko	Hallituksen jäsenten lukumäärä tilikauden lopussa
Yhtiöstä riippumattomat hallituksen jäsenet	Yhtiöstä riippumattomien jäsenten lukumäärä tilikauden lopussa
Osakkeenomistajista riippumattomat hallituksen jäsenet	Osakkeenomistajista riippumattomien jäsenten lukumäärä tilikauden lopussa
Hallituksessa olevat johtajat	Saa arvon 1, mikäli yrityksen hallituksessa on tilikauden päättyessä yrityksen johtoon kuuluvia hallituksen jäseniä, muutoin saa arvon 0
Hallituksen osakeomistus	Tilikauden lopussa hallituksen jäsenenä olevien henkilökohtaisesti ja määräysvalta yhteisöjen kautta omistamien osakkeiden luku- tai äänimäärä jaettuna ulkona olevien osakkeiden lukumäärällä
Hallituksen optio-omistus	Saa arvon 1, mikäli hallituksen yhtiöön nähden ulkopuolisilla jäsenillä on tilinpäätöshetkellä hallussaan yhtiön optioita, muutoin saa arvon 0
Hallituksen palkkiot	Luonnollinen logaritmi hallituksen jäsenille tilikauden aikana hallitustyöskentelystä myönnettyistä palkkioista
Toimitusjohtajan osakeomistus	Toimitusjohtajan tilikauden lopussa henkilökohtaisesti ja määräysvalta yhteisöjen kautta omistamien osakkeiden luku- tai äänimäärä jaettuna yhtiön ulkona olevien osakkeiden lukumäärällä
Toimitusjohtajan optio-omistus	Saa arvon 1, mikäli toimitusjohtajalla on tilinpäätöshetkellä myönnettyjä optioita, muutoin saa arvon 0
Toimitusjohtajan palkat ja palkkiot	Luonnollinen logaritmi toimitusjohtajalle tilikauden aikana myönnettyistä palkkioista ja palkkioista
Velkaantuneisuus	Yrityksen tilikauden lopun lyhyt- ja pitkäaikainen korollinen velka jaettuna tilikauden lopun taseen loppusummalla
Analyytikit	Saa arvon 1, mikäli yritys on raportoinut sitä seuraavista ulkopuolisista analytikoista, muutoin saa arvon 0
Yli 10 prosentin ulkopuolinen omistus	Saa arvon 1, mikäli yrityksessä on tilinpäätöksessä tai vuosikertomuksessa ilmoitetun osakeluettelon mukaan yli 10 prosenttia osakkeista tai äänistä omistavia ulkopuolisia osakkeenomistajia, muutoin saa arvon 0
Yli 50 prosentin omistus	Saa arvon 1, mikäli yrityksessä on yksi osakkeenomistaja, joka omistaa yli 50 prosenttia osakkeista tai äänistä tilinpäätöksessä tai vuosikertomuksessa ilmoitetun osakeluettelon mukaan, muutoin saa arvon 0
Taseen loppusumma	Luonnollinen logaritmi tilikauden lopun taseen loppusummasta
Liikevaihto	Luonnollinen logaritmi tilikauden lopun liikevaihdosta
Tuloksen muutokset	Tilikauden tuloksen muutos edelliseen tilikauteen verrattuna jaettuna taseen loppusumman muutoksella edelliseen tilikauteen verrattuna
Markkina-arvon suhde kirja-arvoon	Tilikauden alun yrityksen markkina-arvo jaettuna tilikauden alun kirja-arvolla
Tappiollinen tulos	Saa arvon 1, mikäli tilikauden tulos on tappiollinen, muutoin saa arvon 0
Velkaantuneisuus	Tilikauden lopun pitkäaikainen korollinen vieras pääoma jaettuna tilikauden alun taseen loppusummalla
Liiketoiminnan kassavirta	Tilikauden lopun liiketoiminnan kassavirta jaettuna tilikauden alun taseen loppusummalla

LIITE E. TULOSENOHJAUKSEN ESTIMOINTI

Taulukossa on esitetty Jonesin (1991) mallin mukaisesti suoritettujen tuloksenohjauksen estimointia koskevan lineaarisen regressioanalyysin tulokset. Tummennettuna on esitetty ne muuttujat, jotka ovat tilastollisesti merkitseviä alle 5 prosentin p-arvoilla. Selitettävänä muuttujana mallissa on yrityksen jaksotuserien kokonaismäärä, joka vastaa tilikauden tulosta vähennettynä liiketoiminnan kassavirralla. Selittävinä muuttujina ovat liikevaihdon muutos edellistilikauteen verrattuna jaettuna tilikauden alun taseen loppusummalla sekä pysyvien vastaavien kokonaismäärä jaettuna tilikauden alun taseen loppusummalla. Lisäksi mallin vakiotermin on jaettu tilikauden alun taseen loppusummalla.

n=106	Odotettu etumerkki	Regressiokerroin	P-arvo
1/Taseen loppusumma	?	0,057	0,754
Tuloksen muutos/Taseen loppusumma	?	0,008	0,724
Pysyvät vastaavat/Taseen loppusumma	-	-0,075	0,002
Mallin F-arvo (P-arvo)	3,65 (0,015)		
Korjattu R ²	0,069		

LIITE F. KORRELAATIOMATRIISI, HYVÄN HALLINTOTAVAN JA VALVONNAN SEKÄ LÄHIPIIRILIIKETOIMIEN ESIINTYMISEN VÄLINEN YHTEYS

Taulukossa on esitetty muuttujien väliset korrelaatiokertoimet tutkittaessa hyvään hallintotapaan ja valvontaan liittyvien osatekijöiden ja lähipiiriliiketoimien välistä yhteyttä. Pearsonin korrelaatiokertoimet on esitetty taulukon ylälaudassa ja Spearmanin kertoimet alalaidassa. Tummennettuna on esitetty ne muuttujat, jotka ovat tilastollisesti merkitseviä alle 5 prosentin p-arvoilla. Lähipiiriliiketoimet (LPL) ovat dikotominen dummy-muuttuja, joka saa arvon 1, mikäli yritys on esittänyt tilinpäätöksessään tutkielmassa tarkasteltavia lähipiiriliiketoimia ja muutoin arvon 0. Muiden muuttujien lyhennelmien selitykset on esitetty kohdassa² ja muuttujat liitteessä D.

n=106	LPL	HKOKO	HRIIPYHT	HRIIPOS	HJOHTAJA	HOMISTUS	HOPTIO	LnHPALK	TJOMISTU	TJOPTIOT	LnTJPALK	VELKA	ANALYYT	10ULKOPOM	50OMIST	LnTASE	LnLIKEV
							T		S					M			
LPL		0,156 <i>0,111</i>	0,236 <i>0,015</i>	0,143 <i>0,143</i>	0,065 <i>0,510</i>	-0,126 <i>0,199</i>	-0,043 <i>0,660</i>	0,157 <i>0,108</i>	0,076 <i>0,441</i>	-0,033 <i>0,738</i>	0,032 <i>0,748</i>	0,107 <i>0,274</i>	-0,071 <i>0,470</i>	0,114 <i>0,243</i>	0,018 <i>0,856</i>	0,331 <i>0,001</i>	0,323 <i>0,001</i>
HKOKO	0,145 <i>0,140</i>		0,782 <i>< 0,001</i>	0,750 <i>< 0,001</i>	-0,115 <i>0,239</i>	-0,276 <i>0,004</i>	-0,050 <i>0,610</i>	0,709 <i>< 0,001</i>	-0,206 <i>0,034</i>	0,226 <i>0,020</i>	0,396 <i>< 0,001</i>	-0,005 <i>0,960</i>	0,160 <i>0,101</i>	-0,089 <i>0,363</i>	-0,050 <i>0,610</i>	0,688 <i>< 0,001</i>	0,663 <i>< 0,001</i>
HRIIPYHT	0,018 <i>< 0,001</i>	0,739 <i>< 0,001</i>		0,765 <i>< 0,001</i>	-0,376 <i>< 0,001</i>	-0,470 <i>< 0,001</i>	-0,133 <i>0,175</i>	0,604 <i>< 0,001</i>	-0,216 <i>0,026</i>	0,169 <i>0,083</i>	0,374 <i>< 0,001</i>	-0,008 <i>0,937</i>	0,261 <i>0,007</i>	-0,028 <i>0,772</i>	-0,027 <i>0,787</i>	0,608 <i>< 0,001</i>	0,583 <i>< 0,001</i>
HRIIPOS	0,132 <i>0,178</i>	0,689 <i>< 0,001</i>	0,737 <i>< 0,001</i>		-0,225 <i>0,021</i>	-0,392 <i>< 0,001</i>	-0,078 <i>0,427</i>	0,573 <i>< 0,001</i>	-0,164 <i>0,093</i>	0,292 <i>0,002</i>	0,382 <i>< 0,001</i>	-0,154 <i>0,115</i>	0,291 <i>0,003</i>	-0,251 <i>0,009</i>	-0,049 <i>0,618</i>	0,591 <i>< 0,001</i>	0,565 <i>< 0,001</i>
HJOHTAJA	0,065 <i>0,510</i>	-0,158 <i>0,105</i>	-0,414 <i>< 0,001</i>	-0,275 <i>0,004</i>		0,391 <i>< 0,001</i>	0,080 <i>0,413</i>	-0,142 <i>0,146</i>	0,408 <i>< 0,001</i>	-0,139 <i>0,157</i>	-0,189 <i>0,052</i>	-0,030 <i>0,757</i>	-0,159 <i>0,104</i>	-0,184 <i>0,059</i>	-0,040 <i>0,687</i>	-0,158 <i>0,105</i>	-0,095 <i>0,335</i>
HOMISTUS	-0,182 <i>0,062</i>	-0,319 <i>0,001</i>	-0,482 <i>< 0,001</i>	-0,413 <i>< 0,001</i>	0,292 <i>0,002</i>		0,083 <i>0,397</i>	-0,181 <i>0,063</i>	0,419 <i>< 0,001</i>	-0,124 <i>0,206</i>	-0,235 <i>0,016</i>	-0,056 <i>0,569</i>	-0,118 <i>0,230</i>	-0,131 <i>0,182</i>	0,206 <i>0,034</i>	-0,329 <i>0,001</i>	-0,275 <i>0,004</i>
HOPTIOT	-0,043 <i>0,660</i>	-0,057 <i>0,559</i>	-0,129 <i>0,188</i>	-0,064 <i>0,513</i>	0,080 <i>0,413</i>	0,179 <i>0,066</i>	-0,129 <i>0,616</i>	-0,049 <i>0,909</i>	-0,011 <i>0,001</i>	0,311 <i>0,001</i>	-0,240 <i>0,013</i>	-0,175 <i>0,073</i>	-0,093 <i>0,342</i>	-0,101 <i>0,302</i>	-0,052 <i>0,596</i>	-0,130 <i>0,183</i>	-0,161 <i>0,099</i>
LnHPALK	0,222 <i>0,022</i>	0,678 <i>< 0,001</i>	0,576 <i>< 0,001</i>	0,527 <i>< 0,001</i>	-0,144 <i>0,140</i>	-0,275 <i>0,004</i>	-0,024 <i>0,804</i>		-0,221 <i>0,023</i>	0,224 <i>0,021</i>	0,463 <i>< 0,001</i>	-0,037 <i>0,709</i>	0,444 <i>< 0,001</i>	-0,154 <i>0,115</i>	-0,022 <i>0,825</i>	0,761 <i>< 0,001</i>	0,749 <i>< 0,001</i>
TJOMISTUS	-0,010 <i>0,923</i>	-0,279 <i>0,004</i>	-0,290 <i>0,003</i>	-0,265 <i>0,006</i>	0,339 <i>0,000</i>	0,431 <i>< 0,001</i>	0,104 <i>0,288</i>	-0,288 <i>0,003</i>		-0,242 <i>0,013</i>	-0,300 <i>0,002</i>	-0,071 <i>0,469</i>	-0,023 <i>0,816</i>	0,075 <i>0,443</i>	0,044 <i>0,652</i>	-0,298 <i>0,002</i>	-0,262 <i>0,007</i>
TJOPTIOT	-0,033 <i>0,738</i>	0,242 <i>0,012</i>	0,156 <i>0,109</i>	0,289 <i>0,003</i>	-0,139 <i>0,157</i>	-0,019 <i>0,844</i>	0,311 <i>0,001</i>	0,183 <i>0,060</i>	-0,066 <i>0,505</i>		0,198 <i>0,042</i>	0,018 <i>0,857</i>	0,153 <i>0,117</i>	-0,129 <i>0,186</i>	-0,153 <i>0,117</i>	0,188 <i>0,054</i>	0,162 <i>0,096</i>
LnTJPALK	0,172 <i>0,078</i>	0,567 <i>< 0,001</i>	0,565 <i>< 0,001</i>	0,541 <i>< 0,001</i>	-0,166 <i>0,089</i>	-0,438 <i>< 0,001</i>	-0,110 <i>0,264</i>	0,698 <i>< 0,001</i>	-0,308 <i>0,001</i>	0,228 <i>0,019</i>		0,049 <i>0,621</i>	0,365 <i>0,000</i>	0,020 <i>0,842</i>	0,052 <i>0,600</i>	0,560 <i>< 0,001</i>	0,558 <i>< 0,001</i>
VELKA	0,052 <i>0,596</i>	0,066 <i>0,502</i>	-0,018 <i>0,858</i>	-0,127 <i>0,194</i>	-0,063 <i>0,521</i>	-0,046 <i>0,640</i>	-0,216 <i>0,026</i>	0,005 <i>0,956</i>	-0,079 <i>0,421</i>	0,044 <i>0,653</i>	0,018 <i>0,856</i>	0,012 <i>0,900</i>	0,157 <i>0,108</i>	-0,054 <i>0,582</i>	0,055 <i>0,574</i>	-0,034 <i>0,729</i>	
ANALYYT	-0,071 <i>0,470</i>	0,176 <i>0,072</i>	0,263 <i>0,007</i>	0,350 <i>0,000</i>	-0,159 <i>0,104</i>	-0,157 <i>0,107</i>	-0,093 <i>0,342</i>	0,437 <i>< 0,001</i>	-0,099 <i>0,314</i>	-0,153 <i>0,117</i>	0,460 <i>< 0,001</i>	-0,008 <i>0,936</i>		-0,119 <i>0,224</i>	-0,093 <i>0,342</i>	0,383 <i>< 0,001</i>	0,380 <i>< 0,001</i>
10ULKOPOM	0,114 <i>0,243</i>	-0,067 <i>0,494</i>	-0,019 <i>0,849</i>	-0,243 <i>0,012</i>	-0,184 <i>0,059</i>	-0,113 <i>0,247</i>	-0,101 <i>0,302</i>	-0,135 <i>0,167</i>	0,107 <i>0,276</i>	-0,129 <i>0,186</i>	-0,101 <i>0,304</i>	0,233 <i>0,016</i>	-0,119 <i>0,224</i>		0,075 <i>0,447</i>	0,019 <i>0,850</i>	0,003 <i>0,977</i>
50OMIST	0,018 <i>0,856</i>	-0,014 <i>0,883</i>	-0,025 <i>0,801</i>	-0,042 <i>0,670</i>	-0,040 <i>0,687</i>	0,035 <i>0,720</i>	-0,052 <i>0,596</i>	0,021 <i>0,830</i>	-0,147 <i>0,134</i>	-0,153 <i>0,117</i>	0,024 <i>0,804</i>	-0,054 <i>0,582</i>	-0,093 <i>0,342</i>	0,075 <i>0,447</i>		0,089 <i>0,363</i>	0,080 <i>0,415</i>
LnTASE	0,301 <i>0,002</i>	0,668 <i>< 0,001</i>	0,583 <i>< 0,001</i>	0,568 <i>< 0,001</i>	-0,189 <i>0,052</i>	-0,469 <i>< 0,001</i>	-0,136 <i>0,165</i>	0,769 <i>< 0,001</i>	-0,345 <i>0,000</i>	0,165 <i>0,091</i>	0,815 <i>< 0,001</i>	0,107 <i>0,276</i>	0,410 <i>< 0,001</i>	0,007 <i>0,941</i>	0,057 <i>0,563</i>		0,969 <i>< 0,001</i>
LnLIKEV	0,309 <i>0,001</i>	0,640 <i>< 0,001</i>	0,553 <i>< 0,001</i>	0,527 <i>< 0,001</i>	-0,123 <i>0,207</i>	-0,411 <i>< 0,001</i>	-0,180 <i>0,065</i>	0,746 <i>< 0,001</i>	-0,294 <i>0,002</i>	0,143 <i>0,143</i>	0,795 <i>< 0,001</i>	0,053 <i>0,591</i>	0,402 <i>< 0,001</i>	0,015 <i>0,881</i>	0,076 <i>0,441</i>	0,966 <i>< 0,001</i>	

LIITE G. KORRELAATIOMATRIISI, HYVÄN HALLINTOTAVAN JA VALVONNAN SEKÄ TUOSLASKELMAAN VAIKUTAVIEN EUROMÄÄRÄISTEN LÄHIPIIRILIIKETOIMIEN VÄLINEN YHTEYS

Taulukossa on esitetty muuttujien väliset korrelaatiokertoimet tutkittaessa hyvään hallintotapaan ja valvontaan liittyvien osatekijöiden ja lähipiiriliiketoimien välistä yhteyttä. Pearsonin korrelaatiokertoimet on esitetty taulukon ylälaudassa ja Spearmanin kertoimet alalaidassa. Tummennettuna on esitetty ne muuttujat, jotka ovat tilastollisesti merkitseviä alle 5 prosentin p-arvoilla. Lähipiiriliiketoimet (LnLPL) ovat luonnollinen logaritmi tuloslaskelmaan vaikuttavien lähipiiriliiketoimien euromääräisistä arvoista. Muiden muuttujien lyhennelmien selitykset on esitetty kohdassa² ja muuttujat liitteessä D.

n=66	LPL	HKOKO	HRIIPYHT	HRIIPOSM	HJOHTAJA	HOMISTUS	HOPTIO	LnHPALK	TJOMISTU	TJOPTIOT	LnTJPALK	VELKA	ANALYYT	10ULKOPOM	50OMIST	LnTASE	LnLIKEV
							T		S					M			
LnLPL		0,476	0,411	0,493	-0,145	-0,368	-0,016	0,529	-0,379	0,278	0,648	-0,107	0,363	0,017	0,021	0,725	0,739
		< 0,0001	0,001	< 0,0001	0,245	0,002	0,899	< 0,0001	0,002	0,024	< 0,0001	0,393	0,003	0,893	0,870	< 0,0001	< 0,0001
HKOKO	0,447		0,864	0,790	-0,136	-0,346	-0,075	0,741	-0,227	0,318	0,571	-0,102	0,179	-0,044	0,064	0,688	0,664
	0,000		< 0,0001	< 0,0001	0,276	0,004	0,552	< 0,0001	0,067	0,009	< 0,0001	0,417	0,150	0,723	0,611	< 0,0001	< 0,0001
HRIIPYHT	0,407	0,842		0,789	-0,390	-0,495	-0,141	0,703	-0,237	0,199	0,597	-0,117	0,257	0,007	-0,001	0,647	0,620
	0,001	< 0,0001		< 0,0001	0,001	< 0,0001	0,260	< 0,0001	0,055	0,109	< 0,0001	0,349	0,037	0,953	0,996	< 0,0001	< 0,0001
HRIIPOSM	0,460	0,744	0,752		-0,239	-0,389	-0,081	0,645	-0,169	0,384	0,541	-0,260	0,312	-0,223	-0,007	0,604	0,587
	0,000	< 0,0001	< 0,0001		0,054	0,001	0,519	< 0,0001	0,174	0,001	< 0,0001	0,035	0,011	0,072	0,958	< 0,0001	< 0,0001
HJOHTAJA	-0,173	-0,205	-0,420	-0,297		0,385	0,125	-0,257	0,410	-0,103	-0,314	0,087	-0,241	-0,201	-0,014	-0,308	-0,284
	0,166	0,099	0,001	0,015		0,001	0,317	0,038	0,001	0,410	0,011	0,437	0,052	0,105	0,909	0,012	0,021
HOMISTUS	-0,431	-0,394	-0,487	-0,405	0,324		0,012	-0,296	0,537	-0,174	-0,359	0,021	-0,067	-0,128	0,181	-0,454	-0,426
	0,000	0,001	< 0,0001	0,001	0,008		0,927	0,016	< 0,0001	0,162	0,003	0,869	0,305	0,147	0,000	0,000	0,000
HOPTIOT	-0,012	-0,078	-0,129	-0,059	0,125	0,138		-0,085	0,003	0,314	0,002	-0,040	-0,216	-0,035	-0,128	-0,122	-0,127
	0,926	0,534	0,301	0,639	0,317	0,269		0,495	0,983	0,010	0,984	0,747	0,082	0,778	0,306	0,331	0,310
LnHPALK	0,549	0,711	0,672	0,597	-0,279	-0,358	-0,056		-0,246	0,285	0,740	-0,108	0,439	-0,042	0,088	0,794	0,794
	< 0,0001	< 0,0001	< 0,0001	< 0,0001	0,023	0,003	0,658		0,046	0,021	< 0,0001	0,337	0,000	0,738	0,484	< 0,0001	< 0,0001
TJOMISTUS	-0,263	-0,322	-0,305	-0,277	0,280	0,524	0,123	-0,350		-0,259	-0,362	-0,033	0,077	0,022	0,106	-0,346	-0,335
	0,033	0,008	0,013	0,024	0,023	< 0,0001	0,326	0,004		0,036	0,003	0,793	0,541	0,862	0,395	0,004	0,006
TJOPTIOT	0,279	0,339	0,199	0,394	-0,103	-0,080	0,314	0,281	-0,127		0,368	-0,070	0,121	-0,049	-0,215	0,312	0,318
	0,023	0,005	0,108	0,001	0,410	0,523	0,010	0,023	0,309		0,003	0,575	0,335	0,696	0,084	0,011	0,009
LnTJPALK	0,689	0,555	0,578	0,519	-0,310	-0,467	-0,009	0,733	-0,250	0,369		-0,120	0,395	-0,013	0,088	0,796	0,786
	< 0,0001	< 0,0001	< 0,0001	< 0,0001	0,012	< 0,0001	0,946	< 0,0001	0,044	0,003		0,342	0,001	0,919	0,485	< 0,0001	< 0,0001
VELKA	-0,090	-0,043	-0,143	-0,275	0,083	0,009	-0,014	-0,059	-0,026	-0,047	-0,105		0,005	0,144	-0,002	-0,012	-0,102
	0,473	0,729	0,252	0,026	0,508	0,946	0,910	0,637	0,837	0,708	0,404		0,965	0,247	0,989	0,921	0,417
ANALYYT	0,365	0,199	0,230	0,381	-0,241	-0,124	-0,216	0,401	0,052	0,121	0,399	-0,013		0,055	-0,071	0,397	0,413
	0,003	0,110	0,063	0,002	0,052	0,322	0,082	0,001	0,679	0,335	0,001	0,916		0,659	0,569	0,001	0,001
10ULKOPOM	0,006	0,008	0,024	-0,197	-0,201	-0,134	-0,035	0,016	0,122	-0,049	0,031	0,261	0,055		0,099	0,114	0,101
	0,964	0,952	0,848	0,112	0,105	0,285	0,778	0,901	0,328	0,696	0,809	0,035	0,659		0,431	0,363	0,420
50OMIST	-0,010	0,137	0,020	0,021	-0,014	-0,080	-0,128	0,141	-0,129	-0,215	0,070	0,039	-0,071	0,099		0,149	0,131
	0,938	0,272	0,875	0,867	0,909	0,521	0,306	0,258	0,301	0,084	0,580	0,756	0,569	0,431		0,231	0,296
LnTASE	0,722	0,667	0,607	0,581	-0,311	-0,584	-0,110	0,814	-0,415	0,302	0,837	0,057	0,394	0,116	0,168		0,977
	< 0,0001	< 0,0001	< 0,0001	< 0,0001	0,011	< 0,0001	0,380	< 0,0001	0,001	0,014	< 0,0001	0,650	0,001	0,355	0,177		< 0,0001
LnLIKEV	0,745	0,642	0,580	0,568	-0,290	-0,549	-0,118	0,806	-0,413	0,307	0,834	-0,007	0,417	0,112	0,161	0,979	
	< 0,0001	< 0,0001	< 0,0001	< 0,0001	0,018	< 0,0001	0,347	< 0,0001	0,001	0,012	< 0,0001	0,955	0,001	0,369	0,197	< 0,0001	

LIITE H. KORRELAATIOMATRIISI, HYVÄN HALLINTOTAVAN JA VALVONNAN SEKÄ KAIKKIEN EUROMÄÄRÄISTEN LÄHIPIIRILIIKETOIMIEN VÄLINEN YHTEYS

Taulukossa on esitetty muuttujien väliset korrelaatiokertoimet tutkittaessa hyvään hallintotapaan ja valvontaan liittyvien osatekijöiden ja lähipiiriliiketoimien välistä yhteyttä. Pearsonin korrelaatiokertoimet on esitetty taulukon ylälaudassa ja Spearmanin kertoimet alalaidassa. Tummennettuna on esitetty ne muuttujat, jotka ovat tilastollisesti merkitseviä alle 5 prosentin p-arvoilla. Lähipiiriliiketoimet (LnLPL) ovat luonnollinen logaritmi kaikkien tutkielmassa mukana olevien lähipiiriliiketoimien euromääräisistä arvoista. Muiden muuttujien lyhennelmien selitykset on esitetty kohdassa² ja muuttujat liitteessä D.

n=71	LPL	HKOKO	HRIIPYHT	HRIIPOSM	HJOHTAJA	HOMISTUS	HOPTIO	LnHPALK	TJOMISTU	TJOPTIOT	LnTJPALK	VELKA	ANALYYT	10ULKOPOM	50OMIST	LnTASE	LnLIKEV
							T		S					M			
LnLPL		0,458	0,389	0,502	-0,139	-0,326	-0,079	0,542	-0,271	0,186	0,664	-0,083	0,423	-0,061	0,109	0,726	0,731
		< 0,001	0,001	< 0,001	0,247	0,006	0,512	< 0,001	0,022	0,120	< 0,001	0,491	0,000	0,612	0,367	< 0,001	< 0,001
HKOKO	0,403		0,866	0,800	-0,117	-0,296	-0,045	0,733	-0,210	0,250	0,609	-0,096	0,174	-0,096	0,079	0,701	0,684
	0,001		< 0,001	< 0,001	0,333	0,012	0,709	< 0,001	0,079	0,035	< 0,001	0,424	0,146	0,424	0,515	< 0,001	< 0,001
HRIIPYHT	0,354	0,848		0,799	-0,382	-0,462	-0,099	0,702	-0,237	0,175	0,607	-0,113	0,238	-0,034	0,029	0,647	0,618
	0,003	< 0,001		< 0,001	0,001	< 0,001	0,414	< 0,001	0,047	0,144	< 0,001	0,348	0,046	0,777	0,812	< 0,001	< 0,001
HRIIPOSM	0,450	0,761	0,769		-0,225	-0,362	-0,052	0,649	-0,165	0,323	0,570	-0,266	0,295	-0,260	0,035	0,617	0,605
	< 0,001	< 0,001	< 0,001		0,059	0,002	0,665	< 0,001	0,170	0,006	< 0,001	0,025	0,013	0,029	0,770	< 0,001	< 0,001
HJOHTAJA	-0,155	-0,181	-0,408	-0,283		0,371	0,088	-0,251	0,420	-0,141	-0,256	0,065	-0,192	-0,187	-0,037	-0,262	-0,220
	0,197	0,132	0,000	0,017		0,002	0,466	0,035	0,000	0,239	0,032	0,591	0,109	0,118	0,760	0,028	0,066
HOMISTUS	-0,453	-0,365	-0,458	-0,382	0,282		-0,007	-0,261	0,528	-0,162	-0,321	0,035	-0,071	-0,129	0,156	-0,402	-0,368
	< 0,001	0,002	< 0,001	0,001	0,017		0,951	0,028	< 0,001	0,177	0,007	0,770	0,559	0,285	0,194	0,001	0,002
HOPTIOT	-0,075	-0,053	-0,087	-0,025	0,088	0,130		-0,115	-0,007	0,326	-0,023	-0,076	-0,257	-0,007	-0,136	-0,152	-0,147
	0,534	0,659	0,472	0,834	0,466	0,278		0,338	0,955	0,006	0,847	0,529	0,031	0,957	0,259	0,207	0,221
LnHPALK	0,547	0,715	0,680	0,618	-0,268	-0,331	-0,098		-0,243	0,238	0,736	-0,086	0,428	-0,092	0,124	0,800	0,785
	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	0,024	0,005	0,417		0,041	0,045	< 0,001	0,474	0,000	0,444	0,304	< 0,001	< 0,001
TJOMISTUS	-0,321	-0,311	-0,310	-0,279	0,297	0,479	0,157	-0,374		-0,266	-0,329	-0,039	0,085	0,024	0,089	-0,320	-0,297
	0,006	0,008	0,009	0,019	0,012	< 0,001	0,192	0,001		0,025	0,005	0,745	0,483	0,843	0,462	0,006	0,012
TJOPTIOT	0,177	0,273	0,171	0,323	-0,141	-0,045	0,326	0,207	-0,108		0,261	-0,024	0,055	-0,001	-0,240	0,230	0,211
	0,139	0,021	0,154	0,006	0,239	0,712	0,006	0,083	0,370		0,029	0,840	0,651	0,995	0,044	0,054	0,077
LnTJPALK	0,686	0,595	0,598	0,555	-0,266	-0,439	-0,048	0,756	-0,269	0,264		-0,127	0,407	-0,078	0,124	0,809	0,806
	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	0,026	0,000	0,691	< 0,001	0,024	0,027		0,295	0,001	0,521	0,306	< 0,001	< 0,001
VELKA	-0,017	-0,033	-0,137	-0,275	0,072	0,035	-0,065	-0,041	-0,080	-0,003	-0,086		0,030	0,153	-0,041	-0,013	-0,117
	0,887	0,784	0,256	0,020	0,550	0,774	0,589	0,732	0,506	0,977	0,477		0,805	0,203	0,733	0,912	0,330
ANALYYT	0,437	0,196	0,220	0,355	-0,192	-0,140	-0,257	0,413	-0,013	0,055	0,415	0,008		0,020	-0,031	0,401	0,407
	0,000	0,101	0,065	0,002	0,109	0,244	0,031	0,000	0,916	0,651	0,000	0,950		0,870	0,795	0,001	0,000
10ULKOPOM	-0,063	-0,042	-0,019	-0,239	-0,187	-0,124	-0,007	-0,054	0,151	-0,001	-0,045	0,256	0,020		0,026	0,046	0,025
	0,603	0,731	0,877	0,045	0,118	0,303	0,957	0,653	0,208	0,995	0,711	0,031	0,870		0,830	0,701	0,839
50OMIST	0,093	0,140	0,050	0,068	-0,037	-0,078	-0,136	0,186	-0,168	-0,240	0,113	-0,014	-0,031	0,026		0,168	0,152
	0,441	0,243	0,673	0,574	0,760	0,515	0,239	0,121	0,163	0,044	0,352	0,905	0,795	0,830		0,162	0,205
LnTASE	0,710	0,694	0,620	0,600	-0,268	-0,545	-0,152	0,824	-0,404	0,213	0,853	0,072	0,408	0,050	0,171		0,974
	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	0,024	< 0,001	0,205	< 0,001	0,001	0,075	< 0,001	0,553	0,000	0,679	0,153		< 0,001
LnLIKEV	0,733	0,672	0,592	0,587	-0,235	-0,513	-0,150	0,814	-0,397	0,206	0,853	0,006	0,422	0,040	0,178	0,981	
	< 0,001	< 0,001	< 0,001	< 0,001	0,049	< 0,001	0,212	< 0,001	0,001	0,085	< 0,001	0,960	0,000	0,741	0,138	< 0,001	

² muuttujien lyhennelmien selitykset:

KOKO hallituksen koko
HRIIPYHT yhtiöstä riippumattomat hallituksen jäsenet
HRIIPOSM osakkeenomistajista riippumattomat hallituksen jäsenet
HJOHTAJA hallituksessa olevat johtajat
HOMISTUS hallituksen osakeomistus
HOPTIOT hallituksen optio-omistus
LnHPALK hallituksen palkkiot
TJOMISTUS toimitusjohtajan osakeomistus
TJOPTIOT toimitusjohtajan optio-omistus
LnTJPALK toimitusjohtajan palkat ja palkkiot
VELKA velkaantuneisuus
ANALYYT analyytikot
10ULKOPOM yli 10 prosentin ulkopuolinen omistus
50OMIST yli 50 prosentin omistus
LnTASE taseen loppusumma
LnLIIKEV liikevaihto

LIITE I. KORRELAATIOMATRIISI, TULOSENHOJJAUKSEN JA LÄHIPIIRILIIKETOIMIEN ESIINTYMISEN VÄLINEN YHTEYS

Taulukossa on esitetty muuttujien väliset korrelaatiokertoimet tutkittaessa tuloksenohjauksen ja lähipiiriliiketoimien välistä yhteyttä. Pearsonin korrelaatiokertoimet on esitetty taulukon yläalaidassa ja Spearmanin kertoimet alalaidassa. Tummennettuna on esitetty ne muuttujat, jotka ovat tilastollisesti merkitseviä alle 5 prosentin p-arvoilla. Lähipiiriliiketoimet (LPL) ovat dikotominen dummy-muuttuja, joka saa arvon 1, mikäli yritys on esittänyt tilinpäätöksessään tutkielmassa tarkasteltavia lähipiiriliiketoimia ja muutoin arvon 0. Muuttujien lyhennelmien selitykset on esitetty kohdassa³ ja muuttujat liitteessä D.

n=106	TULOSOHJ	dTULOS	MA/KA	LIIKETKSV	NEG_TULOS	VELKA	LnTASE	LPL
TULOSOHJ		-0,017 <i>0,865</i>	-0,255 <i>0,009</i>	-0,387 <i><.0001</i>	-0,234 <i>0,016</i>	0,019 <i>0,845</i>	-0,048 <i>0,622</i>	0,160 <i>0,102</i>
dTULOS	-0,074 <i>0,448</i>		0,239 <i>0,015</i>	0,259 <i>0,007</i>	-0,291 <i>0,003</i>	-0,027 <i>0,785</i>	0,013 <i>0,896</i>	0,070 <i>0,477</i>
MA/KA	-0,173 <i>0,080</i>	0,154 <i>0,120</i>		0,520 <i><.0001</i>	-0,323 <i>0,001</i>	-0,324 <i>0,001</i>	0,096 <i>0,331</i>	-0,037 <i>0,711</i>
LIIKETKSV	-0,277 <i>0,004</i>	0,381 <i><.0001</i>	0,501 <i><.0001</i>		-0,541 <i><.0001</i>	-0,095 <i>0,333</i>	0,273 <i>0,005</i>	-0,037 <i>0,707</i>
NEG_TULOS	-0,236 <i>0,015</i>	-0,375 <i><.0001</i>	-0,272 <i>0,005</i>	-0,563 <i><.0001</i>		0,108 <i>0,269</i>	-0,291 <i>0,003</i>	-0,072 <i>0,466</i>
VELKA	0,058 <i>0,554</i>	-0,100 <i>0,310</i>	-0,173 <i>0,078</i>	-0,144 <i>0,141</i>	0,141 <i>0,148</i>		0,091 <i>0,356</i>	0,102 <i>0,297</i>
LnTASE	0,006 <i>0,947</i>	-0,020 <i>0,842</i>	0,055 <i>0,580</i>	0,237 <i>0,015</i>	-0,299 <i>0,002</i>	0,080 <i>0,416</i>		0,331 <i>0,001</i>
LPL	0,167 <i>0,087</i>	-0,029 <i>0,772</i>	0,032 <i>0,746</i>	-0,023 <i>0,818</i>	-0,072 <i>0,466</i>	0,111 <i>0,255</i>	0,301 <i>0,002</i>	

LIITE J. KORRELAATIOMATRIISI, TULOSLASKELMAAN VAIKUTTAVIEN LÄHIPIIRILIIKETOIMIEN JA TULOKSENOHJ- JAUKSEN VÄLINEN YHTEYS

Taulukossa on esitetty muuttujien väliset korrelaatiokertoimet tutkittaessa lähipiiriliiketoimien ja tuloksenohjauksen välistä yhteyttä. Pearsonin korrelaatiokertoimet on esitetty taulukon yläalaidassa ja Spearmanin kertoimet alalaidassa. Tummennettuna on esitetty ne muuttujat, jotka ovat tilastollisesti merkitseviä alle 5 prosentin p-arvoilla. Lähipiiriliiketoimet (LnLPL) ovat luonnollinen logaritmi tuloslaskelmaan vaikuttavien lähipiiriliiketoimien euromääräisistä arvoista. Muuttujien lyhennelmien selitykset on esitetty kohdassa³ ja muuttujat liitteessä D.

n=66	TULOSOHJ	dTULOS	MA/KA	LIIKETKSV	NEG_TULOS	VELKA	LnTASE	LnLPL
TULOSOHJ		-0,081 <i>0,516</i>	-0,300 <i>0,016</i>	-0,533 <i><.0001</i>	-0,264 <i>0,032</i>	-0,131 <i>0,295</i>	-0,140 <i>0,263</i>	-0,093 <i>0,457</i>
dTULOS	-0,043 <i>0,729</i>		0,194 <i>0,124</i>	0,158 <i>0,204</i>	-0,176 <i>0,159</i>	0,072 <i>0,564</i>	-0,014 <i>0,913</i>	-0,110 <i>0,380</i>
MA/KA	-0,227 <i>0,071</i>	0,262 <i>0,037</i>		0,560 <i><.0001</i>	-0,219 <i>0,082</i>	-0,146 <i>0,249</i>	0,093 <i>0,467</i>	0,070 <i>0,584</i>
LIIKETKSV	-0,335 <i>0,006</i>	0,333 <i>0,006</i>	0,539 <i><.0001</i>		-0,395 <i>0,001</i>	0,045 <i>0,717</i>	0,363 <i>0,003</i>	0,223 <i>0,072</i>
NEG_TULOS	-0,331 <i>0,007</i>	-0,364 <i>0,003</i>	-0,169 <i>0,182</i>	-0,430 <i>0,000</i>		0,009 <i>0,940</i>	-0,296 <i>0,016</i>	-0,231 <i>0,062</i>
VELKA	-0,063 <i>0,614</i>	-0,023 <i>0,858</i>	-0,173 <i>0,171</i>	-0,045 <i>0,717</i>	0,075 <i>0,547</i>		0,139 <i>0,267</i>	-0,003 <i>0,982</i>
LnTASE	-0,044 <i>0,726</i>	-0,053 <i>0,675</i>	0,076 <i>0,549</i>	0,310 <i>0,011</i>	-0,268 <i>0,029</i>	0,141 <i>0,259</i>		0,725 <i><.0001</i>
LnLPL	0,071 <i>0,572</i>	-0,166 <i>0,184</i>	0,083 <i>0,512</i>	0,177 <i>0,156</i>	-0,240 <i>0,053</i>	-0,007 <i>0,956</i>	0,722 <i><.0001</i>	

³ muuttujien lyhennelmien selitykset:

TULOSOHJ tuloksenohjaus
dTULOS tuloksen muutos
MA/KA markkina-arvon suhde kirja-arvoon
LIIKETKSV liiketoiminnan kassavirta
NEG_TULOS tappiollinen tulos
VELKA velkaantuneisuus
LnTASE taseen loppusumma
LnLPL lähipiiriliiketoimet

LIITE K. TUOSLASKELMAAN VAIKUTTAVIA EUROMÄÄRÄISIÄ LÄHIPIIRI-LIIKETOIMIA KOSKEVAN LINEAARISEN REGRESSIOANALYYSIN TULOKSET ILMAN HALLITUKSEN YHTIÖSTÄ RIIPPUMATTOMAT JÄSENET - MUUTTUJAA

Taulukossa on esitetty lineaarisen regressioanalyysin tulokset tarkasteltaessa hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden sekä tuloslaskelmaan vaikuttavien euromääräisten lähipiiriliiketoimien välistä yhteyttä, kun mallista on poistettu hallituksen yhtiöstä riippumattomia jäseniä kuvaava muuttuja. Tummennettuna on esitetty ne muuttujat, jotka ovat tilastollisesti merkitseviä alle 5 prosentin p-arvoilla. Selitettävä muuttuja, lähipiiriliiketoimet (LPL), on luonnollinen logaritmi tuloslaskelmaan vaikuttavista euromääräisistä lähipiiriliiketoimista. Hyvään hallintotapaan ja valvontaan liittyvät selittävät muuttujat on jaettu *sisäisiin ja ulkoisiin hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujiin*. Sisäiset hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujat on vielä jaettu hallitukseen ja toimitusjohtajaan liitettyihin muuttujiin ja ne siis kuvastavat yrityksen sisältä tulevaa hallintotapaa, valvontaa ja palkitsemista. Ulkoiset hyvän hallintotavan muuttujat kuvastavat yrityksen ulkopuolelta tulevaa valvontaa. Tarkemmin näiden muuttujien laskutapa on esitetty liitteessä D. Kontrollimuuttuja *taseen loppusumma* on luonnollinen logaritmi tilikauden lopun taseesta.

n=66	Odotettu etumerkki	Regressiokerroin	P-arvo	VIF-luku
Vakio		-1,738	0,771	0,000
Hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujat -sisäiset				
<i>Hallitus</i>				
Koko	?	-0,144	0,636	4,608
Osakkeenomistajista riippumattomat jäsenet	?	0,275	0,223	4,455
Johtajat hallituksessa	?	1,268	0,033	1,534
Osakeomistus	?	0,834	0,602	2,026
Optio-omistus	?	0,960	0,283	1,281
Palkkiot	?	-0,872	0,102	4,279
<i>Toimitusjohtaja</i>				
Osakeomistus	?	-7,001	0,022	1,975
Optio-omistus	?	-0,546	0,364	1,676
Palkat ja palkkiot	?	0,502	0,227	3,431
Hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujat -ulkoiset				
Velkaantuneisuus	?	-1,062	0,251	1,169
Analyytikot	?	1,114	0,102	1,749
Yli 10%:n ulkopuoliset osakkeenomistajat	?	0,181	0,749	1,428
Yli 50% omistava osakkeenomistaja	?	-0,378	0,632	1,296
Kontrollimuuttuja				
Taseen loppusumma	+	0,927	0,001	4,746
Mallin F-arvo (P-arvo)		6,36 (<0,0001)		
Korjattu R ²		0,540		

LIITE L. KAIKKIA EUROMÄÄRÄISIÄ LÄHIPIIRILIIKETOIMIA KOSKEVAN LINEAARISEN REGRESSIOANALYYSIN TULOKSET ILMAN HALLITUKSEN YHTIÖSTÄ RIIPPUMATTOMAT JÄSENET -MUUTTUJAA

Taulukossa on esitetty lineaarisen regressioanalyysin tulokset tarkasteltaessa hyvän hallintotavan ja valvonnan osatekijöiden sekä kaikkien tutkielmassa tarkasteltavien euromääräisten lähipiiriliiketoimien välistä yhteyttä, kun mallista on poistettu hallituksen yhtiöstä riippumattomia jäseniä kuvaava muuttuja. Tummennettuna on esitetty ne muuttujat, jotka ovat tilastollisesti merkitseviä alle 5 prosentin p-arvoilla. Selitettävä muuttuja, lähipiiriliiketoimet (LPL), on luonnollinen logaritmi yrityksen kaikista tutkielmassa tarkasteltavista euromääräisistä lähipiiriliiketoimista. Hyvään hallintotapaan ja valvontaan liittyvät selittävät muuttujat on jaettu *sisäisiin ja ulkoisiin hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujiin*. Sisäiset hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujat on vielä jaettu hallitukseen ja toimitusjohtajaan liitettyihin muuttujiin ja ne siis kuvastavat yrityksen sisältä tulevaa hallintotapaa, valvontaa ja palkitsemista. Ulkoiset hyvän hallintotavan muuttujat kuvastavat yrityksen ulkopuolelta tulevaa valvontaa. Tarkemmin näiden muuttujien laskutapa on esitetty liitteessä D. Kontrollimuuttuja *taseen loppusumma* on luonnollinen logaritmi tilikauden lopun taseesta.

n=71	Odotettu etumerkki	Regressiokerroin	P-arvo	VIF-luku
Vakio		-2,648	0,653	0,000
Hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujat -sisäiset				
<i>Hallitus</i>				
Koko	?	-0,279	0,327	4,775
Osakkeenomistajista riippumattomat jäsenet	?	0,232	0,296	4,767
Johtajat hallituksessa	?	0,760	0,172	1,508
Osakeomistus	?	-0,236	0,876	1,897
Optio-omistus	?	0,667	0,420	1,299
Palkkiot	?	-0,558	0,253	3,987
<i>Toimitusjohtaja</i>				
Osakeomistus	?	-2,904	0,325	1,994
Optio-omistus	?	-0,206	0,709	1,572
Palkat ja palkkiot	?	0,457	0,243	3,524
Hyvän hallintotavan ja valvonnan muuttujat -ulkoiset				
Velkaantuneisuus	?	-0,478	0,584	1,199
Analyytikot	?	1,063	0,097	1,727
Yli 10%:n ulkopuoliset osakkeenomistajat	?	-0,244	0,654	1,442
Yli 50% omistava osakkeenomistaja	?	0,213	0,770	1,262
Kontrollimuuttuja				
Taseen loppusumma	+	0,833	0,001	4,947
Mallin F-arvo (P-arvo)	6,03 (<0,0001)			
Korjattu R ²	0,505			