



LAUREA
AMMATTIKORKEAKOULU

Uuden edellä

Strategian onnistuminen rakennemuutoksen keskellä - Case Stora Enso ja UPM

Pulkkila, Julius

2013 Leppävaara

Laurea-ammattikorkeakoulu
Laurea Leppävaara

Strategian onnistuminen rakennemuutoksen keskellä -
Case Stora Enso ja UPM

Pulkkila, Julius
Liiketalouden koulutusohjelma
Opinnäytetyö
Kesäkuu, 2013

Pulkkila, Julius

Strategian onnistuminen rakennemuutoksen keskellä - Case Stora Enso ja UPM

Vuosi	2013	Sivumäärä	49
-------	------	-----------	----

Suomen metsäteollisuudessa on meneillään merkittävä rakennemuutos, joka on jatkunut jo vuosia. Rakennemuutoksen taustalla ovat muun muassa sähköisen viestinnän kehitys, globalisaatio, kilpailu, maantieteelliset erot tuotannontekijöiden hinnoissa sekä luonnonolosuhteet. Viimeaikaiset taloustaantumet ovat nopeuttaneet rakennemuutosta. Rakennemuutoksen seurauksena Suomen metsäteollisuus poikkeaa tulevaisuudessa merkittävästi nykyisestä.

Tässä opinnäytetyössä käsitellään metsäteollisuusyhtiöiden strategian onnistumista rakennemuutoksen keskellä. Metsäteollisuusyhtiöistä kohdeyhtiöiksi on valikoitu Stora Enso ja UPM. Strategian onnistumista tarkastellaan taloudellisesta näkökulmasta, jonka lisäksi tarkastelussa otetaan huomioon yhtiöiden investoinnit tulevaisuutta varten. Aikarajauksen näkökulmaksi on määritelty vuodet 2008 - 2012.

Opinnäytetyön alussa käsitellään metsäteollisuussektorin yleistä kehitystä, metsäteollisuuden tuotannontekijöitä ja metsäteollisuuden rakennemuutokseen johtaneita seikkoja. Teoriaosuudessa käsitellään myös kohdeyhtiöt UPM ja Stora Enso, sekä paneudutaan yhtiöiden strategiaan ja rakennejärjestelyihin vuosien 2008 - 2012 aikana.

Tämän jälkeen tutkitaan yhtiöiden taloudellista tilannetta ja toteutunutta omistaja-arvon kehitystä erilaisten taloudellisten tunnuslukujen perusteella. Tutkimuksen perusteella analysoidaan kohdeyritysten strategian onnistumista tarkastelujaksolla. Tutkimuksen aineisto pohjautuu yhtiöiden julkaisemiin vuosikertomuksiin, jonka lisäksi aineiston analysoinnissa on käytetty apuna rahoitukseen liittyvää kirjallisuutta.

Tutkimuksen perusteella kohdeyhtiöt eivät ole onnistuneet taloudellisissa tavoitteissaan tarkastelujakson aikana. Tästä ei voi kuitenkaan vetää suoraa johtopäätöstä siihen, että yhtiöiden koko strategia olisi epäonnistunut, sillä yhtiöillä on meneillään merkittäviä strategioita tukevia investointihankkeita, joiden taloudellista onnistumista voidaan arvioida vasta vuosien päästä. Yhtiöiden taloudelliset tavoitteet ovat pitkän aikavälin tavoitteita, joten tarkastelujaksoa ei voida välttämättä pitää riittävän pitkänä kokonaiskuvan saamiseksi. Lisäksi tarkastelujakso on ollut poikkeuksellisen haastava kahden taloustaantumien takia.

Pulkkila, Julius

Success of a strategy in the middle of structural change - Case Stora Enso and UPM

Year	2013	Pages	49
------	------	-------	----

There is an ongoing structural change in the Finnish forest industry that has continued for years. This change is mainly due to the development of electronic communication, globalization, competition, geographical price differences in the factors of production and natural conditions. Furthermore, the recent economic recessions have accelerated the structural change. In the future Finland's forest industry will deviate significantly from its present form because of this structural change.

This thesis examines the success of the forest companies' strategies in the middle of the structural change. Two companies are studied from this viewpoint, Stora Enso and UPM. The success of their strategies is examined from an economic perspective of view and also their investments for the future are taken into account. This thesis examines the years from 2008 to 2012.

First, the general development of the forest industry is reviewed, such as the factors of production -and the circumstances that led to the structural change. The respective strategies of Stora Enso and UPM are also analyzed.

Subsequently, the thesis studies the financial standing of both companies and their respective developments. The financial standing and its development are studied through different key figures. The data for this study is based on annual reports and the analysis is made with the help of financial literature.

According to the study, Stora Enso and UPM did not succeed in their financial targets during the years 2008 - 2012. Nevertheless, it should not be concluded that their entire strategy has failed because both companies have significant investments in progress and the success of these investments can only be analyzed after several years. The financial targets of Stora Enso and UPM relate to the business cycle as a whole and the time frame in this thesis might be too short to gain a clear overall picture. In addition, the time frame analyzed in this thesis was exceptionally challenging because of two recessions.

Keywords strategy, structural change, Stora Enso, UPM

Sisällys

1	Johdanto.....	7
1.1	Opinnäytetyön taustaa.....	7
1.2	Aiheen rajaus.....	7
2	Metsäteollisuussektorin kuvaus.....	8
2.1	Metsäteollisuuden käsitteet.....	8
2.2	Metsäteollisuuden tuotannontekijät.....	9
2.2.1	Puuraaka-aine.....	9
2.2.2	Energia.....	10
2.2.3	Vesi.....	10
2.2.4	Työvoima.....	10
2.2.5	Pääoma.....	11
2.3	Historiallisesti metsäteollisuussektoriin vaikuttavat keskeiset tapahtumat...	11
2.4	Rakennemuutos.....	13
2.4.1	Kiina-ilmio.....	13
2.4.2	Luonnonolosuhteet.....	14
2.4.3	Sähköisen viestinnän kehitys.....	14
3	Yrityskuvaus.....	15
3.1	UPM.....	15
3.2	Stora Enso.....	17
4	Muutokset toimintaympäristössä.....	19
4.1	Muutokset vuonna 2008.....	19
4.2	Muutokset vuonna 2009.....	20
4.3	Muutokset vuonna 2010.....	21
4.4	Muutokset vuonna 2011.....	21
4.5	Muutokset vuonna 2012.....	22
5	Strategia.....	23
5.1	UPM:n strategia ja muutokset strategiassa.....	23
5.2	UPM:n strategiset toimenpiteet.....	24
5.3	Stora Enson strategia ja muutokset strategiassa.....	25
5.4	Stora Enson strategiset toimenpiteet.....	26
6	Yhtiöiden taloudellinen tila.....	26
6.1	Taloudelliset tavoitteet.....	27
6.2	Omistaja-arvon kehitys.....	27
6.2.1	Kurssikehitys.....	27
6.2.2	Osinkojen kehitys.....	28
6.2.3	Tulos per osake.....	30
6.2.4	Liikevaihto ja -voitto.....	31

6.2.5	Kannattavuus.....	33
6.2.6	Velkaantuneisuus.....	34
6.2.7	P/E-luku.....	35
6.2.8	P/B-luku.....	36
7	Strategian onnistuminen.....	37
7.1	UPM.....	37
7.2	Stora Enso.....	39
8	Tulevaisuuden näkymät.....	40
8.1	Talouden painopisteen siirtyminen.....	40
8.2	Ympäristö.....	41
8.3	Politiikka.....	42
8.4	Tuotteet.....	42
9	Yhteenveto.....	43
	Lähteet.....	45
	Kuviot.....	48
	Taulukot.....	49

1 Johdanto

Metsäteollisuuden rakennemuutos on kotimaisessa metsäteollisuudessa jo pitkään jatkunut ilmiö. Suomessa rakennemuutos on näkynyt kenties selvimmin paperitehtaiden lakkauttamisena. Samalla kun metsäteollisuusyhtiöt ovat lakkauttaneet tuotantoaan Suomessa, ovat ne investoineet uuteen tuotantoon kehittyville markkinoille.

Yritysten toimintaympäristö on ollut haastava vuosien 2008 - 2012 aikana. Vuonna 2008 Yhdysvalloissa kärjistynyt finanssikriisi levisi nopeasti maailmanlaajuisesti taloustaantumaksi. Eurooppaa on puolestaan koetellut tämän jälkeen velkakriisi ja euron säilyminen on kyseenalaistettu.

Yhdessä rakennemuutos ja viimeaikainen taloudellinen toimintaympäristö ovat muodostaneet metsäteollisuudelle poikkeuksellisen haastavan toimintaympäristön. Tässä opinnäytetyössä tutkitaan Stora Enson ja UPM:n strategian onnistumista tässä toimintaympäristössä

1.1 Opinnäytetyön taustaa

Opinnäytetyön aiheen valinnan taustalla oli halu syventää omia analyyttisiä taitoja, joita tarvitaan finanssialalla laajalti. Metsäteollisuuden rakennemuutos on myös hyvin ajankohtainen ja kotimainen aihe. Opinnäytetyö tarjoaa myös mahdollisuuden syventää tietämystä yhdestä teollisuudenalasta. Opinnäytetyön kohdeyrityksiksi valikoituivat Stora Enso ja UPM, sillä nämä ovat merkittävimmät metsäteollisuuden yritykset Suomessa ja ne ovat myös globaalisti merkittäviä yrityksiä metsäteollisuuden alalla.

1.2 Aiheen rajaus

Opinnäytetyön aihe on rajattu koskemaan Stora Enson ja UPM:n strategian onnistumista taloudellisesta näkökulmasta. Kaikki yhtiöiden ja rakennemuutoksen aiheuttama sosiaalinen, yhteiskunnallinen ja ympäristöllinen tarkastelu ei kuulu tähän työhön. Aikarajaus koskee vuosia 2008-2012, joskin yhtiöiden, sektorin ja ilmiöiden taustoja kuvattaessa tarkastellaan tapahtumia pidemmältä aikaväliltä. Taloudellinen tarkastelu keskittyy omistaja-arvon kehittymiseen ja osakekohtaisten tunnuslukujen tarkasteluun. Taloudellisen kehityksen pohjalta analysoidaan yhtiöiden strategista onnistumista ajanjaksolla 2008 - 2012.

2 Metsäteollisuussektorin kuvaus

2.1 Metsäteollisuuden käsitteet

Perinteisesti metsäteollisuuden käsitteet on voitu jakaa kahteen osaan, joko puutuoteteollisuuden tai kemialliseen metsäteollisuuteen. Metsäteollisuudesta on myös käytetty termiä puunjalostusteollisuus. Puutuoteteollisuudessa raaka-aine muokataan käytön kannalta sopiviksi kappaleiksi joko sahaamalla, jolloin voidaan puhua sahateollisuudesta tai pilkkomalla tai paloittelemalla raaka-aine ja sitä edelleen muokkaamalla, jolloin voidaan puhua vaneriteollisuudesta tai lastulevyteollisuudesta. Puutuoteteollisuuteen katsotaan kuuluvaksi myös rakennuspuutuote-, puusepän- ja puutaloteollisuus, joskaan näiden merkitys ei ole tämän työn kannalta merkittävä. (Kärkkäinen 2005, 9.)

Kemiallinen metsäteollisuus koostuu massa- ja paperiteollisuudesta sekä paperin- ja kartonginjalostusteollisuudesta. Mekaanisessa massanvalmistuksessa puuraaka-aineesta irrotetaan kuidut hiomalla tai hiertämällä käyttäen avuksi lämpöä ja painetta. Kemiallisessa massanvalmistuksessa puuraaka-aineen kemiallinen ainesosa liotetaan joko osittain tai kokonaan kemiaalien avulla korkeassa lämpötilassa ja ylipaineessa. Kemiallisesti tuotettua massaa kutsutaan myös selluksi. Tuotettu kuitumassa toimii puolestaan lähtökohtana paperiteollisuudelle. Kuitumassasta muodostetaan veden avulla raina, joka kuivattamalla saadaan paperia. Paperin laatu ja tyyppi perustuu siihen massaan, josta se on valmistettu. Tämä massa on joko kemiallista, mekaanista tai niiden yhdistelmä. Monissa suosituissa paperilajeissa käytetään molempia massoja. Toisaalta esimerkiksi hienopaperit ovat valmistettu pelkästään kemiallisesta massasta ja suomalainen sanomalehtipaperi on käytännössä pelkästään mekaanista massaa. Kemiallinen massa on huomattavasti kalliimpaa kuin mekaaninen massa, etenkin silloin kun puuraaka-aineen hinta on korkea. Paperiteollisuuteen luetaan myös kartonki- ja pahviteollisuus. (Kärkkäinen 2005, 9-10; Metso 2013.)

Nykyään myös biotalous tai etuliite bio- liitetään usein metsäteollisuuteen. Biotalousdelle on vaikea löytää yksiselitteistä määritelmää. Biotuotteiksi määritellään tuotteet, jotka perustuvat mihin tahansa biomassaan. Näillä voi olla sovelluksia lukuisilla toimialoilla. Hetemäki toteaa (Hetemäki, Niinistö, Seppälä & Uusivuori 2011, 84 - 85) että wikipedian suomenkielisen ja englanninkielisen artikkelin määritelmät biotaloudesta poikkeavat toisistaan siten, että englanninkielinen artikkeli ymmärtää käsitteen laajemmin. Syyksi hän arvelee lähteiden käytön, sillä suomenkielisen artikkelin ainoa lähde viittaa Metsäteollisuus ry:n kotisivuille. Suomenkielinen artikkeli määrittelee biotalous-käsitteen tarkoittavan kaikkia uusiutuvia luonnonvaroja tuottavaa, käyttävää, jalostavaa ja markkinoivaa tuotantoa sekä uusiutuvista luonnonvaroista valmistettujen tuotteiden kulutusta. Biotalous on joskus pidetty synonyymina bio-

polttoaineisiin perustuvalle taloudelle, mutta todellisuudessa käsite tulisi ymmärtää laajemmin. Biotalouskäsitteen kenties suurin lupaus metsäteollisuudelle piilekin siinä, että se edustaa tai ainakin sen tulisi edustaa uudenlaista ajattelutapaa tehdä asioita. (Hetemäki ym. 2011, 84 - 85.)

Tulevaisuudessa on hyvin mahdollista, että koko metsäteollisuutta kuvataan eri käsitteellä. Tähän ovat heränneet työssäni käsiteltävät yhtiöt UPM ja Stora Enso. Stora Enson toimitusjohtaja Jouko Karvinen on sanonut: ”Olen miettinyt, onko metsäteollisuus oikea nimi meille. Eihän autoteollisuuskaan kutsu itseään peltiteollisuudeksi”. UPM on lanseerannut käsitteen ”biofore”, jolla yhtiö kutsuu itseään. (Hetemäki ym. 2011, 76.)

2.2 Metsäteollisuuden tuotannontekijät

Metsäteollisuuden kannalta tärkeimpiä tuotannontekijöitä ovat puuraaka-aine, energia, vesi, työvoima ja pääoma (Kärkkäinen 2005, 15). Seuraavassa pyritään tarkastelemaan lyhyesti näitä tuotannontekijöitä Suomen metsäteollisuuden näkökulmasta.

2.2.1 Puuraaka-aine

Suomen kokonaispinta-alasta noin 60 prosenttia on metsämaata ja tänä päivänä Suomen metsien vuosittainen kokonaiskasvu ylittää selvästi vuosittaisen kokonaispoistuman, joka johtuu hakkuista ja luonnollisesta poistumasta. Karttuvat metsävarat ovat seurausta aktiivisesta metsien hoidosta. (Väkevä 2011.)

Vaikka valtaosa Suomen metsäteollisuuden tarvitsemasta puusta hankitaankin kotimaasta, joudutaan puuta silti tuomaan ulkomailta, sillä kotimaisen puun tarjonta ei ole vastannut kysyntää. Tämä vaikuttaa hieman oudolta, sillä kotimaisen puun tarjontaa voitaisiin lisätä yli 25 prosenttia vaarantamatta kestävän kehityksen periaatteita. Joitain puulajeja, esimerkiksi koivuja, ei kuitenkaan ole Suomessa teollisuuden tarpeisiin riittävästi, joten näitä tuodaan esimerkiksi Venäjältä. Eniten hakkuista Suomen metsissä pystyttäisiin lisäämään yksityismetsissä. Jotta kotimaisen puun tulo markkinoille olisi parempaa, tulisi metsänomistajia kannustaa erilaisin keinoin aktiivisemmän metsätalouden harjoittamiseen. Näitä keinoja ovat esimerkiksi metsänomistajapalveluiden ja niiden markkinoinnin lisääminen, metsänkasvatuksen kustannustehokkuus ja metsävaratietojen parempi hyödyntäminen. (Islander 2011; Väkevä 2011.)

Kansainvälisesti verrattuna puun raaka-ainekustannukset ovat Suomessa korkealla tasolla. Tämä heikentää osaltaan metsäteollisuuden kilpailukykyä Suomessa. Esimerkiksi tropiikissa puu kasvaa jopa kymmenkertaista vauhtia Suomeen verrattuna. Lisäksi valmistetun raaka-

aineen kuljetuskustannukset ovat minimaalisia. Näiden seikkojen takia suomalaiset metsäyhtiöt ovat investoineet merkittävästi Etelä-Amerikkaan. (Mattila 2011.)

2.2.2 Energia

Puuraaka-ainetta ja energiaa voidaan pitää metsäteollisuuden tärkeimpinä tuotannontekijöinä. Metsäteollisuus tarvitsee paljon energiaa, Suomen sähkönkulutuksesta se kuluttaa noin neljänneksen. Halpa ja tasainen energian saatavuus edesauttavat suomalaisen metsäteollisuuden kilpailukykyä. Vaikka metsäteollisuus kuluttaa paljon energiaa, se myös tuottaa sitä. Metsäteollisuuden prosessien sivutuotteena syntyy runsaasti uusiutuvaa energiaa. Metsäteollisuuden osuus Suomen uusiutuvan energian tuotannosta vastaa noin 70 prosenttia. Lisäksi viime aikoina metsäteollisuus on panostanut biopolttoaineiden kehittämiseen ja tuottamiseen. EU:n tavoitteiden mukaisesti Suomen tulisi nostaa osuutensa uusiutuvan energian tuotannosta 38 prosenttiin vuoteen 2020 mennessä. Metsäteollisuus on merkittävässä asemassa tätä tavoitetta toteutettaessa. (Metsäteollisuus 2010a.)

2.2.3 Vesi

Puutuoteteollisuudessa veden tarve on melko vähäistä, mutta sen sijaan paperinvalmistuksessa vesi on elinehto. Paperia ei voi valmistaa ilman vettä. Kierrätyksen ja tehostamisen ansiosta vedenkäyttö metsäteollisuudessa on vähentynyt murto-osaan viimeisten vuosikymmenien aikana. Vedenkäyttöä pyritään vähentämään entisestään, vaikkei Suomessa ole pulaa vedestä. Metsäteollisuuden käyttämä vesi myös puhdistetaan tehokkaasti. Luonnonvarojen läsnäolon ansiosta olisikin globaalisti kestävää tuottaa metsäteollisuuden tuotteita Suomessa. (Vuoristo 2012.)

2.2.4 Työvoima

Metsäteollisuuden merkitys työllistäjänä on vähentynyt jo pitkään. 1950-luvulla metsissä työskenteli yli 160 000 miestä (Hetemäki ym. 2011, 22). Nykyään metsäteollisuudessa työskentelee alle 70 000 henkilöä, noin 3 prosenttia kaikista työllisistä. Vähenevään trendiin lieenee monia syitä, mutta tärkeimmät ovat teollisuuden ja hakkuiden koneellistuminen ja tehostuminen, sekä myös viime aikoina tuotantolaitosten sulkeminen ja työvoiman ulkoistaminen. Paperinkulutuksen väheneminen tärkeimmillä vientimarkkinoilla on vähentänyt työpaikkoja erityisesti massan ja sanomalehtipaperin valmistuksessa. (Metla 2012.)

2.2.5 Pääoma

Viime vuosina metsäteollisuuden investoinnit Suomeen ovat olleet pienempiä kuin poistot, eli metsäteollisuuden kotimainen pääoma kutistuu. Suomen uusin paperikone on valmistunut vuonna 1998 ja on äärimmäisen epätodennäköistä, että uusia perinteisiä paperikoneinvestointeja tulisi enää Suomeen. Paperiteollisuuden investoinnit kohdistunevatkin Etelä-Amerikkaan ja Aasiaan, sillä raaka-aine ja työvoimakustannukset ovat näillä alueilla huomattavasti halvempia kuin Suomessa. Sen sijaan Suomessa voidaan investoida metsäteollisuuden uusiin liiketoimintamahdollisuuksiin. Esimerkiksi UPM rakentaa biopolttoaineita valmistavan jalostamon Lappeenrantaan, jonka arvo on 150 miljoonaa. (Seppälä 2012; Virta 2012.)

2.3 Historiallisesti metsäteollisuussektoriin vaikuttavat keskeiset tapahtumat

Metsäteollisuudella on Suomessa hyvin pitkät perinteet. Varhaisimmat teollisen käytön juuret ulottuvat aina 1500-luvulle asti, mutta tässä osiossa keskitytään huomattavasti tuoreempiin tapahtumiin, noin 1900-luvun alusta vuoteen 2007.

Yhtenä metsäteollisuudelle merkittävänä tapahtumana 1900-luvun alun Suomessa voidaan pitää Suomen itsenäistymistä. Aikaisemmin Suomi oli ollut osa Venäjää, jonne myös suurin osa paperista oli myyty. Itsenäistymisen jälkeen metsäteollisuus joutui etsimään lännestä uusia markkinoita. Jotta tässä olisi onnistuttu mahdollisimman hyvin, metsäteollisuus organisoitui monella eri tapaa joista tärkein oli yhteiset myyntiyhdistykset. (Häyrynen, Donner-Amnell ja Niskanen 2007, 136 - 137.)

Itsenäistymisestä aiheutuvien muutosten seurauksena metsäteollisuudesta tuli vuosikymmeniksi kansantalouden viennin kannalta ykkösala. Muut silloiset vientiin perustuneet teollisuusalat eivät onnistuneet siirtymään Venäjän markkinoilta länsimarkkinoille samassa laajuudessa kuin metsäteollisuus. Metsäsektorista oli muodostunut nuoren Suomen talouden ja viennin kannalta kiistaton tukipylväs. Tästä johtuen metsäteollisuuden toimintaedellytyksien kehittämisestä tuli keskeinen asia. (Häyrynen ym. 2007, 137.)

Itsenäistymisestä seurannut maareformi vaikutti myös huomattavasti metsäteollisuuteen. Metsäyhtiöiden metsänomistus rajoitettiin lailla vähäiseksi ja vastaavasti metsien pienomistajien määrää lisättiin huomattavasti. Näin metsäteollisuus tuli riippuvaiseksi pienomistajien myymästä puusta. Tästä seurasi metsäteollisuuden, valtion ja lähinnä maaseutuväestön välinen yhteisriippuvuus. Jokainen näistä perusti omat etujärjestönsä, joilla pyrittiin vaikuttamaan metsien käyttöön. Yhteinen intressi oli kuitenkin kehittää metsäsektoria ja tärkeimpiä piirteitä oli, että alan kehittämisestä aiheutuneet kustannukset, mutta vastaavasti myös syn-

tyneet hyödyt on pyritty jakamaan suhteellisen tasaisesti yhteiskunnan sisällä. (Hetemäki ym. 2011, 22; Häyrynen ym. 2007, 137.)

Talvi- ja jatkosodan jälkeen Suomeen syntyi varsinainen tehometsätalous. Metsäteollisuus oli avainasemassa nostamassa Suomea jaloilleen. Puuta kului energiatarpeisiin ja sitä viemällä saatiin tuloja. Puun hakkuut olivat pysyvästi ylittämässä puuston kasvun 1950-luvun lopulle tultaessa. Valtio kuitenkin havahtui tähän ongelmaan nopeasti ja se käynnisti massiiviset toimet puutuotannon turvaamiseksi. Näitä toimia olivat esimerkiksi infrastruktuurin rakentaminen, avohakkuut, puiden istutus, metsien lannoitus ja torjunta-aineiden käyttö. Tehostetun metsätalouden toimesta puuston kasvu ja hakkuumahdollisuudet kääntyivät selvään nousuun. (Hetemäki ym. 2011, 22 - 23.)

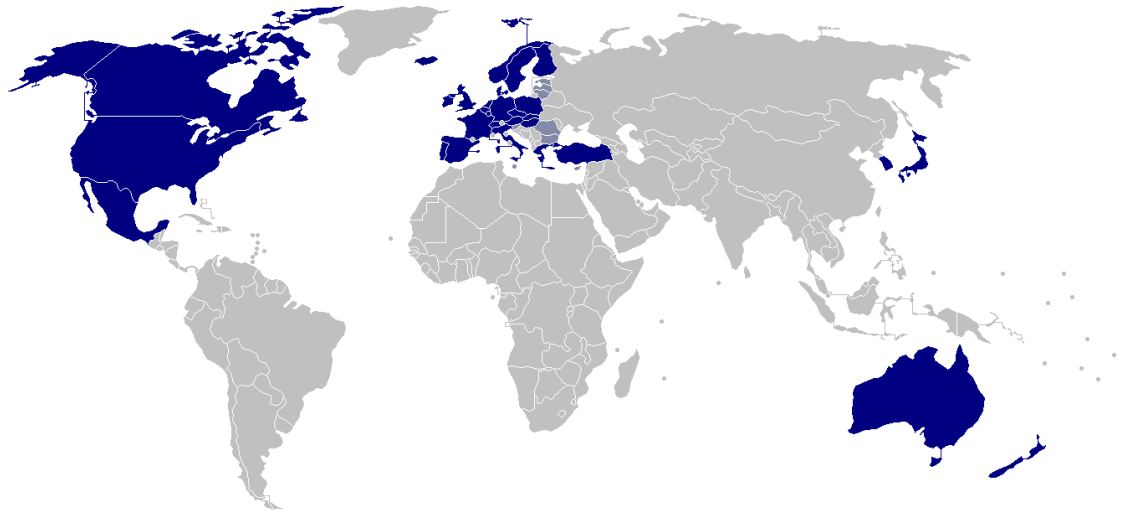
1970-luvulle tultaessa Suomen metsäteollisuus oli ajautunut kannattavuuskriisiin. Jotta kannattavuus olisi parantunut, tuli tuotteiden jalostusastetta nostaa huomattavasti. Suomessa tämä tapahtui panostamalla korkealuokkaisiin paino- ja kirjoituspapereihin. Näiden tuotanto nelinkertaistui 1970-luvun puolivälistä 2000-luvun puoliväliin tultaessa. Myös näiden tuotteiden raaka-aineen tuotanto lisääntyi selvästi. (Hetemäki ym. 2011, 25.)

Kiristynyt kilpailu ja metsäteollisuussektorin vaatimat mittavat investoinnit johtivat 1980-luvun puolivälissä tilanteeseen, jossa pienemmillä metsäteollisuusyrityksillä ei ollut enää tarpeeksi voimavaroja lisäinvestointeja varten. Tämä puolestaan johti fuusioihin ja voimakkaaseen keskittymiseen, jonka seurauksena alan yritysten määrä väheni rajusti. Tarkoituksena oli synnyttää kilpailukykyisiä ja rahoituksellisesti vahvoja yrityksiä. Tänä päivänä Suomen metsäteollisuus pääasiassa keskittyykin vain muutamaan globaaliin yritykseen. (Hetemäki ym. 2011, 25.)

Yleinen kehitys 1990-luvulla oli metsäteollisuuden kannalta varsin suotuisaa. Ympäristöhaasteet olivat metsäteollisuudelle pienempiä kuin alun perin oli ajateltu. Metsäteollisuuden kansainvälistyminen sujui pääosin hyvin. Vielä 1990-luvulla informaatioteknologian kehitys ei näyttänyt vaikuttavan paperinkulutukseen. Teollisuuden kilpailukyky oli parantunut huomattavasti devalvaation ja muiden talouspoliittisten toimenpiteiden ansiosta. Maailmantaloudessa koettiin 1990-luvun alun muutamaa ensimmäistä vuotta lukuun ottamatta pitkä noususuhdanne. Uusien markkinoiden avautuminen Aasiassa ja Etelä-Amerikassa lisäsivät metsäsektorin vientiä näille alueille. Venäjän metsäteollisuuden taantuma 1990-luvulla vaikutti myös varsin positiivisesti Suomen metsäteollisuuteen, sillä kilpailua oli vähemmän. 1990-luvulla metsäteollisuus investoi tuotannon määrään ja toiminnan tehostamiseen. Muualla ei investoitu metsäteollisuuteen vastaavassa laajuudessa, joten suomalaisen metsäteollisuuden asema markkinoilla vahvistui. Yleisesti voisikin sanoa, että 2000-luvun alkuun asti Suomen metsäteollisuudessa kaikki näytti menevän varsin hyvin. (Häyrynen ym. 2007, 143-145.)

2.4 Rakennemuutos

2000-luvulla merkittävin piirre globaalissa metsäteollisuudessa on ollut sen jakaantuminen kahteen hyvin erilaiseen markkina-alueeseen. Kärjistäen voidaan sanoa, että toista näistä markkina-alueista edustaa OECD-maat ja toista markkina-aluetta kaikki muut maat. OECD-maissa metsäteollisuuden tuotanto ja tuotteiden kulutus kasvavat joko hyvin hitaasti jos ollenkaan tai vastaavasti vähenevät. Sitä vastoin muissa maissa tuotanto ja kulutus kasvavat nopeasti. On löydettävissä erityisesti kolme syytä, jotka ovat vaikuttaneet markkina-alueiden jakaantumiseen. Näitä syitä ovat Kiina-ilmiö, luonnonolosuhteet ja sähköisen viestinnän kehitys. (Hetemäki ym. 2011, 53.)



Kuvio 1: OECD-maat

2.4.1 Kiina-ilmiö

Kiina-ilmiö tarkoittaa sitä, että Kiinan ja muiden kehittyvien maiden talous ja väestö kasvavat nopeasti, joka johtaa siihen, että myös tavaroiden ja palveluiden kysyntä lisääntyy nopeasti. Tämän lisäksi tuotantokustannukset ovat näissä maissa huomattavasti alhaisemmat kuin perinteisissä OECD-maissa, joka puolestaan on johtanut siihen, että tuotantoa ja palveluita on siirtynyt OECD-maista kehittyvien talouksien maihin. (Hetemäki ym. 2011, 53-54.)

On arvioitu, että vuonna 2020 nousevien talousmahtien, E7-maiden (Kiina, Intia, Brasilia, Venäjä, Meksiko, Indonesia ja Turkki) yhteenlaskettu bruttokansantuote ylittää G7-maiden (Yhdysvallat, Japani, Saksa, Britannia, Ranska, Italia ja Kanada) yhteenlasketun bruttokansantuotteen. Muutos on erittäin nopeaa, sillä vielä vuonna 2000 G7-maiden bruttokansantuote oli yli kaksinkertainen E7-maihin verrattuna. Globaalissa taloudessa valtasuhteet ovat siis muut-

tumassa. Tätä muutosta korostaa se, että E7-maissa asuu jo tällä hetkellä noin 4,5-kertaa enemmän ihmisiä kuin G7-maissa ja tuleva väestönkasvu tapahtuu suurimmaksi osaksi E7-maissa. Suomen metsäteollisuudelle tämä arvioitu kehitys voi tarjota paitsi uhkia myös mahdollisuuksia esimerkiksi viennin tai uusien investointien kautta. (Hetemäki ym. 2011, 54.)

2.4.2 Luonnonolosuhteet

Luonnonolosuhteet tarkoittavat metsäteollisuuden kannalta lähinnä sitä, että puun kasvu on tropiikissa ja subtropiikissa huomattavasti nopeampaa, jopa yli 10 kertaa nopeampaa kuin pohjoisissa havumetsissä. Näin esimerkiksi Etelä-Amerikassa toimiva sellutehdas on huomattavasti kannattavampi kuin pohjoisessa toimiva sellutehdas. Toisaalta esimerkiksi Etelä-Amerikassa maankäyttö joutuu kilpailemaan muiden teollisuudenalojen, esimerkiksi maatalouden kanssa mikä puolestaan johtaa maan hinnan nousuun, joka omalta osaltaan vaikuttaa sellutehtaiden kustannuksiin. Pohjoisissa havumetsissä toimiva metsäteollisuus ei juuri joudu kilpailemaan maasta muiden teollisuusalojen kanssa, vaan se saattaa usein olla ainoa maankäyttömuoto. Vaikka puuraaka-aineen kustannukset trooppisilla alueilla nousisivatkin, ei se tuskin muuta sitä perusasetelmaa, että tuotantokustannukset ovat halvempia trooppisilla alueilla. (Hetemäki ym. 2011, 55 - 56.)

2.4.3 Sähköisen viestinnän kehitys

Vaikka on esitetty useita syitä sille, miksi paperin kulutus on vähentynyt, niin tuskin yksikään nousee niin tärkeään asemaan kuin sähköisen viestinnän kehitys. Yhdysvallat on toiminut tämän trendin edelläkävijänä. Siellä sanomalehtipaperin kulutus oli suurimmillaan vuonna 1987, josta se on nykyään vähentynyt noin kolmanneksen. Tämä vastaa noin 60 sanomalehtipaperikoneen vuosittaista kapasiteettia. Yhdysvalloissa onkin vähennetty kapasiteettia, mutta myös tuonti on vähentynyt. Myös hienopaperin, jota käytetään esimerkiksi toimistoissa, kulutus on vähentynyt noin kolmanneksella huipustaan. Euroopassa paperinkulutuksen väheneminen on ollut samansuuntaista, mutta hitaammin tapahtuvaa. Euroopan heikko taloustilanne on myös osaltaan vaikuttanut paperinkulutukseen. Vaikka paperinkulutus OECD-maissa vähenee, tulee se globaalilla mittakaavalla kasvamaan. (Hetemäki ym. 2011, 56 - 58.)

Yhdessä nämä tekijät ovat vaikuttaneet siihen, että Suomen metsäteollisuus on tällä hetkellä käymässä läpi kenties sen suurinta murrosta.

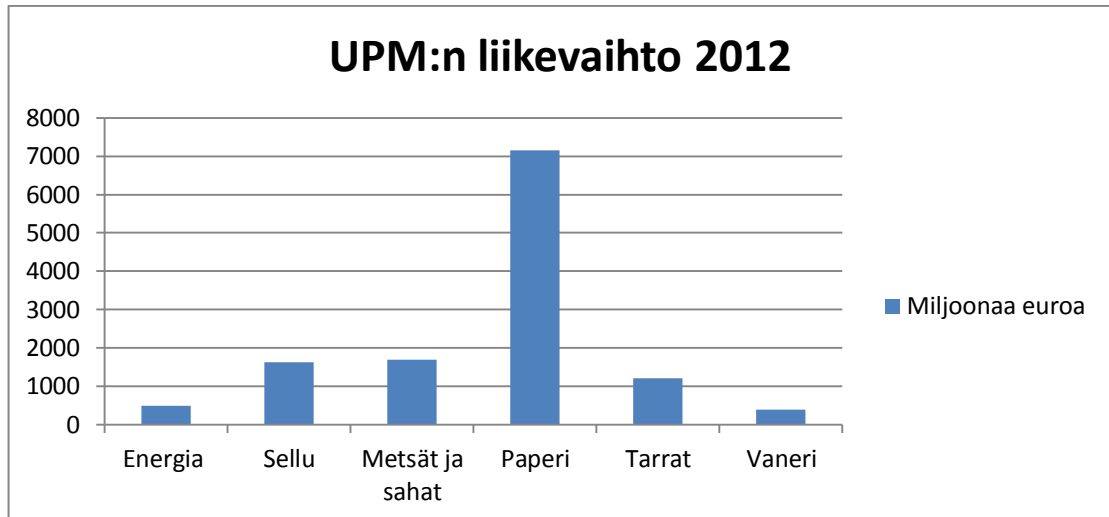
3 Yrityskuvaus

3.1 UPM

UPM on maailman suurimpia metsäteollisuusyhtiöitä ja sen osake noteerataan NASDAQ OMX Helsingin pörssissä. Yhtiöllä oli vuoden 2012 lopussa noin 100 000 osakkeenomistajaa. UPM:llä on tuotantolaitoksia 17 eri maassa ja sen palveluksessa on noin 22 000 henkilöä. Yhtiön liikevaihto vuonna 2012 oli noin 10,4 miljardia euroa, josta liikevoittoa oli 530 miljoonaa euroa. (UPM 2012.)

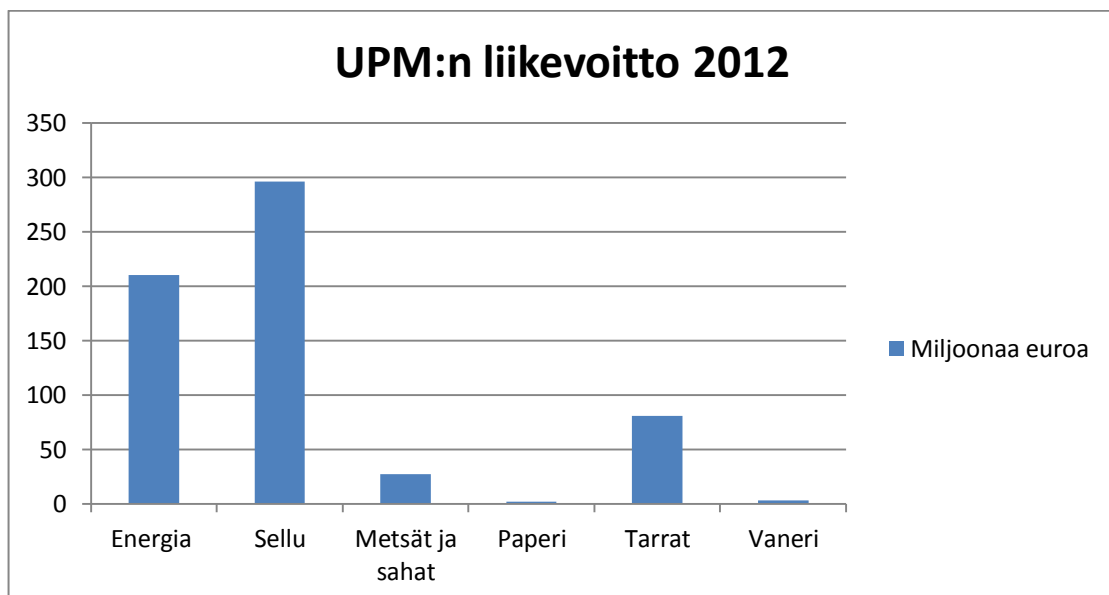
Konsernitasolla UPM:n historia ulottuu 1870-luvulle, jolloin ensimmäiset paperitehtaat ja sahalaitokset käynnistyivät. Nykymuotoinen UPM syntyi vuonna 1995, kun Kymmene Oy ja Repola Oy sekä sen tytäryhtiö Yhtyneet Paperitehtaat (englanniksi United Paper Mills) fuusioituivat. UPM-konserniin onkin sulautunut noin sata aikoinaan itsenäistä metsäteollisuusyritystä. UPM:n liikemerkin, aarnikotkan, on suunnitellut Hugo Simberg vuonna 1899. Suomessa se on pisimpään yhtäjaksoisesti käytössä ollut yritystunnus. (UPM 2013a.)

UPM:llä on kuusi erillistä liiketoiminta-aluetta. Näitä ovat energia, sellu, metsä ja sahat, paperi, tarrat ja vaneri. Energialiiketoiminta toimii Pohjois- ja Keski-Euroopan sähkömarkkinoilla. Energialiiketoiminnan kilpailuetuna on, että UPM:n tuottama energia on vähäpäästöistä. Selluliiketoiminta on maailmanlaajuista ja UPM:llä on tuotantolaitokset Suomessa ja Uruguayissa. Metsä ja sahat liiketoiminnan tarkoituksena on hankkia puuta sekä muuta biomassaa UPM:n omiin tarpeisiin, mutta myös vastaavasti myydä sitä ulkoisille asiakkaille. Paperiliiketoiminta on UPM:n suurin liiketoimintaosa-alue liikevaihdolla mitattuna. UPM on maailman johtava graafisten papereiden valmistaja. Paperiliiketoiminnan tavoitteena on keskittyä kannattavuuteen Euroopassa sekä kasvuun kehittyvillä markkinoilla. Tarraliiketoiminnassa UPM on maailman toiseksi suurin tarralaminaattien valmistaja. Vaneriliiketoiminta tuottaa vaneria rakentamisen, kuljetuksen ja teollisuuden tarpeisiin. (UPM 2012.)



Kuvio 2: UPM:n liikevaihto 2012

Kuvioista 2 ja 3 näkyy UPM:n ydinliiketoimintojen heikko kannattavuus. Paperi tuo ylivoimaisesti suurimman osan yhtiön liikevaihdosta, mutta se häidin tuskin tuottaa lainkaan tulosta. Tällä hetkellä yhtiön kannattavuus on lähinnä energian, sellun ja tarrojen varassa. Yhtiö on yrittänyt parantaa paperin kannattavuutta, mutta toistaiseksi se ei ole ainakaan näkynyt tuloksessa.



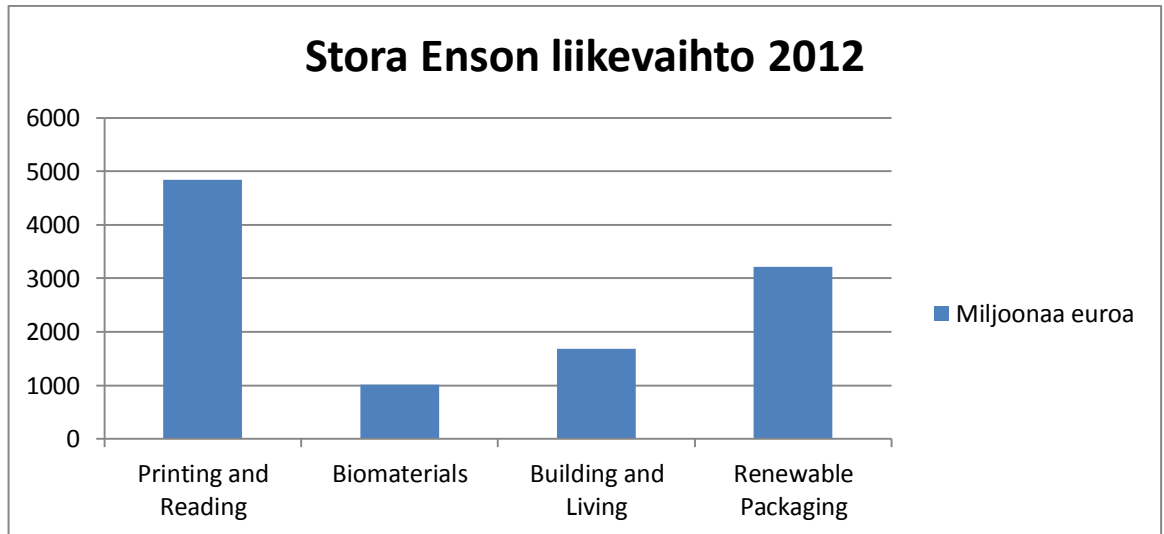
Kuvio 3: UPM:n liikevoitto 2012

3.2 Stora Enso

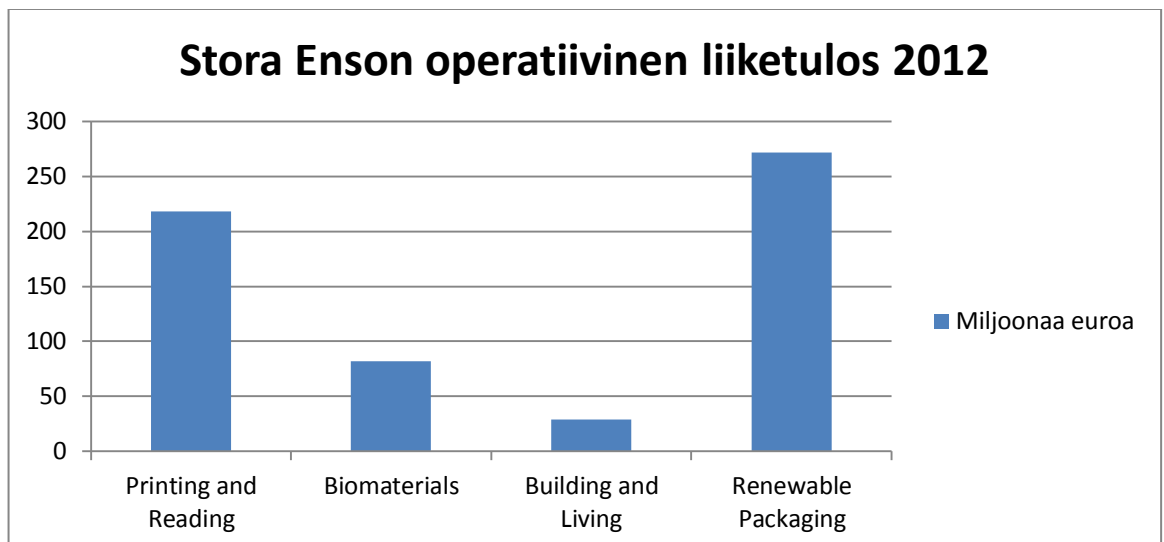
Stora Enso on maailmanlaajuinen ruotsalais-suomalainen metsäteollisuuskonserni, jonka osake noteerataan sekä Helsingin että Tukholman arvopaperipörsseissä. Yhtiön palveluksessa työskentelee noin 28 000 henkilöä yli 35 maassa. Yhtiön liikevaihto vuonna 2012 oli noin 10,8 miljardia euroa, josta operatiivinen liiketulos oli noin 620 miljoonaa euroa. Yhtiön tyypillisiä asiakkaita ovat kustantamot ja painotalot, sekä pakkaus-, puusepän- ja rakennusteollisuus. (Stora Enso 2013a.)

Samoin kun UPM:llä, myös Stora Ensolla on hyvin pitkä historia ennen sen fuusioitumista. Stora Enso on käynyt historiansa aikana lävitse monta fuusiota, joista viimeisimpänä, vuonna 1998, tapahtunut ruotsalaisen Stora AB:n ja suomalaisen Enso Oyj fuusio synnyttivät nykyisen yhtiön. Metsäyhtiöille rakennejärjestelyt ovat olleetkin hyvin tyypillisiä. (Stora Enso 2013b).

Stora Ensolla on neljä erillistä liiketoiminta-aluetta. Näitä ovat Printing and Reading, Biomaterials, Building and Living sekä Renewable Packaging. Printing and Reading- liiketoiminta-alue käsittää yhtiön paperiliiketoiminnan kaikkine osa-alueineen. Paperiliiketoiminnan tuotantolaitokset sijaitsevat pääosin Euroopassa, mutta yhtiöllä on myös yksi tehdas Brasiliassa ja kaksi Kiinassa. Paperiliiketoiminta tuo suurimman osan Stora Enson liikevaihdosta. Biomaterials- liiketoiminta-alue käsittää yhtiön sellunvalmistuksen ja yhtiön tehtaot sijaitsevat Suomessa ja Ruotsissa, sekä Brasiliassa ja Uruguayssa. Biomaterials yksikkö pyrkii myös kehittämään uusia sovelluksia puuraaka-aineelle. Building and Living- liiketoiminta-alue käsittää puurakentamiselle tarjottavat tuotteet sekä sitä täydentävät erilaiset sahatavarat. Puurakentamisen raaka-aineena käytetään eurooppalaista mäntyä tai kuusta. Renewable Packaging- liiketoiminta-alue käsittää pakkauksien valmistamisen niin kuluttajien kuin teollisuudenkin tarpeisiin. Yksikkö on laajentamassa toimintaansa kehittyvillä markkinoilla ja se tuo suurimman osan Stora Enson liikevoitosta tällä hetkellä. (Stora Enso 2012a.)



Kuvio 4: Stora Enson liikevaihto 2012



Kuvio 5: Stora Enson operatiivinen liiketulos 2012

Stora Ensoa ja UPM:ää vertailtaessa on löydettävissä paljon samoja piirteitä, mutta vastaavasti myös eroavaisuuksia on havaittavissa. Suurimmat eroavaisuudet liittyvät yritysten tuotevalikoimaan. UPM:llä on kannattavaa energia- ja tarraliiketoimintaa, jota ei puolestaan ole löydettävissä Stora Enson tuotevalikoimasta. Vastaavasti Stora Enson liiketuloksesta huomattavan osuuden muodostama pakkausteollisuus ei kuulu UPM:n tuotevalikoimaan. Tämä voisi herättää kysymyksiä siitä, voisiko tulevaisuudessa tapahtua yritysjärjestelyjä, joissa toinen osapuoli hankkisi yhden teollisuudenhaaran itselleen. Toisaalta kumpikaan yritys ei liene kiinnostunut myymään yhtiön kannattavimpia osia pois.

Kuten kuviosta 5 näkyy, niin Stora Enson paperiliiketoiminta on myös paljon kannattavampaa kuin UPM:n vastaava. Tähän on vaikea keksiä yksittäistä syytä, sillä yhtiöiden maantieteellinen jakauma on suhteellisen sama, sekä myös tuotevalikoima paperiliiketoiminnan sisällä vaikuttaa melko samalta. Nähtävästi Stora Enso on yksinkertaisesti onnistunut toimimaan kannattavammin paperiliiketoiminnassa. Luonnollisesti yhtiöillä on eroavaisuuksia myös strategioissa ja taloudellisessa tilanteessa, mutta näihin kohtiin palataan opinnäytetyön myöhemmässä vaiheessa.

4 Muutokset toimintaympäristössä

Tässä osiossa keskitytään kohdeyritysten Stora Enson ja UPM:n kannalta merkittäviin muutoksiin vuosina 2008-2012. Vuodet käydään yksitellen läpi käyttäen kohdeyritysten vuosikertomuksia lähteenä.

4.1 Muutokset vuonna 2008

Vuonna 2007 ja 2008 sekä Stora Enson, että UPM:n toimintaa leimasivat korkeat puukustannukset. Tämä johtui merkittävältä osalta Venäjän puutulleista. Venäjä nimittäin korotti puutullin hintaa neljästä eurosta kymmeneen euroon kuutiolta vuonna 2007 ja jatkoi korottamista viiteentoista euroon kuutiolta vuonna 2008 (Heikkilä 2012). Korkeat raaka-ainekustannukset luonnollisesti heikentävät yritysten kilpailukykyä.

Toinen molemmille yrityksille yhteinen toimintaan vaikuttava tekijä oli Yhdysvalloista käynnistynyt finanssikriisi. Tämä vaikutti nopeasti maailmantalouden kehitykseen ja monet valtiot Euroopassa sekä Yhdysvallat ajautuivat taantumaan. Metsäteollisuuden kannalta tämä näkyi kysynnän voimakkaana vähenemisenä. Esimerkiksi paperin kysyntä laski eniten seitsemään vuoteen ja rakennustoiminta oli hyvin vähäistä. Myös valuuttamarkkinat olivat epävakaita läpi koko vuoden. (UPM 2008; Stora Enso 2008.)

UPM:n kohdalla rakennejärjestelyt näkyivät tuotantolaitosten sulkemisena. Sulkemisien syynä olivat heikko taloustilanne, kannattavuuden parantaminen ja ylikapasiteetin vähentäminen. Joulukuussa UPM sulki kilpailukyvyltään heikoimman sellutehtaansa, Tervasaaren sellutehtaan. Kapasiteettivähennys oli 210 000 tonnia sellua vuodessa. Joulukuussa suljettiin myös Leivonmäen saha. Tämän kapasiteettivähennys oli 80 000 kuutiometriä. Myös paperikapasiteettia vähennettiin. Kajaanin paperitehdas suljettiin niin ikään joulukuussa ja tämän kapasiteetti oli 640 000 tonnia sanomalehtipaperia vuodessa. Energialiiketoiminnassa oli meneillään TVO:n ydinvoimalan rakentaminen, josta UPM:llä on 29 prosentin osuus. Tarraliiketoiminnassa päättyi investointiohjelma, johon kuului kolme uutta tehdasta ja vanhojen tehtaiden modernisointeja. Uudet tehtaot sijaitsevat Yhdysvalloissa, Kiinassa ja Puolassa. Vaneriliiketoimin-

nassa päättyi tehtaan laajennushanke Virossa. Laajennuksen tarkoituksena on nostaa tuotteiden jalostusarvoja. (UPM 2008.)

Myös Stora Enso järjesteli toimintojaan. Stora Enso päätti sulkea kartonkitehtaan Baienfurtissa Saksassa, kartonkikoneen Imatralla ja paperikoneen Kabelissa Saksassa. Vuotta aikaisemmin oli päätetty sulkea tehtaat Kemijärven, Summassa ja Norrsundetissa. Edellisten tarkoituksena oli vähentää etenkin puutuontia Venäjältä. Ylikapasiteetin vuoksi sulkemisten tarkoituksena on myös saada kysyntä vastaamaan paremmin tarjontaa ja keskittyä parempikatteisiin tuotteisiin. (Stora Enso 2008.)

4.2 Muutokset vuonna 2009

Jos vuosi 2008 oli metsäteollisuudelle haasteellinen, niin vuosi 2009 osoittautui ennennäkemättömän haastavaksi. Monien paperilajien kysyntä väheni jopa noin 15-25 prosenttia, mikä on lähihistorian suurin pudotus. Rakennustuotanto väheni edelleen vuoteen 2008 verrattuna, joka sekin oli melko heikko vuosi. Tällä oli suora negatiivinen vaikutus saha- ja puutuotteiden kysyntään. Finanssikriisi ja sitä seurannut taantuma syveni vuonna 2009 myös reaali talouden kriisiksi. Tämän seurauksena investoinnit, kysyntä, vienti ja teollisuustuotanto vähenivät, sekä työttömyys kasvoi ja kuluttajien luottamus talouteen heikentyi. Maailmantalouden taantuma saavutti pohjansa vuoden 2009 puolivälissä, jonka jälkeen taloudessa oli löydettävissä merkkejä tasapainottumisesta. Stora Enson toimitusjohtaja Jouko Karvinen totesi vuosikertomuksessa: ”Aloitimme vuoden tilanteessa, jossa kysyntä oli pudonnut viidenneksellä ja tuotannossa oli ylikapasiteettia (Stora Enso 2009)”. Toimintaympäristö oli siis erittäin haastava, mutta sekä Stora Enso, että UPM olivat jo aloittaneet sopeuttamisen vähenevään kysyntään ja vuoden 2008 loppupuoliskolla oli päivän selvää, ettei tulevasta vuodesta muodostu helppo. (Stora Enso 2009; UPM 2009.)

Valuuttapuolella euro vahvistui suhteessa dollariin, mikä on myrkyä vientivetoiselle euroalueen metsäteollisuudelle. Taantumun seurauksena lähes kaikkien tärkeimpien raaka-aineiden ja tuotannon tekijöiden hinnat laskivat. Puuntuonti väheni Venäjältä kalliiden hintojen takia, eikä Venäjä korottanut puutulleja 15 eurosta. Euroopan Unioni sopi ilmastopolitiikasta, jonka mukaan kasvihuonepäästöjä tulee vähentää vähintään 20% ja uusiutuvan energian osuus koko energiatuotannosta tulee olla vähintään 20% vuoteen 2020 mennessä. (UPM 2009.)

Energialiiketoiminnassa UPM:n tärkein meneillään oleva kehityshanke oli edelleen TVO:n ydinvoimalahanke. Selluliiketoiminnassa UPM:n osakkuusyhtiö Oy Metsä-Botnia Ab sulki Kaskisten sellutehtaan. Lisäksi vuoden loppupuolella UPM hankki itselleen osuudet Fray Bentosin sellutehtaasta Uruguayssa. Kauppa vahvisti UPM:n selluliiketoiminnan kilpailukykyä. Yllättävää kyllä UPM:n paperiliiketoiminta ei sulkenut yhtäkään tuotantolaitosta, vaan painopiste oli

tuotannon tehostamisessa ja kustannuksien vähentämisessä. Kapasiteetin käyttöaste oli vähäinen. Tarraliiketoiminnassa suljettiin tuotantolinjoja ja vähennettiin leikkuukapasiteettia. Taantuma iski rankasti vaneriteollisuuteen, jonka seurauksena UPM päätti sulkea Heinolan ja Kaukaan vaneritehtaat vuoden 2010 alkupuoliskolla, mutta toisaalta UPM myös investoi Savonlinnan vaneritehtaan laajentamiseen. (UPM 2009.)

Stora Enso puolestaan leikkasi puutuotteiden kapasiteettia Kiteen ja Varkauden sahoilla, sekä päätti sulkea Tolkkisen sahan. Stora Enso päätti myös sulkea yhden paperikoneen Imatran tehtaalta. Lisäksi Stora Enso lomautti työntekijöitään ja seisotti tuotantoaan vähäisen kysynnän takia. (Stora Enso 2009.)

4.3 Muutokset vuonna 2010

Vuotta 2010 leimasi vahvasti talouden ja kysynnän elpyminen. Toisaalta on hyvä muistaa, että edellisenä vuonna kysyntä oli pysynyt hyvin alhaisella tasolla, joten hienoiset kasvuprosentit eivät välttämättä tarkoita hyvää tulosta. Kohdeyritykset UPM ja Stora Enso tekivät molemmat kuitenkin parhaan tuloksensa finanssikriisin alkamisen jälkeen. Tämä johtui tietenkin kysynnän paranemisesta, mutta myös siitä, että molemmat yritykset olivat tehostaneet toimintaansa edellisten vaikeiden vuosien aikana. Talouden elpyminen oli myös nostanut raaka-ainekustannuksia maailmanlaajuisesti. (Stora Enso 2010; UPM 2010.)

UPM:n kannalta vuoden merkittävin rakennejärjestely oli sopimus Myllykoski Oyj:n ja Rhein Papier GmbH:n ostamisesta. Näillä yhtiöillä on yhteensä kuusi paperitehdasta Euroopassa ja yksi yhteisomistus Yhdysvalloissa. Kaupan merkittävin taustatekijä on UPM:n pyrkimys parantaa paperiliiketoiminnan kustannustehokkuutta ja kannattavuutta Euroopassa. Paperiteollisuuden kannattavuus on pysytellyt heikolla tasolla lähes koko 2000-luvun ajan ja vuoden 2009 taantuma pahensi rajun kysynnän vähenemisen takia ylikapasiteettiongelmaa entisestään. Kaupan odotetaan tuovan UPM:lle synergiahyötyjä. (UPM 2010.)

Stora Enso puolestaan ei tehnyt merkittäviä rakennejärjestelyjä vuoden 2010 aikana. Sanoma-lehtipaperi liiketoiminnassa suljettiin Varkauden, sekä myös Saksan Maxaun tehdas. Pakkausliiketoiminnassa tuotantorajoituksia oli merkittävästi edellistä vuotta vähemmän, sillä yksikön liikevaihto kasvoi huomattavasti edellisestä vuodesta. (Stora Enso 2010.)

4.4 Muutokset vuonna 2011

Vuosi 2011 oli etenkin eurooppalaisessa taloudessa hyvin kahtiajakoinen. Vuoden alkupuoliskolla talous kehittyi suotuisasti, mutta vuoden jälkipuoliskolla eskaloitunut eurokriisi näkyi taloustilanteen selvänä heikkenemisenä. Mainonnassa painettuun mediaan käytettävät menot

laskivat hieman ja painettu media hävisi samalla osuuttaan kilpaileville mainoskanaville. Konsernitasolla niin UPM:n kuin Stora Enson tulokset olivat edellistä vuotta heikompia. Tämä johtui etenkin tuotannontekijöiden hintojen noususta ja loppuvuotta hallinneesta heikosta taloustilanteesta. (Stora Enso 2011a; UPM 2011.)

Myös vuoden 2011 tärkein rakennejärjestely UPM:n kannalta oli Myllykoski-integraatio. Hanke oli aloitettu jo edellisenä vuonna, mutta vuonna 2011 kauppa saatiin päätökseen. Elokuussa yhtiö ilmoitti vähentävänsä peräti 1,3 miljoonaa tonnia paperintuotantokapasiteettia. Tämä edellytti Myllykosken ja Saksan Ettringenin paperitehtaiden pysyvää sulkemista. Lisäksi Myllykoski-integraatiosta seuranneita toimintojen päällekkäisyyksiä poistettiin. Taustasyyt tuotantolaitosten sulkemisiin ovat olleet kokoajan samat; ylikapasiteetti, kysynnän väheneminen, kannattavuus ja kustannustehokkuus. Energialiiketoiminnassa oleellisin hanke oli edelleen TVO:n ydinvoimalahanke, jonka alun perin piti valmistua 2012, mutta jonka valmistumisajan kohtaa on jo useaan kertaan siirretty kauemmas tulevaisuuteen. (UPM 2011.)

Stora Enso ei merkittävästi sulkenut tuotantoaan vuonna 2011, vaan sen sijaan se käynnisti investointihankkeita. Merkittävimmät hankkeet liittyivät Stora Enson pakkausliiketoiminnan tehostamiseen Euroopassa, sekä kiinalaisen pakkausyhtiön enemmistöosuuden hankkimiseen. (Stora Enso 2011a.)

4.5 Muutokset vuonna 2012

Vuoden 2012 toimintaan liittyivät vahvasti samat teemat kuin aiempinakin vuosina. Talouskasvu Euroopassa, mikäli sitä ylipäätään oli, oli hyvin vaatimatonta. Talouden epävarmuus vaikutti kohdeyritysten tuotteiden kysyntään negatiivisesti ja esimerkiksi paperin kysyntä laski edelleen ja sellusta oli ylitarjontaa heikon paperikysynnän vuoksi. Ylipäätään voidaan todeta, että kohdeyritysten toimintaympäristö on pysytellyt haasteellisena jo pitkään, eikä nopeaa helpotusta tämän suhteen ole nähtävissä. Tai kuten Stora Enson toimitusjohtaja Jouko Karvinen totesi vuosikertomuksessa: ”...liike-elämän haasteet eivät ole juuri muuttuneet viime vuosina. Maailmasta ei tullut vuonna 2012 ainakaan helpompi paikka tehdä bisnestä, ei meille eikä asiakkaillemme. Toisin kuin vuoden 2008 finanssikriisin aikaan, haasteet eivät viime vuonna tulleet vastaan nopeasti eikä toimintaympäristön muutos ollut yhtä raju, mutta kovin pitkälle tulevaisuuteen emme nähneet emmekä näe edelleenkään.” (Stora Enso 2012b.)

Vuonna 2012 UPM ei toteuttanut merkittäviä tuotantolaitosten sulkemisia, mutta toisaalta yhtiö suunnitteli sulkevansa tai myyvänsä useita paperikoneita tai tehtaita vuoden 2013 aikana. Sen sijaan UPM investoi uuden biojalostamon rakentamiseen Lappeenrantaan ja uuden paperikoneen rakentamiseen Kiinaan. Lisäksi UPM investoi tarraliiketoimintaan kehittyvillä

markkinoilla. Nämä kaikki toimenpiteet tukevat UPM:n strategiaa, jota käsitellään tarkemmin seuraavassa luvussa. (UPM 2012.)

Stora Enso puolestaan sulki Ruotsissa sijaitsevan sanomalehtipaperikoneen, sekä Unkarissa sijaitsevan tehtaan pakkaustoiminnot. Lisäksi yhtiö käynnisti uusia tehostamistoimia kaikilla liiketoiminta-alueilla. Stora Enso myös investoi kehittyville markkinoille vuonna 2012. Yhtiö ilmoitti rakentavansa yhdistetyn kartonki- ja sellutehtaan Etelä-Kiinaan. Lisäksi yhtiö ilmoitti perustavansa yhteisyrityksen Pakistaniin paikallisen pakkaustuottajan kanssa. (Stora Enso 2012b.)

5 Strategia

Tässä osiossa kuvataan yhtiöiden strategia ja mahdolliset muutokset siinä vuosien 2008-2012 aikana. Aiemmissa luvuissa on kuvailtu niitä taustoja ja tekijöitä, jotka vaikuttavat merkittävästi metsäteollisuussektoriin ja saattavat toimia muutosajureina strategian muuttumiselle. Lyhyesti tiivistäen voidaan todeta, että metsäteollisuuden toimintaympäristö on ollut erittäin haastava viimeisen viiden vuoden aikana. Haastavia tekijöitä ovat olleet OECD-maiden ylikapasiteetti, kysynnän jatkuva väheneminen, tuotannontekijöiden kalleus ja heikko kannattavuus.

5.1 UPM:n strategia ja muutokset strategiassa

UPM:n strategian ydinasia ei ole muuttunut oikeastaan lainkaan vuosien 2008-2012 aikana. Tämä ydinasia on, että ”UPM:n tavoitteena on olla edelläkävijä uudessa metsäteollisuudessa ja luoda lisäarvoa uusiutuvista ja kierrätettävistä raaka-aineista (UPM 2008)”. Yhtiö alkoi nimittää itseään Biofore Company:ksi vuonna 2009 ja UPM:n toimitusjohtaja Jussi Pesonen toteasi saman vuoden vuosikertomuksessa: ”Käsitteessä tiivistyy yhtiön koko strategia. Bio tarkoittaa suuntautumista tulevaisuuteen, kestäviä tuotteita ja ratkaisuja sekä hyvää ympäristösuorituskykyä. Fore merkitsee monipuolista ja edistyksellistä metsäbiomassan käyttöä, mutta myös edelläkävijyyttä. Tämä on suunta, johon olemme yrityksenä matkalla (UPM 2009)”. Lisäksi UPM:n strateginen tavoite on siirtynyt kohti sitä, että yli puolet yhtiön liikevaihdosta tulisi hyvin kannattavista kasvuliiketoiminnoista suunnilleen vuosina 2017-2020. Kasvuliiketoimintoja ovat energia, sellu, biopolttoaineet, tarrat ja paperi Aasian markkinoilla. Yhtiö pyrkii siis kasvamaan potentiaalisimmilla markkina- ja liiketoiminta-alueilla. Yhtiö myös kehittää uutta biomassaan perustuvaa liiketoimintaa. (UPM 2012.)

Yhtiön liiketoiminta-alueet ovat pysyneet samoina näinä vuosina ja näitä ovat siis paperi, energia, sellu, tarra, vaneri ja metsä ja sahat. Paperiliiketoiminnassa yhtiön strateginen painopiste on ollut kannattavuuden parantaminen Euroopassa sekä kasvu Kiinassa ja muilla kehittä-

tyvillä markkinoilla. Energialiiketoiminnassa yhtiön strateginen tavoite on etsiä kasvua vähäpäästöisen ja kilpailukykyisen energian tuotannossa. Selluliiketoiminnassa strateginen tavoite on kasvaa kilpailukykyisen sellun tuottajana. Tarraliiketoiminnan strategia on tuotteiden uudistaminen ja keskittyminen kasvuun kehittyvillä markkinoilla. Vaneriliiketoiminnan strategia on keskittynyt lähinnä yksikön kannattavuuden parantamiseen. Metsä ja sahat liiketoiminnan strategia on turvata UPM:lle kilpailukykyinen biomassa. (UPM 2009; UPM 2010; UPM 2011.)

5.2 UPM:n strategiset toimenpiteet

Edellä listattiin UPM:n strategia liiketoiminta-alueittain. Edellisessä kappaleessa viitattiin jo toimiin, jotka tukevat yhtiöiden strategiaa. Jatketaan tätä tarkastelua liiketoiminta-alueittain.

Paperiliiketoiminnassa strateginen painopiste on siis ollut kannattavuuden parantaminen Euroopassa, sekä kasvu Kiinassa ja muilla kehittyvillä markkinoilla. Euroopassa strategian toteuttaminen on näkynyt lähinnä tuotannon lakkauttamisena ja toiminnan tehostamisena. Vuonna 2008 lakkautettiin Kajaanin paperitehdas, jonka kapasiteetti oli 640 000 tonnia paperintuotantokapasiteettia vuodessa ja vuonna 2011 Myllykoski kaupan yhteydessä yhtiö ilmoitti vähentävänsä 1,3 miljoonaa tonnia kapasiteettia. Yhteensä yhtiö on siis vähentänyt noin 2 miljoonaa tonnia kapasiteettia Euroopassa tarkasteluvuosien aikana. UPM:n koko paperintuotantokapasiteetti oli hieman yli 12 miljoonaa tonnia vuonna 2012. Vuonna 2012 UPM investoi uuteen paperikoneeseen Kiinassa, joka tukee yhtiön strategiaa Aasian markkinoilla. Vuonna 2012 yhtiön paperiliiketoiminnan liikevaihdosta 66 prosenttia tuli Euroopan markkinoilta ja 15 prosenttia Aasian markkinoilta. (UPM 2008; UPM 2011; UPM 2012.)

Energialiiketoiminnassa UPM:n tärkein meneillään oleva on ollut ydinvoimalaitosyksikön (OL3) rakentaminen Olkiluotoon. UPM:llä on 30 prosentin osuus uuden laitoksen tehosta. Projekti on pahoin viivästynyt, eikä tarkkaa ajankohtaa laitoksen käynnistämiseksi ole vielä tiedossa. Lisäksi eduskunta on puoltanut myös neljännen yksikön mahdollista rakentamista. UPM on mukana hankkeen kilpailutus ja suunnittelu vaiheissa. (UPM 2011.) Ydinvoima ei tuota lainkaan hiilidioksidipäästöjä, joten hankkeet tukevat yhtiön vähäpäästöisen energiatuotannon laajentumista. Ydinvoimassa on kuitenkin omat poliittiset riskinsä.

Selluliiketoiminnassa UPM:n strategia on painottanut kasvua kilpailukykyisenä tuottajana. Tämä on näkynyt sekä tuotannon lopettamisena, mutta myös tuotannon hankkimisena. Vuonna 2008 UPM sulki Tervasaaren sellutehtaan, joka oli kilpailukyvyltään yhtiön heikoin. Vuonna 2009 UPM:n omistukseen siirtyi Fray Bentosin sellutehdas Uruguayssa. Tehdas on moderni ja erittäin kilpailukykyinen. Näiden toimien lisäksi UPM on kehittänyt puuviljelmäänsä sellutehtaiden raaka-aineen varmistamiseksi. (UPM 2008; UPM 2009.)

Tarraliiketoiminnassa UPM on panostanut tuotekehitykseen ja investoinut uusiin tehtaisiin etenkin kehittyvillä markkinoilla Itä-Euroopassa, Aasiassa ja Etelä-Amerikassa. Arviolta 80 prosenttia alan liikevaihdon kasvusta tulee näiltä alueilta ja näillä toimilla UPM pyrkiikin alan johtavaksi toimijaksi. (UPM 2011.)

Vaneriliiketoiminta ei ole UPM:n kannalta kovin merkityksellistä. Liikevaihtoa se tuottaa vähän, ala on ollut heikosti kannattavaa tai tappiollista, eikä alalla ole nähtävissä merkittävää kasvua. Yhtiön strategia on painottanut lähinnä toiminnan tehostamista joko investoimalla olemassa oleviin tehtaisiin tai sulkemalla heikoiten kannattavia tehtaitaan. (UPM 2009; UPM 2010.) Metsä ja sahat liiketoimintaan ei ole tehty merkittäviä strategisia panostuksia.

Vuonna 2012 UPM alkoi rakentaa biojalostamoja Lappeenrantaan. Tehtaan pitäisi olla valmis vuonna 2014. Tämä tukee yhtiön strategiaa kehittää uusia liiketoimintamahdollisuuksia. UPM:n kehittämä biopolttoaine laskee autoilun kasvihuonepäästöjä jopa 80 prosenttia. Investoinnissa on paljon potentiaalia, mutta nähtäväksi jää kuinka kannattavaksi investointi muodostuu taloudellisesti. (UPM 2012.)

5.3 Stora Enson strategia ja muutokset strategiassa

Stora Enson nykyinen toimitusjohtaja Jouko Karvinen aloitti tehtävässään vuonna 2007. Tämän seurauksena yhtiö alkoi muotoilla strategiaansa, sekä missiota ja visiota uudestaan. Vuonna 2008 Stora Enso esitteli suunnitelmansa, jossa painopisteinä olivat kasvavat markkina-alueet, pakkausliiketoiminta, puuviljelmiltä peräisin oleva sellu ja valikoidut paperilaadut. Kasvavilla markkina-alueilla Stora Enso tarkoittaa lähinnä Etelä-Amerikkaa ja Kiinaa. Vuonna 2010 Stora Enso lanseerasi konseptin nimeltään Rethink. Konseptin ydinajatus on, että kaiken muutoksen keskellä yhtiö tarvitsee uuden ajattelutavan tehdä asioita. Yhtiö myös miettii mitä kaikkea biomassasta voi kehittää. Stora Enson mukaan kyse on myös kyseenalaistamisesta. Yhtiö pyrkii kyseenalaistamaan kulutustottumuksia ja sitä miten maailma suhtautuu uusiutuviin materiaaleihin. Stora Enson sanoin: ”Maailma tarvitsee uuden asenteen materiaaleihin” (Stora Enso 2010). Stora Enso yrittää kääntää toimintansa eurooppalaisesta metsäyhtiöstä uusiutuvien materiaalien yhtiöksi. Kasvua, joka tapahtuu etenkin pakkausliiketoiminnan toimesta, pyritään rahoittamaan kassavirralla, jota saadaan paperitehtailta, pohjoisen sellutehtaista ja perinteisestä sahausliiketoiminnasta. Liiketoimintamahdollisuuksia etsitään siis Euroopan ulkopuolelta. (Stora Enso 2012b.)

Periaatteessa Stora Enson liiketoiminta-alueet ovat pysyneet samoina, mutta yhtiö on kuitenkin tehnyt näihin hieman muutoksia. Vuonna 2009 liiketoiminta-alueiden määrä väheni kuudesta neljään. Muutos tapahtui yhdistelemällä aiempia liiketoiminta-alueita. Sanomalehti-,

aikakauslehti ja kirjapaperit yhdistettiin painopapereiksi ja teollisuuspakkaukset ja kuluttajapakkauskartongit yhdistettiin pakkauksiksi. Yhdistämisen tarkoituksena oli tehostaa organisaatiotasoa. Vuonna 2011 Stora Enso jatkoi liiketoiminta-alueiden muokkaamista nimeämällä nämä uudestaan. Tarkoituksena oli yksinkertaistaa ja selkeyttää toimintaa. Liiketoiminta-alueita ovat nykyään Biomaterials, Renewable Packaging, Building and Living ja Printing and Reading. Biomaterials-yksikkö käsittää selluntuotannon, mutta pitää sisällään myös mahdollisuuden tuottaa uusia biomassaan perustuvia innovaatioita. Renewable Packaging pitää sisällään yhtiön pakkausliiketoiminnan. Yksikön tuotteet kilpailevat etenkin muovisia pakkauksia vastaan ja yhtiön mukaan kasvu toimialalla on nopeaa. Building and Living käsittää puurakentamisen ja puutuotteet. Paperiliiketoiminta on uudelta nimeltään Printing and Reading. (Stora Enso 2009; Stora Enso 2011a.)

5.4 Stora Enson strategiset toimenpiteet

Stora Enso etsii kasvua etenkin Euroopan ulkopuolelta ja näin ollen Stora Enson strategiset toimenpiteet ovat keskittyneet investointien muodossa kasvumarkkinoille ja toisaalta strategia on näkynyt myös tuotannon sulkemisena Euroopassa. Stora Enso on sulkenut yhteensä yksitoista paperiin ja selluun liittyvää tuotantolaitosta Euroopassa ja tämän lisäksi yhtiö on sulkenut yhdeksän eurooppalaista sahaa. Edellä mainitut sulkemiset ovat tapahtuneet vuoden 2008 jälkeen. Yhteenlaskettuna Stora Enson paperin kapasiteettivähennys on suunnilleen samaa luokkaa kuin UPM:n. (Stora Enso 2012c.)

Stora Enson merkittävimmät investoinnit ovat liittyneet pakkausliiketoimintaan Aasiassa ja puuviljelmäperäiseen selluun Latalaiseen Amerikkaan. Vuonna 2012 Stora Enso ilmoitti rakentavansa sellu- ja kuluttajapakkauskartonkitehtaan Etelä-Kiinaan. Hankkeen arvo on 1,6 miljardia euroa, joka on Stora Enson mukaan pohjoismaisten yritysten kaikkien aikojen suurin ulkomaille tehtävä investointi. Samana vuonna yhtiö ilmoitti myös yhteisyrityksen perustamisesta pakistanilaisen pakkausvalmistajan kanssa. (Stora Enso 2012b.)

Vuonna 2011 Stora Enson ja Araucon yhteisyritys Montes del Plata investoi 1,4 miljardia euroa uuden sellutehtaan rakentamiseen Uruguayhyn. Stora Enson osuus hankkeesta ja tehtaan tuotannosta on 50 prosenttia. Tehtaan on tarkoitus käynnistyä vuoden 2013 puolivälissä ja sen on tarkoitus olla Stora Enson parhaiten kannattavia sellutehtaita. Tehtaalla tuotetun sellun päämarkkina-alueet ovat Euroopassa ja Aasiassa. (Stora Enso 2011b; Stora Enso 2012b.)

6 Yhtiöiden taloudellinen tila

Tässä osiossa tarkastellaan yhtiökohtaisesti kohdeyritysten taloudellisia tavoitteita ja lisäksi tarkastellaan miten yhtiöiden omistaja-arvo on kehittynyt vuosien 2008 - 2012 aikana. Aluksi

tarkastellaan yhtiöiden taloudellisia tavoitteita, jonka jälkeen katsotaan miten omistaja-arvo on kehittynyt ja lopuksi vertaillaan tunnuslukuja kohdeyritysten välillä.

6.1 Taloudelliset tavoitteet

UPM:n taloudelliset tavoitteet ovat: liikevoittoprosentti 10 tai yli, oman pääoman tuotto ylittää viidellä prosenttiyksiköllä kymmenen vuoden riskittömän sijoituksen (esimerkiksi Suomen valtion euromääräisen obligaation) ja velkaantumisaste alle 90 %. Lisäksi yhtiön osinkopoliittikkana on jakaa osinkoa ”vähintään kolmanneksen operatiivisilla investoinneilla vähennettyä liiketoiminnan nettorahavirrasta ja vakaan osingonmaksun varmistamiseksi nettorahavirta lasketaan kolmen vuoden keskiarvona” (UPM 2012.)

Stora Enson taloudelliset tavoitteet ovat: sijoitetun pääoman tuottoprosentti 13 tai yli ja pitää velkaantumisaste alle 80 prosentin. Lisäksi yhtiön osinkopoliittikkana on jakaa osinkoa vähintään 50 prosenttia yhtiön nettotuloksesta pitkällä aikavälillä. (Stora Enso 2012d.)

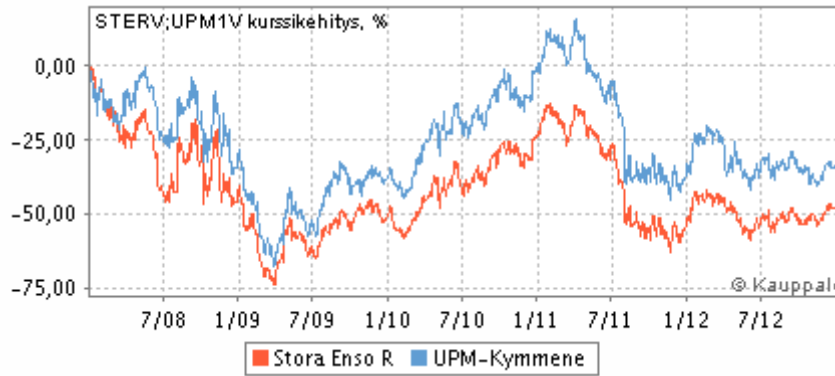
Molemmat yhtiöt painottavat taloudellisissa tavoitteissaan sitä, että tavoitteet ovat pitkän aikavälin tavoitteita, toisin sanoen lukuja tulisi tarkastella syklin yli. Näin ollen huippuvuodella tai mahdollisesti erityisen heikolla vuodella ei tulisi olla merkitystä tarkasteltaessa yhtiöiden onnistumista näiden tavoitteiden täyttämässä.

6.2 Omistaja-arvon kehitys

Yhtiöiden omistaja-arvon kehitystä tarkastellaan kurssikehityksen, osinkojen kehityksen, osakekohtaisen tuloksen kehityksen, liikevaihdon ja -voiton, kannattavuuden, velkaantuneisuuden ja sijoittajien tunnuslukujen kautta.

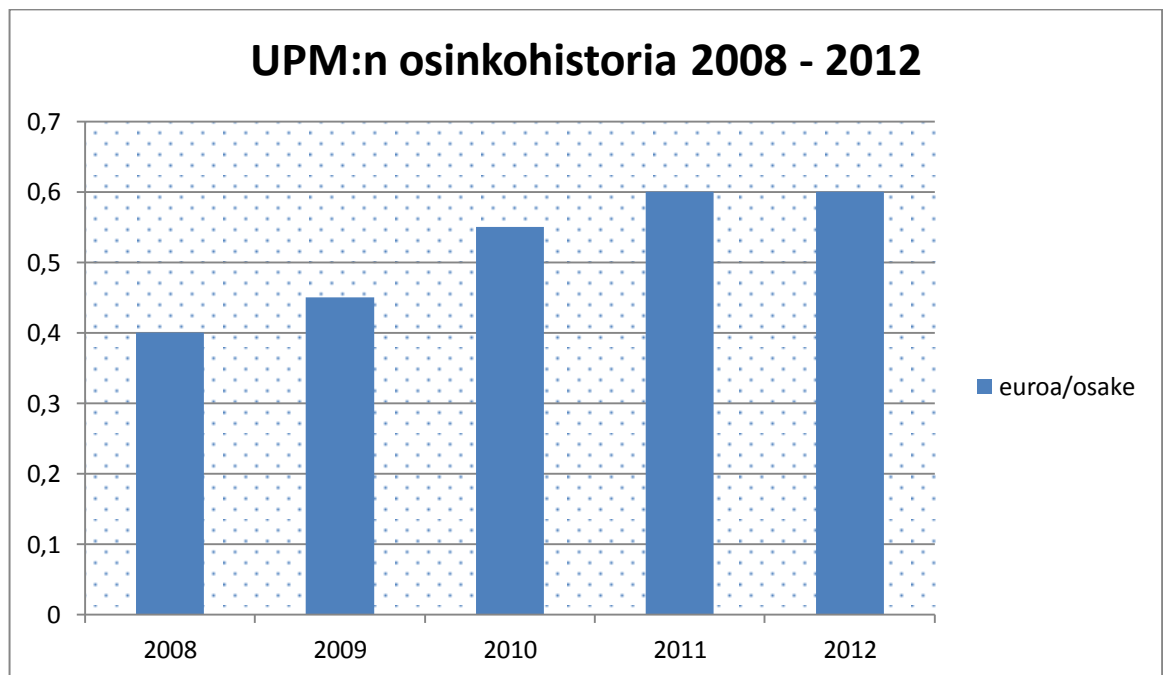
6.2.1 Kurssikehitys

Kuviosta 6 näkyy miten kohdeyritysten osakekurssi on käyttäytynyt ajanjaksolla 1.1.2008 - 31.12.2012. Kuviosta ei huomio osinkojen uudelleensijoittamista. Kuviosta tehdään selkeä havainto, molemmissa tapauksissa sijoittaja olisi vuonna 2012 selvästi tappiolla sijoitettuaan yhtiöihin vuoden 2008 alussa. Stora Enson osake on laskenut noin 50 prosenttia ja UPM:n osake on laskenut noin 35 prosenttia ajanjaksolla 2008 - 2012. Kuviosta näkyy selvästi myös finanssikriisin vaikutus vuoden 2008 puolivälistä alkaen ja eurokriisin kärjistymisen vuoden 2011 jälkimmäisestä puoliskosta alkaen.



Kuvio 6: Stora Enson ja UPM:n osakkeen kurssikehitys vuosina 2008-2012

6.2.2 Osinkojen kehitys

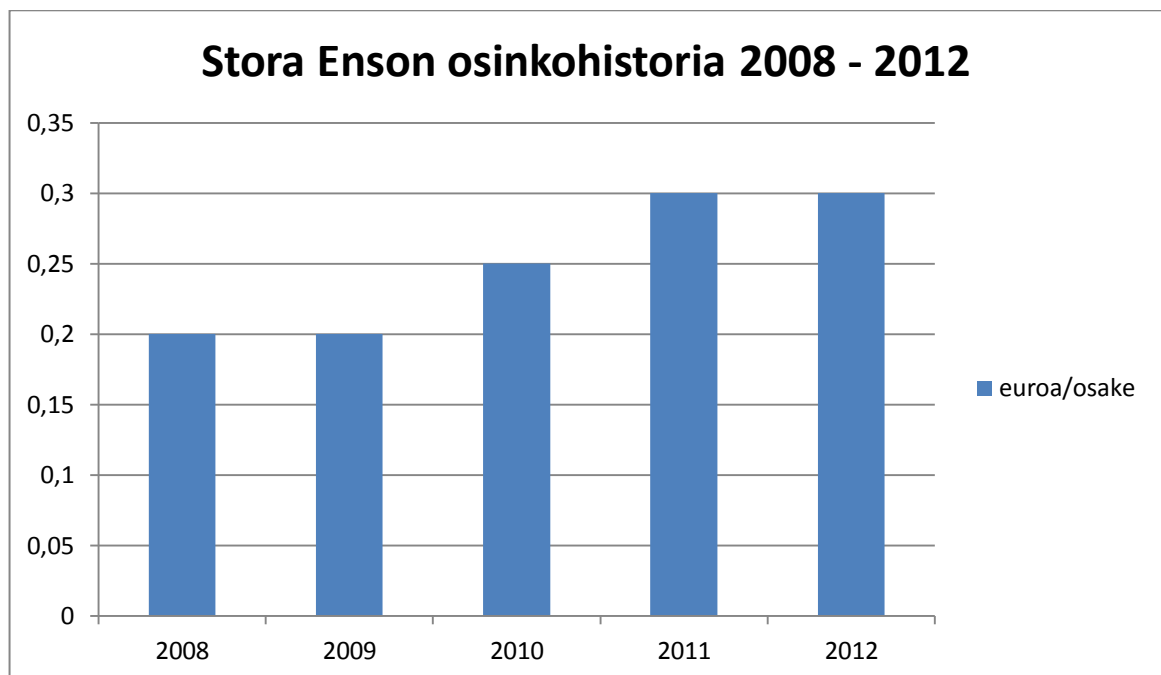


Kuvio 7: UPM:n osinkohistoria 2008-2012

Suomessa yhtiöt jakavat osinkoa normaalisti kerran vuodessa. Osinko on osuus yhtiön tuloksesta. Pitkällä tähtäimellä yhtiö ei voi jakaa osinkoa, mikäli sen toiminta on jatkuvasti tappiollista. Yhtiön todellinen osingonmaksupotentiaali määräytyy sen tekemän tuloksen perusteella, ei tule siis sokeasti katsoa hallituksen esittämää osinkoa. Jos yhtiö jakaa koko tuloksensa ulos osinkoina, niin millä yhtiö rahoittaa mahdolliset investoinnit? Yhtiö voi toki jakaa osinkoa aiemmista voittovaroista ja toisaalta osinkoa voidaan myös jakaa runsaasti sen takia, ettei yhtiöllä ole näköpiirissä potentiaalisia investointeja tai ostokohteita. Osingon ei tulisi kuitenkaan

jatkuvasti ylittää pidemmällä aikavälillä sataa prosenttia sen vuosituloksesta. Pitkällä aikavälillä yhtiön osakekurssin nousu edellyttää osingonjaon kasvua. (Oksaharju 2012, 107 - 111; Saario 2012, 102.)

UPM:n osinko on kasvanut 0,4 eurosta 0,6 euroon vuosien 2008 - 2012 aikana. Kasvua tässä on yhteensä 50 prosenttia ja vuotuista kasvua noin 8,5 prosenttia. Osingon kasvu näyttää varsin positiiviselta, mutta mikäli tarkastellaan osinkoa huomattavasti pidemmältä aikaväliltä, niin huomataan että yhtiö maksoi osinkoa 0,75 euroa per osake jokaisena vuonna 2000 - 2007 (UPM 2013b). Osinko ei siis ole ollut pitkällä aikavälillä kasvava. On kuitenkin positiivista huomata, että yhtiö on maksanut osinkoa myös vaikeina vuosina. UPM:n efektiivinen osinkotuotto, eli tuotto suhteessa osakekurssiin on vaihdellut 4-7 prosentin välillä tarkasteluvuosien aikana, mitä voidaan pitää melko korkeana efektiivisenä osinkotuottona. Yhtiön osingonjakosuhte eli osakekohtainen osinko suhteessa osakekohtaiseen tulokseen on myös pysytellyt alle sadan paitsi vuonna 2009, eli yhtiö pystyy myös investoimaan mahdollisiin kasvuhankkeisiin ilman merkittävää lisävelkaantumista, riippuen toki hankkeen kokoluokasta.



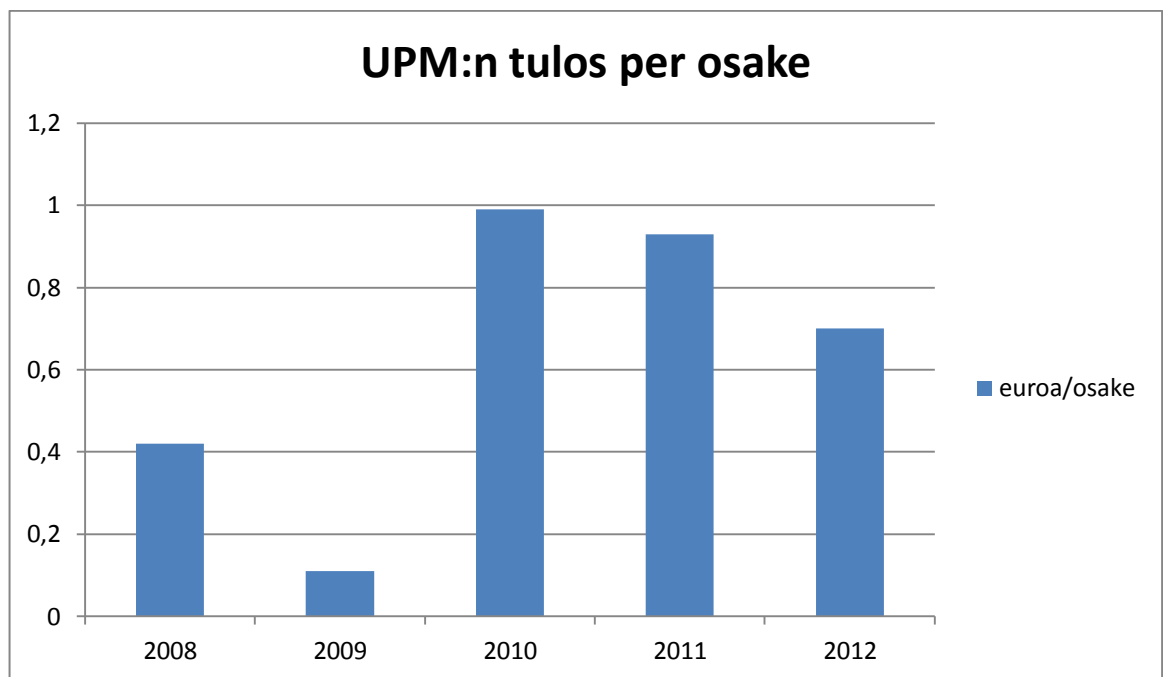
Kuvio 8: Stora Enson osinkohistoria 2008-2012

On mielenkiintoista huomata, että Stora Enson ja UPM:n osinko on käyttäytynyt historiallisesti hyvin samankaltaisesti. Stora Enson osinko on kasvanut 0,2 eurosta 0,3 euroon tarkastelujakson aikana. Prosentuaalisesti osinko on kasvanut saman verran kuin UPM:n. Myös Stora Enson osingon kasvu näyttää hyvältä, mutta tarkasteltaessa pidemmältä ajanjaksolta huomataan, että yhtiö jakoi osinkoa 0,45 euroa osakkeelta vuosien 2000 - 2007 aikana. Osingon kasvu ei

siis ole ollut yhtäjaksoista. Stora Enson efektiivinen osinkotuotto on ollut noin 3-6 prosentin välillä tarkastelujakson aikana. Yhtiön osingonjakosuhte on ollut yli 100 vuosina 2008 ja 2009, mikä on pidemmällä tähtäimellä hälyttävä merkki, mutta jakosuhte on ollut alle 100 muina tarkasteluvuosina. (Stora Enso 2013c.)

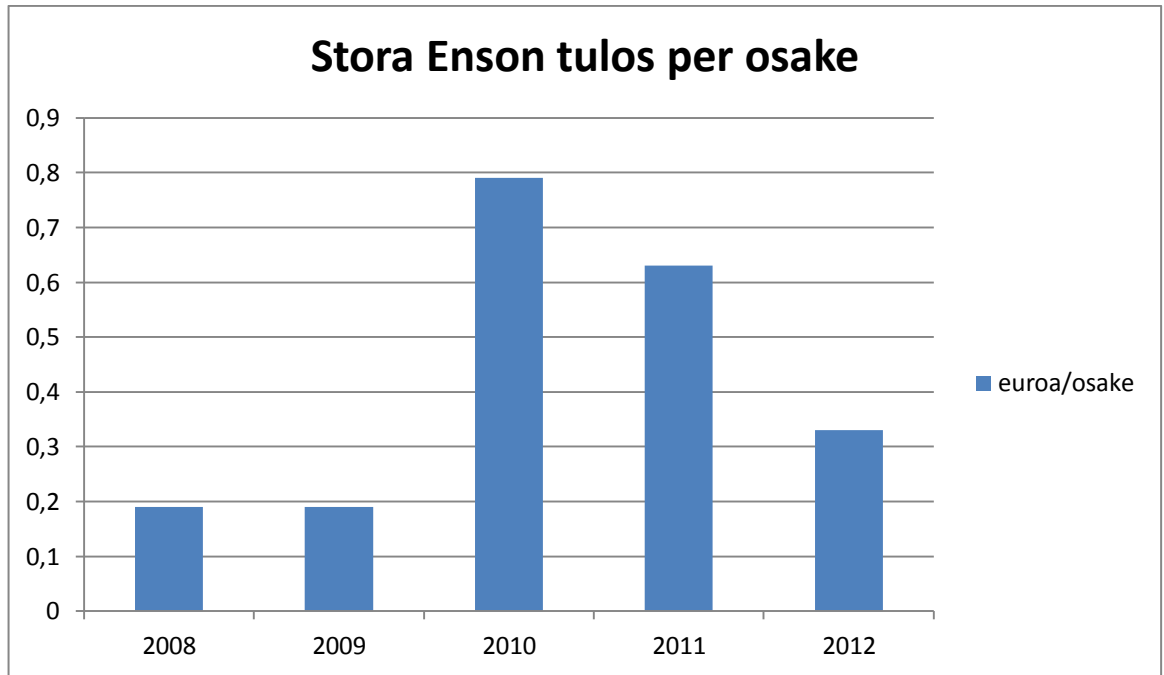
6.2.3 Tulos per osake

Alla olevissa kuvioissa 9 ja 10 on yhtiöiden tulos per osake eli eps. Yhtiöiden tulos on kehittynyt melko samalla tavalla. Yhtiöt tekivät tarkastelujakson parhaan tuloksen vuonna 2010, josta etenkin Stora Enson tulos on laskenut reilusti. Mitään selkeää trendiä ei ole kuvioista löydettävissä ja yhtiöiden tulokset ovat vaihdelleet melko paljon. On kuitenkin tärkeää muistaa, että pitkällä aikavälillä juuri tuloksen kehitys määrittää yhtiön osingonmaksupotentiaalin. Luvut ovat ilman kertaluonteisia eriä, jotta luvut kuvaisivat varsinaista liiketoimintaa paremmin.



Kuvio 9: UPM:n tulos per osake vuosina 2008-2012

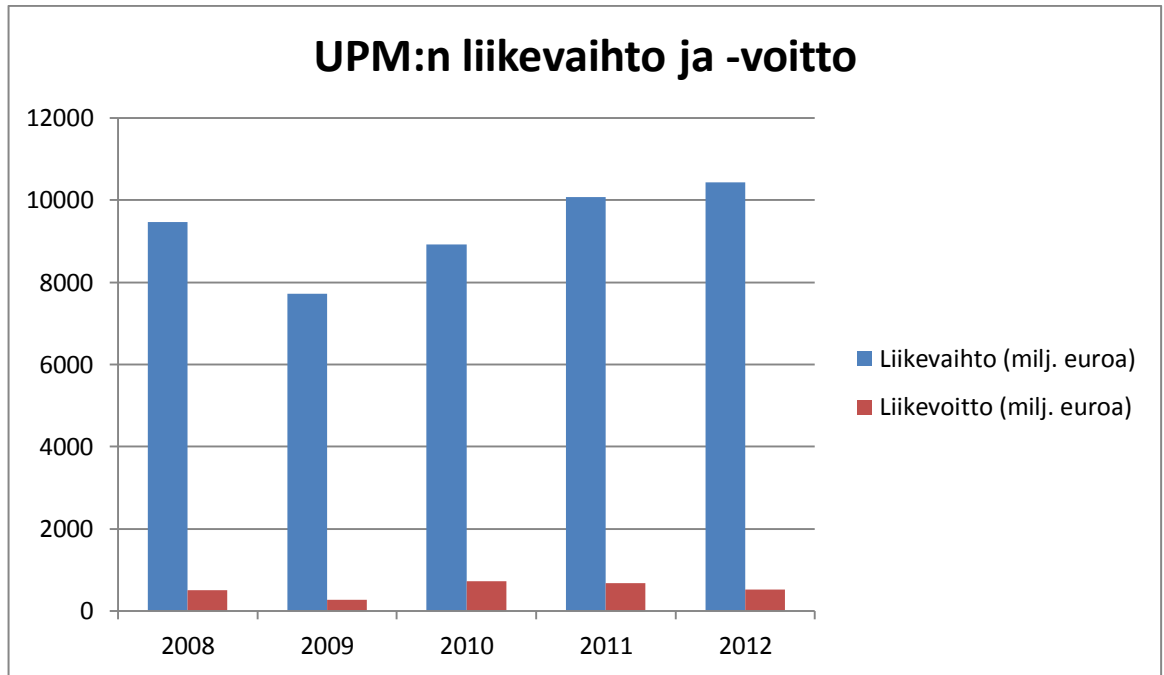
Yhtiöt ovat toki onnistuneet kasvattamaan osakekohtaista tulostaan merkittävästi vuoden 2009 jälkeen, mutta huomionarvoista on, että yhtiöiden osakekohtaiset tulokset ovat olleet viime vuodet laskusuunnassa. Nähtäväksi jää, onnistuvatko yhtiöt palauttamaan osakekohtaisen tuloksen jälleen kasvu-uralle, vai oliko kyseessä vain muutama onnistunut vuosi. Ainakin yhtiöt ovat tehneet kovasti töitä tuloksen ja kannattavuuden parantamiseksi.



Kuvio 10: Stora Enson tulos per osake 2008-2012

6.2.4 Liikevaihto ja -voitto

Kuvioista 11 ja 12 näkyvät Stora Enson ja UPM:n liikevaihtojen ja -voittojen kehitys. Molempien yhtiöiden liikevaihto sekä -voitto notkahtivat selvästi vuodesta 2008 vuoteen 2009. Tämä selittyy etupäässä finanssikriisin aiheuttamalla kysynnän vähenemisellä. Tämän jälkeen yhtiöiden liikevaihdot ja -voitot ovat kasvaneet kohtuullisesti. Yhtiöiden liikevoittoprosentit ovat pysyneet alhaisella tasolla. UPM:n liikevoittoprosentti on ollut tarkasteluvuosina noin 3 - 8 prosenttia. Yhtiön tavoite on 10 prosenttia. Myös Stora Enson liikevoittoprosentti on ollut suunnilleen samalla tasolla, noin 3 - 7 prosenttia vuosittain.



Kuvio 11: UPM:n liikevaihto ja -voitto 2008-2012



Kuvio 12: Stora Enson liikevaihto ja -voitto 2008-2012

6.2.5 Kannattavuus

Oman pääoman tuotto eli ROE (Return on equity) on keskeinen tunnusluku tarkasteltaessa yhtiön kannattavuutta. Tunnusluku kertoo kuinka paljon yhtiön liiketoiminta kerryttää tuottoa yhtiön oman pääoman ehtoiselle varallisuudelle vuodessa. Oman pääoman tuoton tulisi olla korkeampi kuin sijoitetun pääoman tuoton, sillä muuten yhtiö joutuu maksamaan rahoituskuluja enemmän kuin yhtiö ansaitsee. Saarion (Saario 2012, 127) mukaan oman pääoman tuoton tulisi olla vähintään 10 % tai muuten yhtiö ei tuota taloudellista lisäarvoa. Tämä luku tulee kun yhdistetään riskittömän sijoituksen (valtion obligaatio) korko ja lisätään siihen sijoitusmarkkinoiden pitkän aikavälin riskilisa. Taulukoista 1 ja 2 nähdään, ettei UPM:n ja Stora Enson kannattavuus ole ollut kovin korkealla tasolla vuosien 2008-2012 aikana.

Oksaharjun (Oksaharju 2012, 156-163) mukaan sijoitusta matalan oman pääoman tuoton yhtiöihin ei voi kuitenkaan välttämättä tuomita huonoksi. Sijoituksen onnistuminen riippuu arvostustasosta, eli siitä millaista tulevaisuutta markkinat hinnoittelevat näille yhtiöille. Taulukoista 5 ja 6 nähdään, että metsäyhtiöt arvostetaan yleensä reilusti alle niiden tasearvon. Mikäli sijoittaja jakaa yhtiön ROE:n osakkeen P/B-luvulla, saa hän oman pääoman tuottonsa sijoittajana. Esimerkiksi UPM:n oman pääoman tuotto vuonna 2011 oli 6,7 ja saman vuoden P/B-luku oli 0,6. Edellä mainitusta laskutoimituksesta (6,7/0,6) saadaan noin 11 %. Tämä vastaa sijoittajien kollektiivista tuottovaatimusta, joka on noin 10-12 prosenttia. Lähtökohtaisesti kohdeyhtiöiden kannattavuus on kuitenkin ollut heikolla tasolla.

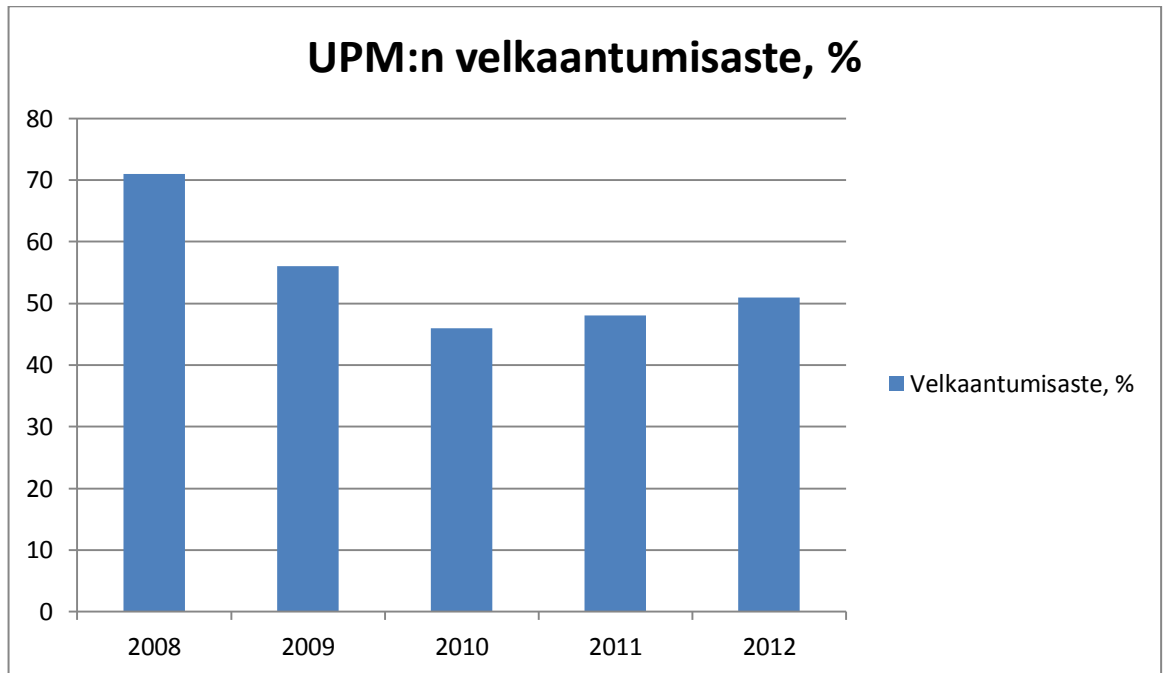
2008	negatiivinen
2009	2,8
2010	7,5
2011	6,7
2012	5,0

Taulukko 1: UPM:n oman pääoman tuotto 2008-2012

2008	negatiivinen
2009	negatiivinen
2010	13,5
2011	5,6
2012	8,3

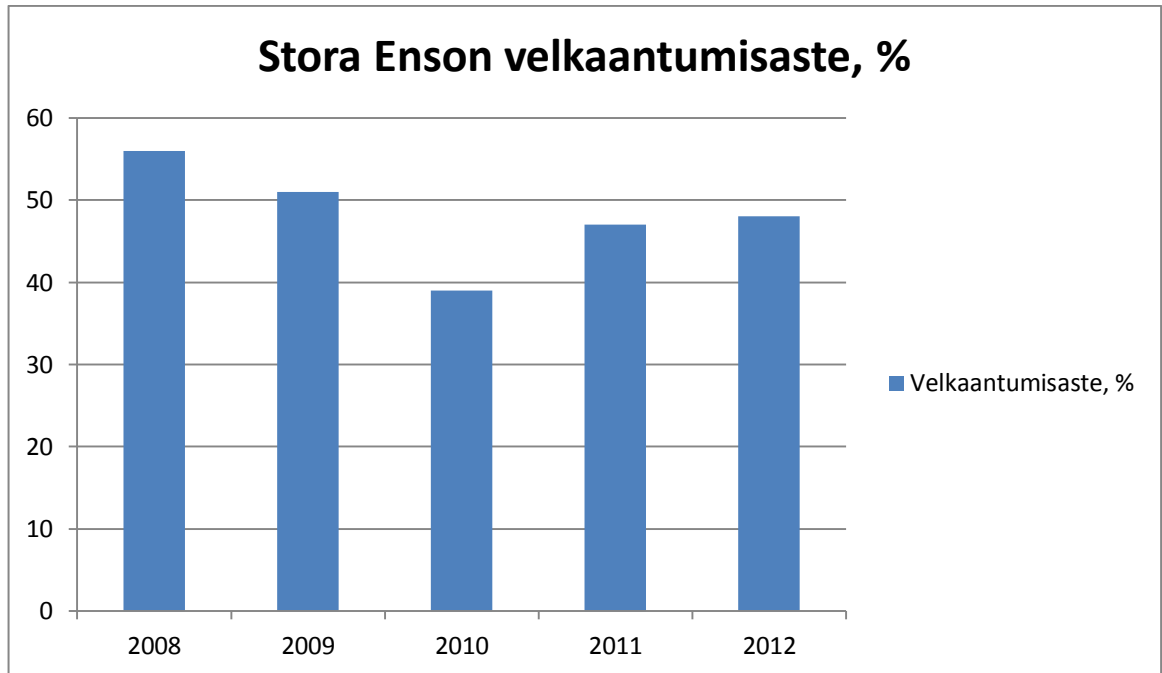
Taulukko 2: Stora Enson oman pääoman tuotto 2008-2012

6.2.6 Velkaantuneisuus



Kuvio 13: UPM:n velkaantumisaste 2008-2012

Velkaantumisaste tarkoittaa sitä, että kuinka paljon yrityksen rahoituksesta on velkaa suhteessa yrityksen omaan pääomaan (e-conomic 2013). UPM on onnistunut vähentämään velkaansa reilusti finanssikriisin alkamisen jälkeen. Molemmilla yhtiöillä velkaantumisaste on tällä hetkellä selvästi yhtiöiden tavoitteita alhaisemmalla tasolla, jotka olivat siis UPM:n 90 ja Stora Enson 80 prosenttia. Stora Enson suuret investoinnit vuosina 2011 ja 2012 eivät ole ainakaan toistaiseksi vaikuttaneet yhtiön velkaantumisen kasvamiseen.



Kuvio 14: Stora Enson velkaantumisaste 2008-2012

6.2.7 P/E-luku

P/E-luku on sijoittajien keskuudessa hyvin yleisesti käytetty tunnusluku. P/E-luku kertoo, että mikä on osakkeen hinta/voitto-suhde ja siitä käytetäänkin nimeä voittokerroin. Luku saadaan jakamalla osakekurssi yhtiön osakekohtaisella tuloksella. Luku kertoo myös, että kuinka monta vuotta yhtiöllä kestää tehdä arvonsa verran tulosta olettaen että tulos pysyy muuttumattomana. Helsingin pörssissä kaikkien yhtiöiden keskimääräinen P/E-luku on ollut useimpina vuosina noin 14 - 17 viimeisten 15 vuoden aikana. P/E-luvussa E eli tulos voi tarkoittaa viime tilikauden tulosta, tulevaa tulosennustetta, kuluvan tilikauden tulosennustetta tai tulosta ilman kertaluonteisia eriä tai niiden kanssa. Taulukoissa 3 ja 4 tulos on tilikauden toteutunut tulos ilman kertaluonteisia eriä. (Saario 2012, 116 - 118.)

Teoriassa voisi ajatella, että korkean P/E-luvun osake on kallis ja vastaavasti matalan P/E-luvun osake halpa. Näin suoraa johtopäätöstä ei voida kuitenkaan vetää, sillä P/E-lukuun vaikuttaa monet tekijät, esimerkiksi toimiala, kasvuodotukset ja markkina-asema. Lisäksi suhdanneherkillä yhtiöillä, kuten metsäteollisuudella, P/E-luku asettuu suhdannehuipulla matalalle tasolle ja vastaavasti laskusuhdanteessa tunnusluku asettuu korkealle tasolle. Syklisissä osakkeissa on näin ollen suuri nousupotentiaali P/E-luvun ollessa korkea ja vastaavasti suuri laskupotentiaali P/E-luvun ollessa matala. Tämä voidaan todeta myös vertaamalla taulukoiden 3 ja 4 P/E-lukuja kuvioon 1. Mikäli sijoittaja seuraisi vain yksittäisen vuoden P/E-lukua, niin hän voisi tulkita syklisen osakkeen kalliiksi silloin kun se olisi todellisuudessa halpa. P/E-

luku ei myöskään kerro mitään tuloksen kasvusta tai laskusta eikä se ota huomioon yhtiön velkaantuneisuutta. (Oksaharju 2012, 150-152.)

2008	21,4
2009	75,6
2010	13,4
2011	9,2
2012	12,6

Taulukko 3: UPM:n P/E-luku 2008-2012

2008	30,7
2009	25,7
2010	9,7
2011	7,3
2012	15,9

Taulukko 4: Stora Enson P/E-luku 2008-2012

6.2.8 P/B-luku

P/B-luku on P/E-luvun ohella toinen yleinen sijoittajien käyttämä tunnusluku. P/B-luku kertoo kuinka suuri on yhtiön hinnoittelu suhteessa tasearvoon. Mikäli P/B-luku on yksi, niin yhtiön osakekannan markkina-arvo on yhtä suuri kuin yhtiön oman pääoman kirjanpidollinen tasearvo. Alhaisen P/B-luvun osakkeita kutsutaan yleensä arvo-osakkeiksi. Mikäli yhtiön P/B-luku on alle yhden, tarkoittaa tämä sitä, että osakekannan markkina-arvo on alempi kuin yhtiön omaisuuden kirjanpidollinen tasearvo. On löydettävissä muutamia tekijöitä, jotka selittävät alle tasearvoisen hinnoittelun. Näitä ovat: liiketoiminnan huono kannattavuus, kirjanpitoarvo ei kuvaa omaisuuden nykyarvoa tai omaisuuden vaikea ellei jopa mahdoton realisointi. Aiemmasta tarkastelusta huomaamme, että nämä kaikki tekijät on liitettävissä metsäyhtiöihin. Yhtiöiden oman pääoman tuotto on heikohko, paperiliiketoiminnan tasearvo ei välttämättä kuvaa omaisuuden nykyarvoa, eikä esimerkiksi metsäomaisuus välttämättä ole nopeasti realisoitavissa rahaksi. (Oksaharju 2012, 152 - 153.)

Mitä korkeampi on yhtiön P/B-luku, niin sitä korkeampaa oman pääoman tuottoa siltä odotetaan ja vastaavasti mitä alhaisempi luku on, niin sitä alhaisempaa oman pääoman tuottoa yhtiöltä odotetaan (Oksaharju 2012, 170). Stora Enson ja UPM:n alhainen hinnoittelu suhteessa

tasearvoon on selitettävissä etupäässä huonolla oman pääoman tuotolla mikä havaitaan taulukoista 1 ja 2.

2008	0,77
2009	0,66
2010	0,97
2011	0,60
2012	0,78

Taulukko 5: UPM:n P/B-luku 2008-2012

2008	0,78
2009	0,75
2010	0,98
2011	0,62
2012	0,72

Taulukko 6: Stora Enson P/B-luku 2008-2012

7 Strategian onnistuminen

Tässä luvussa tarkastellaan kohdeyritysten strategian onnistumista etupäässä toteutuneiden taloudellisten tunnuslukujen perusteella.

7.1 UPM

	2008	2009	2010	2011	2012
ROE (tavoite)	neg. (8,7%)	2,8% (8,6%)	7,5% (8,2%)	6,7% (7,3%)	5,0% (6,5%)
liikevoittoprosentti	5,4%	3,5%	8,2%	6,8%	5,1%
velkaantumisaste, %	71%	56%	46%	48%	51%
osinko (euroa)	0,4	0,45	0,55	0,60	0,60

Taulukko 7: UPM:n toteutuneet taloudelliset tavoitteet

Taulukossa 7 on listattuna UPM:n toteutuneet tulokset sen taloudellisissa tavoitteissa. Muistellaan hieman näitä tavoitteita. Oman pääoman tuoton tuli ylittää vähintään viidellä prosenttiyksiköllä kymmenen vuoden riskittömän sijoituksen tuoton, esimerkiksi Suomen valtion euromääräisen obligaation tuoton. Taulukkoon on listattu sulkeisiin tuottotavoite. Nopeasti huomataan, ettei tavoitetta ole saavutettu yhtenäkkään vuotena. Liikevoittoprosentin tuli ylittää 10 prosenttia. Myöskään tätä ei ole saavutettu yhtenäkkään vuotena. Velkaantumisaste tuli pitää alle 90 prosentin. Tämä tavoite on saavutettu jokaisena vuotena, vieläpä melko selvästi. UPM on myös maksanut osinkopolitiikan mukaista osinkoa jokaisena vuotena. UPM on siis saavuttanut puolet taloudellisista tavoitteistaan tarkastelujakson aikana. Mikäli yritys ei saavuta taloudellisia tavoitteitaan pidemmällä aikavälillä, herää helposti kysymys ovatko yrityksen itselleen asettamat tavoitteet epärealistisen korkeita, vai onko yritys yksinkertaisesti epäonnistunut tehtävässään. Metsäteollisuuden kannattavuus viime aikoina on yleisesti ollut melko vaatimatonta, mutta UPM:N kannattavuustavoitteita tuskin voi silti pitää epärealistisen korkeina. Vaikka toimintaympäristö on ollut haastava viimeisen viiden vuoden aikana, ei UPM:n strategian onnistumista taloudellisesta näkökulmasta tarkasteltuna voida pitää onnistuneena. Yhtiö on onnistunut tavoitteissaan korkeintaan tyydyttävästi.

UPM on strategisesti tavoitellut paperiliiketoiminnan kannattavuuden parantamista Euroopassa. Paperin hinnat ovat pysytelleet suhteellisen samalla tasolla Euroopassa viimeisen kymmenen vuoden aikana. Kysynnän jatkuvan vähenemisen ja siitä seuranneen ylikapasiteetin seurauksena yhtiö on sulkenut useita paperikoneita ja -tehtaita viime vuosien aikana. Näistä toimenpiteistä huolimatta paperin kannattavuus on ollut huono tai tappiollinen 2010-luvun aikana. Todennäköisesti tuotannon leikkauksia tullaan näkemään Euroopassa vielä lisää lähitulevaisuudessa.

UPM:n strateginen tavoite oli myös, että yli puolet yhtiön liikevaihdosta tulisi hyvin kannattavista liiketoiminnoista noin vuosien 2017-2020 aikana. Näitä liiketoimintoja olivat siis energia, sellu, tarrat, paperi Aasiassa, sekä biopolttoaineet ja mahdolliset uudet liiketoimintamahdollisuudet. Vuonna 2012 nämä liiketoiminnot toivat yhtiön liikevaihdosta noin 32 prosenttia. Kasvua siis tarvitaan, mutta tämä tavoite ei vaikuta lainkaan mahdottomalta, ottaen huomioon UPM:n investoinnit ja strategiset toimenpiteet. Lisäksi etenkin eurooppalaisen paperiliiketoiminnan osuus liikevaihdosta tulee todennäköisesti putoamaan entisestään lähitulevaisuudessa. (UPM 2012.)

7.2 Stora Enso

	Tavoite	2008	2009	2010	2011	2012
Sijoitetun pääoman tuotto prosentti, ROCE	13%	4,1%	3,9%	9,2%	10,0%	7,1%
Velkaantumisaste	alle 80%	56%	51%	39%	47%	48%
osinko (eu-roa/osake)		0,2	0,2	0,25	0,3	0,3
osingonjakosuhte	50%	105%	105%	31%	48%	91%

Taulukko 8: Stora Enson taloudelliset tavoitteet

Taulukosta 8 näkyy Stora Enson taloudelliset tavoitteet, sekä yhtiön asettama tavoite näille tunnusluvuille. Mikäli Stora Enso taloudellisia tavoitteita verrataan UPM:n taloudellisiin tavoitteisiin, niin huomataan, että ne poikkeavat toisistaan jonkin verran. Stora Enso määrittelee itselleen sijoitetun pääoman tuotto prosenttia, kun taas UPM tavoittelee oman pääoman tuotto prosenttia. Tavoitteita ei voi suoraan verrata sillä kyseessä on eri tunnusluku, mutta huomataan, että UPM ainakin on onnistunut useimpina vuosina pääsemään huomattavasti lähemmäksi tavoitettaan kuin Stora Enso. Sijoitetun pääoman tuoton tulisi minimissään ylittää vieraan pääoman kustannus, tai muuten toiminta on kannattamatonta (Valuatum, 2013). Liikevoittoprosentista Stora Ensolla ei ole omaa tavoitetta. Velkaantumisasteessa tavoitellaan alle 80 prosentin astetta, minkä yhtiö on myös saavuttanut jokaisena vuotena. Stora Enson osinkopolitiikka on myös yksinkertaisempi kuin UPM:n, eli yhtiön tavoitteena on jakaa puolet vuotuisesta tuloksesta osinkoina. Taulukosta huomataan, että tämä jakosuhte on ylitetty merkittävästi kolmena vuotena viidestä, joista kahtena yhtiö jakoi yli 100% vuotuisesta tuloksesta. Pidemmällä aikavälillä tämä on täysin kestävä tilanne. Stora Enso ei siis ole onnistunut tarkastelujakson aikana taloudellisissa tavoitteissaan, ainoastaan velkaantumisaste on onnistuttu pitämään alle tavoitellun tason.

Stora Enso on investoinut merkittävästi muutamana viime vuotena kasvaville markkinoille Aasiaan ja Etelä-Amerikkaan. Nämä investoinnit eivät kuitenkaan näy toistaiseksi mitenkään yhtiön kannattavuudessa. Investoinnit valmistuvat alustavien suunnitelmien mukaan suunnilleen vuosien 2013-2016 aikana ja vasta tämän jälkeen on mahdollista analysoida niiden taloudellista vaikutusta.

Stora Enso on siis toteuttanut hyvin strategiaansa matkalla eurooppalaisesta metsäteollisuus-yrityksestä kohti uusiutuvien materiaalien yritystä kasvavilla markkinoilla. Valitettavasti taloudellista onnistumista kasvavilla markkinoilla ei pystytä vielä analysoimaan. Yhtiö on myös toteuttanut fokuksen siirtymistä Euroopasta kasvaville markkinoille sulkemalla tuotantoaan Euroopassa. Stora Enson paperiliiketoiminta on myös tuottanut tarkastelujaksolla 2008-2012 merkittävästi paremmin kuin UPM:n, joten vaikuttaa siltä, että yhtiö on onnistunut paperiliiketoiminnan strategiassa paremmin kuin UPM.

Yhteenvetona voisi todeta, etteivät yhtiöt ole onnistuneet tarkastelujaksolla taloudellisissa tavoitteissaan. Sen sijaan yhtiöiden investointeja on helppo pitää oikeasuuntaisina. Yhtiöt ovat investoineet eniten markkinoille, joissa on suurin kasvupotentiaali tulevaisuudessa, sekä joissa tuotannontekijät ovat merkittävästi edullisempia kuin Euroopassa. Yhtiöt myös kehittävät uutta biomassaan perustuvaa liiketoimintaa, esimerkiksi UPM on tällä hetkellä rakentamassa puuraaka-aineeseen perustuvaa biojalostamoa. Myös perinteisten tuotteiden tuotekehitykseen on panostettu.

8 Tulevaisuuden näkymät

Tässä osiossa pohditaan UPM:n ja Stora Enson pidemmän aikavälin tulevaisuuden näkymiä. Näkymiä pohditaan ympäristön, talouden, politiikan ja yhtiöiden tuotteiden näkökulmasta.

8.1 Talouden painopisteen siirtyminen

Maailmantalouden voimasuhteet ovat muuttumassa. Nämä voimasuhteet ovat muuttuneet merkittävästi viime vuosikymmeninä, mutta erityisen nopeaa muutos on ollut aivan viime vuosina. Tämä selittyy etenkin Kiinan nopealla talouskasvulla ja samanaikaisella Euroopan taloustaantumalla. Esimerkiksi Euroopan talouskasvu on ollut käytännössä pysähdyksissä viimeiset viisi vuotta, mutta samassa ajassa Kiinan talous on kasvanut 50 prosenttia. Eurotalous on velkakriisin halvaannuttama, finanssipolitiikka on tiukkaa, investointeja ei näy, työttömyys on korkealla tasolla etenkin Etelä-Euroopassa ja kuluttajien luottamus talouteen on heikkoa. Tästä kaikesta on seuraamassa itse itseään ruokkiva ja pitkittyvä taloudellinen taantuma. Maailmantalous kuitenkin kasvaa Euroopan taloustaantumasta huolimatta ja kasvun vetureina toimivat kehittyvät maat Kiinan johdolla. Myös Yhdysvallat on selvinnyt finanssikriisistä ja on matkalla kohti nousukautta. Kiinan on ennustettu ohittavan Yhdysvallat maailman suurimpana taloutena niinkin pian kuin 2017. (Helsingin Sanomat 2012; Kiander 2013.)

Mitä tämä sitten tarkoittaa UPM:n ja Stora Enson näkökulmasta? Euroopan heikon taloustilanteen takia kohdeyritysten näkökulmasta mielenkiintoisimmat markkinat sijaitsevatkin juuri kasvavilla markkinoilla. Näiden seikkojen takia yhtiöt ovat leikanneet kapasiteettia etenkin

paperiliiketoiminnasta Euroopassa ja investoineet esimerkiksi Etelä-Amerikkaan ja Aasiaan. Metsäteollisuuden näkymät ovat Euroopassa heikot, mutta globaalissa mittakaavassa yhtiöllä on paljon potentiaalia, mikäli ne onnistuvat kilpailussa muita toimijoita vastaan.

Tällä hetkellä molemmilla yhtiöllä on vahva tase, joten ne voivat osallistua metsäteollisuuden rakennejärjestelyihin myös tulevaisuudessa esimerkiksi yrityskauppojen osalta. Rakennejärjestelyjen ja yrityskauppojen osalta UPM:llä on myös valttikortti, jonka nimi on Björn Wahlroos. Wahlroos toimii nimittäin UPM:n hallituksen puheenjohtajana ja hän on tunnettu juuri yritysjärjestelyjä koskevasta pelisilmästään. Talousmediassa on esimerkiksi ajoittain arvuuteltu, että UPM:n energialiiketoiminta erotettaisiin omaksi yhtiökseen. Yhtiöt ovat myös selvästi alle velkaantumisasestavoitteiden, joten investointeja olisi myös mahdollista tehdä vieraan pääoman ehdoilla. (Hurmerinta 2012.)

Tällä hetkellä UPM:n merkittävimmät meneillään olevat investoinnit ovat Kiinan paperikoneinvestointi ja Lappeenrannan biojalostamoinvestointi. Lisäksi kesken on uuden ydinvoimalaitosyksikön rakentaminen Olkiluotoon, joskaan tämä ei ole yksin UPM:n hanke. UPM:llä on noin 30 prosentin osuus uuden laitoksen tehosta. Stora Enson merkittävimmät meneillään olevat investoinnit ovat uuden sellutehtaan rakentaminen Uruguayhyn yhdessä chileläisen yhteistyökumppanin kanssa, sekä sellu- ja kuluttajapakkauskartonkitehtaan rakentaminen Kiinaan. (Stora Enso 2012b; UPM 2012.)

8.2 Ympäristö

Metsäteollisuuden vahvuus ympäristöasioissa perustuu siihen, että sen käyttämä raaka-aine on uusiutuvaa ja sen valmistamat tuotteet ovat ympäristöystävällisiä verrattuna moneen muusta raaka-aineesta valmistettuihin tuotteisiin. Muun muassa huoli ympäristön tilasta, ympäristöongelmien pahentuminen, niukkuus resursseista ja eettisemmät kulutustottumukset saattavat tukea metsäteollisuuden tuotteiden kysyntää pidemmällä aikavälillä.

Stora Enson pakkausliiketoiminta on yhtiön kannattavin liiketoimintayksikkö. Tämän liiketoimintayksikön yhtenä tavoitteena on ollut voittaa markkinaosuuksia muovilta. Ympäristöystävällisyyden näkökulmasta Stora Enson pakkauksilla on etuna se, että ne ovat valmistettu uusiutuvista materiaaleista.

Ympäristöystävällisyyden megatrendi tarjoaa suuren potentiaalín esimerkiksi pakkausliiketoiminnalle, sillä maailman pakkausmarkkinoiden kokonaisvolyymiksi on arvioitu noin 500 miljardia euroa. Tällä hetkellä vain prosentti maailman tuotetusta muovista on biopohjaista. Ympäristöystävälliset kulutustottumukset, sekä myös lainsäädäntö ohjaavat pakkausalaa kohti kestävä kehitystä. Myös kartonki voi voittaa markkinaosuuksia muovilta, sillä sitä pidetään ym-

päristöystävällisenä, helposti kierrätettävänä, edullisena ja turvallisena. (Metsäteollisuus 2010b; VTT 2012.)

Myös puurakentamisessa on samansuuntaisia mahdollisuuksia. Rakentamisessa puu on energia-tehokkain ratkaisu. Se on kestävä, helposti työstettävää ja suhteessa painoonsa myös lujaa. Puurakentaminen kuluttaa muihin materiaaleihin nähden vähemmän luonnonvaroja ja energiaa. Suomessa puun käyttö rakentamisessa on korkealla tasolla verrattuna eurooppalaiseen tasoon, sillä Suomessa puun osuus kaikesta rakentamisesta on noin 40 prosenttia, kun muualla Euroopassa sen osuus vaihtelee noin 4-9 prosentin välillä. Metsäteollisuuden tulisikin edistää puurakentamisen asemaa EU:ssa ja muissa kansainvälisissä järjestöissä, jotta sen asema paranisi ja sen ympäristöhyödyt tunnustettaisiin laajemmin. (Metsäteollisuus 2010c).

8.3 Politiikka

Metsäteollisuuden kannalta lähitulevaisuuden merkittävimmät poliittiset päätökset liittyvät suurimmaksi osaksi energiapolitiikkaan. EU:n päästötavoitteiden mukaan Suomi tavoittelee tuottavansa 38 prosenttia käyttämästään energiasta uusiutuvista energialähteistä vuoteen 2020 mennessä, vaikka EU:n virallinen tavoite on 20 prosenttia. Vastaavasti EU:n mukaan liikennepolttoaineista 10 prosenttia tulisi olla biopolttoaineita vuoteen 2020 mennessä, mutta Suomi tavoittelee 20 prosentin osuutta. Nämä päätökset vaikuttavat etenkin UPM:ään, sillä se on Suomessa toiseksi suurin sähköntuottaja heti Fortumin jälkeen ja yhtiö on rakentamassa biopolttoainejalostamoja. Poliittiset päätökset ovat kuitenkin useimmiten alueellisia, eikä niillä tuskin ole merkittävää vaikutusta tarkasteltaessa yhtiöitä kokonaisvaltaisesti ja globaalisti. (Ahola 2011.)

8.4 Tuotteet

Metsäteollisuuden tuotteista paperilla on kaikkein heikoimmat tulevaisuuden näkymät. OECD-maissa paperin kysyntä on vähentynyt jo vuosikausia ja tämä trendi jatkunee myös tulevaisuudessa. Suotuisimmat kasvumarkkinat paperin kannalta ovat Afrikassa, Aasiassa ja Etelä-Amerikassa. Tulevaisuus on kuitenkin hämärän peitossa, sillä on nimittäin mahdollista, että kehittyvien markkinoiden kuluttajat hyppäisivät suoraan yhden median kehitysvaiheen yli suoraan digitaalisen median palveluihin. (Stora Enso 2011c.)

Sellun tulevaisuuden näkymät vaikuttavat hyvältä. Tällä hetkellä sellu on yksi kannattavimmista liiketoiminta-alueista molemmilla yhtiöillä. Sellua käytetään eri paperilaatujen ja kartongin raaka-aineena, mutta tulevaisuudessa on mahdollista, että sellua käytetään myös lukuisien muiden tuotteiden raaka-aineena. Tällä hetkellä molemmat yhtiöt panostavat asian tutkimiseen ja tuotekehitykseen. (Stora Enso 2011c; UPM 2012.)

Myös energian tulevaisuuden näkymät ovat positiivisia, vaikka sähkön kysynnän kasvu pohjoismaissa on hyvin vähäistä. Energialiiketoiminta liittyy UPM:ään, sillä Stora Ensolla ei ole vastaavaa liiketoimintaa. Tällä hetkellä sellu ja energia tuovat suurimman osan UPM:n liikevoitosta. UPM:n vahvuutena on, että sen tuottama sähkö on suurimmaksi osaksi hiilidioksidineutraalia. UPM:n energian tuotanto tukee myös EU:n ilmastotavoitteiden täyttymistä. UPM rakentaa tällä hetkellä biopolttoainejalostamoja Lappeenrantaan ja biopolttoaineet tarjoavat tulevaisuudessa potentiaalisen liiketoimintamahdollisuuden, mikäli vain investointi osoittautuu kannattavaksi. (UPM 2012.)

Tarraliiketoiminta on UPM:n kolmanneksi tuottoisin liiketoimintayksikkö sellun ja energian jälkeen, eikä Stora Ensolla ole vastaavaa liiketoimintaa. UPM valmistaa tarralaminatteja, joita käytetään esimerkiksi informaatioetiketeissä. Tulevaisuudennäkymät ovat suotuisat, sillä UPM:n valmistamia tarratuotteita käytetään runsaasti esimerkiksi elintarvike- ja juomateollisuudessa, jossa volyymit ovat suuret, eivätkä nämä ole suhdanneherkkiä teollisuudenaloja. Suurin kasvupotentiaali löytyy Aasian ja Etelä-Amerikan markkinoilta, minne yhtiö on myös investoinut viime vuosina. (UPM 2012.)

Aiemmin käsitellyssä ympäristöosuudessa tarkasteltiin pakkausmarkkinoiden potentiaalia. Tämä potentiaali on siis valtava ja pakkausliiketoiminnassa piilee Stora Enson liiketoiminnosta suurin kasvupotentiaali. UPM:llä ei ole vastaavaa liiketoimintayksikköä. Tällä hetkellä pakkausliiketoiminta on yksi Stora Enson kannattavimmista. Tulevaisuudennäkymät pakkausliiketoiminnassa vaikuttavat hyviltä.

Myös puutuotteissa olisi rakentamisen kannalta huomattavaa potentiaalia, mutta toistaiseksi yhtiöt eivät ole onnistuneet muodostamaan puunjalostuksesta tai rakentamisesta kovin kannattavaa liiketoimintaa. Tämä trendi tuskin muuttuu lähitulevaisuudessa ja pidemmän aikavälin näkymiä on vaikea arvioida. UPM:n vaneriliiketoiminnan merkitys yhtiön kokonaisuuden kannalta on melko vähäinen, eikä vaneriliiketoimintaan liity merkittäviä tulevaisuuden näkymiä.

9 Yhteenveto

Opinnäytetyön tarkoituksena oli selvittää Stora Enson ja UPM:n strategian onnistumista vuosien 2008-2012 aikana. Johtopäätösten teko oli kuitenkin huomattavasti vaikeampaa kuin olin alun perin ajatellut, sillä ne ovat hyvin kahtiajakoiset. Kuten aiemmin on jo todettu, yhtiöt eivät ole onnistuneet taloudellisissa tavoitteissaan. Tältä osin yhtiöiden strategioita voidaan pitää epäonnistuneina. Myös paperiliiketoiminnan kannattavuus on pysytellyt heikkona, vaikka yhtiöt ovat sulkeneet merkittävästi kapasiteettia ja tehostaneet toimintojaan.

Toisaalta yhtiöt pyrkivät investoimaan kannattaviin kasvuliiketoimintoihin ja keskittymään kasvumarkkinoille, joten näitä toimia voi pitää strategisesti järkevinä, vaikkei näiden toimien taloudellista onnistumista voikaan vielä analysoida. Stora Enso panostaa etenkin pakkausliiketoimintaan ja UPM tarroihin, energiaan, selluun ja biopolttoaineisiin. Lisäksi molemmat yhtiöt yrittävät kehittää uusia biomassaan perustuvia liiketoimintamahdollisuuksia.

Myös ajanjaksoa 2008-2012 voi mielestäni pitää poikkeuksellisen haastavana. Finanssikriisi ja Euroopan velkakriisi ovat asettaneet merkittäviä haasteita kohdeyrityksien toiminnalle. Parempia aikoja on kuitenkin turha haikailla takaisin ja yhtiöt ovat pyrkineet sopeuttamaan toimintojaan vallitsevaan markkinatilanteeseen ja vähentämään riippuvuuttaan Euroopasta.

Tällä hetkellä yhtiöiden strategista onnistumista voidaan kuitenkin kokonaisuutena katsottuna pitää osittain onnistuneena. Yhtiöiden investointeja voi pitää strategioita tukevina ja siinä mielessä onnistuneina, mutta sitä vastoin yhtiöiden taloudellinen onnistuminen ei ole ollut tavoitellun mukaista. Toisaalta jos yhtiöiden tämän hetken investoinnit ja toimenpiteet eivät paranna yhtiöiden omistaja-arvon kehitystä tämän vuosikymmenen loppuun mennessä, voidaan yhtiöiden strategioita pitää epäonnistuneina.

Opinnäytetyön merkittävimpänä lähteenä on käytetty yhtiöiden julkaisemia vuosikertomuksia ja myös taloudellisen analysoinnin edellyttämät tunnusluvut ovat peräisin näistä vuosikertomuksista. Opinnäytetyön aineistoa voidaan siis pitää luotettavana.

Lähteet

Kirjalliset lähteet

Hetemäki, L., Niinistö, S., Seppälä R. & Uusivuori J. (toim.) 2011. Murroksen jälkeen. Metsien käytön tulevaisuus Suomessa. Hämeenlinna: Karisto.

Häyrynen, S., Donner-Amnell, J., Niskanen, A. 2007. Tiedonantoja 171. Globalisaation suunta ja metsäalan vaihtoehdot. Joensuun yliopisto, metsätieteellinen tiedekunta.

Kärkkäinen, M. 2005. Maailman metsäteollisuus. Taustaa Suomen metsäteollisuuden tulevaisuuden arvioinnille. Hämeenlinna: Karisto.

Oksaharju, J. 2012. Hyvästä yhtiöstä hyvään sijoitukseen. Vantaa: Hansaprint.

Saario, S. 2012. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 10. painos. Helsinki: Sanoma Pro.

Sähköiset lähteet

E-conomic, 2013. Velkaantumisasaste - Mikä on velkaantumisasaste? Viitattu 5.4.2013.
<http://www.e-conomic.fi/kirjanpito-ohjelma/sanakirja/velkaantumisasaste>

Heikkilä, M. 2012. Puutullit laskivat - havupuun tuonti Suomeen lamaan. Tekniikka ja Talous. Viitattu 21.3.2013
<http://www.tekniikkatalous.fi/metsa/puutullit+laskivat++havupuun+tuonti+suomeen+lamaan+tuoi/a840675>

Helsingin Sanomat, 2012. Kiinan talous ohittaa Yhdysvallat vuonna 2017. Viitattu 16.4.2013
<http://www.hs.fi/talous/Tutkijat+Kiinan+talous+ohittaa+Yhdysvallat+vuonna+2017/a1305581790876>

Hurmerinta, M. 2012. UPM kaukana auringonlaskun yhtiöstä. Arvopaperi. Viitattu 6.5.2013.
<http://www.arvopaperi.fi/uutisarkisto/upm+kaukana+auringonlaskun+yhtiosta/a827074?service=mobile>

Islander, A. 2011. Kotimaista puun tarjontaa täydennetään tuontipuulla. Metsäteollisuus. Viitattu 5.3.2013
<http://www.metsateollisuus.fi/Infokortit/tuontipuutaydentaa/Sivut/default.aspx>

Kiander, 2013. Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen. Maailmantalouden voimasuhteiden muutos. Viitattu 16.4.2013
http://www.kadettikunta.fi/pdf/Jaakko_Kiander_Maailmantalouden_voimasuhteiden_muutos_11-4-2013.pdf

Mattila, J. 2010. Selluteollisuus investoi yhä kiivaammin Etelä-Amerikkaan. Yle Uutiset. Viitattu 6.3.2013
http://yle.fi/uutiset/selluteollisuus_investoi_yha_kiivaammin_etela-amerikkaan/6150122

Metla, 2012. Metsäsektorin työvoima. Viitattu 7.3.2013
http://www.metla.fi/metinfo/tilasto/julkaisut/vsk/2012/vsk12_07.pdf

Metso 2013. Sellun valmistus. Viitattu 5.3.2013.
http://www.metso.com/fi/corporation/info_fin.nsf/WebWID/WTB-060629-2256F-773AE

Metsäteollisuus, 2010a. Metsäteollisuus ja energia. Viitattu 7.3.2013.

<http://www.metsateollisuus.fi/Infokortit/energiaesite/Documents/Metsäteollisuus%20ja%20energia.pdf>

Metsäteollisuus, 2010b. Kuitu- ja puupakkaukset - monikäyttöisiä ja ympäristöystävällisiä. Viitattu 18.4.2013.

<http://www.metsateollisuus.fi/Infokortit/puhdaspakkaus/Sivut/default.aspx>

Metsäteollisuus, 2010c. Puurakentaminen on ratkaisu. Viitattu 18.4.2013.

<http://www.metsateollisuus.fi/Infokortit/puurakentamisenratkaisu/Documents/Puurakentaminen%20on%20ratkaisu.pdf>

Seppälä, J. 2012. UPM rakentaa biojalostamon Lappeenrantaan. Tekniikka & Talous. Viitattu 8.3.2013.

<http://www.tekniikkatalous.fi/metsa/upm+rakentaa+biojalostamon+lappeenrantaan++investointi+150+miljoonaa/a768005>

Stora Enso, 2008. Vuosikertomus 2008. Viitattu 21.3.2013.

http://www.storaenso.com/media-centre/publications/annual-report/Documents/parent_company_2008_FIN.pdf

Stora Enso, 2009. Vuosikertomus 2009. Viitattu 21.3.2013.

http://www.storaenso.com/media-centre/publications/annual-report/Documents/A_Stora_Enso_2009_report_FIN.pdf

Stora Enso, 2010. Tilinpäätös 2010. Viitattu 26.3.2013.

http://www.storaenso.com/media-centre/publications/annual-report/Documents/Stora_Enso_Financial_Report_2010_F_April.pdf

Stora Enso, 2011a. Tilinpäätös 2011. Viitattu 26.3.2013.

http://www.storaenso.com/media-centre/publications/annual-report/Documents/Stora_Enso_F_Financial_Report_2011.pdf

Stora Enso, 2011b. Pörssitiedote. Stora Enson ja Araucon yhteisyritys Montes del Plata investoi 1,9 miljardia Yhdysvaltain dollaria 1,3 miljoonan tonnin huipputason sellutehtaaseen Punta Pereirassa Uruguayssa. Viitattu 3.4.2013

<http://www.storaenso.com/media-centre/press-releases/2011/01/Pages/stora-enson-ja-araucon-yhteisyritys.aspx>

Stora Enso, 2011c. Vuosikertomus . Viitattu 26.4.2013.

http://www.storaenso.com/media-centre/publications/annual-report/Documents/Stora_Enso_Rethink_2011_FI.pdf

Stora Enso, 2012a. Tiedot ja luvut 2012. Liiketoiminta-alueet. Viitattu 19.3.2013

http://www.storaenso.com/media-centre/publications/annual-report/Documents/Stora_Enso_F_Tiedot_Luvut_2012.pdf

Stora Enso, 2012b. Vuosikertomus 2012. Viitattu 26.3.2013.

http://www.storaenso.com/media-centre/publications/annual-report/Documents/Stora_Enso_F_Rethink_2012.pdf

Stora Enso, 2012c. Capacity reductions. Viitattu 29.3.2012.

<http://www.storaenso.com/investors/Documents/Capacity%20reductions%20Year%20End%20012.pdf>

Stora Enso, 2012d. Financial targets. Viitattu 3.4.2013

http://www.storaenso.com/about-us/strategy/financial_targets/Pages/default.aspx

Stora Enso, 2013a. Stora Enso lyhyesti. Viitattu 18.3.2013.

<http://www.storaenso.com/about-us/stora-enso-in-brief/Pages/Stora-Enso-lyhyesti.aspx>

Stora Enso, 2013b. History. Viitattu 19.3.2013.

<http://www.storaenso.com/about-us/history/Pages/stora-enso-oyj-new.aspx>

Stora Enso, 2013c. Stora Enso Investors. Dividend policy. Viitattu 3.4.2013

<http://www.storaenso.com/investors/share/information-about-shares/dividend-policy/Pages/dividend-policy.aspx>

UPM, 2008. Vuosikertomus 2008. Viitattu 21.3.2013

http://www.upm.com/FI/SIJOITTAJAT/Raportit-ja-esitykset/2008/Documents/Vuosikertomus_2008.pdf

UPM, 2009. Vuosikertomus 2009. Viitattu 21.3.2013.

http://www.upm.com/FI/SIJOITTAJAT/Raportit-ja-esitykset/2009/Documents/Vuosikertomus_2009_2.pdf

UPM, 2010. Vuosikertomus 2010. Viitattu 26.3.2013.

http://www.upm.com/FI/SIJOITTAJAT/Raportit-ja-esitykset/2010/Documents/UPM_Vuosikertomus_2010.pdf

UPM, 2011. Vuosikertomus 2011. Viitattu 26.3.2013.

<http://www.upm.com/FI/SIJOITTAJAT/Raportit-ja-esitykset/2011/Documents/UPMVuosikertomus2011.pdf>

UPM, 2012. Vuosikertomus 2012. Viitattu 18.3.2013

<http://www.upm.com/FI/SIJOITTAJAT/Documents/UPMVuosikertomus2012.pdf>

UPM, 2013a. Historia. Viitattu 18.3.2013.

<http://www.upm.com/fi/upm/UPM-Lyhyesti/Historia/Pages/default.aspx>

UPM, 2013b. UPM Sijoittajat. Osinkopolitiikka. Viitattu 3.4.2013

<http://www.upm.com/FI/SIJOITTAJAT/Osake/Osinko/Pages/default.aspx>

Valuatum, 2013. ROI, eli sijoitetun pääoman tuotto. Viitattu 10.4.2013.

http://www.valuatum.com/dictionary/ROI_fin.shtml

Virta, I. 2012. Metsäteollisuus riehaantui investoimaan. Talouselämä. Viitattu 8.3.2013.

<http://www.talouselama.fi/uutiset/metsateollisuus+riehaantui+investoimaan/a2139925>

VTT, 2012. Muovipakkausten valmistuksessa käytettävä öljy mahdollista korvata kokonaan uusiutuvilla raaka-aineilla. Viitattu 18.4.2013.

http://www.vtt.fi/news/2012/221112_biopohjaisten_muovipakkausten_valmistus.jsp

Vuoristo, T. 2012. Vesi on metsäteollisuudelle elintärkeää. Metsäteollisuus. Viitattu 7.3.2013

<http://www.metsateollisuus.fi/Infokortit/vesionelintarkeaapaperinvalmistuksessa/Sivut/default.aspx>

Väkevä, J. 2011. Metsäteollisuus tarvitsee puuraaka-ainetta tasaisesti ja kilpailukykyiseen hintaan. Metsäteollisuus. Viitattu 5.3.2013.

<http://www.metsateollisuus.fi/Infokortit/Kotimaisen%20puun%20markkinoille%20tulossa%20on%20parannettavaa/Sivut/default.aspx>

Väkevä, J. 2011. Suomen metsävarat kasvavat jatkuvasti. Metsäteollisuus. Viitattu 5.3.2013

<http://www.metsateollisuus.fi/Infokortit/suomen%20metsavaratkasvavat/Sivut/default.aspx?imported=True>

Kuviot

Kuvio 1: OECD-maat	13
Kuvio 2: UPM:n liikevaihto 2012	16
Kuvio 3: UPM:n liikevoitto 2012	16
Kuvio 4: Stora Enson liikevaihto 2012	18
Kuvio 5: Stora Enson operatiivinen liiketulos 2012.....	18
Kuvio 6: Stora Enson ja UPM:n osakkeen kurssikehitys vuosina 2008-2012	28
Kuvio 7: UPM:n osinkohistoria 2008-2012	28
Kuvio 8: Stora Enson osinkohistoria 2008-2012	29
Kuvio 9: UPM:n tulos per osake vuosina 2008-2012	30
Kuvio 10: Stora Enson tulos per osake 2008-2012	31
Kuvio 11: UPM:n liikevaihto ja -voitto 2008-2012	32
Kuvio 12: Stora Enson liikevaihto ja -voitto 2008-2012.....	32
Kuvio 13: UPM:n velkaantumisaste 2008-2012	34
Kuvio 14: Stora Enson velkaantumisaste 2008-2012	35

Taulukot

Taulukko 1: UPM:n oman pääoman tuotto 2008-2012	33
Taulukko 2: Stora Enson oman pääoman tuotto 2008-2012.....	33
Taulukko 3: UPM:n P/E-luku 2008-2012	36
Taulukko 4: Stora Enson P/E-luku 2008-2012	36
Taulukko 5: UPM:n P/B-luku 2008-2012.....	37
Taulukko 6: Stora Enson P/B-luku 2008-2012	37
Taulukko 7: UPM:n toteutuneet taloudelliset tavoitteet	37
Taulukko 8: Stora Enson taloudelliset tavoitteet.....	39