

Juuso Tuominen

Listalleottoesitteiden keskeisin informaatio

Johtamisen ja talouden tiedekunta
Kandidaatintutkielma
Huhtikuu 2020

Tiivistelmä

Juuso Tuominen: "Listalleottoesitteiden keskeisin informaatio"

Kandidaatin tutkielma

Tampereen yliopisto

Kauppätieteiden tutkinto-ohjelma

Taloustiede

Ohjaaja: Harri Nikula

Huhtikuu 2020

Tutkielmassa pyrittiin selvittämään, mitä keskeistä informaatiota listalleottoesitteet tarjoavat, ja samalla pyrkimyksenä on ollut tarkastella ilmiöitä listautumisten ympärillä. Listalleottoesitteitä lähestytään pitkälti kolmen keskeisen kappaleen kautta: Riskitekijät, Listautumisen motiivi ja hankittavien varojen käyttö sekä taloudellinen asema ja liiketoiminnan tulos. Tutkielmassa pohditaan siis myös pörssilistautumisia yleisemmällä tasolla, mutta keskeisin fokus on esitellä vähemmän tutkittua listalleottoesitteiden informaatiota.

Tutkielma toteutettiin kirjallisuuskatsauksena, ja tutkielmassa käytettiin vuonna 2018 listatuneiden Fellow Financen, Nixun, Altian, Harvian ja Admicomin esitteitä, ja tämä toi tutkielmaan case ulottuvuutta. Tutkielmassa esitellään myös sensemaking teoriaa aiheeseen liittyen, mutta pitkälti havainnointia toteutettiin jo olemassa olevien tutkimusten ja listalleottoesitteiden pohjalta. Kyseessä on siis kvalitatiivinen eli laadullinen tutkielma.

Kokonaisuutena tutkielmasta löydettiin monia mielenkiintoisia havaintoja ja tutkimustuloksia. Yksi tutkielman mielenkiintoisista havainnoista oli se, että usein kansainvälisesti toimiva suuryhtiö altistuu useille riskitekijöille, joihin se itse ei merkittävästi voi vaikuttaa, kuten esimerkiksi talouden suhdanteet. Tässä ajassa makrotaloudelliset tekijät nostavat päätään, ja tulevaisuudessa varmasti nämä tekijät korostuvat pohdittaessa mahdollista listautumista pörssiin. Toinen esimerkki kyseisestä riskitekijästä on valuuttakurssiriski, jos siis yhtiöllä on paljon tuloja tai menoja vieraassa valuutassa. Listautumisten motiiveista nousi puolestaan maine ja tunnettuuden kasvattaminen keskeiseksi tekijäksi, ja usein yhtiöt haluavatkin kasvattaa mainetta ja statusta potentiaalisten asiakkaiden ja työvoiman silmissä. Tutkielmassa myös havaittiin, että listautumisten motiivit ovat hyvin linjassa varojen käyttökohteiden kanssa. Tutkielma tarjoaa siis mielenkiintoista informaatiota listautumisiin liittyen.

Avainsanat: listalleottoesite, listautuminen, pörssi ja osake.

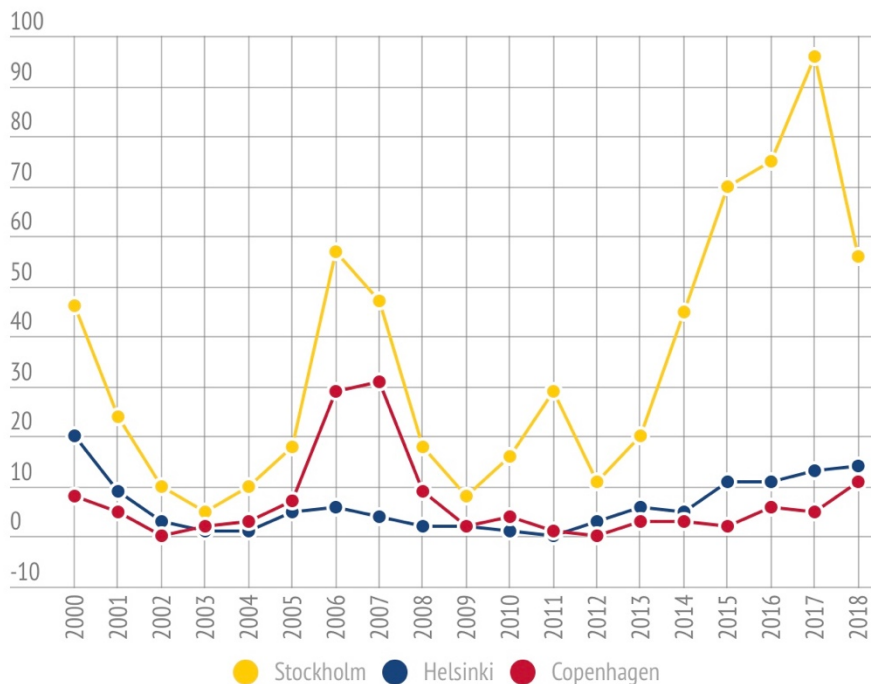
SISÄLLYSLUETTELO

1 JOHDANTO	1
1.1 Aiheenvallinnan taustaa.....	1
1.2 Listautuminen pörssiin	2
1.3 Listalleottoesite	4
2 TUTKIMUSMENETELMÄ JA SENSEMAKING TEORIA.....	5
2.1 Tutkimusmenetelmä	5
2.2 Sensemaking teoria.....	6
2.3 Tutkimuksen listalleottoesitteet.....	7
3 RISKITEKIJÄT, TALOUDELLINEN ASEMA JA LISTAUTUMISANNIN MOTIIVI SEKÄ HANKITTAVIEN VAR OJEN KÄYTTÖ	8
3.1 Yleistä riskitekijöistä	8
3.1.2 Makrotaloudelliset ja poliittiset riskit.....	9
3.1.3 Liiketoimintaan liittyviä riskejä.....	10
3.1.4 Rahoitusriskejä.....	11
3.2 Listautumisten motiivi ja hankittavien varojen käyttö	12
3.3 Taloudellinen asema ja liiketoiminnan tulokseen vaikuttavat tekijät.....	13
3.3.1 Liiketoiminnan tulokseen vaikuttavat tekijät.....	14
4 YHTEENVETO	17
4.1 Pohdinta	17
4.2 Tutkielman arviointi ja jatkotutkimus.....	20
LÄHDELUETTELO	22

1 JOHDANTO

1.1 Aiheenvalinnan taustaa

Tämä tutkielma käsittelee Nasdaq Helsingin pörssilistautumisia, ja tarkalleen ottaen viiden vuonna 2018 listautuneen yhtiön listalleottoesitteitä (Harvia, Nixu, Altia, Admicom ja Fellow Finance), joihin palataan myöhemmin tarkemmin. Kiehtovaa on erityisesti näiden esitteiden sisältämä informaatio, ja samalla se mitä informaatiota yhtiö haluaa välittää markkinoille hyvin kriittisessä listautumisvaiheessa. Tutkielma keskittyy listalleottoesitteiden kolmeen keskeiseen teemaan: Riskitekijät, Listautumisen motiivi ja hankittavien varojen käyttö sekä taloudellinen asema ja liiketoiminnan tulokseen vaikuttavat tekijät. Näiden kolmen kappaleen kautta on tarkoitus pohtia ilmiöitä ja havaintoja pörssiyhtiöiden ja listautumisten ympärillä. Alla olevassa kuvassa näemme, että Ruotsissa on ollut todellinen ”listautumisboomi” viimeisten vuosien aikana. Suomi on Ruotsia jäljessä, mutta jos kuvaa katsoo tarkemmin, niin huomaa Suomessakin tapahtuneen positiivista kehitystä viimeisten 7-8 vuoden ajalta.



Lähde: Nasdaq Helsinki

Graafi: Pörssisäätiö

Kuvio 1. Pörssilistautumiset vuosina 2000-2018 (Ruotsi, Tanska ja Suomi).

Listautumiset ovat siis kasvaneet Suomessa viime vuosien aikana, ja vuonna 2018 pörssiin listautui 14 yhtiötä (Pörssisäätiö), kun taas vuonna 2011 pörssiin ei listautunut ainuttakaan yhtiötä. Tämä on suurin listautuneiden yhtiöiden määrä sitten vuoden 2000, jolloin listautui 20 yhtiötä Helsingin pörssiin. Tässä yhteydessä ”pörssiin listautumisella” tarkoitetaan päälistalle sekä First North kasvulistalle listautuneita yhtiöitä. Kyseessä on myös hyvin ajankohtainen aihe, ja listautumiset kuvastavatkin hyvin kansantaloudellisesti yhtiöidemme hyvinvointia sekä kasvu halukkuutta. Viimeisen 3-4 vuoden aikana on ollut myös havaittavissa, että uutistoimistoja on alkanut kiinnostaa listautumiset, ja etenkin se onko listautuminen menestystarina vai päinvastoin täysi katastrofi.

Listautumisia on tutkittu melko paljon, mutta tässä tutkielmassa halutaan kiinnittää huomio yhtiöiden listalleottoesitteisiin, ja etenkin niiden sisältämän informaation eroavaisuuksiin sekä samankaltaisuuksiin. Listautumisprosessissa on mukana monia eri sidosryhmiä kuten lakimiehiä, pankkiireita, erilaisia neuvonantajia ja tietysti yhtiön johtoa. Listalleottoesitteen laadinnassa on siis mukana monisäikeinen joukko erilaisia osajia. Tämä luo mielenkiintoisen lähtökohdan tutkia informaatiota, ja yhtiöiden välisiä eroja. Seuraavissa alaluvuissa esitellään yleisemmällä tasolla listautumisia, ja yhtiöiden listalleottoesitteitä.

1.2 Listautuminen pörssiin

Pörssin keskeisimpiä tehtäviä on tarjota yrityksille kanava hankkia uutta pääomaa (Pörssisäätiö, 2016), ja sitä kautta tukea yhtiöiden kasvumahdollisuuksia. Yrityksen listautuessa siitä tulee julkinen osakeyhtiö, jonka johdosta sen osakkeilla voidaan käydä kauppaa arvopaperipörssissä sekä monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä (First North Helsinki). Tässä vaiheessa on jo hyvä selventää, että Nasdaq First North lista eroaa päälistasta juridisten tiedonantovelvollisuuksien osalta. Se on myös keskeisimpiä eroja yksityisen ja julkisen osakeyhtiön välillä yhdessä osakepääoman vähimmäisvaatimuksen kanssa, joka yksityisellä yhtiöllä on 2500e ja julkisella 80000e. First Northin idea onkin tarjota pienemmille yrityksille kasvualustaa pohjoismaissa, sekä samalla mahdollisuuden valmistautua tätä kautta päälistalle tulemiseen. Tutkielmaan ollaan otettu yhtiöitä molemmilta listoilta, 2 First Northilta ja 3 päälistalta. Listalleottoesitteiden informaation osalta ei ole syytä rajata tarkastelua pelkästään toisen listan yhtiöihin.

Yhtiön listautuessa puhutaan ”primary offering” tai ”secondary offering” termeistä. ”Primary offering” tarkoittaa, että yhtiö laskee liikkeelle uusia osakkeita listautuessa (Brealey ja Myers, Allen, 2017, 384). ”Secondary offering” tarkoittaa, että nykyiset omistajat myyvät osakkeitaan listautumisessa (Brealey ym. 2017, 384). Yleensä listautumiset ovat yhdistelmä molempia, eli uusia osakkeita tarjotaan markkinoilla ja samalla nykyiset omistajat myyvät osan osakkeistaan (Brealey, 2017, 384).

Pörssisäätiö (2016) nostaa esille 4 tärkeätä asiaa yhtiöiden näkökulmasta liittyen listautumisen motiiveihin. **1. ”Liiketoiminnan kasvun rahoittaminen helpottuu”**. Tällä viitataan rahoituksen joustavampaan saamiseen, ja myös rahoituskustannuksien alenemiseen. Tämä on varmasti yleisimpiä, ja myös keskeisimpiä motiiveja yhtiöille hakeutua pörssiin. **2. ”Jatkuva ja näkyvä arvonnäätitys”**. Osakkeen likviditeetti kasvaa, ja tämän myötä osakkeen vaihdettavuus eli ”treidaaminen” helpottuu (Espinasse, 2014, 2). Julkisella osakkeella voidaan myös palkita henkilöstöä, sekä sitä voidaan käyttää maksuvälineenä helpommin yrityskauppatilanteissa (Pörssisäätiö, 2016). Yrityskauppatilanteessa julkisen osakkeen hyöty nousi Braun ja Fawcettin (2006, 107-117) tutkimuksessa tärkeimmäksi motiiviksi listautua. **3. ” Likvidi osake”**. Nykyiset omistajat pystyvät paremmin hajauttamaan omistuksiaan (Pörssisäätiö, 2016). Tässä yhtiölle uudessa tilanteessa omistajapohja laajenee, eli uusia omistajia tulee paljon mukaan listautumisvaiheessa. Omistajien määrän kasvaessa myös riskinkantajia on enemmän. **4. ”Joustava pääomarakenne”**. Pörssiyhtiölle oman pääoman hankkiminen on huomattavasti kitkattomampaa ja joustavampaa kuin listaamattomalle, joka ei käy kauppaa julkisesti (Pörssisäätiö, 2016).

Espinasse (2014, 2) nostaa esiin tärkeän havainnon, joka koskee pörssiyhtiöille ominaista korkeaa statusta ja mainetta. Maineen parantaminen on myös Braun ja Fawcettin (2006, 107-117) talousjohtajille suunnatussa kyselyssä korkeassa asemassa, kun johtajilta tiedusteltiin motiiveja listautumiseen liittyen. Listautumisen kautta haetaan siis yhtiön profiilille nostetta, ja julkisuuskuvan merkitys korostuu yhtiön ollessa pörssissä. Julkisuuskuvan ja maineen hallitseminen on viime vuosikymmenten aikana korostunut pörssiyhtiöissä, ja tähän on varmasti myötävaikuttanut sosiaalisen median mukaantulo, ja sitä kautta uutisvirtojen nopea leviäminen globaalisti esim. Facebookin tai Twitterin avulla. Tänä päivänä yhtiön voi siis olla vaikeampi peittää epäkohtia ja heikkouksia liiketoimintaan liittyen.

1.3 Listalleottoesite

Pörssilistautuminen edellyttää finanssivalvonnan hyväksymää esitettä, jota kutsutaan yleisemmin listalleottoesitteeksi (Pörssisäätiö, 2016). Listalleottoesitteen sisältö on tavanomaisesti seuraava:

1. Listalleottoesitteitä koskevia tietoja, kuten esitettä koskeva sääntely ja esitteen tietojen lähteet
2. Tiivistelmä
- 3. Riskitekijät**
4. Yhtiö, yhtiön hallituksen jäsenet, neuvonantajat ja tilintarkastajat
- 5. Listautumisannin tausta ja syyt ja hankittavien varojen käyttö**
6. Listautumisannin ehdot
7. Osingot ja osinkopolitiikka
8. Pääomarakenne ja velkaantuneisuus
9. Eräitä taloudellisia konsernitilinpäätöstietoja
10. Pro forma -taloudelliset tiedot (jos soveltuu)
- 11. Liiketoiminnan tulos, taloudellinen asema ja tulevaisuudennäkymät**
12. Markkina- ja toimialakatsaus
13. Yhtiön liiketoiminta
14. Hallitus, johto ja tilintarkastajat
15. Omistusrakenne
16. Lähipiiriliiketoimet
17. Osakkeet ja osakepääoma
18. Suomen arvopaperimarkkinat
19. Verotus
20. Listautumisannin järjestäminen
21. Oikeudelliset seikat
22. Nähtävillä olevat asiakirjat
23. Listalleottoesitteeseen viittaamalla sisällytetyt asiakirjat

Luettelo 1. Listalleottoesitteen sisältö (Pörssisäätiö, 2016).

Listalleottoesitteet sisältävät varsin kattavasti informaatiota yhtiöistä, ja yllä näkyvässä luettelossa tummennetut kappaleet ovat tutkielman tutkimuskohteet. Näissä kappaleissa yhtiöllä on vapaampi

sana käytettävänä, ja se luo mielenkiintoisen lähtökohdan tutkia ja vertailla yhtiöiden informaatiota. Tärkeää on muistaa, että First North listautujan ei tarvitse tehdä listalleottoesitettä. First North listautujat tekevät yhtiöesitteen, ja IFRS-standardit eivät koske näitä yhtiöitä. Yhtiöesitteet ovat kuitenkin keskeisen informaation osalta hyvin samankaltaisia listalleottoesitteiden kanssa.

Listalleottoesitteen laatiminen ei ole nopea prosessi, siihen on siis varattava huolella aikaa (Finanssivalvonta). Listautumisprosessissa on mukana monia eri sidosryhmiä kuten lakimiehiä, pankkiireita, neuvonantajia ja tietysti yhtiön johtoa. Sidosryhmät pyrkivät yhteistyössä rakentamaan listalleottoesitteen, joka sisältää keskeistä informaatiota sijoittajan näkökulmasta. Tutkimukset myös todistavat informaation merkitystä listalleottoesitteissä, ja jos yhtiön esite sisältää osuvaa ja kattavaa informaatiota, on osake myös paremmin ja tarkemmin hinnoiteltu listautumisvaiheessa. Etenkin alihinnoittelulta voidaan tällöin välttyä (Hanley, Hoberg, 2010, 2823). Informaation ollessa kattavaa ja relevanttia voidaan sen ajatella herättävän luottamusta sijoittajien keskuudessa. Luottamus yhtiöön sekä etenkin sen johtoon on keskeinen tekijä sijoittajille, ja tämän uskoisi korostuvan Suomen kaltaisessa yhteiskunnassa missä rehellisyys ja luotettavuus ovat tärkeitä arvoja.

2 TUTKIMUSMENETELMÄ JA SENSEMAKING TEORIA

2.1 Tutkimusmenetelmä

Tutkielma on kvalitatiivinen eli laadullinen tutkimus. Tavoitteena on kirjallisuuden ja tutkimusten kautta avata lukijalle listalleottoesitteen informaation merkitystä, ja samalla vertailla yhtiöiden informaatiota kolmen tutkittavan kappaleen osalta. Tutkielma sisältää siis case ulottuvuutta yhtiöiden kautta. Kirjallisuuden ja sensemaking teorian on tarkoitus tukea empiiristä osuutta, mutta on tärkeää huomioida teorian rajallisuus, jos pohdimme tutkielman ydin teemoja. Sensemaking teorian anti tutkielmalle tulee näkymään vasta taloudellista asemaa käsittelevässä kappaleessa. Tavoitteena on siis löytää kiinnostavia eroavaisuuksia sekä mahdollisia samankaltaisuuksia esitteistä, ja pohtia syitä kyseisille havainnoille jo tehtyjen tutkimusten pohjalta.

Luku 3 on empiiristä osuutta, jossa käydään läpi kolme tutkittavaa kappaletta eri yhtiöiltä, eli esim. 3.1 aluvuossa tarkastellaan ja vertaillaan esitteiden ”riskitekijät” nimistä osuutta eri yhtiöiltä.

Esitteiden tutkittavat kappaleet ovat hyvin erilaisia keskenään, joten järkevintä on myös käsitellä nämä toisista erillään.

2.2 Sensemaking teoria

Karl E. Weickin sensemaking teoria on lähtöisin vuodelta 1969, ja se on saavuttanut merkittävän aseman sosiaalipsykologiassa, sekä myös organisaatiotutkimuksessa. Listautumisiin ja listalleottoesitteiden informaatioon liittyen teoriaa ei ole hyödynnetty merkittävän paljon. Kalle Kraus sekä Torkel Strömsten kuitenkin julkaisivat 2012 todella mielenkiintoisen tutkimuksen liittyen sensemaking teoriaan ja listalleottoesitteiden informaatioon, ja tässä tutkielmassa se toimii myös lähteenä. Teoria liittyy uuden muutoksen tai tilanteen luomaan epävarmuuteen, ja siihen miten tätä epävarmuutta koitetaan vähentää organisaatioissa erilaisten sosiaalisten prosessien avulla (Weick, 1995). Teoriassa käsitellään tiedon käsittelyä ja hallintaa, sekä sitä miten organisaatio ja yksilöt yhdessä vähentävät tätä epävarmuutta. Teoriaa on käytetty hyvin erilaisissa konteksteissa, ja se on saanut erilaisia tulkintoja tutkimuksissa. Etenkin organisaatioiden laskennallisiin toimintoihin liittyen teoriaa on käytetty vähemmän.

Listautuminen on yrityksen suurimpia päätöksiä sen elinaikanaan (Espinasse, 2014, 1), ja samalla väistämättä organisaatiossa kohdataan uusi epävarma tilanne. Yhtiön johdon on valmistauduttava listautumisen tuomaan epävarmuuteen, ja samalla täytyy olla valmis kohtaamaan ja käsittelemään uusi tilanne (Kraus, Strömsten, 2012, 188). Linda Rouley (2005) nostaa esiin keskijohdon merkityksen strategian muutoksessa. Keskijohto on usein se ryhmä, joka avaa ulkopuolisille sijoittajille strategisten muutoksien taustoja, sekä sen tuomia mahdollisuuksia ja uhkia. Monien erilaisten sidosryhmien ollessa mukana listautumisprosessissa korostuu myös näiden ihmisten epävarmuuden käsittely. Yhtiön johdon henkilöt eivät ole siis ainoita, jotka joutuvat käsittelemään erilaisia epävarmuuden tunteita.

2.3 Tutkimuksen listalleottoesitteet

Yhtiö	Harvia	Nixu	Altia	Admicom	Fellow Finance
Toimiala/ päätoimi	Kodinkoneet	Kyberturva	Elintarvike	Tilitoimisto palvelu	Rahoitus
OMXH päälista	x	x	x		
IFRS- tilinpäätös	x	x	x		
Kerättävät varat (€)	45 milj	0	192 milj	5,096 milj	10 milj
Esitteen sivumäärä	140	82	195	44	126

Taulukko 1. Tietoja tutkielman yhtiöistä.

Tutkimuksessa mukana olevat yhtiöt toimivat enemmän tai vähemmän eri toimialoilla, ja kun kaikki yhtiöt ovat listautuneet vuonna 2018, on mielenkiintoista nähdä mitä ja miten informaatiota tuodaan esiin listalleottoesitteessä. Vaikka First North listautujilla esitteet ovatkin hieman suppeampia, niin kiinnostuksen kohteena olevat kappaleet ovat kuitenkin niin keskeisiä, että ne sisältyvät järjestäen esitteisiin. Esitteiden sivumäärät vaihtelevat paljon, mutta erilaisilla lain vaatimilla liitteillä on osuus asiaan.

3 RISKITEKIJÄT, TALOUDELLINEN ASEMA JA LISTAUTUMISANNIN MOTIIVI SEKÄ HANKITTAVIEN VAROJEN KÄYTTÖ

3.1 Yleistä riskitekijöistä

Listalleottoesitteiden riskitekijät osiossa yhtiö analysoi tulevaisuuden riskiskenaarioita, jotka voivat toteutuessaan vaikuttaa negatiivisesti taloudelliseen menestykseen. Monissa maissa on paikallisen valvojan toimesta vaadittu esittämään riskitekijät esitteessä (Rui, 2016, 73). Riskitekijöitä on myös selvästi haluttu tuoda esitteissä esille, ja tutkielmassa esiintyvien esitteiden osalta se näkyy vahvasti.

Abdou ja F. Dicle (2007, 70) tutkivat Yhdysvaltalaisien yritysten riskitekijöitä vuosilta 1996-2000, ja keskimäärin teknologia yrityksillä oli lueteltuna 12,92 riskitekijää, ja vähittäiskaupan yrityksillä 10,10. Tutkielman esitteissä keskimääräinen riskitekijöiden määrä oli 28,2 (Osakkeisiin ja kaupankäyntiin koskevia riskitekijöitä ei huomioida, koska ne ovat samankaltaisia kaikissa esitteissä). Eniten riskitekijöitä oli luetellut Altia (38), kun taas vähiten oli Admicomilla (9). Mielenkiintoista on Admicomin vähäinen määrä, kun otetaan huomioon heidän erinomainen suoriutuminen ensimmäisenä pörssivuotena. Vaikuttaisi siis siltä, että Admicom on onnistunut esittämään tärkeimmät riskitekijät hyvin informatiivisesti sijoittajille. On tärkeää huomata, että yhtiöt eivät halua välttämättä tuoda riskitekijöitään liian yksityiskohtaisesti esille, ja tämä voi johtaa riskien hyvin yleisluontoiseen ja laajaan esitystyylisiin esitteissä (Rui, 2016, 74). Sijoittajan voi olla vaikeampi huomata esitteistä tärkeimmät riskitekijät, jotka koskevat yhtiötä.

Riskitekijät Tutkimuksissa on myös havaittu, että informatiivisesti esitetyt riskitekijät vähentävät epävarmuutta listautumisprosessissa, ja se auttaa sijoittajia analysoimaan yhtiön markkina arvoa (Rui, 2016, 73). Rui (2016) tutki australialaisia yhtiöitä, ja hän havaitsi, että pienillä ja nuorilla yhtiöillä riskitekijöiden analysointi ei ollut aina kattavalla tasolla. Tämä on taas johtanut helpommin alihinnoittelu ilmiöön listautumisvaiheessa. Alihinnoittelu ilmiö voi näkyä esim. yhtiön listautuessa todella vahvana pörssikurssin nousuna. On tärkeää pitää mielessä, että osakeannin järjestäjällä voi olla motiivi saada osakeanti toteutumaan alihinnoiteltuna, etenkin jos järjestäjä saa palkkion liikkeellelaskijalta sekä sijoittajilta (Loughran, Ritter, 2004, 8).

Sijoittaja voi nähdä tietyn riskitekijän myös mahdollisuutena (Abdou, F. Dicle, 2007, 63). Valveutunut sijoittaja pystyy myös itsenäisesti analysoimaan yhtiön tulevaisuuden riskejä, ja hän kykenee vertailemaan omaa tulkintaa ja esitteen tarjoamaa informaatiota. Tätä kautta sijoittaja voi mahdollisesti tehdä omat tulkinnat myös koskien alihinnoittelu ilmiötä. Parhaimmassa tapauksessa sijoittaja voisi saada havaintoja siitä, miten johto itse näkee yhtiön riskitekijät, ja samalla vertailla tätä tulkintaa omaan valistuneeseen arvioon.

3.1.2 Makrotaloudelliset ja poliittiset riskit

Listautuvalla yhtiöllä on tavoitteena hakea kasvua, ja monissa tapauksissa tarkoitus on laajentua globaalille pelikentälle. Yhtiö voi listautumisvaiheessa olla jo globaali toimija, mutta se ei poista mahdollisuutta laajentaa liiketoimintaa vieläkin globaalimmaksi. Yhtiön toimiessa useammassa maassa poliittisten ja makrotaloudellisten riskien mahdollinen realisoituminen kasvaa, ja tämän voi havaita tutkielman esitteissä. Esitteissä (2018) kaikilla muilla paitsi Nixulla riskitekijät osio alkaa makrotaloudellisten ja poliittisten riskien analysoimisella. Poliittiset jännitteet ja taloudellinen epävarmuus mainitaan jokaisessa esitteessä riskitekijäksi. Havainnon merkittävydestä on vaikea ottaa kantaa, mutta jos yhtiön tavoitteena on kansainvälistyä niin väistämättäkin makrotaloudelliset ja poliittiset riskitekijät korostuvat tulevaisuudessa.

Viime aikoina osakemarkkinoilla on ollut myös nähtävissä poliittisten ja makrotaloudellisten riskitekijöiden roolin korostuminen esim. Kiinan ja Yhdysvaltojen välisen kauppasodan myötä. Tämä näkyi Suomenkin pörssissä vuonna 2018 volatilitietin kasvuna, ja myös OMXHI yleisindeksi laski melko paljon loppuvuonna. Maailmalla myös monet merkittävimmät indeksit laskivat kuten Yhdysvaltojen S&P 500 sekä Saksan DAX indeksi. Makrotaloudellisella epävarmuudella on myös merkitystä listautumisen ajoituksessa, ja epävarmuuden kasvaessa listautumista pohtivat yhtiöt saattavat odottaa vakaampaa makrotaloudellista ympäristöä (Nguyen, 2019, 2). Suomessakin on ollut havaittavissa makrotaloudellisten olosuhteiden vaikutukset listautumisiin liittyen. Kuten huomaamme pörssisäätiön tilastosta (kuviot 1), niin vuosina 2010-2012 listautumisia oli yhteensä 4 kappaletta, ja finanssikriisin jälkeen Suomessa elettiin taloudellisesti suhteellisen epävarmaa aikakautta. Yhtiöillä on voinut olla omat epäilyksensä koskien makrotaloudellista ja poliittista tilannetta, ja tämän johdosta listautumista on saatettu lykätä myöhemmäksi (Nguyen, 2019, 2).

Poliittiset päätökset puolestaan vaikuttavat monella tapaa yrityksiin esim. verojen tai lakien kautta (Pastor, Veronesi, 2012, 1219). Tässä taas epävarmuus liittyy poliittisiin päätöksiin, ja etenkin julkisen vallan odottamattomiin päätöksiin, jotka voivat vaikuttaa eri toimialan yrityksiin hyvinkin erilaisilla tavoilla (Pastor, Veronesi, 2012, 1220). Yksinkertaisena esimerkkinä toimii Suomen maataloustuet, jotka ovat kohdistettu helpottamaan maatalousyrittäjiä. Tämä helpottaa tietyn ihmisjoukon taloudellista toimeentuloa, mutta siitä eivät hyödy suurin osa yrittäjistä. Yritykseen positiivisesti vaikuttava poliittinen päätös on yleensä ennakoitavampaa, ja tämä näkyy osittain osakkeen hinnassa jo ennen päätöksen virallista julkistusta (Pastor, Veronesi, 2012, 1221). Negatiivisissa päätöksissä tilanne on päinvastainen, eli uutinen tulee suurempana yllätyksenä yrityksille. Voisi siis sanoa listautuvan yrityksen näkökulmasta tärkeäksi seikaksi tarkastella myös poliittista päätöksentekoa, etenkin jos toimitaan useammassa maassa. Epävarmuus liittyen poliittiseen päätöksentekoon voi olla erilainen eri maissa, ja epävarmuuden vallitessa on myös negatiivisen päätöksen kustannukset suuremmat (Pastor, Veronesi, 2012, 1221).

Viime vuosien aikana makrotaloudelliset- ja poliittiset tekijät ovat nostaneet päätä myös sijoittamisessa mm. kauppasota ja brexit. Näitä molempia ilmiöitä yhdistää se, että niillä on ollut laajoja vaikutuksia myös rahoitusmarkkinoihin, ja näitä kaikkia vaikutuksia ei välttämättä pystytä edes tällä hetkellä tunnistamaan. Tulevina vuosina onkin mielenkiintoista seurata, että ovatko kauppasota ja brexit vielä keskiössä ja saadaanko näille lopullisia ratkaisuja.

3.1.3 Liiketoimintaan liittyviä riskejä

Liiketoimintaan liittyviä riskejä on lueteltu esitteissä hyvin laajasti. Ensimmäisenä mieleen tulee aikaisemmin kuvattu ilmiö, jossa kaikki mahdolliset yleisluontoiset riskit luetellaan (Rui, 2016, 74). Liiketoimintariskit ovat enemmän yhtiön kontrolloitavissa verrattuna toimintaympäristöön liittyviin riskeihin. Esim. makrotaloudellisiin riskeihin on lähes mahdotonta yhtiön vaikuttaa, vaikka näihinkin voi varautua laadukkaan analyysin avulla. Liiketoimintaan liittyviä riskejä on lueteltu esitteissä esim. brändiin, strategiaan, toimittajiin, toimitiloihin, it-järjestelmiin tai vaikkapa tuotteiden laatuvirheisiin liittyen (2018).

Mielenkiintoista on Admicomin liiketoimintaan liittyvien riskitekijöiden esittäminen verrattuna muihin esitteisiin. Admicom luetteli 7 riskitekijää, kun taas toinen first north listautuja Fellow Finance esitteli 22 riskitekijää (Admicom, Fellow Finance, 2018). Kun pohditaan Admicomin

hyvää menestystä pörssissä verrattuna Fellow Financen hyvin keskinkertaiseen suorittamiseen, on tämä melko mielenkiintoinen havainto. Kuten Rui (2016, 75) havaitsi, että riskitekijöiden informatiivinen esittäminen on johtanut listautumisten jälkeisten analyysien vähäisempään hajontaan (analyysien vähäisempään eroavaisuuteen toisistaan), sekä pitkän aikavälin parempaan tuottoon. Tällä hetkellä näyttäisi siltä, että Admicom on onnistunut erinomaisesti lyhyellä aikavälillä, mutta on syytä huomata analyysin ajallinen rajoite (vähän reilu vuosi listautumisesta).

Myös muilla tutkielman yhtiöillä on Fellow Financen tapaan esitelty laajasti liiketoimintaan liittyviä riskejä (Harvia, Altia, Nixu, 2018). Kiinnostavaa on, että Admicom (2018) on ainut yhtiö, joka ei mainitse suoranaisesti Strategian epäonnistumisen riskistä. Altia (2018, 26) taas toimii päinvastoin, ”Yhtiö voi epäonnistua strategiansa toteuttamisessa tai sen strategia itsessään voi olla epäonnistunut”. Tämä on mielenkiintoista, sillä Altian pörssimenestys ei ole ollut kovinkaan kummoista. Mieleen tulee väistämättäkin ajatus, että miksi ei uskoa oman yhtiön huolella laadittuun strategiaan. Riskitekijöitä on varmasti melkein jokaisessa strategiassa, mutta ”strategia itsessään voi olla epäonnistunut (Altia, 2018, 26)” on vähintäänkin kysymyksiä herättävä lausunto. On kuitenkin muistettava, että muutkin yhtiöt kantavat riskiä strategian toimivuuteen liittyen, ja etenkin miten strategia toimii markkinaolosuhteiden muuttuessa.

Taloudelliset ja rahoitukseen liittyvät riskitekijät ovat keskeisiä, ja ne ovat yrityksen näkökulmasta tärkeä tunnistaa. Taloudellinen ympäristö voi muuttua hyvin nopeasti, ja se voi vaikuttaa äkillisesti korkotasoon tai valuuttakurssiin (Horcher, 2005, 1). Taloudellisia ja rahoitukseen liittyviä riskejä yhtiöt luettelivat keskimäärin 6,8 kpl. Admicom mainitsi vain 1 riskitekijän, kun taas Nixu mainitsi niitä 10 (Admicom, Nixu, 2018). Yleisimpiä rahoitukseen liittyviä riskitekijöitä olivat mm valuuttariskit, korkoriskit, rahoituksen saatavuus sekä IFRS-standardien mahdolliset muutokset. Myös joitakin yhtiökohtaiseen rahoitukseen liittyviä riskitekijöitä oli lueteltu esim. kovenantteihin liittyen (Altia, 2018, 36). Seuraavassa käyn läpi tiivistetysti valuutta- ja korkoriskiä.

3.1.4 Rahoitusriskejä

Valuuttariskin mainitsi Altia (2018), Nixu (2018), Harvia (2018) ja Fellow finance (2018). Valuuttariskin voisi sanoa olevan yleinen ja keskeinen rahoitukseen liittyvä riskitekijä. Yksinkertaisesti ajateltuna valuuttariski perustuu siihen, että kahden eri valuutan välillä vaihtoarvo muuttuu. Valuuttakurssi määräytyy kysynnän ja tarjonnan perusteella, joihin vaikuttavat taas

talouden erilaiset faktorit (Horcher, 2005, 11). Yhtiön näkökulmasta se voi tarkoittaa esim. myyntitulon saamista ulkomaisessa valuutassa, ja näin ulkomainen valuutta halutaan muuntaa kotimaiseen valuuttaan. Altia on ainoa yhtiö, joka mainitsee selkeästi valuuttatermiinien tai optioiden käytöstä valuuttakurssiriskien hallinnassa (Altia, 2018, 37). Harvia (2018, 29) ja Fellow finance (2018, 32) puolestaan eivät ole suojautuneet valuuttakurssiriskiltä, mutta heillä riskiä ei pidetä niin merkittävänä tekijänä.

Korkoriski on yleisesti mainittu riskitekijä esitteissä, ja yhtiöt pitävät suurimpana riskinä rahoituskustannuksien kasvua korkotason noustessa. Tutkielman esitteistä kaikki mainitsevat korkoriskin lukuun ottamatta Admicomia. Korkotaso on ollut maltillinen jo pidemmän aikaa Suomessa ja euroalueella (Suomen pankki), ja korkotason kautta ajateltuna yhtiöt ovat saaneet melko hyvän mahdollisuuden hankkia kasvurahoitusta alhaisella korolla. Yhtiöiden näkökulmasta korkotason äkillinen nousu olisi epätoivottavaa, koska tämä myös nostaisi nopeasti vieraan pääoman kustannuksia. Altia (2018, 36) on ainoa yhtiö, joka mainitsee vieraan pääoman olevan kiinteää sekä vaihtuvakorkoista. Altian voi siis sanoa suojautuvan yleistä korkotason nousua vastaan kiinteäkorkoisten lainojen avulla. Nixu (2018, 21) puolestaan käyttää myös koronvaihtosopimuksia välineenä suojautua korkoriskiltä. Koronvaihtosopimukset ovat vakioimattomia johdannaissopimuksia, joissa kaksi tahoja sopivat rahavirtojen vaihtamisesta keskenään tai kolmannen osapuolen avustamana (välittäjä). Nixu maksaa kiinteää kassavirtaa ja vastaanottaa vaihtuvaa kassavirtaa, eli voidaan puhua long- postioista. Vaihtuva kassavirta voi olla esim. Lontoon pankkien välisillä rahamarkkinoilla laskettava 12 kuukauden Liborkorko (London interbank offered rate).

3.2 Listautumisten motiivi ja hankittavien varojen käyttö

Listautumisen motiivit on esitetty varsin suppeasti esitteissä. Motiivit oli esitetty vain muutamilla lauseilla, pisimmästä analyysistä vastasi Altia, ja lyhyimmästä Nixu. Jokaisessa esitteessä kuitenkin nousee esille tunnettuuden kasvattaminen asiakkaiden ja potentiaalisen työvoiman keskuudessa. Espinasse (2014, 2) nosti esiin maineen ja statuksen kohentumisen listautumisen myötä, ja se näyttäisi olevan myös keskeinen motiivi tutkielman yhtiöillä. Osakkeen käyttäminen maksuvälineenä yrityskauppatilanteissa nousi esille motiivina kaikissa esitteissä paitsi Nixun tapauksessa, joka tosin mainitsee osakkeen likviditeetin yhtenä motiivina. Kuten on huomattu Braun ja Fawcettin (2006, 107-117) tutkimuksessa, julkisen osakkeen hyöty yrityskauppatilanteessa oli keskeisin syy listautua pörssiin. Yhtiöt myös mainitsivat tässä

yhteydessä mahdollisen henkilöstön palkitsemisen ja sitouttamisen osakkeen kautta (paitsi Nixu). Omistusohjan laajentaminen nousi esille kaikissa esitteissä motiivina (paitsi Admicomilla), ja se on myös yleinen listautumismotiivi (Brau, Fawcett, 2006, 107-117).

Myös kansainvälistyminen ja kasvun hakeminen eri markkinoilta oli yleinen motiivi esitteissä. Kuten aikaisemmin tuli ilmi, maine sekä tunnettuus ovat tärkeitä motiiveja listautumiselle, ja näiden tekijöiden voisi kuvitella olevan keskiössä kasvun hakemisessa. Pörssinoteeraus tuo mukanaan uudenlaista julkisuutta yhtiön ympärille, ja yhtiö haluaa lunastaa sille kuuluvat odotukset. Vaatimustaso nousee yhtiötä kohtaan, ja jos odotuksia ei pystytä täyttämään, on varmasti kriittinen media ja entistä laajempi osakkeenomistajien joukko kritisoinnissa yhtiötä.

Hankittavien varojen käyttö on edellisen tapaan esitetty melko lyhyesti esitteissä. On tärkeää mainita tässä yhteydessä, että Nixu ei kerännyt listautumisessa varoja. ”listautumisen yhteydessä ei anneta tai myydä yhtiön osakkeita, eikä listautumisesta siten kerry tuottoja Nixulle” (Nixu, 2018, 33). Muissa esitteissä mainittuja varojen käyttökohteita olivat pääomarakenteen vahvistaminen, kansainvälistyminen ja kasvu, yritysostot ja yleiset liiketoiminnan tarpeet. Varojen käyttökohteet tuntuvat resonoivan hyvin listautumisten motiiveiden kanssa, mikä on melko oletettavaa.

3.3 Taloudellinen asema ja liiketoiminnan tulokseen vaikuttavat tekijät

Tässä kappaleessa tarkastellaan listautuneiden yhtiöiden taloudelliseen informaatioon liittyviä tekijöitä ja paneudutaan liiketoiminnan tulokseen vaikuttaviin tekijöihin. Taloudellinen asema on varmasti yksi keskeisimmistä analysoitavista tekijöistä, kun sijoittaja tekee arviotaan yhtiöstä. Myös yhtiön toimintatavat taloudellisen raportoinnin osalta ovat muutoksen keskellä yhtiön listautuessa, ja tämä voi aiheuttaa myös suuremmissa mittakaavassa toiminnassa ja etenkin toimintavoissa muutoksia.

Aikaisemmin tutkielmassa on mainittu epävarmuus liittyen listautumisiin, ja etenkin miten epävarmuus koetaan yhtiön sisällä. Sensemaking teoria liittyy läheisesti listautumisiin siinä mielessä, että se nähdään strategisena muutoksena ja sen ymmärtämisenä (Ericson, 2001). Kyseisestä teoriasta on useita erilaisia tulkintoja ja määritelmiä, mutta tässä tutkielmassa se nähdään edellä mainitulla tavalla eli strategisena muutoksena. Tutkimuksissa on huomattu, että taloudelliset tunnusluvut ovat tärkeässä roolissa tässä strategisen muutoksen prosessissa, ja etenkin sen

ymmärtämisessä. Laskentatoimen ja sen tunnuslukujen on huomattu etenkin edesauttavan läpinäkyvyyttä ja ymmärrystä syy-seuraussuhteista organisaatioprosesseissa (Tillman, Goddard, 2008). Jokainen yksilö voi siis laskennallisen informaation perusteella ymmärtää oman roolinsa kokonaiskuvassa paljon paremmin, ja tämä on merkityksellistä sekä tärkeää.

Pörssiyhtiöiden on haastavampaa keskittyä pitkään aikaväliin ajatellen taloudellisia tunnuslukuja ja niiden esittämistä. Yhtiöt siis helposti alkavat ajatella enemmän lyhyen aikavälin suunnitelmia, ja painopiste alkaa kääntymään kvartaaliraportointiin, ja sen kautta lyhyen aikavälin onnistumisiin (Kraus, Strömsten, 2012, 186). Krausin ja Strömstenin tutkimuksessa keskeiseksi havainnoksi muodostui juuri johdon fokuksen muuttuminen enemmän lyhytjänteiseksi. Taloudellisessa raportoinnissa keskiöön nousee siis kvartaaliraportointi, ja tämä velvollisuus onkin suuri muutos yhtiölle, kun se listautuu pörssiin. Yhtiöt kohtaavat etenkin ensimmäisen toimintavuoden aikana lukuisia uusia tapahtumia, velvoitteita ja aikatauluja, ja näihin tulisi yhtiön valmistautua hyvissä ajoin etukäteen (Pörssisäätiö, 2016, 17). Sijoittajat usein odottavat osakkeen arvon nousemista ja usein myös osingon tasaista kasvua, ja kun johdon tehtävänä on maksimoida osakkeenomistajien arvoa, niin tällöin riski on aina olemassa sille, että johto alkaa ajatella liian lyhytnäköisesti maksimoidessaan osakkeen arvoa.

Taloudellisen informaation keskiössä ja näkyvimmissä osassa ovat luonnollisesti tilinpäätökset- ja rahoituslaskelmat, sekä kvartaaliraportointi. Nämä ovat oletettavasti sijoittajia kiinnostavia osioita esitteissä, mutta tässä tutkielmassa keskitytään enemmän siihen mitä yhtiö kertoo omasta taloudellisesta tilanteesta ja liiketoiminnan tulokseen vaikuttavista tekijöistä. On myös hyvä todeta, että tutkielman esitteissä ainoastaan Nixulla on taloudellista informaatiota jaettu useampiin eri kappaleisiin. Muilla yhtiöillä on siis samankaltainen malli kyseiselle kappaleelle ” liiketoiminnan tulos ja taloudellinen asema”, ja Admicomilla se on ”Huomioita taloudellisesta kehityksestä”. Esitteistä löydetään kuitenkin pitkälti samat kappaleet ja alaotsikot. Seuraavaksi tarkastellaan liiketoiminnan tulokseen liittyviä tekijöitä esitteissä.

3.3.1 Liiketoiminnan tulokseen vaikuttavat tekijät

Yhtiöt esittävät melko kattavasti tekijöitä, jotka vaikuttavat liiketoiminnan tulokseen ja sen muodostumiseen, ja Nixu (2018, 29) toteaaakin esitteessään, että näitä lausuntoja on esitetty useammassa kappaleissa. Yhtiöistä eniten tekijöitä mainitsi Harvia (2018) 13kpl, ja Altia (2018) mainitsi 10 tekijää. Yleinen taloustilanne nousee keskeisenä tekijänä esiin kaikissa muissa esitteissä

paitsi Admicomin esitteessä. Harvian ja Fellow Financen esitteissä nousee esille mm asiakkaiden taloudellinen tilanne. Tilanne on siinä mielessä mielenkiintoinen, että Harvia mainitsee (2018, 94) asiakkaiden luotonsaantimahdollisuudet vaikuttavaksi tekijäksi, kun taas Fellow Financen liiketoiminta perustuu luottojen myöntämiseen ja välittämiseen. Toisaalta Fellow Finance (2018, 92) haluaa välttää myös luottotappioiden kirjaukset, ja luottotappiot saattavatkin vaikuttaa sijoittajien halukkuuteen sijoittaa yhtiön välittämiin lainoihin. Harvian asiakkailta puolestaan voi olla suuriakin lainatarpeita erilaisiin saunojen rakennusprojekteihin liittyen, ja varmasti liiketoiminnan tuloksen kannalta olisi Harvian näkökulmasta ihanteellista, jos asiakkaita lainoitettaisiin aktiivisemmin. Erityisesti yritysten lainoittamisesta on ollut puhetta mediassa ja myös politiikan kentällä.

Useammat oikeistopoliitikot haluaisivat varmasti nähdä, että yrityksiä voitaisiin lainoittaa hieman kevyemmällä vaatimuksilla esim. yrittäjältä on vaadittu osingonmaksukielloa, joka voidaan tulkita jo melko kovana vaatimuksena. Artikkelissa yrittäjä on saanut lainatarjouksen, jossa 20 000e laina 1,5 vuoden takaisinmaksuajalla sisältää kyseisen osingonmaksukiellon ja mm kiellon maksaa tytäryhtiön lainaa pois ennen nyt otetun lainan takaisinmaksua (Yrittäjät, 2018). Ehdot ovat siis melko ankaria kyseiselle yrittäjälle, mutta tässä vaiheessa on hyvä todeta, että usein nämä ongelmat koskevat pienyrittäjiä. Voidaan siis todeta, että rahoituksen saaminen ja luottojen ehdot ovat merkittävässä asemassa myös pörssiyritysten osalta.

Lainarahoitusta kuvaillaan myös harkinnanvaraiseksi rahoituslähteeksi, sillä lainan nostaminen vaatii joka kerta erillisen päätöksen asiasta (Niskanen, 2013, 356). Viime vuosien aikana yrityslainojen korot ovat olleet verraten alhaisia, ja tilastojen mukaan myös yrityslainakanta on kasvanut euroaluetta nopeammin alkuvuodesta 2018 (Suomen Pankki, 2018). Pörssiyrityksillä voidaan siis sanoa olleen hyvät lainarahoitus näkymät ajatellen investointien rahoitusta 2010-luvulla. Myös historian valossa Suomi on näyttäytynyt hyvin pankkikeskeisenä puhuttaessa yritysten rahoituksesta kuten myös Saksa ja Japani, ja vaikka osakkeiden kurssikehitys on ollut useampia vuosia suotuisampaa, niin silti lainarahoitus on näytellyt merkittävää roolia (Niskanen, 2013, 24).

Harvian (2018) ja Altian (2018) liiketoiminnan tuloksiin vaikuttavissa tekijöissä huomataan paljon samankaltaisuuksia, vaikka yhtiöt toimivatkin eri toimialoilla. Keskeisin vaikuttava tekijä on yhtiöiden kansainvälisyys, ja sitä kautta altistuminen mm valuuttakurssiriskille, joka siis voi vaikuttaa myös yhtiöiden tuloksiin. Altia (2018, 137) toteaa altistuvansa erityisesti Ruotsin kruunun,

Norjan kruunun, Yhdysvaltojen dollarin ja Australian dollarin vaihteluilla. Puolestaan Harvialla (2018, 96) valuuttakurssiriskiä tulee pitkälti Venäjän Ruplasta ja Yhdysvaltojen dollarista. Kuten aiemminkin on todettu, että yritykset suojautuvat erilaisten rahoitusinstrumenttien kautta valuuttakurssiriskeiltä, ja sen merkitys korostuu, jos yhtiöllä on paljon tuloja ja menoja vieraassa valuutassa. Mielenkiintoinen tutkimustulos on, että jos yhtiöllä on merkittävästi velvoitteita vieraassa valuutassa, niin yhtiöllä ja sen johdolla ei välttämättä ole kannustimia olla täysin avoimia tästä asiasta (Kim, Chance, 2018, 126). Intuitiivisesti ajateltuna tämä on järkevän tuntuinen tutkimustulos etenkin, jos yhtiön velkaisuusaste on suuri.

Harvia (2018, 96) ja Altia (2018, 133) mainitsevat myös tulokseen vaikuttavana tekijänä kausivaihtelun. Kausivaihtelulla tarkoitetaan tässä yhteydessä liikevaihdon jakautumista eri kvartaaleille. Harvialla kvartaalit 1 ja 4 ovat keskeisimpiä liikevaihdon kannalta ja Altialla (2018) puolestaan 4 kvartaali on selkeästi keskeisin. Altian kohdalla on oletettavaa, että jouluseason tuo merkittävän osan liikevaihdosta mm glögi- ja viinijuomien myynnin kautta. Altia (2018, 134) myös toteaa, että sen tavoitteena on vähentää kausivaihteluun liittyvää riskiä esim. kansainvälistymisellä sekä sesonkituotteiden myymisellä sesonkijaksojen ulkopuolella.

Pienemmät yhtiöt Nixu, Fellow Finance ja Admicom ovat maininneet huomattavasti vähemmän liiketoiminnan tulokseen vaikuttavia tekijöitä, joka osaltaan onkin oletettavaa. Nixu (2018, 47) ja Admicom (2018, 26) kertovat selkeästi lyhyemmin vaikuttavista tekijöistä, ja Fellow Finance (2018, 92-93) on esitellyt viisi liiketoiminnan tulokseen vaikuttavaa tekijää. Selkeästi esiin nousee asiantuntijoiden merkitys yhtiöissä, ja etenkin Nixun kohdalla asiantuntijoiden osaaminen ja rekrytointi ovat kaikkein keskeisimmässä asemassa. Tähän varmasti vaikuttaa se, että kyseessä on konsultointi yritys. Fellow Finance (2018, 92-93) mainitsee kaksi itsestään riippumatonta tekijää, jotka ovat rahoitusmarkkinan kehittyminen sekä muutokset lainsäädännössä. Rahoitusmarkkinan kehittymiseen liittyen mielenkiintoista on uudet kilpailijat, kuten vakuudettomiin kulutusluottoihin erikoistuneet toimijat. Niin sanottujen pikavippi yhtiöiden rantautuminen markkinoille luo uudenlaista kilpailua myös perinteisille rahoitusalan toimijoille. Toisaalta viime vuosien aikana on myös pikavippien korkokattoa tiukennettu, mikä voidaan nähdä pitkälti vain positiivisena asiana ottaen huomioon merkittävän määrän maksuhäiriöisiä ihmisiä Suomessa (Yle, 2019). Toisaalta myös lainsäädäntö rajoittaa rahoitusmarkkinoilla toimintaa, ja juuri pikavippiyhtiöiden toiminnasta on ollutkin melko paljon puhetta viime vuosien aikana.

Harvian (2018) ja Altian (2018) yhtiöiden tuloksen muodostumisen komponenteissa huomataan samankaltaisuuksia, ja merkittävämpänä havaintona voitaisiin todeta, että kyseisten yhtiöiden tuloksiin vaikuttavia komponentteja on merkittävästi enemmän kuin tutkielman pienemmillä yhtiöillä. Harvian ja Altian kaltaisten suurempien yhtiöiden tuloksiin vaikuttaa useammin myös muiden maiden ja valuutta-alueiden taloudellinen tilanne. Se luo tietenkin mahdollisuuksia yhtiöille, mutta samalla nostaa riskitasoa, ja aina uuteen riskitekijään ei välttämättä löydy yhtiöstä itsestään lääkettä. Puolestaan Fellow Finance (2018), Nixu (2018) ja Admicom (2018) esittelevät huomattavasti vähemmän tekijöitä liittyen liiketoiminnan tuloksen muodostumiseen.

4 YHTEENVETO

4.1 Pohdinta

Tämän tutkielman keskeisenä tarkoituksena on ollut esitellä listalleottoesitteiden keskeistä informaatiota sen kolmen keskeisen kappaleen kautta. Perimmäisenä ideana on ollut tuoda listautumisiin liittyen keskeistä informaatiota esiin erilaisten tutkimustulosten kautta, ja samalla on myös paneuduttu ilmiöihin ja havaintoihin pörssi-yhtiöiden ympärillä.

Tutkielman yhtenä keskeisenä motiivina toimi se, että Suomessa listautumiset pörssiin ovat kasvaneet vuoden 2010 jälkeen, ja vuonna 2018 listautuneita yhtiöitä olikin 14 kappaletta, joka on suurin määrä sitten vuoden 2000. Myös tämän johdosta mediassa alkoi näkyä enemmän uutisia liittyen listautumisiin, ja sitä kautta myös ihmisiä saadaan helpommin kiinnostumaan yhtiöistä. Seuraavaksi vedetään yhteen havaintoja tutkielman 3 kappaleesta.

Listautumisten motiivien osalta keskeisimpänä havaintona toimi tunnettuuden ja maineen kasvattaminen asiakkaiden ja potentiaalisten työntekijöiden keskuudessa. Tämä tuli ilmi jokaisessa tutkielman esitteessä, ja myös Espinassen (2014) tutkimustuloksissa tämä tekijä nousi esille. Kansainvälistyminen on melko usein motiivi listautua, ja tällöin myös yhtiön maine ja tunnettuus nousevat suureen arvoon. Listautumisilla siis saatetaan saavuttaa merkittäväkin maineen kohoamista, mutta samalla on tärkeää todeta, että myös ongelmien ilmetessä julkisella yhtiöllä paine selviytyä niistä on kovempi. Myös osakkeen käyttäminen maksuvälineenä yrityskauppatilanteissa nousi esitteissä esille hyvin keskeisenä tekijänä, ja Braun ja Fawcetin (2006) tutkimustuloksissa tämä

olikin keskeisin syy listautua pörssiin. Listautumisella kerättävien varojen käyttökohteina nousi esiin pääomarakenteen vahvistaminen, kansainvälistyminen ja kasvu, yritysostot ja yleiset liiketoiminnan tarpeet, ja nämä tekijät tuntuivat resonoivan melko hyvin listautumisten motiivien kanssa.

Riskitekijät osiossa yhtiöt analysoivat riskitekijöitä, jotka voivat toteutuessaan vaikuttaa negatiivisesti yhtiön liiketoimintaan. Eniten riskitekijöitä oli esitelty Altia (38) ja vähiten Admicom (9). Tutkimuksissa on havaittu, että informatiivisesti esitetyt riskitekijät voivat vähentää epävarmuutta listautumisprosessissa, ja se voi puolestaan auttaa sijoittajia analysoimaan yhtiön markkina arvoa. Toisaalta samassa tutkimuksessa on havaittu, että yhtiöt voivat esittää riskitekijät hyvin yleisluontoisesti, ja tällöin sijoittajan on vaikeampi huomata keskeisiä riskitekijöitä esitteestä (Rui, 2016).

Makrotaloudellisten tekijöiden pohdintaa oli esitelty useammassa esitteessä (2018). Makrotaloudellisilla tekijöillä on vaikutusta listautumisiin, ja tutkimustulosten perusteella myös listautumisen ajoitukseen (Nguyen, 2019). Jos makrotaloudellinen epävarmuus on suurta, niin tällöin on luontevaa pohtia listautumisen ajoitusta tarkkaan. Viime vuosien aikana on ollut havaittavissa myös poliittisia jännitteitä mm brexitin ja kauppasodan muodossa. Poliittiset päätökset myös vaikuttavat merkittävästi yhtiöiden toimintaedellytyksiin, ja tutkimuksissa on huomattu, että yhtiöiden kannalta positiivinen poliittinen päätös on ennakoitavampaa, ja tämä yleensä näkyy osakkeen hinnassa jo ennen poliittisen päätöksen virallista julkistusta (Pastor, Veronesi, 2012). Negatiivisessa päätöksessä tilanne on taas päinvastainen, ja tällöin voi muodostua riski yksittäisen osakkeen kannalta pienimuotoiselle negatiiviselle shokille. Kokonaisuudessa voidaan todeta makrotaloudellisilla- ja poliittisilla tekijöillä olevan hyvin monenlaisia vaikutuksia listautuviin yhtiöihin, ja makrotaloudellisten tekijöiden vaikutukset riippuvat myös yksittäisen yhtiön liiketoimintamuodosta ja tulevaisuuden strategiasta. Lähivuosina makrotaloudelliset tekijät korostuvat oletettavasti yhtiöiden tehdessä listautumispäätöstä.

Liiketoimintaan liittyviä riskejä oli esitelty hyvin kattavasti esitteissä (2018). Liiketoimintaan liittyvät riskitekijät ovat enemmän yhtiön kontrolloitavissa verrattuna makrotaloudellisiin riskitekijöihin. Esitteissä on lueteltu riskitekijöitä esim. brändiin, strategiaan, toimittajiin, toimitiloihin, it-järjestelmiin tai vaikkapa tuotteiden laatuvirheisiin liittyen (2018). Mielenkiintoinen havainto oli se, että Admicom (2018) luetteli huomattavasti vähemmän riskitekijöitä kuin Fellow Finance (2018). Admicom on menestynyt pörssissä yhtiönä Fellow Financea paremmin, ja kuten Rui (2016) tutkimuksessa havaittiin, että riskitekijöiden informatiivinen esitystapa auttaa analyysien tekemisessä

listautumisen jälkeenkin. Toisin sanoen siis yhtiöistä tehdyissä analyyseissa on vähemmän eroavaisuuksia listautumisen jälkeen, jos yhtiö kykenee esittämään hyvin riskitekijänsä listautumisvaiheessa. Mielenkiintoista oli myös se, että Admicom oli yhtiöistä ainoa, joka ei maininnut strategian mahdollisesta epäonnistumisesta. Altia (2018) puolestaan oli melko rohkea lausunnossaan strategian mahdollisesta epäonnistumisesta, ja sijoittajan näkökulmasta strategian epäröiminen ei välttämättä ole houkuttelevin vaihtoehto. Toisaalta toinen sijoittaja voi arvostaa todella suoraa ja rehellistä puhetta.

Rahoitusriskeistä tutkielmassa käsiteltiin valuuttariskiä ja korkoriskiä. Valuuttariski oli mainittu useammassa esitteissä (2018). Valuuttariskin voisi sanoa olevan melko yleinen rahoitukseen liittyvä riskitekijä. Yksinkertaisesti todettuna valuuttariski tarkoittaa sitä, että kahden eri valuutan arvot muuttuvat, toisin sanoen toinen valuutta vahvistuu ja toinen heikentyy. Kansainvälistä kauppaa harjoittavalle yhtiöille tämä voi luoda riskin, että yhtiön tulevaisuudessa saatavien tulojen arvo heikentyy. Altia (2018) oli yhtiöistä ainoa, joka mainitsi käyttävän valuuttasuojauksia eri instrumenteilla. Korkoriski oli myös yleisesti mainittu tekijä esitteissä (2018), ja yhtiöt pitävätkin rahoituskustannuksien kasvua suurimpana riskitekijänä. Suomessa korkotasoa on ollut jo pidemmän aikaa hyvin matalalla tasolla, ja tämän johdosta yhtiöille on tarjoutunut ainutlaatuinen mahdollisuus saada kasvurahoitusta matalilla kustannuksilla. Tutkielman esitteistä kaikki yhtiöt mainitsivat korkoriskin pois lukien Admicom (2018). Altia (2018) oli ainoa yhtiö, joka suojautuu korkoriskiä vastaan kiinteäkorkoisten lainojen avulla.

Taloudellinen asema ja liiketoiminnan tulokseen vaikuttavat tekijät ovat varmasti keskeisimpiä analysoitavia tekijöitä, kun sijoittaja arvioi yhtiötä. Tutkimustulokset osoittavat, että strategisen muutoksen prosessissa taloudelliset tunnusluvut ovat tärkeässä roolissa. Laskentatoimen tunnuslukujen on huomattu edesauttavan läpinäkyvyyttä ja ymmärrystä syy-seuraussuhteista organisaatioprosesseissa (Tillman, Goddard, 2008). Jokaisen olisi hyvä sisäistää ja ymmärtää omaa roolia paremmin muutoksessa myös taloudellisen informaation avulla. Keskeisenä havaintona voidaan myös todeta yhtiön fokuksen muuttuminen helposti lyhyen aikavälin onnistumisiin (Kraus, Strömsten, 2012). Taloudellisen raportoinnin osalta se tarkoittaa yleensä fokuksen siirtymistä kvartaaliraportointiin.

Yhtiöt esittivät melko kattavasti liiketoiminnan tulokseen vaikuttavia tekijöitä (2018). Eniten tekijöitä mainitsi Harvia ja Altia, ja tämän voi katsoa olevan loogista siinä mielessä, että kyseessä on kaksi tutkielman selkeästi suurinta yhtiötä. Yhtiöiden ja sen asiakkaiden rahoituksen saaminen nousi esiin,

ja etenkin yhtiöiden lainarahoitus on ollut mediassakin hyvin nähtävissä. Voisi ajatella, että Suomessa yrityksillä on melko ankaria lainaehdotuksia, ja tähän on myös osa oikeistopoliitikoista kiinnittänyt kriittisesti huomiota. Tämä on merkityksellinen asia koska, Suomessa lainarahoitus näyttää edelleen suurta roolia puhuttaessa yritysten rahoittamisesta (Niskanen, 2013). Tulevaisuudessa onkin mielenkiintoista nähdä, uudistetaanko yritysten rahoitusmahdollisuuksia.

Altian (2018) ja Harvian (2018) liiketoiminnan tuloksiin vaikuttavissa tekijöissä havaittiin samankaltaisuuksia, ja molemmat kokevat mm valuuttakurssien merkityksen keskeisenä myös liiketoiminnan tuloksen kannalta. Mielenkiintoinen tutkimustulos on myös se, että jos yhtiöllä on merkittävässä määrin velvoitteita ulkomaan valuutassa, niin sillä saattaa olla motiiveja piilottaa tätä informaatiota itsellään (Sungjae, Chance, 2018). Myös kausivaihtelu eli liikevaihdon jakautuminen eri kvartaaleille oli molemmilla suuremmilla yhtiöillä keskeisessä asemassa.

Tutkielman pienemmät yhtiöt Nixu (2018), Fellow Finance (2018) ja Admicom (2018) esittelivät huomattavasti vähemmän liiketoiminnan tulokseen vaikuttavia tekijöitä. Merkittävimpana havaintona esitteistä nousi esiin asiantuntijoiden merkitys liiketoiminnan kannalta, ja etenkin Nixun kohdalla se on keskeisin voimavara. Fellow Finance (2018) mainitsi mm rahoitusmarkkinan kehityksen vaikuttavana tekijänä, ja myös yhtiö tunnistaa selkeästi pikavippiyhtiöiden rantautumisen markkinoille. Korkokattoja liittyen pikavippiyhtiöiden lainojen ehtoihin on tehty viime vuosina, mutta tulevaisuudessa on erittäin mielenkiintoista nähdä kykenevätkö nämä toimijat syrjäyttämään perinteisten pankkien lainoitusmarkkinaa.

Liiketoiminnan tuloksiin vaikuttavissa tekijöissä huomattiin konkreettisella tavalla, kuinka yhtiön koko ja mm kansainvälisyys vaikuttaa tulokseen vaikuttaviin tekijöihin. Puolestaan pienemmillä yhtiöillä toiminta voi olla siinä vaiheessa, että yksinkertaisesti keskeisintä on saada palkattua osaavaa henkilöstöä yhtiöön. On hyvä todeta, että tuloksiin siis vaikuttavat yleisesti ottaen hyvin moninaiset tekijät ja toiset näistä ovat sellaisia joihin yhtiö ei voi merkittävästi juuri vaikuttaa.

4.2 Tutkielman arviointi ja jatkotutkimus

Tutkielman perimmäisenä tarkoituksena on ollut johdattaa lukijaa listautumisten, ja etenkin vähemmän tutkittujen listalleottoesitteiden pariin. Tarkoituksena on ollut lähestyä esitteitä kolmen keskeisen kappaleen kautta, ja samalla havainnoida jo tehtyjen tutkimusten avulla ilmiöitä liittyen listautumisiin. Tutkielman kautta on mahdollista saada hyvä käsitys listalleottoesitteiden

informaatiosta, ja sen kolmesta keskeisistä kappaleista. Tutkielman heikkoutena voidaan pitää sensemaking teorian vaisua antia kokonaiskuvan kannalta, ja sen myötä teoriapohjan vähäisyyttä. Tutkielman edetessä se ei kuitenkaan merkittävästi haitannut, sillä esitteet ja etenkin olemassa olevat tutkimukset tarjosivat myös hyvin mielenkiintoista näkökulmaa aiheeseen. Toisaalta on hyvä todeta, että aihevalintana listalleottoesitteiden tutkiminen ei ole helpoimmasta päästä, sillä aikaisempaa tutkimusta siitä ei ole vielä merkittävästi tehty.

Listalleottoesitteiden informaatiosta olisi mielenkiintoista nähdä tulevaisuudessa enemmän tutkimusta, ja etenkin siitä mikä vaikutus sillä on yhtiön menestykseen listautumisen jälkeen. Vaikka näitä teemoja on tutkittu jonkun verran, niin tutkittavaa varmasti vielä löytyisi lisää. Suomessa ei ole tehty tutkimusta aiheesta vielä riittävän paljoa, ja jos yhtiöiden listautumiset pörssiin jatkuvat tulevaisuudessa kasvavalla trendillä, niin olisi myös toivottavaa nähdä tutkimuksia lisää aiheesta.

LÄHDELUETTELO

Abdou K, Dicle MF. (2007). Do risk factors matter in the IPO valuation? *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 15(1):63-89.

Brau JC, Fawcett SE. (2006). Evidence on what CFOs think about the IPO process: Practice, theory, and managerial implications. *J Appl Corp Finance*, 18(3):107-117.

Brealey RA, Myers SC, Allen F. (2017). *Principles of corporate finance*. 12., global ed. New York, NY: McGraw-Hill/Irwin.

Ding R. (2016). Disclosure of downside risk and investors' use of qualitative information: Evidence from the IPO prospectus's risk factor section: Disclosure of downside risk in the IPO prospectus. *International Review of Finance*, 16(1):73-126.

Ericson T. (2001). Sensemaking in organisations — towards a conceptual framework for understanding strategic change. *Scandinavian Journal of Management*, 17(1):109-131.

Espinasse P. (2014). *IPO: A global guide*. Expand second ed. Hong Kong, [China]: HKU Press.

Hanley KW, Hoberg G. (2010). The information content of IPO prospectuses. *The Review of Financial Studies*, 23(7):2821-2864.

Horcher KA. (2005). *Essentials of financial risk management*. 1. Aufl. ed. Hoboken, N.J: Wiley.

Kim SF, Chance DM. (2018). An empirical analysis of corporate currency risk management policies and practices. *Pacific-Basin Finance Journal*, 47:109-128.

Kraus K, Strömsten T. (2012). Going public: The role of accounting and shareholder value in making sense of an IPO. *Management Accounting Research*, 23(3):186-201.

Loughran T, Ritter J. (2004). Why has IPO underpricing changed over time? *Financial Management*, 33(3):5-37.

Nguyen Thanh B. (2019). Macroeconomic uncertainty, the option to wait and IPO issue cycles. *Finance Research Letters*.

Pastor L, Veronesi P. (2012). Uncertainty about government policy and stock prices. *The Journal of Finance*, 67(4):1219-1264.

Rouleau L. (2005). Micro-Practices of strategic sensemaking and sensegiving: How middle managers interpret and sell change every day. *Journal of Management Studies*, 42(7):1413-1441.

Weick KE. (1995). *Sensemaking in organizations*. Thousand Oaks, CA: Sage.

MUUT LÄHTEET

Admicom. Listalleottoesite. 2018.

Altia. Listalleottoesite. 2018.

Fellow Finance. Listalleottoesite. 2018.

Harvia. Listalleottoesite. 2018.

Nixu. Listalleottoesite. 2018.

INTERNET-LÄHTEET

Finanssivalvonta. 2018. <https://www.finanssivalvonta.fi/paaomamarkkinat/liikkeeseenlaskijat-ja-sijoittajat/listautuminen/>

Pörssisäätiö. 2019. <http://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/listautumiset-pohjoismaissa-viimevuosina/>

Pörssisäätiö. 2016. http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2016/05/porssilistautujan_kasikirja_2016_final_web.pdf

Suomen pankki. 2019. <https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/>

Yle. 2019. <https://yle.fi/uutiset/3-10943120>

