



Selvitys First North Growth Market Finland -markkinapaikan listautumisvaatimuksista ja katsaus vuosina 2018-2021 listautuneista yrityksistä

Eeva Rantala

Haaga-Helia ammattikorkeakoulu

Amk-opinnäytetyö

2022

Tradenomin tutkinto

Tiivistelmä

Tekijä(t)

Eeva Rantala

Tutkinto

Tradenomi

Opinnäytetyön nimi

Selvitys First North Growth Market Finland -markkinapaikan listautumisvaatimuksista ja katsaus vuosina 2018-2021 listautuneista yrityksistä

Sivu- ja liitesivumäärä

36 + 5

Pörssi on tehokas väylä yritykselle helpottaa liiketoiminnan kasvun rahoitusta sekä lisätä yrityksen tunnettuutta ja näkyvyyttä. Opinnäytetyön tavoitteena on tutkia, minkälaisia vaatimuksia listautuminen First North Growth Market Finland -markkinapaikalle aiheuttaa yritykselle sekä selvittää minkälaisia yrityksiä markkinapaikalle on listautunut viime vuosina ja laskea niiden tunnusluvut.

Teoreettinen viitekehys koostuu arvopaperimarkkina- ja Pörssin säännöistä sekä arvonnäytteen valintaprosessista ja -menetelmistä. Tutkimuksen empiirisessä osassa kootaan yhteen listautumisprosessi sekä esitetään vuosina 2018-2021 listautuneet yritykset ja niiden tunnusluvut.

Opinnäytetyön tutkimuskysymyksenä on selvittää First North Growth Market Finland -markkinapaikan listautumisprosessi ja minkälaisia yrityksiä markkinapaikalle on listautunut vuosina 2018-2021.

First North Growth Market Finland -markkinapaikan listautumisvaatimukset ovat paljon Helsingin päälistaa kevyemmät, mikä johdosta listautumisprosessi on helpompi, vaikka siihen liittyykin paljon työtä aiheuttavia vaiheita. First North Growth Market Finland -markkinapaikalle on listautunut viime vuosina paljon eri toimialan ja kokoluokan yrityksiä. Suuri hajonta toimialojen ja yritysten kokoluokkien kesken mahdollistaa paremman vertailun tunnusluku- ja yritysten kesken.

Vaikka kohdeyritysten tunnusluvut jaetaan liikevaihdon ja toimialan mukaan, tunnusluvut poikkeavat toisistaan huomattavan paljon eikä suoria oletuksia yritysten tunnusluvuista voida tehdä pelkästään liikevaihdon tai toimialan perusteella.

Asiasanat

Arvopaperimarkkinat, listautuminen, First North Growth Market Finland

Sisällys

1	Johdanto	1
2	Arvopapereiden kauppapaikat Suomessa	2
2.1	Arvonpaperimarkkinalaki.....	2
2.2	First North Growth Market Finland	4
2.3	Helsingin pörssi.....	5
3	Markkinapaikan sääntely	6
3.1	Julkistamis- ja tiedonantovelvollisuudet.....	7
4	Yritysten arvonmääritys.....	8
4.1	Arvonmääritysprosessi.....	8
4.2	Arvonmääritysmenetelmät.....	10
4.2.1	Markkina-arvonmenetelmä	10
4.2.2	Substanssiarvomenetelmä	10
4.2.3	Tuottoarvomenetelmä	11
4.2.4	Arvostuskertoimet	13
5	First North Growth Market Finland -markkinapaikan listautumisprosessi	15
5.1	Alustava suunnittelu ja valmistelu	15
5.2	Viimeistely, kaupankäynnin kohteeksi hakeminen ja listautuminen	17
6	Vuosina 2018-2021 listautuneet yritykset	18
6.1	Listautuneiden yritysten tunnuslukuja.....	20
7	Johtopäätökset ja pohdinta.....	30
7.1	Opinnäytetyöprosessi ja oma oppiminen.....	33
	Lähteet	34
	Liitteet.....	37
	Liite 1. Due diligence -tarkastuksen oikeudelliset kysymykset	37
	Liite 2. Due diligence -tarkastuksen taloudelliset kysymykset	39
	Liite 3. Yhtiöesitteen sisällysluettelo	40
	Liite 4. Listalleottoesitteen sisällysluettelo	41

1 Johdanto

Koronapandemian vuosi 2020 oli paras listautumisvuosi maailmalla kymmeneen vuoteen, mutta Suomessa uusia yrityksiä listautui vain neljä, yksi Helsingin päälistalle ja kolme First North Growth Market Finland -markkinapaikalle. Pandemia vaikutti yritysten listautumisiin ja seuraavana vuonna koettiin niin sanottu ketsuppullovaikutus eli listautumisinto syöksähti ja pörssilistautumisia oli ennätysmäärä yli 20 vuoteen. (Arvopaperi 2021).

Koska Suomessa listautuneiden yritysten määrät ovat parin viime vuotena heitelleet paljon erityisesti First North Growth Market Finland -markkinapaikalla, halusin tutkia, minkälaisia listautumisvaatimuksia First North Growth Market Finland -markkinapaikalle listautuminen asettaa yrityksille Suomessa sekä tarkastella, minkälaisia yrityksiä Suomessa listautui First North Growth Market Finland -markkinapaikalle vuosina 2018-2021. Listautuneita yrityksiä vertaillaan toimialoittain tunnuslukujen avulla.

Teoreettinen viitekehys koostuu arvopaperimarkkina- ja pörssin säännöistä sekä arvonnäytteen prosessista ja menetelmistä. Teoreettisen viitekehyksen laatimisessa on hyödynnetty alan kirjallisuutta, verkkojulkaisuja sekä Nasdaq Nordic:n asiakkuusjohtaja Erja Retzenin haastattelun pohjalta saatuja vastauksia.

Tutkimuksen tavoitteena on selvittää, miten yritys voi listautua First North Growth Market Finland -markkinapaikalle. Listautumista pohtiva yritys voi hyödyntää opinnäytetyötä selvittäessään listautumisvaatimuksia sekä saada omalta toimialaltaan vertailulukuja arvonnäytteen.

Opinnäytetyön tutkimuskysymykset:

- Minkälainen on listautumisprosessi yrityksen listautuessa First North Growth Market -markkinapaikalle Suomessa?
- Minkälaisia yrityksiä Suomessa on listautunut First North Growth Market Finland -markkinapaikalle vuosina 2018-2021?

Opinnäytetyön tutkimus toteutetaan laadullisena eli kvalitatiivisena tutkimuksena, koska tavoitteena on selvittää First North Growth Market Finland -markkinapaikan listautumisvaatimuksista yrityksille sekä tarkastella vuosina 2018-2021 listautuneita yrityksiä niiden tunnuslukujen avulla. Yritysten tunnuslukuja vertaillaan toimialoittain, koska tietyt tunnusluvut poikkeavat paljonkin toisistaan eri toimialoilla. Tunnusluvut lasketaan itse yritysten vuoden 2022 osavuositarkastuksista. Tunnuslukujen laskemisessa ja taulukoimisessa käytetään Excel-laskentaohjelmaa.

2 Arvopapereiden kauppapaikat Suomessa

Järjestelmää, jossa käydään arvopaperikauppaa, kutsutaan kauppapaikaksi. Näitä kauppapaikkoja ovat pörssi eli säännelty markkina, monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä sekä organisoitu kaupankäyntijärjestelmä. Suomessa kauppapaikkoja ovat Helsingin pörssi, joka on säännelty markkina sekä First North Growth Market Finland, joka on monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä. Näitä molempia ylläpitää kansainväliseen Nasdaq-konserniin kuuluva Nasdaq Helsinki Oy. (Finanssivalvonta 2021.)

2.1 Arvopaperimarkkinalaki

Suomessa käytävää arvopaperikauppaa sääntelee arvopaperimarkkinalaki 2012/746 ja sen noudattamista valvoo Finanssivalvonta. (Arvopaperimarkkinalaki 2012/746 1:6§.) Arvopaperimarkkinalaissa on säädetty arvopaperien yleiseen liikkeeseen saattamisesta, johdonmukaisesta ja tasapuolisesta tiedonantovelvollisuudesta sijoittajia kohtaan, julkisista ostotarjouksista sekä arvopaperimarkkinoiden valvonnasta ja väärinkäytön estämisestä. (Arvopaperimarkkinalaki 1:1-4§.)

Arvopaperimarkkinalaki velvoittaa säännellylle markkinalle hakevaa julkaisemaan arvopapereita koskevan esitteen ja toimittamaan Finanssivalvonnalle siihen liittyvän markkinointiaineiston. Markkinointiaineisto on toimitettava Finanssivalvonnalle viimeistään markkinoinnin alkaessa. (Arvopaperimarkkinalaki 3:3§) Esitteen sisällön vaatimuksista on määrätty Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksessa 2017/1129. Esitteen tietojen on oltava olennaisia ja helposti analysoitavissa, jotta sijoittajat voivat arvioida liikkeeseenlaskijan taloudellisen aseman ja tulevaisuuden näkymät, arvopapereihin liittyvät oikeudet sekä syyt liikkeeseenlaskuun ja sen vaikutus liikkeeseenlaskijaan. Esitteessä vaaditut tiedot jaetaan kolmeen osaan: tiivistelmä, arvopaperiliite ja rekisteröintiasiakirja. (Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus 2017/1129) Tiivistelmän on oltava lyhyt, ytimekäs ja helppolukuinen. Sen on sisällettävä neljä eri osaa: varoitukset sisältävä johdanto, liikkeeseenlaskijaa koskevat keskeiset tiedot, arvopapereita koskevat keskeiset tiedot sekä arvopapereiden yleisölle tarjoamista ja kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamista koskevat keskeiset tiedot. (Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus 2017/1129). Tiedot arvopapereista kerrotaan arvopaperiliitteessä ja tiedot liikkeeseenlaskijasta kerrotaan rekisteröintiasiakirjassa (Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus 2017/1129).

Mikäli arvopapereita tarjotaan 12 kuukauden ajalta korkeintaan 8 000 000 euroa yhteenlasketulta vastikkeeltaan Euroopan talousalueella, ei esitettä tarvitse julkaista. Jos arvopapereita tarjotaan kuitenkin 12 kuukauden ajalta vähintään 1 000 000 euroa yhteenlasketulta vastikkeeltaan Euroopan talousalueella, on arvopaperin tarjoajan julkaistava ja toimitettava Finanssivalvonnalle perustietoasiakirja. Perustietoasiakirjan on sisällettävä riittävät

tiedot, jotta liikkeeseenlaskijasta ja arvopapereista voidaan tehdä perustellut arviot. (Arvopaperimarkkinalaki 3:2§.)

Liikkeeseenlaskijan on noudatettava jatkuvaa tiedonantovelvollisuutta sekä säännöllistä tiedonantovelvollisuutta. Jatkuvalla tiedonantovelvollisuudella tarkoitetaan arvopaperimarkkinalaissa sisäpiiritietojen ajantasaista julkistamista markkinoille (Arvopaperimarkkinalaki 6:1-2§) Liikkeeseenlaskija voi lykätä sisäpiiritiedon julkistamista omalla vastuullaan, mikäli liikkeeseenlaskijan tai markkinaosapuolen oikeutetut edut vaarantuisivat välittömän julkistamisen seurauksena, lykkäys ei johda yleisöä harjaan ja liikkeeseenlaskija tai markkinaosapuoli voi taata tiedon pysyvän luottamuksellisena. Jotta sisäpiiritietoa voi lykätä, on kaikkien edellä mainittujen ehtojen toteuduttava. (Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus N:o 596/2014.)

Säännöllisellä tiedonantovelvollisuudella tarkoitetaan liikkeeseenlaskijan velvollisuutta toimittaa sijoittajalle tietoja tilinpäätöksestä ja osavuotisista taloudellisista katsauksista (Arvopaperimarkkinalaki 7:1§). Tilinpäätös on esitettävä yhtiökokouksen vahvistettavaksi viimeistään neljän kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä. Tilinpäätös ja toimintakertomus on julkistettava viipymättä viimeistään kolme viikkoa ennen tätä yhtiökokousta (Arvopaperimarkkinalaki 7:5§). Liikkeeseenlaskijan ja sen konsernin taloudellisesta asemasta ja tilikauden tuloksesta annetaan riittävä ja oikea kuva tilinpäätöksellä, ja toiminnan kehittymisestä, tuloksellisuudesta ja riskeistä annetaan oikea kuva toimintakertomuksella. Lisäksi toimintakertomuksessa mainitaan tiedoista, jotka vaikuttavat olennaisesti julkiseen ostotarjoukseen yhtiön arvopapereista. (Arvopaperimarkkinalaki 7:6§.) Liikkeeseenlaskijan on esitettävä selvitys muista kuin taloudellisista tiedoista toimintakertomuksessaan sekä palkitsemisraportti, jossa kerrotaan hallituksen ja toimitusjohtajan palkitsemispolitiikasta (Arvopaperimarkkinalaki 7:7§). Tilintarkastajan antama tilintarkastuskertomus julkistetaan tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen yhteydessä (Arvopaperimarkkinalaki 7:8§).

Tilikauden kuudelta ensimmäiseltä kuukaudelta on julkaistava puolivuotiskatsaus kolmen kuukauden kuluessa katsauskauden päättymisestä. Puolivuotiskatsauksen laadinnassa noudatetaan samoja kirjaus- ja arvostusmenetelmiä kuin tilinpäätöksen laadinnassa. Tietojen on oltava vertailukelpoisia edellisen tilikauden vastaavaan ajanjaksoon nähden. Tilinpäätöksestä poiketen, puolivuotiskatsausta ei ole välttämätöntä tarkastaa tilintarkastajan toimesta. Mikäli puolivuotiskatsaus on tarkastettu, on tarkastuksen laajuudesta ilmoitettava puolivuotiskatsauksessa. Mikäli tarkastusta ei ole tehty, on tästäkin mainittava puolivuotiskatsauksessa. (Arvopaperimarkkinalaki 7:10-12§.)

Arvopaperimarkkinalain kahdeksannessa luvussa on säädetty myös muista tiedonanto- ja erityisistä velvollisuuksista. Näitä ovat olennaisten lähipiiritoimien julkistaminen, ilmoittami-

nen tehdyistä kaupoista omilla osakkeilla ja niiden julkistaminen, yhtiökokouskutsun julkistaminen, palkitsemispolitiikan periaatteet sekä äänimäärän ja osakkeiden kokonaismäärän julkistaminen. Näiden lisäksi tiedonanto- ja erityisiä velvollisuuksia ovat niiden muutosten julkaiseminen, jotka koskevat arvopapereihin liittyviä oikeuksia, yhdenvertainen joukkovelkakirjalainan haltijoiden kohtelu, tiedottaminen hakemuksen jättämisestä arvopaperin ottamisesta kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla sekä liikkeeseenlaskijan oikeus saada osakkaita koskevia tietoja. (Arvopaperimarkkinalaki 8:1-10§.)

Arvopaperimarkkinalain yhdeksännessä luvussa säädetään osakkeenomistajan omistusta ja ääniosuuden ilmoittamisvelvollisuudesta. Osakkeenomistajan on ilmoitettava sekä kohdeyhtiölle että Finanssivalvonnalle omistus- ja ääniosuutensa, kun osuus saavuttaa, ylittää tai alittaa 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 tai 90 prosentin kohdeyhtiön osakkeiden kokonaismäärästä tai äänimäärästä. Tätä määrää kutsutaan liputusrajaksi. Ilmoitusvelvollisuus koskee osakkeenomistajaa myös, mikäli osuus saavuttaa, ylittää tai alittaa kaksi kolmasosaa kohdeyhtiön osakkeiden kokonaismäärästä tai äänimäärästä. Tätä ilmoitusta kutsutaan liputusilmoitukseksi. Kun osakkeenomistajalla on rahoitusvälineen perusteella oikeus saada liputusrajan saavuttava, ylittävä tai alittava määrä kohdeyhtiön osakkeita, on myös tästä tehtävä liputusilmoitus. Liputusilmoitus täytyy tehdä myös silloin, kun rahoitusvälineeseen perustuva omistusoikeus sekä omistus- ja äänioikeus yhteen laskettuna saavuttavat, ylittävät tai alittavat liputusrajan. Ilmoitusvelvollisuus ei kuitenkaan koske enintään neljäksi kaupankäyntipäiväksi selvitystoimintaa varten hankittuja osakkeita, luottolaitoksen tai sijoituspalvelun tarjoajan omistus- ja ääniosuuksia, mikäli niiden määrä kaupankäyntisalkussa ei ylitä 5 prosentin rajaa tai jos osakkeisiin liittyvää äänioikeutta ei käytetä. (Arvopaperimarkkinalaki 9:1-13§.)

2.2 First North Growth Market Finland

First North Growth Market Finland on ainoa Suomessa toimiva monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä ja sitä ylläpitää Nasdaq Helsinki (Pörssisäätiö 2014, 12). Monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä poikkeaa säännelystä markkinasta kevyemmällä sääntelyllään. Liikkeeseenlaskijaa koskevat vaatimukset tiedonantovelvollisuudesta ja toimintahistoriasta ovat kevyemmät monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kuin säännellyllä markkinalla (Finanssivalvonta 2021). Taloudellisesta raportoinnista vaaditaan ainoastaan tilinpäätös ja puolivuotiskatsaus, joiden ei tarvitse olla IFRS-standardien mukainen. Listalleottamiseen ei myöskään vaadita esitettä, kuten säännellyllä markkinalla vaaditaan. First North Growth Market Finland soveltuu erityisesti listautumisen etuja ja näkyvyyttä tavoitteleville pienille tai kasvaville yrityksille, joilla ei välttämättä vielä ole halua tai edellytyksiä päälistalle. First North Growth Market Finland mahdollistaa yhtiön kasvun ja kehittämisen

vaatiman pääoman rahoittamisen sekä toimii hyvänä perustana ennen päämarkkinalle listautumista. (Pörssisäätiö 2014, 12.)

2.3 Helsingin pörssi

Pörssi eli säännelty markkina on kauppapaikka, jossa kauppaa käydään muun muassa julkisesti noteerattujen yhtiöiden osakkeilla, joukkovelkakirjoilla ja monilla muilla rahoitusvälineillä. Helsingin pörssi, jota nykyään kutsutaan Nasdaq Helsingiksi, siirtyi vuonna 2007 yhdysvaltalaisen Nasdaq-konsernin omistukseen. Kaikki pörssissä tehtävät kaupat ovat julkista tietoa, sillä läpinäkyvyyteen velvoittaa arvopaperilainsäädäntö.

Yhtiön on suositeltavaa listautua sen maan pörssiin, jossa sijaitsee yhtiön pääkonttori. Piensijoittajat suosivat tuttuihin kotimaisiin yhtiöihin sijoittamista ja ulkomaiset sijoittajat suosivat kotimarkkinoilla pärjäävän yhtiöön sijoittamista. Helsingin pörssi on kansainvälisesti katsottuna melko pieni markkinapaikka ja sen vuoksi listalle hakevat saavat enemmän medianäkyvyyttä kuin ulkomaisille markkinapaikoille listautuessa. Kotimaan markkinoiden puolesta puhuu myös kohtuullisemmat kustannukset verrattuna isoihin kansainvälisiin pörssiin.

Erilaisia yrityksiä ja toimialoja löytyy monipuolisesti Nasdaq Helsingin pörssilistalta. Yhtiöt on jaettu markkina-arvon perusteella suuriin, keskisuuriin ja pieniin yhtiöihin. Pieniin katsotaan yhtiöt, joiden markkina-arvo on alle 150 miljoonaa euroa, keskisuuriin yhtiöt, joiden markkina-arvo on 150 miljoonasta eurosta miljardiin euroon ja suuriin yhtiöt, joiden markkina-arvo on yli miljardi euroa.

(Pörssisäätiö 2016, 6.)

3 Markkinapaikan sääntely

Listautuvan yhtiön on lakien lisäksi noudatettava markkinapaikasta riippuen joko First North Growth Market -sääntöjä tai Pörssin sääntöjä. Tässä pääluvussa avataan molempien markkinapaikkojen velvoittavat säännöt. Sekä pörssin että First North Growth Market -säännöt on laadittu noudattaen lainsäädäntöä ja sääntöjä ylläpitää Suomessa Nasdaq Helsinki Oy. Säännöissä kerrotaan listalleottamisen edellytyksistä sekä tiedonantovelvollisuudesta. (Nasdaq Helsinki Oy 2020, 9.)

Ensimmäistä kertaa listautuessaan liikkeeseenlaskijan on pyydettävä Pörssiltä hakemusmenettelyn aloittamista. Lisäksi ensimmäisellä kerralla listautuessaan liikkeeseenlaskijan on toimitettava tilinpäätökset päälistalle listautuessaan edeltävältä kolmelta tilikaudelta sekä osoitettava yrityksen kannattavuus ja osakkeiden markkina-arvo, mutta First North Growth Market Finland -markkinapaikalle listautuessa riittää tilinpäätökset kahdelta edeltävältä tilikaudelta. Tilinpäätösten on oltava tilinpäätösnormien mukaan laadittu ja taloudellisten raporttien on annettava riittävä kuva yrityksen taloudellisesta tilanteesta. Päälistalle listautuessa yhtiön on laadittava tilinpäätöksensä IFRS-standardien mukaan, mutta First North Growth Market Finland -markkinapaikalla riittää suomalaisen kirjanpitostandardin mukaan laaditut tilinpäätökset. Liikkeeseenlaskijan viimeisimmän tilikauden on oltava voitollinen tai vaihtoehtoisesti käyttö pääoman on oltava riittävä 12 kuukauden ajaksi kaupankäyntipäivästä lukien sekä päälistalla että First North Growth Market Finland -markkinapaikalla. Päälistalle listattavien osakkeiden on oltava saman lajisia ja vähintään miljoona euroa markkina-arvoltaan. Päälistalla osakkeita on oltava yleisöllä vähintään 25 prosenttia ja osakkeenomistajia on oltava vähintään 500, mutta First North Growth Market Finland -markkinapaikalla osakkeenomistajien määräksi riittää 300 ja yleisön hallussa on oltava vähintään 10 prosenttia osakkeista. Jos yhtiön osakkeenomistajia on vähemmän kuin 300, mutta enemmän kuin 100, voidaan yhtiön katsoa täyttävän vaatimuksen sillä ehdolla, että yhtiö käyttää likviditeetin tarjoajaa. Edellä mainittujen lisäksi päälistalle listautuvan liikkeeseenlaskijan on toimitettava Pörssille selvitys yhtiön rekisteröinnistä, läpäistävä pakoteselvitys sekä julkaista toimivaltaisen viranomaisen hyväksymä esite. Esitteen julkaisu koskee myös First North Growth Market Finland -markkinapaikalle listautuvaa yhtiötä. (Nasdaq Helsinki Oy 2020, 13-16; Nasdaq Helsinki Oy 2019, 6-13.) First North Growth Market Finland -sääntöihin on Retzenin mukaan tulossa kesäkuussa 2021 muutos, jonka mukaan yhtiö voi tehdä teknisen listautumisen eli listautumisen, jossa ei haeta pääomaa markkinoilta, mikäli osakkeenomistajia on vähintään 50 (Retzen 25.5.2021).

Ennen listautumista Pörssi järjestää hallituksen ja johdon jäsenille koulutuksen listayhtiön velvollisuuksiin liittyen. Liikkeeseenlaskijan hallituksen ja johdon jäsenten on noudatettava

asianmukaisia menettelytapoja. Jäsenten on tiedettävä, miten yhtiössä on järjestetty sisäinen ja ulkoinen taloudellinen raportointi sekä jatkuva ja säännöllinen tiedonanto. Liikkeeseenlaskijan taloushallinnon henkilöstön on suotavaa olla yhtiön omaa henkilökuntaa. Vaihtoehtoisesti liikkeeseenlaskija voi käyttää ulkoista henkilökuntaa jonkin taloushallinnon osa-alueen hoitamiseen, mutta tällöin ulkoisen henkilöstön sopimussuhteen on oltava pitkäaikainen. Liikkeeseenlaskijan on tuotettava luotettavaa ja ajantasaista tietoa markkinoille ja liikkeeseenlaskijan on laadittava vähintään yksi Pörssin sääntöjen mukainen taloudellinen raportti. (Nasdaq Helsinki Oy 2020, 19-20; Nasdaq Helsinki Oy 2019, 7-8.)

3.1 Julkistamis- ja tiedonantovelvollisuudet

Liikkeeseenlaskijaa koskee säännöllinen ja jatkuva tiedonantovelvollisuus, nämä velvollisuudet on listattu sekä Pörssin että First North Growth Market -säännöissä. Jos liikkeeseenlaskija julkistaa ennusteen ja lausunnon tulevaisuuden näkymistä, on ne esitettävä johdonmukaisesti ja selkeästi sekä selvitettävä niiden lähtökohtana olevat taustaedellytykset. Ennusteessa on kerrottava, mitä ajanjaksoa se koskee ja mitä tietoja siinä ilmoitetaan. Ennuste ja tulevaisuuden näkymät esitetään talousraportissa näkyvällä paikalla ja erillisen otsikon alla. Liikkeeseenlaskijan on myös julkistettava yhtiökokouskutsu sekä yhtiökokouksessa päätetyt asiat. Mikäli hallitus on valtuutettu hallituksen toimesta tekemään päätöksiä jostakin tietystä asiasta, on tähän liittyvät hallituksen päätökset myös julkistettava. Jos hallituksen tai ylimmän johdon jäsenissä tapahtuu muutoksia, on liikkeeseenlaskijan julkistettava tieto muutoksista. Myös avainhenkilön tai tilintarkastajan muutoksesta on julkistettava tieto. Julkistamisvelvollisuus koskee myös liikkeeseenlaskijan likviditeetin lisäämiseen liittyviä tietoja, muutoksia osakkeiden määrässä tai osakepääomassa ja osakepohjaisen kannustinohjelman käyttöönottamisen päätöstä. Liikkeeseenlaskijan on pidettävä julkistamia tietoja kotisivuillaan vähintään viisi vuotta. Taloudellisia raportteja on päälistalle listautuneen pidettävä kotisivuillaan vähintään kymmenen vuotta ja First North Growth Market Finland -markkinapaikalle listautuneen vähintään viisi vuotta. Liikkeeseenlaskijan kotisivuilla on myös oltava tapahtumakalenteri, josta on nähtävillä tilinpäätöksen, taloudellisten raporttien ja varsinaisen yhtiökokouksen ajankohdan julkistamisen päivämäärät. Liikkeeseenlaskijan on julkistettava uusi tapahtumakalenteri, jos raportteja ei voida julkaista ajankohtana, joka on tapahtumakalenterissa ilmoitettu. Jos julkistamisajankohtaan on alle kaksi viikkoa aikaa, on liikkeeseenlaskijan julkistettava uusi ajankohta sekä selvitys muutoksen syystä. Merkittävät liikkeeseenlaskijaa tai sen osaketta koskevat muutokset on ilmoitettava Pörssille ennen julkistamista. Muutoin kaikki julkistettava tieto on annettava yhtä aikaa myös Pörssille. (Nasdaq Helsinki Oy 2020, 23-30; Nasdaq Helsinki Oy 2019, 15-23.) Virallinen tiedotuskieli päälistalle listatuilla yhtiöillä on joko suomi tai ruotsi, mutta First North Growth Market Finland -markkinapaikalle listatun yhtiön virallinen tiedotuskieli voi Retzenin mukaan olla esimerkiksi englanti (Retzen 25.5.2021).

4 Yritysten arvonmääritys

Yritykselle tehdään yleensä arvonmääritys esimerkiksi yrityskauppojen tai sukupolvenvaihdoksen yhteydessä tai silloin, kun yritys hakee rahoitusta tai sijoitusta yhtiöön. Arvonmääritys tehdään yritykselle, jos markkinoilta ei ole saatavissa suoraan arvoa tai se ei ole luotettava. (Seppänen 2017, 19). IFRS 13 -standardin mukaan arvo on hinta, joka saataisiin omaisuuserän myynnistä tai maksettaisiin velan siirtämiseksi arvostuspäivänä markkinaosuuden välisessä liiketoimessa. Tätä kutsutaan niin sanotuksi irtautumishinnaksi (Deloitte 2012). Tilinpäätösraportoinnissa on arvonmäärityksessä aiemmin sovellettu IVS-standardeja (International Valuation Standards), mutta vuoden 2017 jälkeen tilinpäätösraportoinnin arvonmäärityksessä on sovellettu IFRS 13-standardia (ST-Akatemia 2021). IFRS 13-standardin mukainen arvonmääritys soveltuu enemmän käytettäväksi yrityksissä, jotka ovat julkisesti noteerattuja.

Arvio omaisuuserän myynnistä saatavasta hinnasta on hypoteettinen arvo eikä se automaattisesti tarkoita toteutunutta kauppahintaa. Arvonmääritys voidaan myös perustaa taloudellisiin hyötyihin, jotka yritys tuottaa omistajilleen. Tällöin ennustetaan yrityksen tulevaisuuden kassavirtaa ja diskontataan se asetetulla tuottovaatimuksella nykyhetkeen, jolloin saadaan yrityksen tuottoarvo. Tämä menetelmä sopii paremmin listaamattomille yrityksille. (Seppänen 2017, 20.)

Kassavirtojen ja tuottovaatimusten tasoon vaikuttavia ja sen myötä yrityksen arvoon vaikuttavia tekijöitä ovat kannattavuus, kasvu ja riski, joita tässä yhteydessä kutsutaan arvoajureiksi. Mitä korkeampia kannattavuus ja kasvu ovat, sitä suurempi on kassavirtojen määrä ja vastaavasti toisinpäin. Epävarmuus odotettujen kassavirtojen toteutumisesta kasvattaa tuottovaatimusta ja laskee näin ollen yrityksen arvoa. Arvoajureiden lisäksi on verrattava yrityksen arvoa vastaavanlaisten yritysten markkina-arvoon, mikä voi joissain tapauksissa tarkoittaa satojen vertailuanalyysojen tekemistä. Yrityksen on arvonmääritystä tehtäessä ymmärrettävä arvon, hinnan ja kustannuksen erot. Hinta tarkoittaa pyydettyä, tarjottua tai maksettua summaa varallisuuserästä ja pohjautuu näin ollen toteutuneeseen hintaan. Kustannus on omaisuuserän hankinta- tai jälleenhankintahinta ja arvo on hypoteettinen summa, johon kaupassa todennäköisesti päädytään. (Seppänen 2017, 22-24.)

4.1 Arvonmääritysprosessi

Arvonmääritysprosessissa huomioidaan kaikki laadulliset ja määrälliset asiat, joilla on merkittävä vaikutus arvonmäärityksen kohteena olevaan arvoon. Yksinkertaistettuna arvonmääritysprosessi tehdään ensin oletukset ja ennusteet syöttötiedoista sen mukaan, mikä arvonmääritysmalli on valittu. Tämän jälkeen syöttötietoennusteet lisätään arvon-

määritysmalliin ja lopuksi saadaan arvio arvosta. Arvioitu arvo lasketaan jakamalla ennustettu kassavirta tuottovaatimuksella. Oletuksia ja ennusteita tehdään liiketoiminta- ja tilinpäätösanalyysien avulla, joissa selvitetään yrityksen operatiivista liiketoimintaa sekä taloudellista asemaa ja suorituskykyä. Näiden pohjalta ennustetaan tulevaa kassavirtaa ja taloudellista kehitystä sekä arvioidaan riskitaso. (Seppänen 2017, 25.)



Kuva 1. Yksinkertaistettu arvonmääritysprosessi (Seppänen 2017, 26.)

Arvonmääritys toteutetaan käytännössä asettamalla ensin sille tavoitteet. Tavoitteidenasettelussa selvitetään, tehdäänkö arvonmääritys esimerkiksi yrityskauppoja, sukupolvenvaihdosta vai jotain muuta tarvetta varten, koskeeko arvonmääritys koko yritystä vai vain jotain osaa siitä, mihin tarkoitukseen saatua arvoa käytetään ja mikä on arvonmäärityshetki. Sen mukaan, mikä on arvonmäärityksen tavoite ja käyttötarkoitus, valitaan arvon perusta eli millaista arvoa ja kenelle arvoa määritellään sekä valitaan arvonmäärityksen lähtökohtaoletukset. Arvon arvioon vaikuttavat olennaisesti hinta, markkinat, osapuolet ja kohteen tila, kuitenkin hieman eroten riippuen sovelletaanko IVS-, IFRS- vai Verohallinnon ohjeita. Arvon perustan valinta on tärkeä osa prosessia, sillä sen perusteella valitaan arvonmäärityksen menetelmä ja lähestymistapa, käytettävät aineistot sekä määrittää lopulta myös johtopäätösten teon. (Seppänen 2017, 28, 47-48.)

Arvonmäärityksen lähestymistapa on arvon perustasta riippuen lähtökohtaisesti joko markkinaperusteinen, kustannusarvoperusteinen tai tuottoarvoperusteinen. Markkinaperusteinen lähestymistapa tarkoittaa arvonmäärityksen kohteen omaa markkinahintaa tai

vastaavanlaisten verrokkiyritysten transaktioiden toteutuneita markkinahintoja. Kustannusarvoperusteinen lähestymistapa tarkoittaa substanssiarvon eli nettovarallisuusarvon mukainen lähestymistapa. Substanssiarvo saadaan vähentämällä yrityksen velat varoista ja se pohjautuu jälleenhankintamenuon. (Seppänen 2017, 64-75.) Tuottoarvoperusteinen lähestymistapa perustuu ennustettuihin tuotto-odotuksiin. Tuottoarvon saamiseksi analysoidaan toimialaa ja markkinakehitystä, vanhoja tuloslaskelmia sekä tulos- ja kassavirtaennusteita (Yrityspörssi 2021). Arvon arvio pohjautuu valittuun menetelmään ja sen epävarmuutta analysoidaan herkkyys- ja skenaarioanalyysillä sekä järkevyysteillä, jonka jälkeen saadaan johtopäätökset ja arvioitu arvo (Seppänen 2017, 30).

4.2 Arvonmäärittäminen

Menetelmiä yrityksen arvonmäärittämiseen on useita eikä minkään niistä voida sanoa selkeästi olevan jotain toista arvonmäärittämenetelmää parempi. Usein jopa suositellaan käytettäväksi useampaa arvonmäärittämenetelmää ja yhdistelemään niiden lukuja, jotta löytyy kunnollinen arvo yritykselle. Arvonmäärittämenetelmän valintaan myös vaikuttaa se, mitä varten arvonmäärittäminen tehdään. (Yrityspörssi 2021.)

4.2.1 Markkina-arvonmenetelmä

Yrityksen arvonmäärittäminen voidaan tehdä markkina-arvonmenetelmän avulla, joka perustuu kysynnän ja tarjonnan lakiin ja se soveltuu erityisesti julkisesti noteerattujen yhtiöiden arvonmäärittämiseen. Käytännössä julkisesti noteerattujen yhtiöiden markkina-arvo saadaan siitä hinnasta, jolla osakkeista käydään pörssissä kauppaa. Markkina-arvonmenetelmässä yhtiöstä kerätään ja analysoidaan tietoja sekä vertaillaan yhtiön omaa markkinahintaa vastaavanlaisten julkisesti noteerattujen yhtiöiden markkina-arvoihin. Markkinahinta ei ole ostajan tai myyjän yksittäinen näkemys yrityksen arvosta, vaan arvo määräytyy avoimilla markkinoilla olevista tiedoista ja markkinaosapuolten yhteisymmärryksestä. Markkina-arvonmenetelmän hyvä puoli on puolueeton näkemys, jossa yrityksen arvo pohjautuu markkinoiden näkökulmaan. Huono puoli kyseisessä menetelmässä on se, että suurelle osaa yhtiöistä ei ole markkinoita tai markkinahintoja. (Seppänen 2017, 93.)

4.2.2 Substanssiarvonmenetelmä

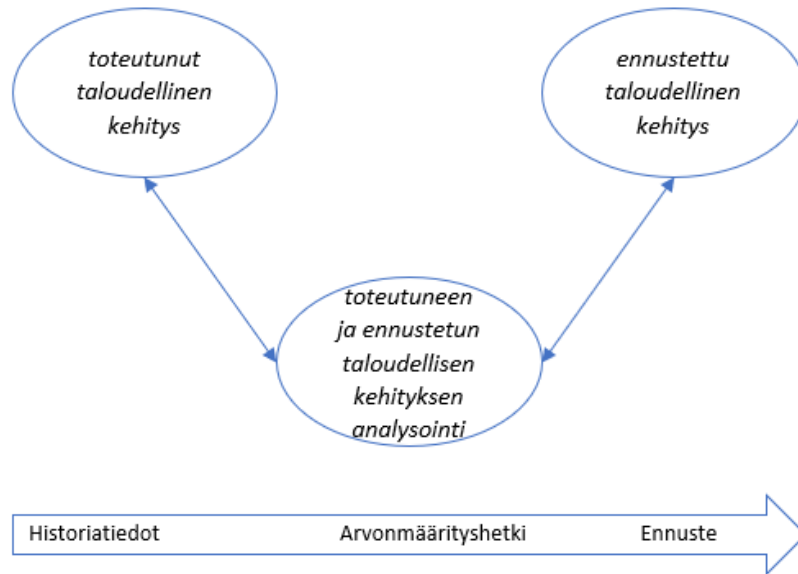
Substanssiarvonmenetelmä pohjautuu myytävän varallisuuserän arvonmäärittäshetken jälleenhankintamenuon eikä siinä huomioida mahdollista tuottoarvoa. Substanssiarvonmenetelmän kautta arvo saadaan vähentämällä yrityksen oikaistut velat oikaistuista varoista. Osakeyhtiöiden kohdalla substanssiarvoa pidetään usein vähimmäishintana, jota halvemmalla varallisuuserää ei kannata myydä. (Sijotustieto 2021.) Substanssiarvonmenetelmän

hyvänä puolena voidaan pitää sitä, että se soveltuu yrityksille, joilla ei ole saatavilla markkinahintoja tai yrityksen kassavirrat eivät tuota taloudellista hyötyä. Menetelmän huono puoli on, ettei siinä voida hyödyntää tuottoarvoa (Seppänen 2017, 96). Koska menetelmässä ei huomioida tulevaisuuden tuottoarvoa, käytetään menetelmää yleensä tappiota tuottavan yrityksen arvonmäärityksessä, muutoin se on yleensä vain muita menetelmiä täydentävä menetelmä. (Yrityspörssi 2021.)

4.2.3 Tuottoarvomenetelmä

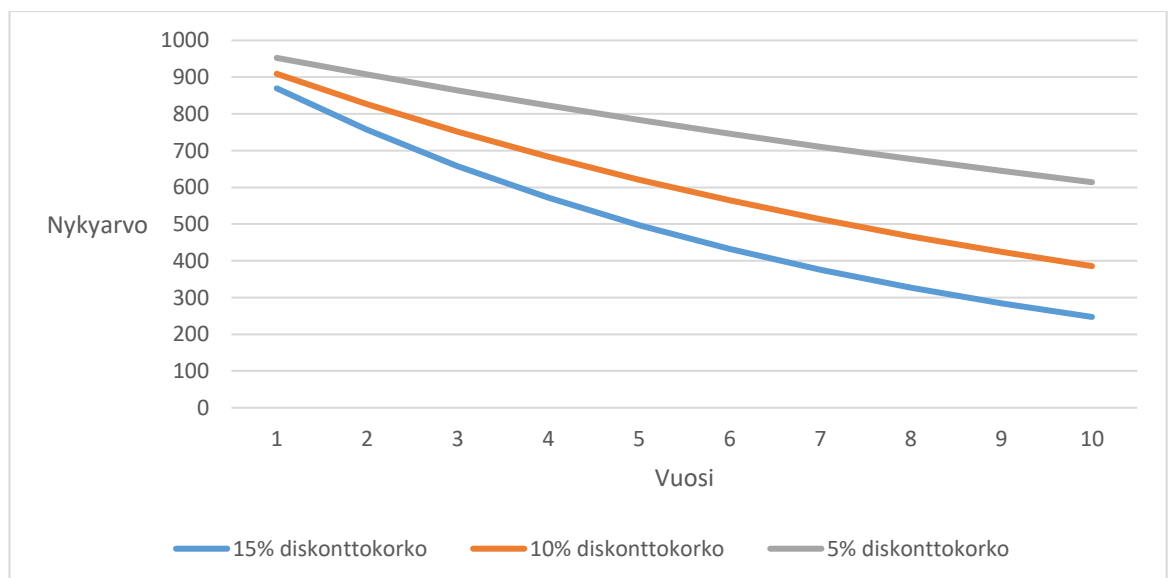
Tuottoarvomenetelmä pohjautuu siihen, miten yritys voi tulevaisuudessa tuottaa taloudellista hyötyä. Tuottoarvomenetelmässä ennustetaan yrityksen tulevia kassavirtoja ja diskonttaamalla ne tuottovaatimuksella nykyarvoon. Tuottovaatimuksessa on huomioitava rahavirtojen aika-arvo. Tulevaisuuden rahan arvo on pienempi kuin nykyhetken, sillä tulevaisuuden rahavirtaa joutuu odottamaan toisin kuin nykyhetken rahavirtaa. Aika-arvon lisäksi tuottovaatimuksessa huomioidaan myös ennustettuun kassavirtaan liittyvä riski, joka rahoitusteorian mukaan tarkoittaa tuoton vaihtelua odotusarvoon nähden. Jos vaihtelua on paljon, on riski korkea ja tämän myötä myös tuottovaatimus eli diskonttauskorko on korkea. Mitä korkeampi diskonttauskorko on, sitä alempi on nykyarvo. (Katramo, M. Lauriala, J. Matinlauri, I. Niemelä, J. Svennas & K. Wilkman, N. 2013, 145.)

Jotta tuottoarvo voidaan laskea, tulee kassavirtaennusteiden laatimiseksi tutkia toimialaa ja sen markkinatilannetta sekä historiatietoa yrityksen tilinpäätöksistä, kuten liikevaihtoa, investointeja ja muita taloudellisia lukuja sekä niiden kehitystä. Näitä tietoja käytetään laskeuttaessa ennustetta yrityksen tulevista vuosista ja laaditaan analyysi arvonmäärityshetkellä verraten historiatietoa ja ennustetta. (Kallunki & Niemelä 2012, 57.)



Kuva 2. Toteutuneen ja ennustetun taloudellisen kehityksen analysointi (Kallunki & Niemelä 2012, 57).

Kun yrityksen taloudellisen kehityksen perusteella on laadittu ennuste tulevista kassavirroista, voidaan antaa tuottovaatimus tuleville vuosille. Kuvassa 4 on esitetty, miten aika-arvo eli diskonttaus vaikuttaa tulevaan kassavirran nykyarvoon. Esimerkissä on laskettu nykyarvo diskonttaamalla 5%, 10% ja 15% tuottovaatimukset kymmenelle vuodelle. Kuviosta käy ilmi, miten nykyarvo on sitä pienempi, mitä suurempi tuottovaatimus on.



Kuva 3. Esimerkki, miten huomioitava aika-arvo vaikuttaa tulevaisuudessa saatavaan kassavirran nykyarvoon, kun nykyarvo on 1000 euroa ja diskonttokorko 5%, 10% ja 15%.

Yrityksen taloudellisista historiatiedoista lasketaan vuotuinen nettotuotto, joka jaetaan tuottovaatimuksella ja saadaan yrityksen tuottoarvo (Yrityspörssi 2021).

$$A = T/i$$

A = tuottoarvo

T = vuotuinen nettotuotto

i = tuottovaatimus

Menetelmän hyvä puoli on se, että sitä voidaan soveltaa yrityksille, joilla ei ole saatavilla markkinahintoja ja sen huono puoli on se, että menetelmä perustuu kassavirran ennustamiseen, joka voi aiheuttaa virheitä. (Seppänen 2017, 95).

4.2.4 Arvostuskertoimet

Yrityksen arvonmääritys voidaan tehdä myös suhteellisena arvonmäärityksenä, jossa yrityksen arvo määritellään osakekohtaisesti yksittäisten tunnuslukujen, arvostuskertoimien avulla. Julkisesti noteeratuista yhtiöistä on usein tunnusluvut saatavilla, mutta ne voidaan myös melko helposti itse laskea. Yleisimmin suhteellisessa arvonmäärityksessä käytettyjä tunnuslukuja ovat tulokseen suhteutetut tunnusluvut, kassavirtaan suhteutetut tunnusluvut, liiketoiminnan volyyymiin suhteutetut tunnusluvut, tasearvoon suhteutetut tunnusluvut sekä osinko suhteutettuna markkina-arvoon. Arvostuskertoimia käyttämällä voidaan vertailla vastaavanlaisten yritysten arvoa keskenään ja menetelmää käytetään usein tuottoarvomenetelmän rinnalla. Suhteellisen arvonmäärityksen hyvä puoli on sen helppous ja huonona puolena pidetään sitä, että vastaavanlaisten vertailuyritysten puuttuessa käytetään vertailuna toimialan keskiarvoja, jotka voivat johtaa harhaan. (Kallunki & Niemelä 2012, 19,93.) Arvostuskertoimina pörssiyrityksiä tarkasteltaessa käytetään usein seuraavanlaisia tunnuslukuja:

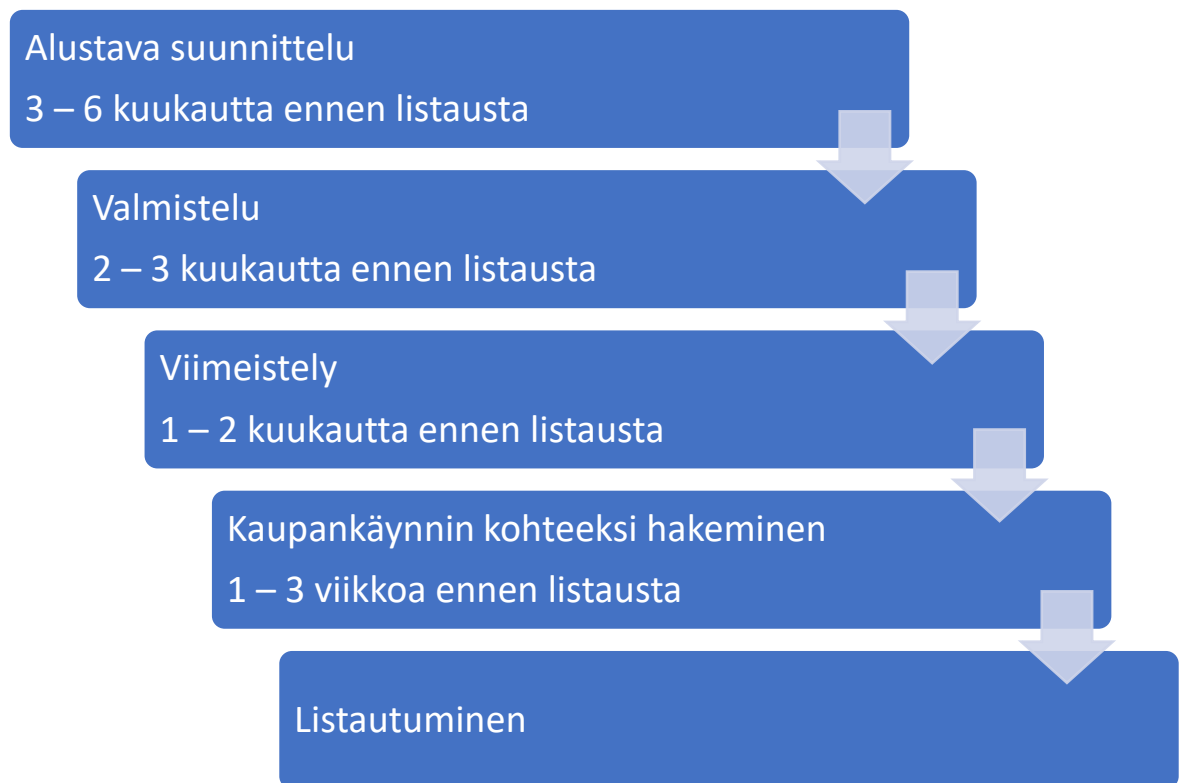
- koko osakekannan arvon kuvaava *markkina-arvo*
 - osakkeiden kokonaismäärä x osakekurssi = markkina-arvo
- markkina-arvo, johon on lisätty korolliset nettovelat eli *yritysarvo*
 - (korolliset velat – likvidit varat) + markkina-arvo = yritysarvo
- osakekohtainen tulos EPS-luku
 - nettotulos / ulkona olevat osakkeet = EPS-luku
- osakkeen hinnan ja osakekohtaisen tuloksen suhdetta kuvaava *P/E-luku*
 - osakekurssi / osakekohtainen tulos = P/E-luku
- yritysarvon ja liiketuloksen suhdetta kuvaava *EV/EBIT-luku*
 - yritysarvo / liiketulos = EV/EBIT-luku
- yritysarvon ja käyttökatteen suhdetta kuvaava *EV/EBITDA-luku*

- $\text{yritysarvo} / \text{käyttökate} = \text{EV/EBITDA-luku}$
- osakekohtaista omaa pääomaa kuvaava *BPS-luku*
 - $\text{oma pääoma ilman vähemmistöosuutta} / \text{ulkona olevat osakkeet} = \text{BPS-luku}$
- osakkeen hinnan ja osakekohtaisen oman pääoman suhdetta kuvaava *P/B-luku*
 - $\text{osakekurssi} / \text{osakekohtainen pääoma} = \text{P/B-luku}$
- markkina-arvon ja liikevaihdon suhdetta kuvaava *P/S-luku*
 - $\text{markkina-arvo} / \text{liikevaihto} = \text{P/S-luku}$
- liiketoiminnan tulosta kuvaava *käyttökate*
 - $\text{liiketulos} + \text{poistot ja arvonalentumiset} = \text{käyttökate}$
- korollisen velan ja oman pääoman suhdetta kuvaava *nettovelkaantumisaste-%*
 - $(\text{korolliset velat} - \text{likvidit rahavarat}) \times 100 / \text{omat varat} = \text{nettovelkaantumisaste-\%}$

EPS-luku (*earnings per share*) kuvaa, kuinka paljon yrityksen tulos on per osake. Laskennassa vähennetään kokonaisosakemäärästä yhtiön omassa hallussa olevat osakkeet. P/E-luku kuvaa, montako vuotta yrityksellä kestäisi tehdä markkina-arvonsa verran tuloista. EV/EBIT-luku kuvaa, montako vuotta yrityksellä kestäisi tehdä yritysarvonsa verran liikekulusta, jos liiketulos ei muuttuisi. EV/EBITDA-luku kuvaa, montako vuotta yrityksellä kestäisi tehdä yritysarvonsa verran käyttökate, jos käyttökate ei muuttuisi. BPS-luku kuvaa, kuinka paljon yrityksen oma pääoma ilman vähemmistöosuuksia on per osake. Laskennassa otetaan huomioon vain ulkona olevat osakkeet eli yhtiön hallussa olevia osakkeita ei huomioida. P/B-luku kuvaa, kuinka moninkertainen yhtiön markkina-arvo on taaseen omaan pääomaan nähden. Luku on korkea, jos oman pääoman tuotto on korkea. P/S-luku kuvaa, kuinka moninkertainen yhtiön markkina-arvo on liikevaihtoon nähden. Luku on korkea, jos kate on korkea, mistä johtuen vaihtelu on suurta eri toimialojen kesken. Käyttökate kertoo yrityksen tekemää katetta, kun liiketoimintakulut on vähennetty liikevaihdosta. Käyttökate vaihtelee paljon toimialojen mukaan. Nettovelkaantumisaste prosentti kuvaa yrityksen korollisen velan suhdetta omaan pääomaan. Mikäli luku on korkea, on yrityksen velkaisuus korkea. (Alma Talent 2021.)

5 First North Growth Market Finland -markkinapaikan listautumisprosessi

Hakeutuminen First North Growth Market Finland -markkinapaikalle voidaan jakaa viiteen pääosioon, jotka ovat alustava suunnittelu, valmistelu, viimeistely, kaupankäynnin kohteeksi hakeminen ja listautuminen. Listautumisprosessi kestää kolmesta kuuteen kuukautta riippuen siitä, laatiiko yhtiö First North Growth Market -listautumiseen riittävän yhtiöesitteen vai kattavamman listalleottoesitteen. Alla olevassa kuvassa on esitetty Pörssisäätiön suuntaa antava aikataulu listautumisprosessista. (Pörssisäätiö 2014, 15.) Retzenin mukaan prosessin keston vaikuttaa suurelta osin se, kuinka paljon yhtiö tekee valmisteluja itse ennen varsinaisen prosessin aloittamista (Retzen 25.5.2021).



Kuva 4. Pörssisäätiön suuntaa antava aikataulu listautumisprosessista First North Growth Market Finland -markkinapaikalle.

5.1 Alustava suunnittelu ja valmistelu

First North Growth Market Finland -markkinapaikalle hakeutuminen alkaa alustavalla suunnittelulla. Suunnitteluvaiheessa yhtiö kilpailuttaa ja valitsee itselleen Hyväksytyt Neuvonantajan, jonka on oltava Pörssin hyväksymä. Hyväksytty Neuvonantaja vaaditaan ainoastaan First North Growth Market Finland -markkinapaikalle listautuvalta yhtiöltä, päällistalle listautuvalla yhtiöllä ei ole vastaavaa vaatimusta (Retzen 25.5.2021). Hyväksytyt

Neuvonantajan kanssa tehdään sopimus, jossa määritellään sopimuksen vähimmäisisältö, laajuus sekä osapuolten oikeudet, velvollisuudet, korvausvelvollisuudet ja vastuunrajoitukset. Sopimukseen on määritettävä myös voimassaolo- ja irtisanomisaika, palkkiot ja sovellettava laki. Hyväksytyt Neuvonantajan tarkoitus on auttaa yhtiötä hakemusprosessin vaiheissa sekä neuvoa ja valvoa yhtiötä First North Growth Market Finland-markkinapaikan vaatimusten täyttämässä sekä laatia yhtiölle sisäiset säännöt kaupankäynnistä ja siihen liittyvästä dokumentoinnista. Hyväksytyä Neuvonantajaa koskee riippumattomuussääntö, jonka mukaan Hyväksytty Neuvonantaja ei saa omistaa yli kymmentä prosenttia kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeista eikä saa toimia yhtiön hallituksen jäsenenä tai toimitusjohtajana. (Pörssisäätiö 2014, 16-20.)

First North Growth Market Finland -markkinapaikalle hakeutuvan yhtiön on liitettävä osakkeet arvo-osuusjärjestelmään joko vaihtomallin tai yksinkertaistetun mallin mukaan. Vaihtomallia käytetään, jos osakkeenomistajia on paljon eikä suostumusta osakeyhtiölain määräaikojen poikkeamiseen voida kerätä. Jos kaikilta osakkeenomistajilta saadaan kerättyä suostumukset, käytetään yksinkertaistettua mallia. Jotta yhtiön osakkeet voidaan liittää arvo-osuusjärjestelmään, on siitä oltava yhtiökokouksen päätös. (Pörssisäätiö 2014, 21.)

Alustavan suunnittelun aikana yhtiölle tehdään tarkastus taloudellisesta ja oikeudellisesta tilanteesta eli due diligence -tarkastus (Liite 1. ja 2.). Due diligence -tarkastus tehdään, jotta Hyväksytty Neuvonantaja voi varmistaa yhtiön täyttävän listalleottoedellytykset ja vahvistaa yhtiöesitteeseen laitettavat tiedot oikeiksi. Yhtiö saa kysymysluettelon oikeudellisten ja taloudellisten tietojen keräämistä varten ja antaa vastaukset Hyväksytylle Neuvonantajalle. Oikeudelliset kysymykset koskevat yhtiön taustaa, omaisuutta, hallintoa, henkilöstöä, sopimuksia, rahoitusta, vakuutuksista, kilpailutilanteesta, sääntelyn noudattamisesta sekä mahdollisista oikeudenkäynneistä ja riitatilanteista. Taloudelliset kysymykset koskevat yleistä taloudellista tietoa, liiketoiminnan tulosta ja tasetta, kassavirtaa sekä laskentajärjestelmää. Kysymysluettelon sisältö ja laajuus riippuvat listautuvan yhtiön toiminnan sisällöstä ja laajuudesta. (Pörssisäätiö 2014, 62.) Retzenin mukaan due diligence -tarkastus on yksi tärkeimmistä osa-alueista listautumisvalmisteluissa, sillä sen pohjalta laaditaan myös esite (Retzen 25.5.2021).

Listautumisen valmisteluvaihe on yleensä kahdesta kolmeen kuukautta ennen listausta ja se tehdään yhdessä Hyväksytyt Neuvonantajan kanssa. Valmisteluvaiheessa käydään läpi listalleottamisen edellytykset, laaditaan listautumissuunnitelma ja aikataulu sekä valmistellaan listalleotto- tai yhtiöesite (Liite 3. ja 4.). Esitteen luonnos sekä esitteeseen liittyvä markkinointimateriaali toimitetaan Finanssivalvonnalle tarkastettavaksi ja kommentoitavaksi. (Pörssisäätiö 2014, 16.) Retzenin mukaan yhtiö voi laatia yhtiöesitteen, mikäli osakeanti on enintään kahdeksan miljoonaa euroa, tämän ylittävässä osakeannissa on

laadittava listalleottoesite eli prospectus. (Retzen 25.5.2021.) Hyväksytty Neuvonantaja tiedottaa listautumissuunnitelmasta ja aikataulusta Pörssiä. Valmisteluvaiheessa sovitaan yhtiön tiedonantopolitiikka ja huolehditaan, että yhtiöllä on riittävät tiedottamisvalmiudet, kuten henkilöstöresurssit sekä sijoittajasivusto yhtiön kotisivuilla. Viimeistään valmisteluvaiheessa yhtiön on siirryttävä arvo-osuusjärjestelmään sekä varattava itselleen kaupankäyntitunnus, joka yksilöi julkisesti noteeratun arvopaperin. (Pörssisäätiö 2014, 16.)

5.2 Viimeistely, kaupankäynnin kohteeksi hakeminen ja listautuminen

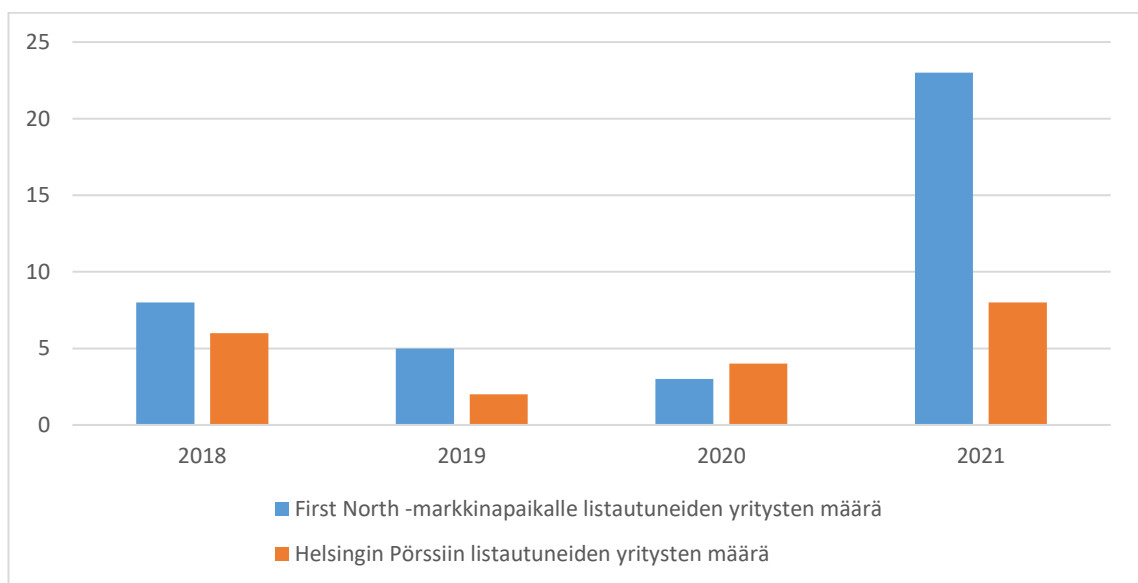
Viimeistelyvaihe ajoittuu listautumisprosessissa yleensä yhdestä kahteen kuukautta ennen listausta. Silloin viimeistellään listalleotto- tai yhtiöesite ja listautumisannin ehdot ja lähetetään esite hyväksyttäväksi Finanssivalvonnalle. Viimeistelyvaiheessa yhtiön hallitus tekee lopullisen päätöksen listautumisesta ja osallistuu yhdessä yhtiön johdon kanssa pakolliseen pörssin sääntökoulutukseen. (Pörssisäätiö 2014, 17.)

Kaupankäynnin kohteeksi hakeudutaan yhdestä kolmeen viikkoa ennen listausta jättämällä Pörssille hakemus ja julkaisemalla yhtiötiedote hakemisesta kaupankäynnin kohteeksi yhtiön kotisivuilla. Annin ehdot ja esite julkistetaan ja yhtiön johto osallistuu sijoittaja- ja analytikkotapahtumiin sekä aloittaa osakkeiden markkinoinnin. Pörssi käsittelee ja hyväksyy yhtiön hakemuksen kaupankäynnin kohteeksi ottamisesta. (Pörssisäätiö 2014, 17.)

Kun Pörssi on hyväksynyt yhtiön hakemuksen kaupankäynnin kohteeksi ottamisesta, se julkistaa tiedotteen markkinaosapuolille ja järjestää tervetuloilaisuuden, jonka jälkeen kaupankäynti alkaa. Kaupankäynnin kohteeksi ottamisen jälkeen yhteistyö Hyväksytyn Neuvonantajan kanssa jatkuu ja yhtiön johto osallistuu sijoittajatapaamisiin. (Pörssisäätiö 2014, 17.) Listautumisen kokonaiskustannukset ovat olleet Retzenin mukaan 2,5 – 19,5 prosenttia listautumisannin koosta. Kustannuksiin vaikuttaa pitkälti se, kuinka paljon yhtiöt ovat valmistelleet etukäteen listautumista sekä se, kuinka paljon valmisteltavista töistä tehdään yhtiön palveluksessa olevien henkilöiden voimin ja kuinka paljon valmisteluita ulkoistetaan. (Retzen 25.5.2021.)

6 Vuosina 2018-2021 listautuneet yritykset

First North Growth Market Finland -markkinapaikalle on viime vuosina listautunut yrityksiä enemmän kuin päälistalle Helsingin pörssiin pois lukien vuoden 2020 listautumiset, jolloin Helsingin Pörssiin listautui neljä yritystä, kun First North Growth Market Finland -markkinapaikalle listautui kolme yritystä (Pörssisäätiö 2022). First North Growth Market Finland -markkinapaikalle listautuu yleensä kasvavia yrityksiä, joista osa hakeutuu päälistalle kasvettuaan suuremmaksi. First North Growth Market Finland -markkinapaikan päälistaa kevyempi sääntely on helpompi ja halvempi vaihtoehto yritykselle ja sitä pidetään sen takia niin sanottuna harjoitusalueena ennen päälistalle siirtymistä. (Talouselämä 2021b.)



Kuva 5. Helsingin Pörssin ja First North Growth Market Finland -markkinapaikan listautumismäärät vuosina 2018-2021 (Pörssisäätiö 2022).

Vuonna 2018 First North Growth Market Finland -markkinapaikalle listautui Suomessa kahdeksan yritystä: Admicom Oyj, BBS-Bioactive Bone Substitutes Oyj, Eezy Oyj, Enersense International Oyj, Fellow Pankki Oyj, Nordic ID Oyj, Rush Factory Oyj ja Viafin Service Oyj (Pörssisäätiö 2022.) Listautuneet yritykset poikkesivat paljon toisistaan niin liikevaihdoltaan, toimialoiltaan kuin henkilöstömääriltäänkin. Vuoden 2018 liikevaihdon ja kauma listautuneilla yrityksillä oli 0 eurosta 81,7 miljoonaan euroon ja henkilöstön määrän vaihtelu oli 11 henkilöstä 1 533 henkilöön. Toimialoja oli viittä erilaista: teollisuustuotteiden ja -palveluiden toimiala oli kolmella yrityksellä, teknologian toimiala oli kahdella yrityksellä ja yksittäisiä yrityksiä oli syklisen kulutuksen, rahoituspalveluiden ja terveydenhuollon toimialoilla. (Kauppalehti 2022.)

Vuonna 2018 First North Growth Market Finland -markkinapaikalle listautuneista yrityksistä päälistalle ovat siirtyneet Eezy Oyj vuonna 2020, Enersense International Oyj

vuonna 2021 ja Fellow Pankki Oyj vuonna 2022 (Pörssisäätiö 2022). Brady Corporation osti Nordic ID Oyj:n yritystoiminnan ja vuonna 2021 ja osakkeiden kaupankäynti päättyi samana vuonna (Nordic ID 2022).

Vuonna 2019 First North Growth Market Finland -markkinapaikalle listautui hieman edellisvuotta vähemmän yrityksiä. Listautuneita yrityksiä olivat: Aallon Group Oyj, Faron Pharmaceuticals Oyj, Fodelia Oyj, LeadDesk Oyj ja Relais Group Oyj (Pörssisäätiö 2022). Kaikkien listautuneiden yritysten toimialat poikkesivat toisistaan. Aallon Group Oyj on teollisuustuotteiden ja -palvelujen yritys, Faron Pharmaceuticals Oyj on terveydenhuollon yritys, Fodelia Oyj on kulutustavaroiden yritys, LeadDesk Oyj on teknologiayritys ja Relais Group Oyj:n toimiala on syklinen kulutus. Liikevaihdon jakauma listautuneiden yritysten kesken oli 0 eurosta 99 miljoonaan euroon ja henkilöstömäärien vaihtelu oli 24 henkilöstä 216 henkilöön. (Kauppalehti 2022.)

Kaikki vuonna 2019 First North Growth Market Finland -markkinapaikalle listautuneiden yritysten osakkeet ovat edelleen kaupankäynnin kohteena First North Growth Market Finland -markkinapaikalle, mutta sekä Fodelia Oyj että Relais Group Oyj ovat ilmoittaneet alkavansa selvittää mahdollista listautumista Helsingin Pörssiin (Fodelia 2022; Relais Group Oyj 2021).

Vuonna 2020 First North Growth Market Finland -markkinapaikalle listautuneita yrityksiä oli vain kolme: Bilot Oyj, joka nykyään tunnetaan nimellä Vincit Oyj sekä Nanoform Finland Oyj ja Partnera Oyj (Pörssisäätiö 2022). Nanoform Finland Oyj listautui First North Premier -markkinapaikalle sekä Suomessa että Ruotsissa. Nasdaq Helsingin toimitusjohtaja Henrik Husman kertoo Taloustaidon haastattelussa koronapandemian mahdollisesti siirtäneen joitain listautumisia. First North Growth Market Finland -markkinapaikalle listautuu normaalisti 5-7 yritystä, joten vuoden 2020 listautumismäärä näyttää poikkeavalta. (Taloustaito 2022.)

Listautuneiden yritysten liikevaihdot vaihtelivat 0,7 miljoonasta eurosta 52,4 miljoonaan euroon ja henkilöstömäärien vaihtelu oli 59 henkilöstä 464 henkilöön. Myös vuonna 2020 listautuneiden yritysten toimialat erosivat toisistaan. Vincit Oyj:n on teknologiayritys, Nanoform Finland Oyj on terveydenhuollon yritys ja Partnera Oyj:n toimiala on teollisuustuotteet ja -palvelut. (Kauppalehti 2022.)

Vuonna 2021 listautui First North Growth Market Finland -markkinapaikalle ennätysmäärä yrityksiä. Listautumisia oli kaikkiaan 23 yritystä: Administer Oyj, Aiforia Technologies Oyj, Alexandria Pankkiiriliike Oyj, Betolar Oyj, Bioretec Oyj, Digital Workforce Services Oyj,

Duell Oyj, EcoUp Oyj, Fifax Oyj, Inderes Oyj, Kempower Oyj, Lamor Corporation Oyj, Lemonsoft Oyj, Loihde Oyj, Merus Power Oyj, Modulight Oyj, Netum Group Oyj, Nightingale Health Oyj, Norrhydro Group Oyj, Solwers Oyj, Spinnova Oyj, Springvest Oyj ja Toivo Group Oyj. Näistä Lamor Corporation Oyj listautui First North Premier -markkinapaikalle, joten se jätetään tässä arvonmäärityksen ulkopuolelle. Listautuneiden yritysten liikevaihdon jakauma oli 0,01 miljoonasta eurosta 108,08 miljoonaan euroon ja henkilöstömäärä vaihteli kahdeksasta henkilöstä 720 henkilöön. Toimialoja oli seitsemää erilaista: teollisuustuotteiden ja -palveluiden toimiala oli kahdeksalla yrityksellä, teknologia-ala oli kuudella yrityksellä, terveydenhuollon toimiala oli kolmella yrityksellä, rahoituspalveluiden toimiala oli kahdella yrityksellä ja syklisen kulutuksen, kiinteistöjen, sekä kulutustavaroiden toimialoilla oli yksi yritys kullakin. Kaikki vuonna 2021 listautuneet yritykset ovat edelleen kaupankäynnin kohteena First North Growth Market Finland -markkinapaikalla, mutta Toivo Group Oyj on helmikuussa 2022 tiedottanut aloittavansa selvityksen listautumisesta Helsingin Pörssiin (Toivo Group Oyj 2022).

6.1 Listautuneiden yritysten tunnuslukuja

Yritykset on jaettu toimialoittain, jotta niiden tunnuslukuja on mielekkäämpää verrata toisiinsa. Kaikista yrityksistä ei ole saatavilla riittävästi taloudellista historiatietoa, jotta kohtuullisen luotettavaa taloudellisen kehityksen ennustetta voisi tehdä eikä tuottovaatimusta ole tiedossa, joten tässä tutkimuksessa ei käytetä tuottoarvomenetelmää arvonmääritysmenetelmänä. Substanssiarvomenetelmä vaatii taseen oikaisun eli esimerkiksi taseessa olevat kiinteistöt ja muu omaisuus tulisi arvottaa nykyiseen markkina-arvoon, joka usein poikkeaa tasearvosta. Näistä syistä arvonmääritys laaditaan valituille yrityksille tunnusluvuilla, koska niiden laskemiseen vaadittava tieto löytyy yritysten tilinpäätöksistä.

Tunnuslukujen laskemisesta on jätetty sellaiset yritykset pois, jotka ovat siirtyneet Helsingin Pörssiin, First North Premium -markkinapaikalle tai poistuneet listalta kokonaan. Tunnusluvut on laskettu yritysten vuoden 2022 osavuositarkastuksista ja laskennassa käytetty osakekurssien tarkastelupäivä on 30.6.2022. Osa yrityksistä on listautunut vasta vuonna 2021, joten kaupankäynnin voidaan katsoa vakiintuneen vuonna 2022. Tästä syystä tunnusluvut on laskettu vuoden 2022 osavuositarkastuksista ja osakekurssin tarkastelupäiväksi on valittu 30.6.2022, jolloin oli julkisesti saatavilla yritysten viimeisimmät tuloslaskelmat ja taseet.

Toivo Group Oyj on kiinteistöalan ainoa yritys, joka on listautunut First North Growth Market Finland -markkinapaikalle tarkastelujaksolla. Markkinapaikalta löytyy Toivo Group Oyj:n lisäksi vain yksi kiinteistöalan yritys, Asuntosalkku Oyj, mutta yrityksestä ei ole saatavilla osavuositarkastus- tai tilinpäätöstietoja, joten toimialavertailua First North Growth

Market Finland -markkinapaikan yritysten kesken ei voida tehdä. Taulukossa 1. näkyy Toivo Group Oyj:n markkina-arvon olevan lähes 115 miljoonaa euroa, mikä johtuu yrityksen suuresta osakemäärästä. Yrityksen osakekurssi oli 30.6.2022 2,08€. Sijoituskiinteistöjen arvostaminen käypään arvoon nosti yrityksen tuloksen yli 10 miljoonaan euroon ja sen myötä EPS oli 0,18. Samasta syystä yrityksen P/E oli 11,39 ja EV/EBIT sekä EV/EBITDA olivat hieman alle 13. Ilman sijoituskiinteistöjen arvostamista käypään arvoon yrityksen nettotulos olisi jäänyt negatiiviseksi ja EPS, P/E, EV/EBIT ja EV/EBITDA olisivat olleet sen myötä negatiiviset. Toivo Group Oyj:n nettovelkaantumisaste-% on 70,2%, jota pidetään yleisesti tyydyttävänä lukuna.

Taulukko 1. Tunnusluvut First North Growth Market Finland -markkinapaikan kiinteistöalan yrityksille.

	Toivo Group Oyj
osakekurssi 30.6.2022	2,08
liikevaihto (1000€)	6 576
käyttökate-%	27,9 %
markkina-arvo (1000€)	114 371
EPS	0,18
P/E	11,39
EV/EBIT	6,45
EV/EBITDA	12,91
P/B	1,68
P/S	8,70
nettovelkaantumisaste-%	70,2 %

Kulutustavaroiden toimialan yrityksiä listautui kaksi: Fifax Oyj ja Fodelia Oyj. Taulukosta 2. nähdään, että yritykset poikkesivat tunnuslukujen osalta toisistaan melko paljon. Fodelia Oyj teki huomattavasti Fifax Oyj:tä suurempaa liikevaihtoa ja markkina-arvo oli lähes kaksinkertainen. Molemmat yritykset tekivät tappiota katsantokaudella. Fodelia Oyj:n velkaantumisaste prosentti oli negatiivinen eli yhtiö on nettovelaton. Fifax Oyj:n nettovelkaantumisaste prosentti oli alle 10%, jota voidaan pitää erinomaisena tasona.

Taulukko 2. Tunnusluvut First North Growth Market Finland -markkinapaikan kulutustavaroiden toimialan yrityksille.

	Fifax Oyj	Fodelia Oyj
osakekurssi 30.6.2022	0,9	6,18
liikevaihto (1000€)	873	19 686
käyttökate-%	negatiivinen	5,4 %
markkina-arvo (1000€)	23 316	45 839
EPS	-0,22	-0,01
P/E	negatiivinen	negatiivinen
EV/EBIT	negatiivinen	76,59
EV/EBITDA	negatiivinen	35,72
P/B	1,3	4,78
P/S	13,35	1,16
nettovelkaantumisaste-%	9,6 %	negatiivinen

Katsantokaudella rahoituspalvelualan yrityksiä on listautunut kaksi: Springvest Oyj ja Alexandria Pankkiiriliike Oyj. Taulukosta 3. käy ilmi, miten yritykset poikkeavat toisistaan lähes kaikkien tunnuslukujen osalta merkittävästi. Alexandria Pankkiiriliike Oyj oli moninkertainen Springvest Oyj:n nähden niin liikevaihdolta kuin markkina-arvoltaan. Molemmat yritykset tekivät positiivisen tuloksen katsantokaudella, joten kaikki tunnusluvut saatiin esitettyä taulukossa. Molempien yritysten nettovelkaantumisaste-% oli negatiivinen eli molemmat yritykset ovat nettovelattomia.

Taulukko 3. Tunnusluvut First North Growth Market Finland -markkinapaikan rahoituspalvelualan yrityksille.

	Springvest Oyj	Alexandria Pankkiiriliike Oyj
osakekurssi 30.6.2022	6,34	7,70
liikevaihto (1000€)	2 133	20 800
käyttökate-%	22,7 %	8,2 %
markkina-arvo (1000€)	34 864	80 237
EPS	0,09	0,25
P/E	73,66	30,65
EV/EBIT	33,87	8,34
EV/EBITDA	66,19	32,37
P/B	2,11	2,76
P/S	8,17	1,93
nettovelkaantumisaste-%	negatiivinen	negatiivinen

Syklisen kulutuksen toimialla oli listautuneissa kolme yritystä: Duell Oyj, Relais Group Oyj ja Rush Factory Oyj. Taulukosta 4. näkee, miten yritysten välillä on suuria eroja lähes kaikkien tunnuslukujen osalta. Rush Factory Oyj:n käyttökate, liikevoitto (-tappio) ja nettotulos olivat tappiollisia, joten kaikkia tunnuslukuja ei sen takia ilmoiteta. Duell Oyj:n ja Relais Group Oyj:n tekivät molemmat liikevoittoa, mutta nettotulos oli tappiollinen eikä P/E-lukua esitetä heiltäkään. Duell Oyj:n nettovelkaantumisaste-% on välttävällä tasolla, Relais Group Oyj:llä se on tyydyttävällä tasolla ja Rush Factory Oyj:llä se on hyvällä tasolla.

Taulukko 4. Tunnusluvut First North Growth Market Finland -markkinapaikan syklisen kulutuksen toimialan yrityksille.

	Duell Oyj	Relais Group Oyj	Rush Factory Oyj
osakekurssi 30.6.2022	3,25	17	2,46
liikevaihto (1000€)	54 237	120 550	1 627
käyttökate-%	4,1 %	9,0 %	negatiivinen
markkina-arvo (1000€)	82 600	308 249	5 790
EPS	-0,02	-0,12	-0,26
P/E	negatiivinen	negatiivinen	negatiivinen
EV/EBIT	37,47	41,8	negatiivinen
EV/EBITDA	54,46	19,35	negatiivinen
P/B	2,81	3,63	26,02
P/S	0,72	1,28	1,78
nettovelkaantumisaste-%	127,8 %	111,2 %	24,1 %

Terveystuotteen toimialan tunnusluvut on jaettu kahteen ryhmään. Taulukossa 5. on BBS-Bioactive Bone Substitutes Oyj ja Faron Pharmaceuticals Oyj, joista kumpikaan ei tehnyt yhtään liikevaihtoa ja taulukossa 14. on liikevaihtoa katsantokaudella tehneet yritykset Aiforia Technologies Oyj, Bioretec Oyj ja Nightingale Health Oyj.

Koska BBS-Bioactive Bone Substitutes Oyj:llä ja Faron Pharmaceuticals Oyj:llä ei ollut lainkaan liikevaihtoa katsantokaudella, on monet tunnusluvut negatiivisia eikä niitä esitetä. Faron Pharmaceuticals Oyj:n markkina-arvo on paljon suurempi kuin BBS-Bioactive Bone Substitutes Oyj:n, koska Faron Pharmaceuticals Oyj:llä on moninkertainen määrä osakkeita ulkona. Nettovelkaantumisaste-% on molemmilla yrityksillä hyvällä tasolla.

Taulukko 5. Tunnusluvut First North Growth Market Finland -markkinapaikan terveydenhuollon toimialan yrityksille, joilla ei ollut liikevaihtoa katsantokaudella.

	BBS-Bioactive Bone Substitutes Oyj	Faron Pharmaceuticals Oyj
osakekurssi 30.6.2022	1,15	2,46
liikevaihto (1000€)	0,00	0,00
käyttökate-%	negatiivinen	negatiivinen
markkina-arvo (1000€)	11 074	138 893
EPS	-0,18	-0,0002
P/E	negatiivinen	negatiivinen
EV/EBIT	negatiivinen	negatiivinen
EV/EBITDA	negatiivinen	negatiivinen
P/B	1,97	0,30
P/S	-	-
nettovelkaantumisaste-%	40,2 %	13,8 %

Taulukossa 6. on terveydenhuollon toimialan yrityksiä, jotka tekivät liikevaihtoa katsantokaudella. Kaikkien yritysten liikevaihto oli miljoonan euron molemmin puolin, joten yritykset

ovat hyviä vertailukohteita toisilleen. Bioretec Oyj:tä ja Nightingale Health Oyj:tä paremman osakekurssin myötä Aiforia Technologies Oyj:n markkina-arvo on paljon verrokkiyrityksiä suurempi. Kaikki yritykset tekivät tappiota, joten osaa tunnusluvuista ei esitetä. Kaikkien yhtiöiden nettovelkaantuneisuusaste-% on kuitenkin negatiivinen eli yritykset ovat nettovelattomia.

Taulukko 6. Tunnusluvut First North Growth Market Finland -markkinapaikan terveydenhuollon toimialan yrityksille, joilla oli liikevaihtoa katsantokaudella.

	Aiforia Technologies Oyj	Bioretec Oyj	Nightingale Health Oyj
osakekurssi 30.6.2022	4,25	1,57	1,81
liikevaihto (1000€)	733	1 422	884
käyttökate-%	negatiivinen	negatiivinen	negatiivinen
markkina-arvo (1000€)	109 467	22 085	70 239
EPS	-0,17	-0,09	-0,27
P/E	negatiivinen	negatiivinen	negatiivinen
EV/EBIT	negatiivinen	negatiivinen	negatiivinen
EV/EBITDA	negatiivinen	negatiivinen	negatiivinen
P/B	3,1	7,44	0,64
P/S	74,67	7,77	79,46
nettovelkaantumisaste-%	negatiivinen	negatiivinen	negatiivinen

Teollisuuden alan yritykset on jaettu neljään ryhmään. Taulukossa 7. on yritykset, joiden liikevaihto oli alle 10 miljoonaa euroa katsantokaudella. Näitä yrityksiä olivat Betolar Oyj, Merus Power Oyj ja Spinnova Oyj. Spinnova Oyj:n suurempi markkina-arvo verrokkiyrityksiin nähden selittyy huomattavasti suuremmalla ulkona olevalla osakemäärällä. Betolar Oyj teki liikevoittoa, mutta nettotulos ja käyttökate jäivät tappiolliseksi, joten kaikkia tunnuslukuja ei esitetä. Merus Power Oyj:n ja Spinnova Oyj:n tulokset olivat tappiolliset, joten tunnusluvuista esitetään vain muutama. Kaikkien yritysten nettovelkaantumisaste-% on negatiivinen eli yritykset ovat nettovelattomia.

Taulukko 7. Tunnusluvut First North Growth Market Finland -markkinapaikan teollisuusalan yrityksille, joilla oli alle 10 miljoonaa euroa liikevaihtoa katsantokaudella.

	Betolar Oyj	Merus Power Oyj	Spinnova Oyj
osakekurssi 30.6.2022	4,38	6,5	6,8
liikevaihto (1000€)	21	6 300	7 635
käyttökate-%	negatiivinen	negatiivinen	negatiivinen
markkina-arvo (1000€)	85 445	49 692	348 816
EPS	-0,26	-0,08	-0,15
P/E	negatiivinen	negatiivinen	negatiivinen
EV/EBIT	8,27	negatiivinen	22,72
EV/EBITDA	negatiivinen	negatiivinen	negatiivinen
P/B	2,59	4,02	3,28
P/S	2034,41	3,94	22,84
nettovelkaantumisaste-%	negatiivinen	negatiivinen	negatiivinen

Taulukossa 8. esitetään teollisuusalan yritykset, joiden liikevaihto oli katsantokaudella 11-20 miljoonaa euroa. Näitä yrityksiä olivat Aallon Group Oyj, EcoUp Oyj sekä Norrhydro Group Oyj. Näistä yrityksistä vain EcoUp Oyj teki tappiollisen nettotuloksen eikä P/E- ja EV/EBIT-lukuja esitetä. Yritysten markkina-arvot ovat hyvin samalla tasolla, vaikka Aallon Group Oyj:n osakekurssin on suurempi. Aallon Group Oyj:llä on verrokkiyrityksiin nähden paljon pienempi ulkona oleva osakemäärä. Teollisuuden alalla hyvänä käyttökateprosentina voidaan pitää yli 10% käyttökateprosenttia, joihin sekä Aallon Group Oyj että Norrhydro Group Oyj ylsivät. Aallon Group Oyj on nettovelaton ja EcoUp Oyj sekä Norrhydro Group Oyj:n nettovelkaantumisaste prosenttia voidaan pitää erinomaisella tasolla.

Taulukko 8. Tunnusluvut First North Growth Market Finland -markkinapaikan teollisuusalan yrityksille, joilla oli 11-20 miljoonaa euroa liikevaihtoa katsantokaudella.

	Aallon Group Oyj	EcoUp Oyj	Norrhydro Group Oyj
osakekurssi 30.6.2022	9,8	3,67	3,37
liikevaihto (1000€)	15 520	14 100	16 617
käyttökate-%	14,7 %	2,1 %	10,0 %
markkina-arvo (1000€)	38 018	32 502	36 739
EPS	0,25	-0,17	0,07
P/E	39,98	negatiivinen	47,28
EV/EBIT	13,77	negatiivinen	16,53
EV/EBITDA	16,67	110,34	25,48
P/B	3,18	1,53	3,22
P/S	1,22	1,15	1,11
nettovelkaantumisaste-%	negatiivinen	2,8 %	28,8 %

Taulukossa 9. on mukana yritykset, joiden liikevaihto oli katsantokaudella 21-35 miljoonaa euroa. Tämän jakauman yrityksiä olivat Administer Oyj, Kempower Oyj ja Solwers Oyj. Kempower Oyj:n osakekurssi oli 30.6.2022 huomattavasti Administer Oyj:tä ja Solwers Oyj:tä suurempi ja sen takia markkina-arvo on moninkertainen verrokkiyrityksiin nähden.

Administer Oyj teki tappiollisen netto- ja liiketuloksen, mutta positiivisen käyttökateen. Yhtiön tappiollisen netto- ja liiketuloksen vuoksi kaikkia tunnuslukuja ei esitetä. Yhtiön nettovelkaantumisaste-% oli negatiivinen, joten yhtiö on nettovelaton. Kempower Oyj:n nettotulos oli tappiollinen, mutta liiketulos ja käyttökate olivat voitolliset. Tappiollisen nettotuloksen vuoksi P/E-lukua ei yhtiön osalta esitetä. Solwers Oyj:n käyttökate sekä netto- ja liiketulos olivat voitollisia ja sen takia sen tunnusluvuista voidaan esittää kaikki. Solwers Oyj oli vertailuyritysten kesken ainoa yritys, jonka osakekohtainen tulos oli positiivinen. Solwers Oyj:n käyttökateprosentti oli yli 10%, jonka yleisesti katsotaan olevan teollisuuden alaan nähden hyvä. Sekä Kempower Oyj:n että Solwers Oyj:n nettovelkaantuneisuusaste-% oli hyvällä tasolla.

Taulukko 9. Tunnusluvut First North Growth Market Finland -markkinapaikan teollisuusalan yrityksille, joilla oli 21-35 miljoonaa euroa liikevaihtoa katsantokaudella.

	Administer Oyj	Kempower Oyj	Solwers Oyj
osakekurssi 30.6.2022	3,4	11,64	5,14
liikevaihto (1000€)	23 900	33 200	32 562
käyttökate-%	4,3 %	7,2 %	13,0 %
markkina-arvo (1000€)	48 749	646 409	45 231
EPS	-0,04	-0,01	0,22
P/E	negatiivinen	negatiivinen	4,92
EV/EBIT	negatiivinen	437,38	8,88
EV/EBITDA	41,58	291,59	11,75
P/B	1,51	6,63	1,39
P/S	1,02	9,74	0,69
nettovelkaantumisaste-%	negatiivinen	54,8 %	14,3 %

Taulukossa 10. on yritykset, joiden liikevaihto katsantokaudella oli yli 35 miljoonaa euroa. Näitä yrityksiä olivat Partnera Oyj ja Viafin Services Oyj. Vaikka Partnera Oyj:n osakekurssi on huomattavasti Viafin Services Oyj:n osakekurssia pienempi, on yritysten markkina-arvot melko samansuuruiset. Tämä johtuu Partnera Oyj:n paljon suuremmasta ulkona olevasta osakemäärästä Viafin Services Oyj:n verrattuna. Partnera Oyj:n käyttökate sekä liike- ja nettotulos olivat tappiollisia, joten tunnusluvuista voidaan esittää vain muutama. Yrityksen nettovelkaantumisaste-% oli hyvällä tasolla. Viafin Services Oyj:n käyttökate sekä liike- ja nettotulos olivat voitollisia, joten yrityksen kaikki tunnusluvut esitetään taulukossa.

Taulukko 10. Tunnusluvut First North Growth Market Finland -markkinapaikan teollisuusalan yrityksille, joilla oli yli 35 miljoonaa euroa liikevaihtoa katsantokaudella.

	Partnera Oyj	Viafin Services Oyj
osakekurssi 30.6.2022	1,58	13,85
liikevaihto (1000€)	39 200	38 800
käyttökate-%	negatiivinen	4,4 %
markkina-arvo (1000€)	59 059	49 132
EPS	-0,16	0,27
P/E	negatiivinen	51,94
EV/EBIT	negatiivinen	53,03
EV/EBITDA	negatiivinen	36,9
P/B	0,96	2,45
P/S	0,75	0,63
nettovelkaantumisaste-%	47,6 %	negatiivinen

Viimeisenä toimialana esitetään teknologia-alan yritysten tunnuslukuja. Myös teknologia-alan yrityksen on jaettu neljään eri ryhmään liikevaihdon perusteella. Taulukossa 11. on yritykset, joiden liikevaihto oli alle 10 miljoonaa katsantokaudella. Tähän ryhmään kuuluu vain kaksi yritystä: Inderes Oyj ja Modulight Oyj. Vaikka Inderes Oyj:n osakekurssi oli 30.6.2022 moninkertainen Modulight Oyj:n osakekurssiin verrattuna, on Modulight Oyj:n markkina-arvo silti Inderes Oyj:n markkina-arvoa suurempi johtuen suuremmasta ulkona olevasta osakemäärästä. Modulight Oyj:n käyttökate sekä liike- ja nettotulos olivat tappiollisia, joten kaikkia tunnuslukuja ei esitetä. Inderes Oyj teki kaikissa edellä mainituissa kohdissa voittoa, joten yrityksen kaikki tunnusluvut voidaan esittää. Molemmat yhtiöt ovat nettovelattomia.

Taulukko 11. Tunnusluvut First North Growth Market Finland -markkinapaikan teknologia-alan yrityksille, joilla oli alle 10 miljoonaa euroa liikevaihtoa katsantokaudella.

	Inderes Oyj	Modulight Oyj
osakekurssi 30.6.2022	35,2	4,33
liikevaihto (1000€)	3 360	2 100
käyttökate-%	4,8 %	negatiivinen
markkina-arvo (1000€)	57 468	184 531
EPS	0,07	-0,1
P/E	522,4	negatiivinen
EV/EBIT	241,22	negatiivinen
EV/EBITDA	331,68	negatiivinen
P/B	8,67	2,57
P/S	8,55	43,94
nettovelkaantumisaste-%	negatiivinen	negatiivinen

Taulukossa 12. on teknologiayritykset Digital Workforce Services Oyj, LeadDesk Oyj ja Lemonsoft Oyj. Yritysten liikevaihdon jakauma on 11-14 miljoonaa euroa. Lemonsoft Oyj:n suurempi ulkona oleva osakemäärä verrokkiyrityksiin nähden sekä parempi osakekurssi

30.6.2022 tekevät yrityksen markkina-arvosta merkittävästi suuremman kuin verrokkiyrityksillä. Lemonsoft Oyj:n käyttökate sekä liike- ja nettotulos olivat voitollisia, joten kaikki yrityksen tunnusluvut voidaan esittää. Lemonsoft Oyj oli verrokkiyritysten kesken ainoa, jonka osakekohtainen tulos oli positiivinen. Yrityksen käyttökateprosentti oli 26,1%, mikä on vuosina 2018-2021 listautuneiden teknologia-alan yritysten kesken toiseksi korkein käyttökateprosentti. LeadDesk Oyj:n liike- ja nettotulokset olivat tappiolliset, mutta käyttökate oli positiivinen, joten EV/EBITDA-luku voidaan esittää. Yrityksen nettovelkaantuneisuusaste-% on hyvällä tasolla. Digital Workforce Services Oyj:n käyttökate, liike- ja nettotulos olivat tappiollisia, joten kaikkia tunnuslukuja ei esitetä taulukossa. Yhtiö on nettovelaton.

Taulukko 12. Tunnusluvut First North Growth Market Finland -markkinapaikan teknologia-alan yrityksille, joilla oli 10-14 miljoonaa euroa liikevaihtoa katsantokaudella.

	Digital Workforce Services Oyj	LeadDesk Oyj	Lemonsoft Oyj
osakekurssi 30.6.2022	4,46	9,62	12,6
liikevaihto (1000€)	11 967	13 764	10 320
käyttökate-%	negatiivinen	9,8 %	26,1 %
markkina-arvo (1000€)	49 673	52 303	231 757
EPS	-0,17	-0,22	0,07
P/E	negatiivinen	negatiivinen	168,55
EV/EBIT	negatiivinen	negatiivinen	57,11
EV/EBITDA	negatiivinen	40,53	81,92
P/B	3,02	2,91	10,3
P/S	2,08	1,9	11,23
nettovelkaantumisaste-%	negatiivinen	12,9 %	negatiivinen

Taulukossa 13. on 15-20 miljoonan euron liikevaihdon jakaumaan kuuluvat Admicom Oyj ja Netum Group Oyj. Admicom Oyj:llä oli kaikista vuosina 2018-2021 listautuneista yrityksistä korkein osakekurssi 30.6.2022. Korkea osakekurssi on nostanut yrityksen markkina-arvon korkeaksi, vaikkei ulkona oleva osakemäärä ole mitenkään poikkeuksellisen suuri. Admicom Oyj:n käyttökateprosentti 47,4% on kaikkein suurin 2018-2021 listautuneiden yritysten kesken. Molempien vertailuyritysten liike- ja nettotulos olivat voitolliset, joten molemmilta yrityksiltä esitetään kaikki tunnusluvut. Molempien nettovelkaisuusaste-% on erinomaisella tasolla.

Taulukko 13. Tunnusluvut First North Growth Market Finland -markkinapaikan teknologia-alan yrityksille, joilla oli 15-20 miljoonaa euroa liikevaihtoa katsantokaudella.

	Admicom Oyj	Netum Group Oyj
osakekurssi 30.6.2022	50,4	4,04
liikevaihto (1000€)	15 536	15 426
käyttökate-%	47,4 %	12,1 %
markkina-arvo (1000€)	251 445	46 601
EPS	0,93	0,04
P/E	54,33	94,53
EV/EBIT	20,84	26,87
EV/EBITDA	34,53	24,92
P/B	262,99	4,04
P/S	8,09	1,51
nettovelkaantumisaste-%	10,3 %	0,9 %

Taulukossa 14. on mukana yli 20 miljoonan liikevaihdon katsantokaudella tehneet Lohde Oyj ja Vincit Oyj. Vaikka Lohde Oyj:n osakekurssi on yli kaksinkertainen Vincit Oyj:n nähden, on Vincit Oyj:n markkina-arvo silti suurempi johtuen suuremmasta ulkona olevasta osakemäärästä. Molempien yhtiöiden käyttökate ja liike- ja nettotulos olivat voitollisia, joten kaikki tunnusluvut voidaan esittää taulukossa. Lohde Oyj:n nettotulos katsantokaudella oli niin pieni, että P/E-luku on poikkeuksellisen korkea. Yrityksen nettovelkaantumisaste prosentti on 25,9%, mikä on hyvällä tasolla. Vincit Oyj teki vertailuyritystään paremmat voitot, joten tunnusluvutkin näyttävät paremmilta. Yhtiö on nettovelaton.

Taulukko 14. . Tunnusluvut First North Growth Market Finland -markkinapaikan teknologia-alan yrityksille, joilla oli yli 20 miljoonaa euroa liikevaihtoa katsantokaudella.

	Lohde Oyj	Vincit Oyj
osakekurssi 30.6.2022	11,35	5,57
liikevaihto (1000€)	58 900	35 800
käyttökate-%	10,6 %	7,9 %
markkina-arvo (1000€)	63 884	70 326
EPS	0,01	0,12
P/E	1277,69	48,1
EV/EBIT	19,11	23,52
EV/EBITDA	9,65	26,43
P/B	0,64	2,7
P/S	0,54	0,98
nettovelkaantumisaste-%	25,9 %	negatiivinen

7 Johtopäätökset ja pohdinta

Listautumista suunnittelevan yrityksen on syytä aloittaa listautumisvaatimusten selvittäminen hyvissä ajoin. Arvopaperimarkkinlaki koskee sekä Helsingin päälistaa että First North Growth Market Finland -markkinapaikkaa, mutta lain tulkinta ja sääntelyn erottelu päälistan ja First North Growth Market Finland -markkinapaikan välillä voi olla hankalaa ilman asiantuntevaa osaamista. Nasdaq Helsingin tuottamat Pörssin säännöt ja First North Growth Market -säännöt ovat kuitenkin erilliset tuotokset, joista on apua yhdessä Hyväksytyin neuvonantajan kanssa. Suurin yksittäinen työ listautumisprosessissa on yhtiön oikeudellisen ja taloudellisen due diligence -tarkastusten laatiminen. Koko listautumisprosessi kestää yleensä kuusi kuukautta, mutta mikäli listautuvalla yhtiöllä on hyvät valmiudet ja esityöt tehtynä, voi listautumisprosessin saada päätökseen jopa kolmessa kuukaudessa.

First North Growth Market Finland -markkinapaikalle on viime vuosina listautunut kirjava joukko erilaisia ja erikokoisia yrityksiä. Listautumista suunnittelevan yhtiön kannattaa lakien ja sääntöjen lukemisen lisäksi verrata yritystä jo listautuneiden yritysten profiileihin ja tunnuslukuihin. Listautumisia on kuluneen neljän vuoden aikana ollut monelta toimialalta, joten vertailuaineistoa löytyy varmasti. Helsingin päälistaa kevyemmin säännelty First North Growth Market Finland -markkinapaikka on hyvä alusta harjoitella listautuneena yhtiönä toimimista ja myöhemmin yhtiö voi halutessaan hakeutua kaupankäynninkohteeksi Helsingin päälistalle.

Taulukkoon 15. on laskettu markkina-arvon jakauma toimialoittain. Vaikka teknologia-alan yrityksiä oli listautuneissa lähes yhtä monta kuin teollisuusalan yrityksiä ja teknologia-alan yritysten osakekurssin keskiarvo oli yli kaksinkertainen teollisuusalan yrityksiin nähden, on teollisuusalan yritysten markkina-arvo kokonaisuudessaan suurempi kuin teknologia-alan. Edellä mainittujen seikkojen vuoksi olisin kuvitellut teknologia-alan osuuden olevan suurempi, mutta tarkasteltuani, mistä erikoisuus johtuu, huomasin teollisuusalan yrityksen Kempower Oyj:n markkina-arvon yksistään olevan 18% kohdeyritysten kokonaismarkkina-arvosta. Kempower Oyj:n osakekurssi oli huomattavasti teollisuusalan osakekurssin keskiarvoa parempi, minkä lisäksi Kempower Oyj:n kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden määrä on huomattavan suuri, hieman yli 55 miljoonaa kappaletta, mitkä yhdessä johtavat Kempower Oyj:n suureen markkina-arvoon.

Taulukko 15. Vuosina 2018-2021 First North Growth Market Finland -markkinapaikalle listautuneiden yritysten markkina-arvon jakauma toimialoittain.

toimiala	markkina-arvo
kiinteistöt	3 %
kulutustavarat	2 %
rahoituspalvelut	3 %
syklinen kulutus	11 %
teknologia	29 %
teollisuus	41 %
terveydenhuolto	10 %

Muutoin markkina-arvon jakauma on mielestäni odotetun kaltainen. Toimialoilla, joilla listautumisia oli vähemmän, on pienempi osuus markkina-arvon jakaumasta.

Tässä opinnäytetyössä taulukoitiin listautuneiden yritysten tunnusluvut toimialoittain, ja mikäli yrityksiä oli paljon erisuuruisella liikevaihdolla, jaettiin yrityksen taulukoihin myös liikevaihtojakauman mukaan, jotta vertailua olisi mielekkäämpää tehdä. Valikoin erikseen vielä taulukkoon 16. muutamia tunnuslukuja, jotka kertovat mielestäni parhaiten yrityksen tilasta.

Liikevaihdon jakauma kaikkien yritysten kesken on 0 eurosta yli 120 miljoonaan euroon. Kaksi yritystä, jotka tekivät 0 euron liikevaihdon, olivat molemmat terveydenhuollon alan yrityksiä. Näistä toisen eli Faron Pharmaceuticals Oyj:n markkina-arvo oli kuitenkin yllättäen kohdeyritysten vertailussa seitsemänneksi korkein hieman vajaalla 140 miljoonalla eurolla. Suurimman liikevaihdon teki ajoneuvojen varaosatukuliike Relais Group Oyj, jonka liikevaihto katsantokaudella oli yli 120 miljoonaa euroa ollen yli kaksinkertainen seuraavana olevaan teollisuusyritys Spinnova Oyj:n nähden.

Markkina-arvoja ja yritysarvoja vertaillen mielenkiintoista on, että 45 prosentilla kohdeyrityksistä yritysarvo on markkina-arvoa suurempi eli yrityksen likvidit varat ovat suuremmat kuin nettovelat. Markkina-arvoa suuremman yritysarvon omaavia yrityksiä oli jokaiselta toimialalta, mutta erityisen huomattava tämä on kiinteistöalan yritys Toivo Group Oyj:llä ja teollisuusalan yritys Kempower Oyj:llä, joilla molemmilla yritysarvo on yli 50 miljoonaa euroa markkina-arvoa suurempi.

EV/EBIT-luvut ovat tässä työssä laskennalliset, sillä tunnuslukua laskettaessa liiketuloksen tulee vastata 12 kuukautta, joten osavuositarkastuksista saadut liiketulokset on kerrottu kahdella. 58% kohdeyrityksistä EV/EBIT-luku oli positiivinen ja voitiin taulukoissa esittää. Suurin osa kohdeyrityksistä teki siis liikevoittoa, mutta rahoituskulut ja verot veivät nettotu-

loksen tappiolliseksi. Kasvua hakevilla yrityksillä EV/EBIT-luku on usein korkea ja se näkyy kahden yrityksen kohdalla erityisen hyvin; Kempower Oyj:n EV/EBIT-luku oli 437,38 ja Inderes Oyj:n 241,22. Näistä kuitenkin Kempower Oyj:n EPS-luku oli -0,01 eli vaikka yrityksen liiketulos oli voitollinen, nettotulos oli rahoituskulujen ja verojen takia tappiollinen.

P/S-luvuista hyppää taulukossa silmille vuonna 2021 listautunut teknologiateollisuuden yritys Betolar Oyj, jonka P/S-luku on huomattavan korkea johtuen matalasta liikevaihdosta. Yritys on varmasti sijoittajien silmissä mielenkiintoinen ja odotukset kasvusta kovat P/S-luvun ollessa näin korkea. Myös terveydenhuollon teknologiayrityksillä Airofia Technologies Oyj:llä sekä Nightingale Health Oyj:llä P/S-luku on korkea ja näkymät kasvulle hyvät. Kaikki edellä mainitut yritykset ovat vuonna 2021 listautuneita yrityksiä, jotka ovat kasvuhakuisia ja keskittyneet kehitystyöhön, joten pitkän tähtäimen kasvuodotukset ovat mielestäni perustellut.

Taulukko 16. Kohdeyritysten valikoidut tunnusluvut.

yritys	liikevaihto M€	markkina-arvo M€	yritysarvo M€	EV/EBIT	P/S
Aallon Group Oyj	15,52	38,02	38,02	13,8	1,2
Admicom Oyj	15,54	251,44	254,12	20,8	8,1
Administer Oyj	23,90	48,75	42,25	-42,7	1,0
Aiforia Technologies Oyj	0,73	109,47	106,57	-12,1	74,7
Alexandria Pankkiiriliike Oyj	20,80	80,24	55,04	8,3	1,9
BBS-Bioactive Bone Substitutes Oyj	0,00	11,07	9,49	-3,2	-
Betolar Oyj	0,02	85,45	82,98	8,3	2034,4
Bioretec Oyj	1,42	22,09	19,65	-7,6	7,8
Digital Workforce Services Oyj	11,97	49,67	35,07	-10,2	2,1
Duell Oyj	54,24	82,60	120,20	37,5	0,8
EcoUp Oyj	14,10	32,50	33,10	-11,6	1,2
Faron Pharmaceuticals Oyj	0,00	138,89	141,24	-5,4	-
Fifax Oyj	0,87	23,32	25,02	-2,4	13,4
Fodelia Oyj	19,69	45,84	38,29	76,6	1,2
Inderes Oyj	3,36	57,47	53,07	241,2	8,6
Kempower Oyj	33,20	646,41	699,81	437,4	9,7
LeadDesk Oyj	13,76	52,30	54,63	-26,2	1,9
Lemonsoft Oyj	10,32	231,76	220,78	57,1	11,2
Loihde Oyj	58,90	63,88	60,15	19,1	0,5
Merus Power Oyj	6,30	49,69	47,36	-56,1	3,9
Modulight Oyj	2,10	184,53	175,64	-25,2	43,9
Netum Group Oyj	15,43	46,60	46,70	26,9	1,5
Nightingale Health Oyj	0,88	70,24	67,04	-5,3	79,5
Norrhydro Group Oyj	16,62	36,74	42,34	16,5	1,1
Partnera Oyj	39,20	59,10	88,33	-5,7	0,8
Relais Group Oyj	120,55	308,25	209,52	41,8	1,3
Rush Factory Oyj	1,63	5,79	6,19	-5,0	1,8
Solwers Oyj	32,56	45,23	49,86	8,9	0,7
Spinnova Oyj	7,64	348,82	342,37	22,7	22,8
Springvest Oyj	2,13	34,86	32,06	33,9	8,2
Toivo Group Oyj	6,58	114,37	171,71	6,5	8,7
Viafin Service Oyj	38,80	49,13	62,73	53,0	0,6
Vincit Oyj	35,80	70,33	75,23	23,5	1,0

Näitä lukuja tutkittuani tulin siihen tulokseen, ettei kohdeyritysten tunnuslukujen välillä ole yhtymäkohtia, vaan tunnusluvut vaihtelevat toisistaan riippumatta. Vaikka edellisessä kapaleessa jaettiin yritykset toimialoittain ja kokoluokittain liikevaihdon perusteella, ei tunnusluvuista voida tehdä näiden perusteella olettamia mihinkään suuntaan, vaan jokaisen yrityksen tunnusluvut ovat yksilölliset.

7.1 Opinnäytetyöprosessi ja oma oppiminen

Opinnäytetyön edistyminen ei sujunut tavoitellussa aikataulussa. Työn ohessa ei aina tunnut löytyvän riittävästi aikaa opinnäytetyön tekemiselle ja väliin tullut pitkä tauko kirjoittamisesta vaikutti opinnäytetyön valmistumiseen merkittävästi. Jos opinnäytetyön tekemiselle olisi varannut riittävästi aikaa ja työstänyt sitä ilman taukoja, työ olisi varmasti ollut tasalaatuisempi.

Opinnäytetyön tekeminen on kartuttanut teoreettista ymmärrystäni listautumisprosessista sekä avannut hieman yritysten arvonmäärityksen teoriaa. Lisäksi oli erittäin mielenkiintoista tutkia viime vuosina listautuneita yrityksiä sekä laskea niiden tunnuslukuja osavuosi- katsauksista ja vertailla niitä keskenään.

Lähteet

Alma Talent 2021. Tunnuslukuopas. Luettavissa: <https://www.almatalent.fi/tietopalvelut/tunnuslukuopas>. Luettu: 19.5.2021.

Arvopaperi 2021. Taalerin Vesa Heikkilä odottaa aktiivista listautumisvuotta – ”Sieltä voi tulla kerralla enemmän yhtiöitä, kun otetaan tappi irti”. Luettavissa: <https://www.arvopaperi.fi/uutiset/taalerin-vesa-heikkila-odottaa-aktiivista-listautumisvuotta-sieltä-voi-tulla-kerralla-enemman-yhtioita-kun-otetaan-tappi-irti/75244ff4-be91-4c99-b4f0-bbcd10b496e4>. Luettu: 2.10.2022.

Arvopaperimarkkinalaki 14.12.2012/746.

Deloitte 2012. IFRS 13, Fair Value Measurement. Luettavissa: <https://www.iasplus.com/en-ca/projects/ifrs/completed-projects-2/ifrs-13-fair-value-measurement>. Luettu: 15.5.2021.

Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus markkinoiden väärinkäytöstä (EU) N:o 596/2014. Annettu 16.4.2014. Luettu: 23.1.2021.

Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamisen yhteydessä julkaistavasta esitteestä (EU) 2017/1129. Luettu: 23.1.2021.

Finanssivalvonta 2021. Pörssi ja muut kauppapaikat. Luettavissa: <https://www.finanssivalvonta.fi/paaomamarkkinat/porssi-ja-muut-kauppapaikat/>. Luettu: 19.1.2021.

Fodelia 2022. Fodelia Oyj selvittää mahdollista siirtymistä Nasdaq Helsingin pörssilistalle. Luettavissa: <https://otp.tools.investis.com/clients/fi/fodelia/Cision/cision-story.aspx?cid=2524&culture=fi-FI&newsid=39869>. Luettu: 27.9.2022.

Kallunki, J-P. & Niemelä J. 2012. Osakkeen arvonmääritys: onnistunut sijoituspäätös. Talentum. Helsinki.

Katramo, M. Lauriala, J. Matinlauri, I. Niemelä, J. Svennas, K. & Wilkman, N. 2013. Yrityskauppa. Talentum Media cop. Helsinki.

Kauppalehti 2022. Pörssi. Luettavissa: <https://www.kauppalehti.fi/porssi>. Luettu: 18.9.2022.

Nasdaq Helsinki 2019. Nasdaq First North Growth Market - Säännöt. Luettavissa: <https://www.nasdaq.com/docs/2020/05/26/Unofficial-Finnish-Translation%E2%80%93Nasdaq-First-North-Growth-Market-Rulebook.pdf>. Luettu: 14.3.2021.

Nasdaq Helsinki Oy 2020. Pörssin säännöt. Luettavissa: <https://www.nasdaq.com/docs/2020/05/11/P%C3%B6rssin-s%C3%A4%C3%A4nn%C3%B6t-osakkeiden-liikkeeseenlaskijoille-11.5.2020.pdf>. Luettu: 31.1.2021.

Nasdaq Helsinki Oy 2021. First North Premier Growth Market. Luettavissa: <https://www.nasdaq.com/solutions/nasdaq-first-north-premier-growth-market#resource-center>. Luettu: 14.3.2021.

Nordic ID 2022. About Nordic ID. Luettavissa: <https://www.nordicid.com/about-us/>. Luettu: 27.9.2022.

Pörssisäätiö 2014. Listautujan käsikirja. Luettavissa: https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2014/12/listautujankasikirja_2014_final-low.pdf. Luettu: 23.1.2021.

Pörssisäätiö 2016. Pörssilistautujan käsikirja. Luettavissa: https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2016/05/porssilistautujan_kasikirja_2016_final_web.pdf. Luettu: 23.1.2021.

Pörssisäätiö 2022. Listautumiset Pohjoismaissa viime vuosina. Luettavissa: <https://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/listautumiset-pohjoismaissa-viimevuosina/>. Luettu: 18.9.2022.

Relais Group Oyj 2021. Relais Group Oyj selvittää mahdollista siirtymistä Nasdaq Helsingin pörssilistalle. Luettavissa: <https://otp.tools.investis.com/clients/fi/relais/Cision/cision-story.aspx?cid=2511&culture=fi-FI&newsid=38590>. Luettu: 27.9.2022.

Retzen, E. 25.5.2021. Asiakkuusjohtaja. Nasdaq Nordic. Haastattelu. Zoom.

Seppänen, H. 2017. Yrityksen arvonmääritys. Alma Talent. Helsinki.

ST-Akatemia. Seppänen, H. 2021. Mikä IVS? Osa 1. Luettavissa: <https://stakatemia.fi/blogit/mika-ivs-osa-i/>. Luettu: 15.5.2021.

Sijoitustieto 2021. Yrityksen arvonmäärittäminen. Luettavissa: <https://www.sijoitustieto.fi/sijoitus-artikkelit/yrityksen-arvonmaaritys>. Luettu: 19.5.2021.

Talouselämä 2021a. First North on nyt kaikkien sijoittajien huulilla, mutta mitkä ovat kasvuyhtiöpörssin kiinnostavimmat yritykset? ”Riskiä listalta kyllä löytyy, jos sitä on vailla”. Luettavissa: <https://www.talouselama.fi/uutiset/first-north-on-nyt-kaikkien-sijoittajien-huulilla-mutta-mitka-ovat-kasvuyhtioporssin-kiinnostavimmat-yritykset-riskia-listalta-kylla-loytaa-jos-sita-on-vailla/6f0b2cdd-f542-4db7-8025-7a638480eb9e>. Luettu: 25.5.2021.

Talouselämä 2021b. Miksi First North hallitsee tämän vuoden listautumisia? Pörssin esikoulussa on omat etunsa, myös sijoittajan kannalta. Luettavissa: <https://www.talouselama.fi/uutiset/miksi-first-north-hallitsee-taman-vuoden-listautumisia-porssin-esikou-lussa-on-omat-etunsa-myo-s-sijoittajan-kannalta/ffb683d3-0c46-4c3b-a34a-c8fcc1c01d1f>. Luettu: 18.9.2022.

Taloustaito 2022. Mistä First North -kauppapaikan piristyminen johtuu? Luettavissa: <https://www.taloustaito.fi/Rahat/mista-first-north-kauppapaikan-piristyminen-johtuu/#a071554d>. Luettu: 27.9.2022.

Toivo Group Oyj 2022. Toivo Group Oyj selvittää Nasdaq Helsingin pörssilistalle siirtymistä. Luettavissa: <https://sijoittajille.toivo.fi/fi/tiedotteet>. Luettu: 30.9.2022.

Yrityspörssi 2021. Yrityksen arvonmäärittäminen – kaikki, mitä sinun tulee tietää. Luettavissa: https://www.yritysporssi.fi/blogi/yrityksen-arvonmaaritys-kaikki-mita-sinun-tulee-tietaa-691#h_7649067961141588955736428. Luettu: 18.5.2021.

Liitteet

Liite 1. Due diligence -tarkastuksen oikeudelliset kysymykset

tausta ja yhtiöoikeudelliset asiakirjat
kaavio konsermirakenteesta
liiketoimintasuunnitelma
kaupparekisteriote ja yhtiöjärjestys
kopiot kuluneelta kahdelta vuodelta johtoryhmän, yhtiökokousten ja hallituksen kokousten pöytäkirjoista
kopio hallituksen työjärjestyksestä
kopio osakasluettelosta
luettelo hallituksen jäsenten, toimitusjohtajan ja työntekijöiden osakkeenomistuksista yhtiössä
vahvistus arvo-osuusjärjestelmään kuulumisesta
selvitys vaihtovelkakirjalainoista, optio-ohjelmista ja kolmansien osapuolien oikeuksista osakkeisiin
luettelo yhtiön edustajista
selvitys yhtiön edustajien kuulumisesta muiden yhtiöiden hallitukseen
kopio osakassopimuksista
kopio sopimuksesta markkinatakaajan tai muun vastaavan tahon kanssa
kopiot kuluvalta ja kahdelta edeltävältä vuodelta tilintarkastuskertomuksista ja -raporteista
omaisuus
selvitys olennaisesta omaisuudesta ja niiden sopimuksista
selvitys kiinteästä omaisuudesta
kopiot rahoitusleasing-sopimuksista
selvitys ulkopuolisille vuokratusta omaisuudesta
hallinnolliset asiat
selvitys tiedottamispolitiikasta
selvitys sisäisestä valvonnasta ja kontroleista
selvitys riskienhallinnasta
selvitys sisäpiiriohjeesta
immateriaalioikeudet
selvitys immateriaalioikeuksista ja kopiot asiakirjoista
henkilöstö
henkilöstön lukumäärä
organisaatiokaavio
työehtosopimukset
työsopimusmallit, salassapitosopimusmallit, kilpailukieltosopimusmallit
johdon ja avainhenkilöiden työehtosopimukset
johdon ja hallituksen jäsenten ansioluettelot
selvitys kuluvana ja edellisellä vuotena maksetuista johdon palkkioista
selvitys johdon sukulaisuussuhteista käytettyjen yhteistyökumppaneiden kesken
selvitys kannustinohjelmista
selvitys maksamattomista palkkakuluista
selvitys työsuhdekeksintöjen sisäisestä ohjeesta
kopiot kuluvalta ja kahdelta edelliseltä vuodelta yhteistoimintaneuvottelujen asiakirjoista
sopimukset
selvitys olennaisista sopimuksista
selvitys kuluvalta ja kahdelta edelliseltä vuodelta yrityskaupoista
selvitys konsernin sisäisistä sopimuksista
selvitys lähipiirin kanssa tehdyistä sopimuksista
selvitys yhteisyrityssopimuksista
selvitys tärkeimmistä toimittajista ja kopiot sopimuksista
selvitys jakelijärjestelmästä ja kopiot sopimuksista
selvitys tärkeimmistä asiakkaista
selvitys sitovista tarjouksista
selvitys käytössä olevista ohjelmistoista ja kopiot sopimuksista
selvitys tutkimus- ja kehitystyöstä ja kopiot sopimuksista
kopiot konsulttisopimuksista
kopiot aiesopimuksista
selvitys suullisista sopimuksista
rahoitus
selvitys rahoitussopimuksista, joissa yhtiö on lainansaajana
selvitys rahoitussopimuksista, joissa yhtiö on lainantajana
selvitys yrityskiinnityksistä
selvitys kiinteistökiinnityksistä
selvitys saaduista yritystuista
selvitys suunnitteilla olevista investoinneista

kilpailuasiat
selvitys markkinaosuudesta
selvitys kilpailuoikeudellisista ohjelmista
selvitys kilpailuviranomaisten päätöksistä
vakuutukset
kopiot liiketoiminnan vakuutus sopimuksista
selvitys kuluvan ja kahden edellisen vuoden vakuutus tapahtumista
selvitys vakuutus sopimusten suojelumääräyksistä
sääntelyn noudattaminen
kopiot luvista ja lisensseistä liiketoiminnan harjoittamisesta
selvitys olennaisista sopimus rikkomuksista yhtiön liiketoimintaan liittyen
selvitys muista sopimuksia koskevasta viestinvaihdosta
oikeudenkäynnit, riidat ja välimiesmenettelyt
selvitys kaikista vireillä olevista oikeudenkäynneistä ja välimies selvittelyistä
selvitys päätöksistä, sovitteluratkaisuista ja tuomioista liittyen yhtiön liiketoimintaan
selvitys reklamaatioista ja valituksista liittyen yhtiön liiketoimintaan
muut oikeudelliset asiat
selvitys erityisistä liiketoimintariskeistä

Liite 2. Due diligence -tarkastuksen taloudelliset kysymykset

yleinen taloudellinen tieto
kahdelta edelliseltä vuodelta tilintarkastettu konsernitilinpäätös
viimeisin kuluva vuoden välitilinpäätös
viimeisimmän kokonaisen tilikauden kirjapidon ja johdonlaskennan täsmäytys
konsernilakana
selvitys kirjanpitoperiaatteista
liiketoiminnan tulos kuluvalta ja kahdelta edelliseltä vuodelta
johdon kuukausittaiset raportit
konsernin tilikohtaiset tuloslaskelmat
tärkeimmät tunnusluvut
10 suurimman asiakkaan myynti ja katteet
ostot 10 suurimmalta toimittajalta
selvitys kertaluontoisista eristä tuloslaskelmassa
vieraan valuutan ostot ja myynnit
kirjalliset tulosanalyysit
tase kuluvalta ja kahdelta edelliseltä vuodelta
selvitys liikearvo
selvitys muista aineettomista omaisuuseristä
selvitys aineellisista omaisuuseristä
selvitys aineellisen omaisuuden iästä ja kunnosta
selvitys poistoperiaatteista
selvitys varastosta ja keskeneräisistä tuotteista
selvitys arvostusperiaatteista
selvitys tappiota tuottavien sopimusten varauksista
selvitys myyntisaamisista
selvitys epävarmoista saavista ja luottotappioista
selvitys asiakkaille annetuista maksuehdoista ja alennusperiaatteista
selvitys suurimpien asiakkaiden maksukäyttäytymisestä
selvitys asiakkaiden luottokelpoisuuden arvioinnista
selvitys muista lyhytaikaisista saamisista
selvitys rahoista ja pankkisaamisista
selvitys kirjatusta varauksista
selvitys ostovelvoista ja saaduista maksuehdoista
selvitys luottolimiiteistä
selvitys muista lyhytaikaisista veloista
selvitys annetuista takauksista
selvitys konsernin muista ehdollisista vastuista
kassavirta kuluvalta ja edelliseltä vuodelta
konsernin kuukausittainen rahoituslaskelma
konsernin vuotuinen rahoituslaskelma yhtiöittäin
konsernin kuukausittainen käyttö pääomaerittely
selvitys investoinneista tyypeittäin
laskentajärjestelmät ja johdon informaatio
selvitys laskentajärjestelmistä
selvitys taloushallinnon organisaatiosta ja ulkoistetuista prosesseista
selvitys riskitekijöistä

Liite 3. Yhtiöesitteen sisällysluettelo

1	Yhtiön nimi	1
2	Tärkeitä päivämääriä	2
3	Tietoja osakkeesta	3
4	Taloudellista informaatiota koskevia päivämääriä	4
5	Erillisinä liitteinä esitettävät asiakirjat	5
6	Määritelmät	6
7	Hyväksytty Neuvonantaja	7
8	Tilintarkastaja	8
9	Markkinatakaaja	9
10	Oikeudellinen neuvonantaja	10
11	Taloudellinen neuvonantaja	11
12	Yhtiö lyhyesti	12
13	Riskitekijät	13
14	Kaupankäynnin kohteeksi hakeutumisen tavoitteet	14
15	Hallituksen vastuulausunto	15
16	Markkina- ja toimialakatsaus	16
17	Yhtiön liiketoiminnan kuvaus	17
18	Organisaatio	18
19	Katsaus yhtiön talouteen	19
20	Huomioita taloudellisesta kehityksestä	20
21	Hallitus ja johto	21
22	Osakepääoma ja omistusrakenne	22
23	Yhtiöjärjestys	23
24	Verotus	24
25	Sanaluettelo	25
26	Yhteystietoja	26

Liite 4. Listalleottoesitteen sisällysluettelo

1	Listalleottoesitettä koskevat tiedot	1
2	Tiivistelmä	2
3	Riskitekijät	3
4	Yhtiö, yhtiön hallituksen jäsenet, neuvonantajat ja tilintarkastajat	4
5	Listautumisannin tausta ja syyt sekä hankittavien varojen käyttö	5
6	Listautumisannin ehdot	6
7	Osingot ja osinkopolitiikka	7
8	Pääomarakenne ja velkaantuneisuus	8
9	Eräitä taloudellisia konsernitilinpäätöstietoja	9
10	Pro forma -taloudelliset tiedot	10
11	Liiketoiminnan tulos, taloudellinen asema ja tulevaisuudennäkymät	11
12	Markkina- ja toimiala katsaus	12
13	Yhtiön liiketoiminta	13
14	Hallitus, johto ja tilintarkastajat	14
15	Omistusrakenne	15
16	Lähipiiri liiketoimet	16
17	Osakkeet ja osakepääoma	17
18	Suomen arvopaperimarkkinat	18
19	Verotus	19
20	Listautumisannin järjestäminen	20
21	Oikeudelliset seikat	21
22	Nähtävillä olevat asiakirjat	22
23	Listalleottoesitteeseen viittaamalla sisällytetyt asiakirjat	23