

MAINE SIJOITUSANALYYSISSA

Faktaa vai analyytikon fiiliksiä?

Petri Vihervuori

Yhteisöviestinnän pro gradu -tutkielma

Kevät 2002

Viestintätieteiden laitos

Jyväskylän yliopisto

JYVÄSKYLÄN YLIOPISTO

Tiedekunta HUMANISTINEN	Laitos VIESTINTÄTIETEIDEN
Tekijä Petri Vihervuori	
Työn nimi Maine sijoitusanalyysissa – Fakta vai analyytikon fiiliksiä?	
Oppiaine Yhteisöviestintä	Työn laji Pro gradu
Aika 28.3.2002	Sivumäärä 90 + liitteet 2 kpl
<p>Tiivistelmä - Abstract</p> <p>This research examines how investment analysts define corporate reputation in their analyses. Corporate reputation became an important factor on the stock market in the end of 1990's. The theoretical background of this research concentrates on the definitions of reputation, image, brand and identity from the organizational point of view. It also explores analysts, capital markets, investor relations and the benefits which corporations can have in the stock markets by taking good care of their reputation capital.</p> <p>Fombrun's definition of corporate reputation, published in 2000, was used as a background hypothesis in this research. According this definition, reputation is built of six dimensions: financial performance, visions & leadership, products & services, emotional appeal, social responsibility and workplace environment. Each of these dimensions is defined by three or four attributes. Research data was collected with theme interviews of eight investment analysts, and content analysis was used as the research method.</p> <p>According to the interviewed analysts, corporate reputation is primarily built of three dimensions: financial performance, visions & leadership and products & services. Secondly, reputation is also built of emotional appeal, social responsibility and workplace environment. The main source of information for analysts is the company itself which is under analysing. Only in social responsibility the main source of information is media and statistics from outside institutions.</p> <p>Financial performance, visions & leadership and products & services are the primary dimensions because they can be quantitatively defined by counting numbers like turnover and outcome. Emotional appeal, social responsibility and workplace environment are secondary dimensions because their value is defined by analysts' own market observations and considerations. Although secondary dimensions are intangible, their meanings are notable because their are built inside the cold numbers and unite them into a single entity.</p> <p>Main sources: Fombrun, C. 1996. Reputation. Realizing value from corporate image; Leppiniemi, J. 2000. Rahoitus.</p>	
Asiasanat reputation, analyst, stock markets	
Säilytyspaikka Jyväskylän yliopisto / Tourulan kirjasto	
Muita tietoja	

SISÄLLYS

1 JOHDANTO	4
1.1 Tutkimusongelma	5
1.2 Tutkimuksen rakenne	5
2 MAINE JA SEN RINNAKKAISKÄSITTEET YHTEISÖVIESTINNÄN VIITEKEHYKSESSÄ	7
2.1 Imago.....	9
2.1.1 Psykkinen ja fyysinen imago.....	9
2.1.2 Imagon roolit	10
2.1.3 Imagon monet kasvot.....	10
2.2 Identiteetti.....	11
2.2.1 Järjestelmä-, kulttuuri- ja kansalaisidentiteetti	12
2.2.2 Liikkeenjohdollinen määritelmä	13
2.3 Brandi.....	14
2.3.1 Brandin rakenne.....	15
2.3.2 Brandin rahallinen arvo.....	16
2.4 Maine.....	17
2.4.1 Mitä maine on?	18
2.4.2 Identiteetin, imagon ja maineen suhde.....	18
3 ANALYYTIKKO	21
3.1 Yritysten analysoiminen.....	21
3.1.1 Toimintaympäristö ja toimiala analysoinnin kohteena	22
3.1.2 Yritys analysoinnin kohteena	23
3.1.3 Analyytikko ja maine	24
3.2 Analyytikkoja kohtaan esitetty kritiikki.....	25
4 PÄÄOMAMARKKINAT	27
4.1 Osakemarkkinoiden luonne	28
4.2 Markkinainformaatio	29
4.3 Kaupankäynti pörssissä.....	30
5 SIJOITTAJAVIESTINTÄ	32
5.1 Jatkuva ja säännöllinen tiedonantovelvollisuus.....	32
5.2 Listayhtiön viestintävastuulliset	33
5.3 Sijoittajaviestinnän kohderyhmät	34
5.4 Rahoitustarkastuksen rooli	35
6 MAINEEN MERKITYS LISTAUTUNEELLE YRITYKSELLE	37
6.1 Aineeton pääoma	38
6.1.1 Aineettoman pääoman rakenne.....	38
6.1.2 Aineettoman pääoman hyödyntäminen.....	39
6.2 Maine ja pörssiyritys.....	40
6.2.1 Luotettavuus	40
6.2.2 Kannattavuus	41
6.3 Maineenhallinta	42
6.3.1 Kuinka mainetta rakennetaan?.....	42

6.3.2 Kuinka mainetta mitataan?	43
7 TUTKIMUSAINEISTO JA -MENETELMÄ	46
7.1 Perusjoukko ja otos	47
7.2 Haastattelutilanne	47
7.3 Sisällön erittely	48
7.4 Aineiston analyysi	49
7.5 Validiteetti ja reliabiliteetti	50
8 TULOKSET	53
8.1 Taloudellisen suorituskyvyn ulottuvuus	53
8.1.1 Tiedonlähteet	56
8.1.2 Mittaaminen	56
8.2 Visioiden ja johtamisen ulottuvuus	57
8.2.1 Tiedonlähteet	59
8.2.2 Mittaaminen	60
8.3 Tuotteiden ja palvelujen ulottuvuus	61
8.3.1 Tiedonlähteet	63
8.3.2 Mittaaminen	64
8.4 Emotionaalinen vetovoima	64
8.4.1 Tiedonlähteet	66
8.4.2 Mittaaminen	68
8.5 Yhteiskuntavastuu	68
8.5.1 Tiedonlähteet	70
8.5.2 Mittaaminen	70
8.6 Työympäristö	71
8.6.1 Tiedonlähteet	74
8.6.2 Mittaaminen	74
8.7 Tulosten yhteenveto	75
9 KESKUSTELU	77
9.1 Maineen ulottuvuudet	77
9.1.1 Ensisijaiset ulottuvuudet	77
9.1.2 Toissijaiset ulottuvuudet	79
9.2 Tiedonlähteet	80
9.3 Mittaaminen	82
9.4 Tutkimuksen tarkastelua ja jatkotutkimusaiheita	83
LÄHTEET	86
LIITTEET	91

1 JOHDANTO

Tämä pro gradu -tutkielma selvittää sitä, miten sijoitusanalyttikot määrittelevät yritysten maineen analyysseissaan. Vuosituhannen vaihteen "pörssihuuma" ympäri maailmaa perustui pitkälti uskoon uuden talouden voimasta. Ne vanhemmat yritykset, jotka halusivat profiloitua uuden talouden yrityksiksi, alkoivat voimakkaasti hyödyntää liiketoiminnassaan internetiä, uusia tietoverkkoja ja informaatioteknologian sovelluksia. Huuma synnytti useita uusia yrityksiä, joiden tarinat – corporate storyt – perustuivat täysin uuden talouden uusiin toimintatapoihin. Kasvualusta yritysten maineen nopeille muutoksille oli syntynyt.

Arvopaperi-lehden ja Ylen Aamu-TV:n kokenut taloustoimittaja Jouko Marttila on kirjoittanut kriittisesti osakemarkkinoista uudessa taloudessa. Hänen mukaansa (2001, 131–132) niiden arvostusmallit muuttuivat niin, että nopean kasvun ja kansainvälistymisen uskottiin johtavan kannattavaan liiketoimintaan muutamassa vuodessa. Yritykset kertoivat tarinoita, jotka vääristivät osakkeiden kurseja. Aiemmin liiketoiminta ohjasi pörssiä mutta nyt pörssi alkoi ohjata liiketoimintaa. Mitä mielenkiintoisempia tarinoita yritykset kertoivat, sitä innostuneemmin myös sijoitusanalyttikot osakkeisiin suhtautuivat. Mainepääoma alkoi karttua.

Maailma on täynnä useita esimerkkejä siitä, kuinka aineettomien pääomien osuus yritysten markkina-arvosta on moninkertainen verrattuna aineellisiin pääomiin. Kun esimerkiksi Nokian markkina-arvo ylitti tammikuussa 2000 220 miljardia euroa, 95 prosenttia siitä perustui tulevaisuuden odotuksiin. Saman vuoden keväällä listautuneen internetkonsultointiyhtiö Satama Interactiven osakkeen arvo nousi avauspäivänä 13 eurosta 80 prosenttia, jonka ansiosta markkina-arvo kipusi yli 800 miljoonaan euroon. Ja kaikki tämä ilman yhtään konkreettista tuotetta, liiketoiminta perustui lähinnä

konsultointi- ja suunnittelupalvelujen myyntiin. (Marttila 2001, 102, 132.) Jotkut saavuttivat menestyvän yrityksen maineen tulevaisuuden odotuksiin perustuvalla korkealla osakkeen hinnalla.

Tarinataloudessa on tarinan kertomisen lisäksi on myös toinen puoli. Yritysten, jotka hankkivat rahoitusta esittelemällä pääomamarkkinoille tulevaisuuden toimintasuunnitelmia, on myös lunastettava tarinansa. Niiden on saavutettava ne kasvutavoitteet ja se kannattavuustaso, jotka visioissa esitetään. Nokian voitaneen todeta lunastaneen tarinansa, mutta kaikki eivät siihen kyenneet ja maine meni.

1.1 Tutkimusongelma

Maine on yksi aineettoman pääoman osa-alue. Muita ovat muun muassa tieto- tai osaamispääoma, asiakaspääoma, suhdepääoma, allianssipääoma ja viestintäpääoma (Lehtonen 2000, 188). Maine-termi täytyy ensin määritellä, jotta sitä voidaan tutkia. Fombrunin (Fombrun & Gardberg 2000, 13–14) mukaan maine muodostuu kuudesta ulottuvuudesta ja niitä määrittävistä 20 attribuutista. Vertaamalla analyytikkojen haastatteluista saatavaa aineistoa tähän määritelmään, saadaan selville kuinka he määrittelevät yritysten maineen analyyseissaan. Tutkimuskysymykset muodostuivat seuraavanlaisiksi:

- 1 Mistä ulottuvuuksista listautuneen yhtiön maine muodostuu?
- 2 Mistä lähteistä tieto on saatu ja miten eri sisällöt painottuvat ulottuvuuksissa?
- 3 Miten analyytikot mittaavat kutakin ulottuvuutta analyysejä tehdessään?

1.2 Tutkimuksen rakenne

Edellä johdannossa kuvailtiin viime vuosina murrostilassa olleita osakemarkkinoita ja yritysten maineen muodostumista osakemarkkinoilla tapahtuneiden nousujen ja laskujen kautta. Sen jälkeen esiteltiin tutkimusongelma ja siitä johdetut tutkimuskysymykset. Toisessa luvussa selvitetään mitä tarkoittavat imago, identiteetti, brandi ja maine. Niitä

vertailemalla pohjustetaan tietä koko työlle, koska tutkimus toteutetaan maineen näkökulmasta. Kolmannessa luvussa käsitellään tutkimuksen kohderyhmää eli analyytikkoja. Luvussa tarkastellaan itse ammattikuntaa, heidän työnkuvaansa ja sitä kritiikkiä, mitä heitä kohtaan on esitetty.

Neljännessä luvussa käsitellään tutkimuksen toimintaympäristöä eli pääomamarkkinoita. Mitä paremmin pääomamarkkinoiden ja erityisesti sen osa-alueen osakemarkkinoiden toimintaa ymmärtää, sitä paremmin analyytikkojen toimintaan voi perehtyä. Luvussa tutustutaan osakemarkkinoiden luonteeseen, markkinainformaation merkitykseen ja pörssikaupankäyntiin. Sijoittajaviestinnällä on tärkeä rooli mainepääoman kasvattamisessa. Viidennessä luvussa perehdytään listautuneen yrityksen sijoittajaviestinnän vastuukysymyksiin, kohderyhmiin ja rahoitustarkastuksen rooliin osakemarkkinoilla. Teoreettisen viitekehyksen lopuksi kuudennessa luvussa tarkastellaan maineen merkitystä pörssiyritykselle, aineettoman pääoman rakennetta ja maineenhallintaa.

Seitsemännessä luvussa kerrotaan kuinka tutkimusaineisto kerättiin sekä analysoitiin ja tarkastellaan tutkimuksen luotettavuutta. Kahdeksannessa luvussa esitellään tutkimustulokset. Yhdeksännessä luvussa keskustellaan tutkimustuloksista, tarkastellaan tutkimusta yleisellä tasolla ja valotetaan jatkotutkimusaiheita.

2 MAINE JA SEN RINNAKKAISKÄSITTEET YHTEISÖVIESTINNÄN VIITEKEHYKSESSÄ

Morleyn (1998, 8–9) mukaan yrityksen maine perustuu siihen, kuinka se hoitaa liiketoimintaansa. Liiketoimintaan vaikuttavat elementit muodostavat kokonaisuuden, joka rakentaa mainetta. Tänä päivänä yritykset toimivat kiireisessä sekä stressaavassa ympäristössä ja se johtaa yrityksiä yhä monimuotoisempiin tilanteisiin. Sen takia maineen rakentaminen on yrityksille entistä tärkeämpää.

Maine heijastaa kokemuksia jostain tietystä tuotteesta tai palvelusta. Esimerkiksi silloin, kun uskotun ihmisen suosituksen perusteella valitaan jokin tietty palvelu, perustuu valinta maineeseen. Hyvä maine lisää luotettavuutta ja tekee ihmisistä entistä varmempia siitä, että he saavat sen mitä heille on luvattu. (Fombrun 1996, 1, 3.) Viime vuosina on alettu puhua maineesta pääomana. Kun yritykselle karttuu mainepääomaa, se näkyy yrityksen menestyksenä markkinoilla ja positiivisena tuloksena tilinpäätöksessä. Hyvä maine merkitsee lisäarvoa, jota voi mitata rahassa. (Karvonen 1999, 19.)

Mainepääomaa rakennetaan yhteisön toimintaa tukevalla viestinnällä. Åbergin (1997, 31) mukaan yhteisöviestintä on ”sellaista sanomien vaihdantaa työyhteisön osien välillä, joka tekee mahdolliseksi eri tilanteissa työyhteisön ja sen jäsenten tavoitteiden toteuttamisen. Viestintä liittää työyhteisön eri osat toisiinsa ja koko työyhteisön ympäristöönsä”. Hänen (2000, 22) mukaansa organisaatioviestintä eroaa yhteisöviestinnästä siinä, että organisaatioviestintä kattaa kaiken työyhteisön viestinnän ja yhteisöviestintä puolestaan kattaa sekä sisäisen että ulkoisen tiedotus- ja yhteystoiminnan.

Juholin (2001, 18–19) toteaa, että yhteisöjen tai organisaatioiden sisäisestä ja ulkoisesta viestinnästä on käytetty pitkään käsitteitä tiedotus, tiedottaminen tai tiedotustoiminta. Hänen mukaansa näiden termien taustalla on ajatus, että yhteisöllä on tarvetta ja se hyötyy kertomalla itsestään ulospäin. Usein tiedotus nähdään yksisuuntaisena ja yksipuolisena yhteisön omista tarpeista lähtevänä ja yhteisön sidosryhmille suunnattuna viestintänä. Tiedotus myös erottaa yhteisön oman tiedonvälityksen joukkoviestiminen toimeenpanemasta joukkoviestinnästä tai joukkotiedotuksesta.

Lehtonen (1999, 5) kertoo, että valtioneuvosto perusti Jyväskylän yliopistoon yhteisöviestintä-nimisen oppiaineen toukokuussa 1996. Aineen englanninkieliseksi nimeksi valittiin ”Organizational Communication and Public Relations”. Hänen mukaansa yhteisöviestinnässä on kysymys ”organisaation ja sen eri yleisöjen välisen kommunikaation suunnittelusta ja hallinnasta keskeisen ymmärtämyksen ja luottamuksen saavuttamiseksi”. Lehtonen toteaa, että yhteisöviestintä- ja organisaatioviestintä-termit tarkoittavat samaa asiaa.

Maineen merkitys yhteisöviestinnän viitekehyksessä kiteytyy Juholinin (2001, 148) toteamuksessa hyvin: ”Mitä tunnetumpi yritys on, sitä laajemmalle sen hyvä tai huono maine kantautuu.” Tämän mukaan yhteisöviestinnällä on keskeinen rooli yrityksen maineen lähettäjänä. Edellä mainittujen määritelmien mukaan yhteisöviestinnän teot lisäävät yrityksen tunnettuutta ja samalla ne siis levittävät yrityksen mainetta. Toisin sanoen yritys ansaitsee maineensa toimintansa kautta. Listautuneen yrityksen ansaitsema maine vaikuttaa muun muassa sen osakkeen arvoon ja vieraan pääoman korkoon (Mars et al. 2000, 192–193).

Käsitteiden maine, imago, identiteetti ja brandi käyttö on usein epäjohdonmukaista ja sekaannusta herättävää (Barnett et al. 2000, 105–107). Maineen käsite on organisaatioita koskevissa tutkimuksissa melko uusi, eikä sillä ole yleisesti hyväksyttyä merkitystä (Rundberg 2000, 13). Sen takia on järkevää, että seuraavaksi syvennyttään tarkemmin aluksi maineen rinnakkaiskäsitteisiin ja sitten itse maineeseen.

2.1 Imago

Imago tai englanninkielinen versio “image” ovat Suomessa melko uusia termejä. Imago-termi otettiin Suomessa nykyiseen käyttöön vasta 1970-luvulla. Yhdysvalloissa sana “image” vakiinnutti paikkansa hieman aiemmin, 1950-luvun puolivälissä. Aluksi sitä käytettiin vain liike-elämän parissa, mutta varsin nopeasti sana levisi muillekin elämäntilanteille. Yksi syy image-sanon nopeaan leviämiseen oli Yhdysvaltojen televisioistuminen 1950-luvulla. Vuosikymmenen alussa alle 10 prosentilla talouksista oli vastaanotin, puolivälissä yli puolella ja lopussa kolmella neljästä. Mainostajat ottivat hanakasti käyttöön television, koska se soveltui erinomaisesti mielikuvamarkkinoinnin harjoittamiseen. (Karvonen 1999, 36–37.) Seuraavaksi käsitellään tarkemmin imagon rakennetta.

2.1.1 Psykkinen ja fyysinen imago

Karvosen (1999, 37–38) mukaan imago muodostuu psykkinen ja fyysinen tekijöistä. Psykkinen puolta voidaan ajatella visuaalisena vertauskuvana, jolla mallinnetaan ihmisen tajunnallisia toimintoja kuvan kaltaiseksi. Tällöin ei puhuta vain ihmisten käsityksistä, vaan ihmismielen sisällöstä valokuvana, maalauksena, piirroksena jne. Tämän käsityksen mukaan ihmisten ymmärrys on kuin visuaalinen kuva todellisuudesta. Tähän määritelmään liittyy toinen syy, joka osaltaan vaikutti image-termin voimakkaaseen yleistymiseen Yhdysvalloissa 1950-luvulla. Yritysten silloisesta kilpailutilanteesta johtuen konkreettisten tuotteiden ympärille alettiin rakentaa mielikuva-avaruuksia, joiden avulla myyntiä pyrittiin lisäämään.

Päämäärätietoinen mielikuvien rakentaminen liitetään usein imagon ulkoiseen puoleen. Juholinin (2001, 67–68) mukaan talotyyliä käytetään perusviestien kanssa yhteisön mielikuvan luomisessa ja vahvistamisessa. Talotyyllillä tarkoitetaan yrityksen valitsemaa kokonaisvaltaista visuaalista linjaa, jolla pyritään erottumaan muista. Siihen kuuluu eri tyylit, muodot ja värit yrityksen visuaalisessa viestinnässä. Tämä yrityksen visuaalinen persoonallisuus tulisi perustua yrityksen identiteettiin ja sen tavoite on yhdistää vastaanottajat yrityksen ydinasioihin. Tämän takia on tärkeää, että yritys

määrittää ensin omat perusviestinsä tai tarinansa ja vasta sen pohjalta alkaa rakentaa omaa visuaalista ilmettään.

2.1.2 Imagon roolit

Grunig (1993, 121–139) korostaa, että imagon käsitteeseen, kuten viestintään yleensäkin, liittyvät lähettäjä ja vastaanottaja. Lähettäjän roolista on kysymys sellaisessa viestinnällisessä toiminnassa, jossa viestijä suuntaa esityksensä vastaanottajille. Vastaanottajan rooliin asetetaan puolestetaan silloin, kun puhutaan mielikuvan syntymisestä viestinnällisen toiminnan perusteella. Lähettäjän ja vastaanottajan käsitteeseen liitetään myös artistinen ja psykologinen imagon käsite. Esimerkiksi talotyyliä valmisteltaessa on kysymys artistisesta työstä, jossa valmistellaan ihmisille suunnattua esitystä. Henkilö, joka kadulla kävellessään huomaa talon seinässä yrityksen liikemerkin, asettuu puolestaan psykologiseen vastaanottajan rooliin ja hänelle syntyy todennäköisesti mielikuva viestinnällisen toiminnan perusteella. Imago ei kuitenkaan ole lähettäjän ominaisuus, vaan vastaanottajan tietoisuuden ominaisuus (Karvonen 1999, 44).

Ropen ja Metherin (1987, 146) mukaan imagon roolit voidaan jakaa myös sisäiseen ja ulkoiseen puoleen. Organisaation palveluksessa olevien ihmisten käsityksiä organisaatiosta voidaan nimittää sisäiseksi imagoksi ja ulkopuolisten ihmisten käsityksiä ulkoiseksi imagoksi. Sisäisen imagon kehittymiseen on yrityksen kiinnitettävä huomiota, koska se vaikuttaa hyvän yhteishengen ja työtyytyväisyyden syntymisen kautta ulkoiseen imagoon. Joka kerta kun organisaation sisäinen ja ulkoinen henkilö kohtaa, välittyy sisäiset asiat ulkoiselle osapuolelle rakentaen ulkoista imagoa. Sisäinen kuva on siis ulkoisen perusta.

2.1.3 Imagon monet kasvot

Imagolla voidaan ajatella olevan monet kasvot. Åbergin (1989, 72) mukaan imago on mielikuvien eli fasettien muodostama kokonaisuus. Liitettäessä imagon käsite

työyhteisöön sillä tarkoitetaan yhteisökuva, yrityskuvaa tai järjestökuva. Jos se liitetään työyhteisön edustajiin, voidaan puhua vaikka johtajakuvasta. Tuotteista tai palveluista puhuttaessa on kyseessä tuote- tai palvelukuva. Åberg (2000, 40–41) määrittelee fasetin tajunnassamme olevaksi moniulotteiseksi mielikuvien muodostamaksi pinnaksi. Nämä mielikuvat aktivoituvat kun niitä ärsytetään. Fasetit muuttuvat omien pohdintojen ja kokemusten sekä muiden kertomusten mukaan, joukkoviestimien teemojen mukaan sekä organisaatioviestinnän eri toimintojen mukaan. Imago ikään kuin tilanteesta riippuen kääntää vastaanottajan kannalta sopivat kasvot esiin.

Vaikka imagon rakentaminen on usein päämäärätietoisesti johdettua toimintaa, ei tavoiteltu mielikuva synny näin yksioikoisesti. Yritykset ja ihmiset luovat mielikuvaa itsestään kaiken aikaa teoillaan ja puheillaan (Juholin 2001, 147). Suuri osa imagoon eli mielikuvaan vaikuttavista tekijöistä ovat sellaisia, joihin yhteisö ei voi itse vaikuttaa. Mielikuviin vaikuttavat yhteisön oma profilointi, henkilön omat kokemukset, muiden kertomukset ja median antama kuva. Silloin kun niihin pyritään vaikuttamaan, on tärkeää tuntea ne eri kohderyhmissä, koska vain siten voidaan valita oikeat viestintätavat. (Åberg 1989, 76.)

Tämän takia tavoiteltu mielikuva eli tavoitekuva ja se mielikuva, joka kohderyhmällä yrityksestä on, täytyy erottaa toisistaan. Tavoitekuva on se kuva, jonka lähettäjätho haluaa vallitsevan kohderyhmän mielessä. Organisaatio voi tavoitella tavoitekuva selvittämällä ensin sen, millainen kuva kohderyhmän mielessä todellisuudessa vallitsee. Jos se eroaa tavoitekuvasta on organisaation valittava ja toteutettava ne asiat, joilla näitä voidaan lähentää. (Karvonen 1999, 44.)

2.2 Identiteetti

Yrityksen identiteetillä tarkoitetaan ”organisaation koko olemusta kaikkine piirteineen; kuinka organisaatio näkyy toimissaan sidosryhmiin päin ja mitä ovat nuo todelliset ja ainutlaatuiset sekä muista erottavat piirteet” (Vos & Schoemaker 1999, 53). Keskiajalla länsieurooppalaisten ihmisten identiteetti oli rajattu. Esimerkiksi pukeutumista määritti

se, mihin yhteiskuntaluokkaan kuului. Uuden ajan yhteiskunta luopui jäykistä vaatekoodeista ja 1700-luvulla moderni yhteiskunta tarjosi yksilölle useita mahdollisuuksia rakentaa omaa identiteettiään ja jopa kokea identiteettikriisiä. Tuolloin yksilön identiteetti vaikutti siihen miten hänet ymmärrettiin ja hyväksyttiin, kuinka hän menestyi yhteiskunnassa. (Kellner 1998, 298.)

Samalla tavalla tänä päivänä yritysten menestyminen lepää kehityskyvyn ja kullekin ominaisten erikoistaitojen – identiteetin – varassa (Fombrun 1996, 10–11). Identiteetistä vallitsee erilaisia näkemyksiä. Seuraavaksi esitellään tähän tutkimukseen valitut identiteetin määritelmät. Ne ovat viestinnälliset järjestelmä-, kulttuuri- ja kansalaisidentiteetin määritelmät sekä taloustieteisiin viittaava liikkeenjohdollinen identiteetin määritelmä.

2.2.1 Järjestelmä-, kulttuuri- ja kansalaisidentiteetti

Hakala tarkastelee yrityksen identiteettiä kolmen viestinnällisen näkemyksen kautta. Järjestelmänäkemyksen (Hakala 2000, 100) mukaan yritys on järjestelmä, jonka identiteetti määräytyy sen tehtävän ja olemuksen mukaan, jotka molemmat ovat kiinteitä ja muuttumattomia tekijöitä. Ilman niitä yritys ei kykene toimimaan, se ei yksinkertaisesti ole olemassa. Tässä tapauksessa olemassaolon ja olemassaolon tarkoituksen välille ei ole tehty eroa, vaan ne ovat sama asia. Puhutaan missiosta, joka on yrityksen olemassaolon tarkoitus ja oikeutus. Järjestelmänäkemykseen kuuluu, että organisoimalla yrityksen työntekijät yhteisiin ponnistuksiin lähennyttään yrityksen identiteettiä, joka on jonkin saavuttamista, ei jonain olemista.

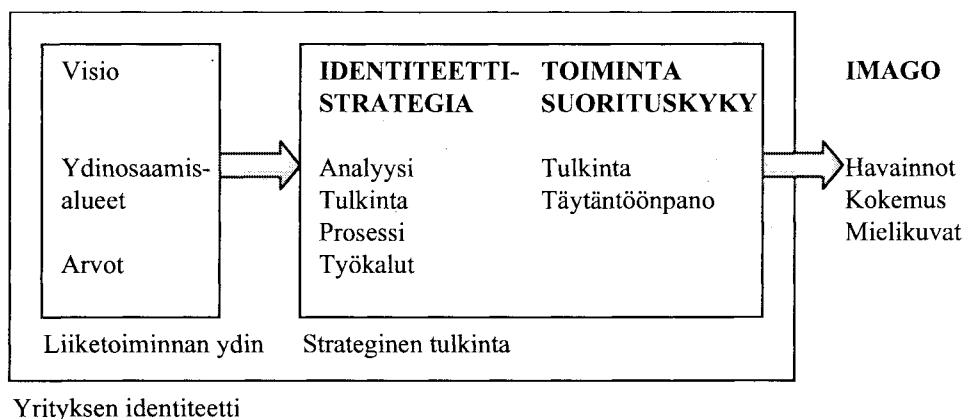
Kulttuuri-identiteettiajattelun mukaan yritys on rakentunut jatkuvasti muuttuvista päällekkäisistä alakulttuureista. Yrityksessä on töissä useita henkilöitä ja heillä jokaisella on oma identiteettitarinansa kerrottavanaan. Näin ollen yrityksen identiteetti ei voi olla vakaa ja kiinteä stabiili olotila, johon kaikki työntekijät yhtyvät. Yrityksen identiteetti on kaikkien henkilökohtaisten identiteettitarinoiden summa, joka summaamisen kautta muokkaa yritystä ja sen rakenteita. (Hakala 2000, 101–102.)

Kansalaisidentiteettiajattelu lähtee siitä, että yritys nähdään ensisijaisesti osana yhteiskuntaa. Yrityksen nähdään olevan osa yhteiskuntajärjestelmää ja sen identiteetti rakentuu siitä, että sillä on oma roolinsa ja omat tehtävänsä ympäröivässä yhteiskunnassa. Paikan määräytymiseen vahvana yrityskansalaisena vaikuttaa toiminnan legitimitetti, identiteetti suhteessa muihin sekä toimintaedellytykset ja valtasuhteet. Peilaamalla näiden kautta itseään ympäröivään yhteiskuntaa, eri sidosryhmiin jne., yritys löytää ja vakiinnuttaa paikkansa yhteiskunnassa. (Hakala 2000, 102–104.)

2.2.2 Liikkeenjohdollinen määritelmä

Markkasen (1999) lähestyminen identiteettiin poikkeaa viestinnällisestä käsitteestä. Sen mukaan yritykset voivat liiketoiminnassaan hyötyä identiteetistään, jos ne kykenevät kehittämään sitä ennalta määritettyyn ja haluttuun suuntaan. Yritysidenteetti strategisena voimavarana voidaan helposti liittää järjestelmäidentiteetin tulkintaan, koska tällöin yritys pyrkii saavuttamaan jotain. Markkasen (1999, 140) mukaan yritysidenteetin strateginen prosessi oikein käytettynä luo kilpailuetua. Yrityksen johdon sitoutuminen identiteettiprosessiin on elintärkeää, koska silloin prosessi voi toimia liiketoiminnan peilinä. Se tulkitsee yrityksen toimintatapoja, päämääriä ja prioriteetteja käytännön työssä sekä auttaa kehittymään ja ohjaa yritystä oikeaan suuntaan. Näin identiteetin käsitteestä muodostuu yritysjohdolle strateginen työkalu.

Strategisen identiteettiprosessin rakentuminen esitetään kuviossa 1. Ensimmäiseksi koko liiketoiminnan ytimessä määritellään yrityksen arvot, ydinosaamisalueet ja visio. Näiden tulisi heijastua koko yritykseen strategiselta tasolta operatiiviseen. Toiseksi johdon ja esimiesten keskuudessa analysoidaan kriittisesti yrityksen ydinkilpailutekijöitä, arvoja ja visiota. Virheet ja epäjohtomukaisuudet oikenevat kriittisen analyysin kautta. Vasta tämän jälkeen kannanotto esitetään henkilöstölle valittujen toiminta- ja viestintätapojen välityksellä. Identiteettistrategian tulkinta jatkuu henkilöstön keskuudessa ja samalla yritysjohto kerää materiaalia sen muotoutumisesta henkilöstön joukkoon. (Markkanen 1999, 141–144.)



Kuvio 1. Yrityksen identiteetin liikkeenjohdollinen määritelmä. (Mukailtu Markkasen 1999, 142–143 mukaan.)

Liian usein yrityksen identiteetin kuvitellaan muodostuvan vain sen visuaalisesta imagosta ja mainonnan muokkaavaan sitä haluttiin suuntaan. Identiteetin rakentaminen vaatii aikaa ja se perustuu itseoppimiselle muuttuvissa kilpailutilanteissa (Markkanen 1999, 141–142).

2.3 Brandi

2000-luvun alun brandikirjallisuuden puheenaiheeksi nousi Kleinin No Logo -teos, jossa hän kritisoi voimakkaasti brandin rakentamista. Hänen (2001, 23–24) mukaansa monikansallisten yhtiöiden voimakas kasvu viimeisen 15 vuoden aikana perustuu markkinateoreetikkojen 1980-luvun puolivälissä esittämään päätelmään, jonka mukaan menestyvän yrityksen täytyy tuottaa brandeja, ei tavaroita. Siihen aikaan jotkut amerikkalaiset yhtiöt alkoivat kilpailla markkinaosuuksista väittäen, että tavaran valmistus esitti ainostaan sivuosaa heidän toiminnassaan, todellisen myyntiartikkeli ollessa tuotteen imago.

Huolimatta Kleinin kritiikistä brandi on nykyisin tärkeä pääoma yritykselle. Vahvalla brandilla yritys pystyy vastaamaan useisiin haasteisiin kiristyvässä kilpailussa. Tällaisia ovat muun muassa globalisaatio, pääomien tuottavuus, liikemerkkien ja logojen näkyvyys, globaalit asiakkaat ja markkinointi, teollisuuden kehittäminen ja kyky

viestinnän kokonaisvaltaiseen hyödyntämiseen. (Anson 2000, 164.) Yritys voi kysyä itseltään millaiset edellytykset sillä on toimia, jos se tietoisesti jättää huolehtimatta brandistaan.

Kun brandin rakentaminen aloitettiin 1980-luvulla, tehtiin todellinen työ markkinointiosastolla eikä tehtaassa. Brandin syvimmän olemuksen etsintä siirsi mainonnan painopisteen tuotteen ominaisuuksista niiden kulttuurisen sisällön ja vaikutusmahdollisuuksien psykologis-antropologiseen tutkailuun. (Klein 2001, 25–26.) Runsauden yhteiskunnassa kilpailutilanne on tuotteiden välillä usein tasavertainen. Tällöin tuotteisiin liittyvistä mielikuvista ja niiden symbolisista oletuksista tulee ratkaiseva tekijä, joka saa kuluttajan valitsemaan yhden tuotteen toisen sijasta. (Karvonen 1999, 26.)

de Chernatonyn ja Harrisin (2000, 268) mukaan brandia rakentavat yrityksen sekä sisäiset että ulkoiset sidosryhmät. Sisäisten sidosryhmät luovat yrityksestä kuvaa ulkoisten silmissä. Jos työntekijät eivät esimerkiksi vastaa omalla tahollaan brandin lupaukseen, ei brandia ole, koska lisäarvoa ulkoisten sidosryhmien mielissä ei pääse syntymään. Näin ajateltuna vastuu brandin yhteiskunnallisesta vaikutuksesta ja merkityksestä ihmisten elämässä siirtyy osittain yrityksen ulkopuolelle. Seuraavaksi määritellään brandin rakenne ja tarkastellaan sen taloudellista merkitystä yritykselle.

2.3.1 Brandin rakenne

Juholinin (2001, 148) mukaan brandilla tarkoitetaan ensisijaisesti tuotemerkkiä, johon liittyy lisäarvotekijöitä, jotka tekevät siitä muita halutummalla ja erottuvammalla. Yritysbrandilla puolestaan tarkoitetaan sitä mielikuvien kokonaisuutta, jonka yritys haluaa itsestään luoda. Vaikka brandaaminen usein koetaan ainoana mahdollisuutena vastata kiristyvään kilpailuun, ei jokaisesta tuotemerkestä ja yrityksestä kannata lähteä luomaan brandia. Se on kallis ja pitkäkestoinen investointi.

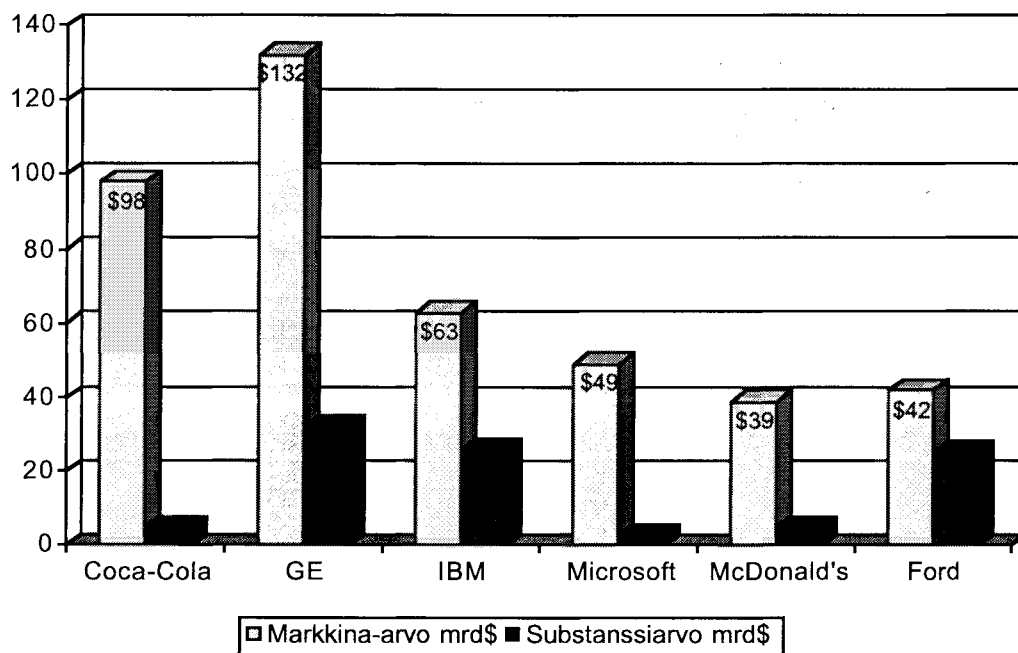
Karvosen (1999, 27–28) mukaan ihmisten tarverakenne nyky-yhteiskunnassa on sellainen, että tuotteita ei osteta vain tyydyttämään jokaiselle tärkeitä perustarpeita.

Tuotteita ostetaan tuomaan lisäarvoa symbolisten ominaisuuksien kautta. Tuotteiden kautta kuluttajat toteuttavat itseään ja hankkivat statusta. Sen sijaan, että hankittaisiin vain juotavaa ostetaan pelkästään Coca-Colaa, koska se lisää yhteenkuuluvuuden tunnetta. Kaupasta ei osteta vain housuja vaan merkkifarkut, koska se edistää sosiaalista hyväksyntää.

Yritykset voivat rakentaa omaa yritysbrandiaan tai tuotebrandejaan kolmella eri tavalla. Monoliittisella yritysbrandilla tarkoitetaan brandia, joka näkyy yrityksen nimen kautta. Tällaisia ovat muun muassa Nokia, Marimekko ja Sonera. Yhdistelmäbrandissa yritys pyrkii itse profiloitumaan mutta käyttämään samanaikaisesti yritysbrandin rinnalla tuotebrandeja, kuten Valio, Fazer ja Amer. Kun yritys itse asettuu tietoisesti taka-alalle ja kilpailuetua pyritään luomaan tuotteiden kautta, puhutaan hajautetuista brandeista. Näitä edustavat muun muassa Lumene ja Burana. (Juholin 2001, 148.)

2.3.2 Brandin rahallinen arvo

1980-luvulla brandin taloudellinen merkitys saavutti nykyiset mittasuhteet. Useiden yritysten markkina-arvo oli noussut reilusti yli niiden substanssiarvon (Klein 2001, 27). Kun markkina-arvosta poistetaan substanssiarvo, jäljelle jää aineettomien pääomien muodostama osuus. Kuviossa 2 kuvataan globaalien suuryritysten markkina-arvon muodostumista 1990-luvun loppupuolella. Kuviosta havaitaan, että aineettomien pääomien osuus menestyvien suuryritysten markkina-arvosta on huomattavasti suurempi kuin substanssiarvon. Tämän mukaan todellinen kilpailukyky ja siitä johtuva menestys on riippuvainen joko yritys- tai tuotebrandista.



Kuvio 2. Suuryritysten markkina-arvon rakenne. (Mukailtu WalkerInformation 2001; Hope and Hope, Harvard Business School Press 1997 mukaan.)

Esimerkiksi Cola-Colan 98 miljardin dollarin markkina-arvosta vain viisi miljardia dollaria muodostuu aineellisista pääomista, lopun muodostuessa juuri aineettomasta pääomasta. Ei olekaan mikään ihme, että 1990-luvun lopulla yritykset pyrkivät kiihkeästi valtaamaan kaikki brandivapaat alueet omien brandiensä kasvattamiseksi (Klein 2001, 27–28).

2.4 Maine

1990-luvun lopulla imago-termin rinnalle nousi maine-termi (Juholin 2001, 148). Karvosen (2000, 63–64) mukaan maineen käsitteen nykyinen suosio voi osittain johtua imago-termin saamasta negatiivisesta leimasta. Monessa tapauksessa maineenhallinta voi olla vain uusi nimi vanhalle suhdetoiminnalle ja imagon käsitteelle. Maineen ja imagon välille syntyy kuitenkin eroa siitä, että imago on alunperin luonteeltaan visuaalinen termi, kun taas maine sen sijaan liittyy paremminkin puhumiseen ja kuulemiseen. Seuraavaksi tarkastellaan mainetta ja sen suhdetta rinnakkaiskäsitteisiin.

2.4.1 Mitä maine on?

Hyvää mainetta tarvitsevat yksilöt, tuotteet ja yritykset. Yritysten maine vaikuttaa siihen mistä ja mitä tuotteita ostamme, valintaamme minne talletamme säästömmme ja työtarjouksiin, joita otamme vastaan. Organisaatioiden hyvä maine vetää puoleensa asiakkaita, sijoittajia, työntekijöitä, liitoimintakumppaneita ja se suojaa kriiseiltä. Huono maine laskee pörssiyrityksen osakkeen arvoa – yhtä mainepääoman mittaria. Maine on organisaation tähänastisen toiminnan ja tulevaisuuden suunnitelmien representaatio. Se kuvaa organisaation vetovoimaisuutta sidosryhmien silmissä kilpailijoihin verrattuna. (Fombrun 1996, 4, 5, 72.)

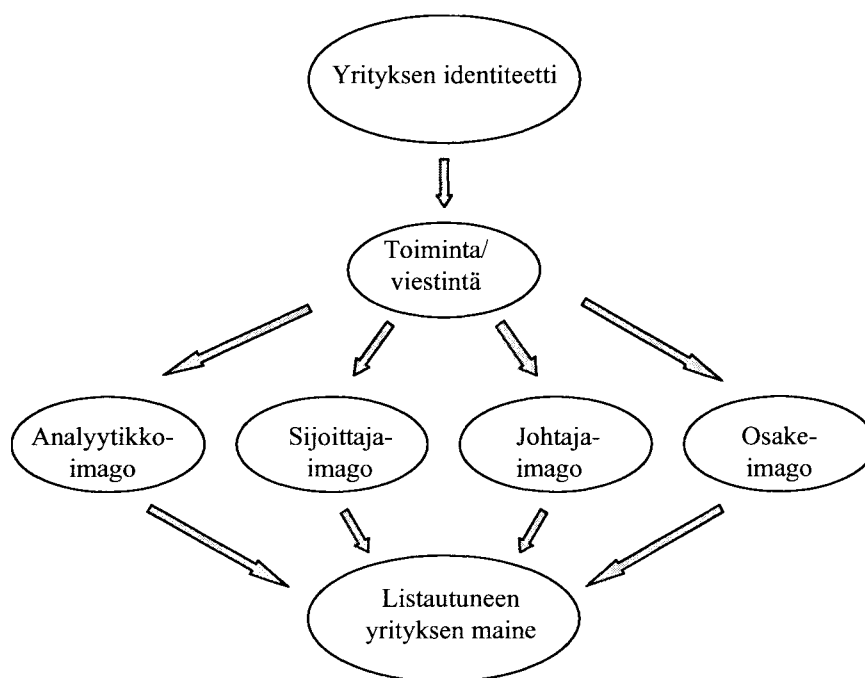
Yrityksen maine muodostuu useista sille kriittisistä tekijöistä. Tällaisia ovat muun muassa yrityksen tuotteiden laatu, johdon toimintakyky, taloudellinen suorituskyky, sosiaalinen vastuu ja asema markkinoilla verrattuna tärkeisiin kilpailijoihin. Tärkeitä sidosryhmiä ovat muun muassa asiakkaat, työntekijät, rahoitusyhteisö kuten sijoittajat, analyytikot ja pankit sekä ympäröivä yhteiskunta kuten valtio, paikalliset asukkaat ja kansalaisyhteisöt. Avainsidosryhmiin saattavat lukeutua nykyiset ja potentiaaliset liiketoimintakumppanit, media, tavarantoimittajat, menetetyt asiakkaat, akateeminen yhteisö ja kilpailijat. (WalkerInformation 1998a, 1.)

Yrityksen on tärkeää huomata, että mikä tahansa sidosryhmä voi dramaattisesti vaikuttaa yrityksen toimintaan. Heidän käsityksensä ja mielipiteensä joko mahdollistavat aiempaa kannattavamman toiminnan tai vaikuttavat siihen tuhoisasti. (WalkerInformation 1998a, 1.) Maine on yrityksen tärkein aineeton pääoma, jonka menettämisen negatiivisista vaikutuksista toipuminen voi viedä yritykseltä useita vuosia (Hall 1992, 135–144). Maineen rakentaminen on siis aloitettava yrityksen sisältä ja se vaatii johdon ja työntekijöiden pitkäaikaista yhteistyötä.

2.4.2 Identiteetin, imagon ja maineen suhde

Fombrunin (1996, 36–37) mukaan voittoa tavoittelevan yrityksen identiteetin, imagon ja maineen suhteet voidaan määritellä seuraavalla tavalla. Maine perustuu yrityksen

identiteettiin. Yrityksen identiteetistä ja toiminnasta muodostuu sidosryhmille viestinnän avulla mielikuvia. Mielikuvien muodostumiseen vaikuttaa se, mitä ja miten yritys tekee sekä eri sidosryhmien kannanottojen perusteella markkinoille syntyneet huhut. Näiden mielikuvien kautta kristallisoituu yrityksen maine. Yrityksen maine on siis identiteetin ja toiminnan perusteella syntynyt sidosryhmien yleisarvio yrityksestä.



Kuvio 3. Maineen, identiteetin ja imagon väliset suhteet pörssiyrityksen kohdalla. (Mukailtu Fombrunin 1996, 37 mukaan.)

Kuviossa 3 on mukailtu Fombrunin (1996, 37) mukaan identiteetin, imagon ja maineen väliset suhteet osakemarkkinoilla toimivan yrityksen kohdalla. Yrityksen toiminta osakemarkkinoilla luo yrityksestä viestinnän kautta analyytikolle tietyn kuvan, joka vaikuttaa analyysiin. Yrityksen toiminta vaikuttavaa myös sijoittajien osto- ja myyntipäätöksiin. Heidänkin mielikuvansa yrityksestä syntyy viestinnän avulla. Yrityksen johdon toiminta luo viestinnän avulla mielikuvaa koko yrityksestä sekä analyytikoille että sijoittajille. Kaikki nämä yhdessä vaikuttavat yrityksen osakkeen arvoon, jota kautta syntyy yrityksen osakeimago.

Hyvä analyytikkoimago juontaa todennäisesti ennusteista, jotka ovat tukeneet yrityksen arvon nousua. Hyvä sijoittajaimago kertoo ehkä siitä, että yrityksen osakkeita on haluttu ostaa, ei myydä. Yritys näkyy osakemarkkinoille yleensä sen johdon kautta. Sen takia johdon imago on yksi kaikkein tärkeimmistä maineen rakentamisen elementeistä. Jos yrityksen osakkeen arvo on markkinoihin nähden optimaalisella tasolla, volatilitteetti matalalla ja yritys on kilpailukykyinen, on sen osakkeella todennäisesti hyvä imago. Imagot vaikuttavat yrityksen maineeseen yksittäisinä tekijöinä ja yhdessä kokonaisuutena.

3 ANALYTIKKO

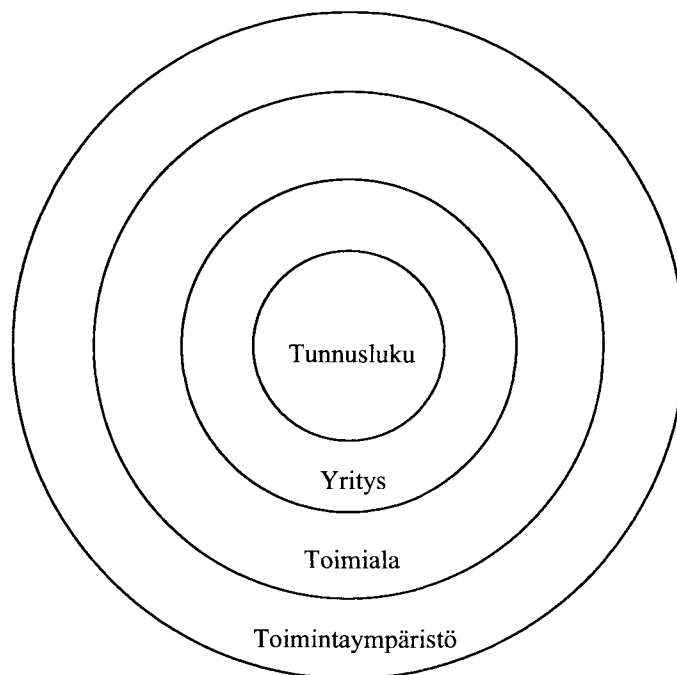
Analyytikon eli sijoitustutkijan päätyö on kertoa asiakkailleen mihin rahat kannattaa sijoittaa. Päivittäisessä työssään analyytikko laatii osakkeiden osto- ja myyntisuosituksia, sijoitusstrategiasuosituksia ja ennusteita. (Marttila 2001, 145–146.) Suomen Sijoitusanalyytikot Ry on sijoitusanalyytikkojen etujärjestö Suomessa. Sen tarkoitus on edistää analyysitoimintaa ja arvopaperimarkkinoiden luotettavuutta sekä tehokkuutta. (Leppiniemi 2000, 121.) Suomessa työskentelee noin 250 analyytikkoa pääomamarkkinoilla toimivien yritysten palveluksessa.

Analyyseja ja ennusteita laatiessa analyytikko määrittelee yrityksen arvon. Se perustuu nykyhetken taloudellisen arvon määrittämiseen ja tulevaisuudessa odotetun menestyksen määrittämiseen. Tällaista arvonmäärittämistä on perinteisesti käytetty sijoituspäätösten tukena. Arvonmäärittämisen perusteella arvioidaan myös pörssiyrityksen osakkeen arvo, joka perustuu yrityksen taloudellisiin perustekijöihin. (Kallunki et al. 1999, 11–12.) Hyvin menestyvien ja erityisesti kasvuyritysten osakkeista maksetaan markkinoilla usein paljon nimellisarvoa ja kirjanpitoarvoa enemmän eli arvo perustuu etupäässä tulevaisuuden odotuksiin (Puttonen & Kivisaari 1999a, 87).

3.1 Yritysten analysoiminen

Erilaisten analyysien avulla sijoitusanalyytikot tarkastelevat sijoitustoiminnan, luottopäätösten, yrityskauppojen, asiakasseurannan ja erilaisten arvioiden riskejä sekä

mahdollisuuksia. Analysoinnin kohteita ovat muun muassa toimintaympäristö, toimialat, yritykset ja tunnusluvut. Analyysseilla tuetaan omaa toimintaa tai niitä voidaan myydä valmiina analyysituotteina. (Leppiniemi & Puttonen 1996, 254.) Analyytikot seuraavat yleensä korkeintaan muutamaa toimialaa, mutta suurten instituutioiden huippuanalyytikot voivat parhaimmillaan seurata vain muutamaa yritystä (Marttila 2001, 145).



Kuvio 4. Analysoinnin kohteet (Leppiniemi & Puttonen 1996, 255).

3.1.1 Toimintaympäristö ja toimiala analysoinnin kohteena

Yrityksen suunnitelmia ja niihin liittyviä ennusteita tehtäessä yleistaloudellinen ympäristö on keskeinen tekijä. Tietoa siitä saa esimerkiksi vuosittaisesta valtion talousarviosta. Kotimaan kehityksen lisäksi se esittää arvioita myös EU:n ja OECD-maiden kehitystrendeistä. Lisäksi valtiovarainministeriö sekä useat tutkimuslaitokset ja pankit julkaisevat omia katsauksiaan. (Leppiniemi & Puttonen 1996, 255.) Rahoitusmarkkinoiden globalisoituminen ja eurooppalainen rahataloudellinen yhteistyö on vähentänyt suomalaisten analytikkojen tarvetta yksittäisten Euroopan maiden tarkasteluun. (Kallunki et al. 1999, 23–24.)

Toimiala-analyysin avulla voidaan tutkailla esimerkiksi yksittäisen yrityksen luottokelpoisuutta, saneerattavuutta ja sijoituskelpoisuutta sen omalla toimialalla. Toimiala-analyyseillä on merkitystä myös kokonaistaloudellisissa ennusteissa. Toimiala-analyysit ovat usein yksittäisten yritysten analyysien yhdistelmiä. Tällöin pystytään kuvailemaan yksittäisten taloudellisten ominaisuuksien hajontaa kyseisellä toimialalla. (Leppiniemi & Puttonen 1996, 258–259.)

Euroopan rahataloudellinen yhteistyö korostaa myös toimiala-analyysien merkitystä. Suomalaisten yritysten menestystä verrataan yhä useammin niiden toimialan keskimääräiseen menestykseen euroopassa. Tämä johtuu pääomien vapaasta liikkumisesta euroalueella ja se tulee johtamaan monikansallisten fuusioiden lisääntymiseen. (Kallunki et al. 1999, 26.)

3.1.2 Yritys analysoinnin kohteena

Yritysanalyysit jaetaan yleensä tilinpäätös- ja sijoitusanalyyseihin. Tilinpäätösanalyysit jaetaan niin sanottuun perinteiseen analyysiin ja rahavirta-analyysiin. Sijoitusanalyysit puolestaan jaetaan yleensä fundamentaalianalyyseihin ja teknisiin analyyseihin. (Leppiniemi & Puttonen 1996, 264.) Analysoimalla tilinpäätöstietoja selvitetään muun muassa yrityksen kannattavuus sekä rahoitus- ja varallisuusasema. (Kallunki et al. 1999, 26.) Sijoitusanalyysillä selvitetään puolestaan se, millainen yritys on sijoituskohteena.

Yrityksen arvoa määritettäessä tulevaisuuden arviointi on tärkeää, koska se on keskeinen lähtökohta yrityksen taloudellista menestymistä mitattaessa. Tulevaisuuden ennustaminen perustuu yrityksen omiin arvioihin ja ulkopuoliseen tietoon. Yritys voi itse ennakoida esimerkiksi myynnin ja tuloksen kehittymistä tai rahoituksen tilannetta. Ulkopuolista tietoa voi kerätä tilinpäätöksistä, vuosikertomusten muusta informaatiosta, toimiala-analyyseista, kansantalouteen liittyvistä tiedoista jne. Analyytikot yhdistävät analyyseissaan useista lähteistä keräämänsä tiedon ja omat käsityksensä yrityksen taloudellisesta tilasta. Analyytikot seuraavat yrityksiä hyvin ammattimaisesti ja muodostavat niistä hyvin syvän kuvan. (Kallunki et al. 1999, 28.)

Price/earnings (P/E) on tyypillinen osakekohtainen tunnusluku, johon kiinnitetään huomiota listayhtiön toimintaa analysoitaessa. Sillä arvioidaan yksittäisen osakkeen arvoa. Luku lasketaan vertaamalla osakkeen hintaa ja osakekohtaista tulosta keskenään. Korkea P/E-luku on yleensä osoitus sijoittajien luottamuksesta osaketta kohtaan ja viite tuoton nousemisesta. Toisaalta korkea P/E-luku voi kuvata myös markkinoiden ylikuumenemista. Joissain sijoitusoppaissa kehoitetaan myymään osakkeita, joiden P/E-luku ylittää 20 ja keskittämään ostot osakkeisiin joiden P/E-luku on kuusi tai pienempi. (Leppiniemi & Puttonen 1996, 270–271.)

Kallungin (Kallunki et al. 1999, 54–55) mukaan P/E-luvun käytön yleisyyteen on monia syitä. Sen perusajatus on helppo ymmärtää, se on helppo laskea useimmille yrityksille ja niitä raportoidaan yleisimmissä sanoma- ja aikakauslehdissä. Tämän myötä myös eri toimialojen ja maiden vertailu on keskenään helppoa. Samalla P/E-luku on myös eniten väärinkäytetty ja -ymmärretty luku. Sen merkittävin heikkous on mahdolliset tulkintavirheet, koska siinä ei huomioida tuloksen kasvua eikä toiminnan riskejä.

3.1.3 Analyytikko ja maine

Ernst & Youngin tutkimuksen mukaan myyntipuolen analyttikot tekevät tarkempia ennusteita käyttäessään mittareinaan aineettoman pääoman komponentteja (WalkerInformation 1998b, 3). Yrityksen arvoon vaikuttavia tekijöitä ei aina voida selittää tilinpäätösinformaatiolla. Maine yhtenä aineettoman pääoman komponenttina todistaa aineettoman pääoman vaikuttavan yrityksen arvonmääritykseen. (Kärjä et al. 2000, 4.)

Burson-Marstellerin ”Maximizing CEO Reputation” -tutkimuksen mukaan 95 prosenttia vastanneista analyttikoista ilmoitti voivansa ostaa osakkeita toimitusjohtajan maineen perusteella. 94 prosenttia ilmoitti voivansa suositella yrityksen osakkeita ostettavaksi toimitusjohtajan maineen perusteella. (Gaines-Ross, 366.)

Fombrunin (1996, 118) mukaan analyttikoilla on suuri vaikutus yritysten maineeseen, koska he vaikuttavat voimakkaasti sijoittajien sijoituspäätöksiin. Sijoittajien osto- ja

myyntipäätökset vaikuttavat yritysten markkina-arvoon ja tätä kautta myös maineeseen. Marttilan (2001, 139) mukaan tähtianalyytikkojen lausuntoja kuunnellaan, koska he käyttävät rahan valtaa. Yhdellä lauseella he voivat merkittävästi vaikuttaa pienen yhtiön asemaan osakemarkkinoilla. He ovat talouskanavien ja -lehtien vakiovieraita, edustavat suuria kansainvälisiä pankkeja ja vaikuttavat lausunnoillaan kansainvälisiin osakemarkkinoihin.

3.2 Analyytikkoja kohtaan esitetty kritiikki

Yritykset tietävät, että usein sijoittajien päätökset perustuvat niin sanottujen tähtianalyytikkojen lausuntoihin. Tämän takia yritysjohto keskustelee mielellään analyytikoiden kanssa henkilökohtaisesti ja kertoo heille liiketoimintastrategiastaan sekä muista kasvutekijöistään. "Rahan vallankahvassa" oleminen on ehkä yksi syy tähtianalyytikkojen suurin palkkoihin. (Fombrun 1996, 121.) Viime vuosina parhaiten palkatut pörssigurut Yhdysvalloissa ovat ansainneet jopa 20 miljoonaa dollaria vuodessa (Marttila 2001, 160).

Fombrunin (1996, 65) mukaan yritykset näkevät suurta vaivaa ylläpitääkseen hyviä suhteita sellaisiin analyytikoihin, jotka arvioivat niiden toimintaa. Yritykset käyttävät merkittäviä rahasummia suhtetoimintaan analyytikkojen kanssa ja tekevät paljon työtä rakentaakseen hyvää tahtoa heidän ja yrityksen välille. Joskus analyytikkojen ennusteisiin pyritään ja silloin tällöin onnistutaankin vaikuttamaan hivenen kiillotetulla PR-toiminnalla.

Investointipankkitoiminta, osakevälitys, varainhoitopalvelut ja pankkiiriliikkeen sijoitustutkimus on erotettu toisistaan niin sanotulla kiinanmuurilla. Sen pitäisi ehkäistä kielletyn tiedon siirtymistä osapuolten välillä ja estää intressiristiriitojen syntyminen. Näin ei välttämättä kuitenkaan tapahdu, koska konsernin eri yksiköissä työskentelevät ihmiset tapaavat toisiaan kiinanmuurista huolimatta. Vuotoja sattuu ja kaikki analyytikkojen antamat osto- tai myyntisuositukset eivät ole pelkästään analyytikon oman ammattitaidon tuotosta. (Marttila 2001, 153.)

Analyttikko arvioi yrityksen luotettavuutta esimerkiksi toimintahistorian perusteella. Useat analyttikot pitävät yksityiskohtaisia arkistoja yritysten lupauksista ja siitä, kuinka ne on lunastettu. (Fombrun 1996, 65.) Liian suurta historian painoarvoa analyyseissa on kutsuttu nopan heittämiseksi. Oletetaan että normaalilla arpakuutiolla, jonka sivut on merkitty yhdestä kuuteen, heitetään kolme kertaa peräkkäin numero viisi. Millä todennäköisyydellä viitonen tulee neljännellä heittokerralla? Aivan samalla kuin aikaisemminkin. Kaikki eivät tätä kuitenkaan usko, vaan pitävät neljännen viitosen tulemistä todennäköisempänä kuin muiden numeroiden. Tällaisen ajattelun mukaisesti analyttikon voi olla vaikeaa ennustaa yritykselle huonoa pörssivuotta, jos sillä on takanaan kolme hyvää vuotta. (Marttila 2001, 18.)

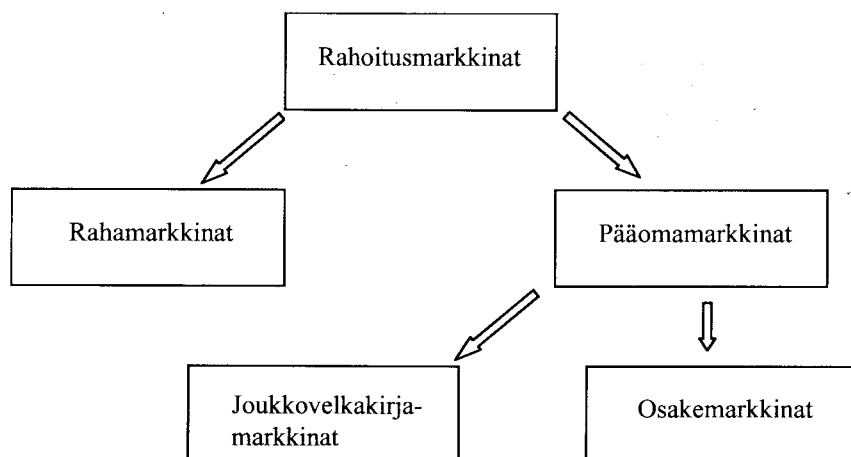
Usein on kritisoitu sitä, että analyttikot ovat nuoria, ennätysajassa kauppakorkeakoulusta valmistuneita 20+-ikäluokkaa. Vastavalmistuneet osaavat laskutoimitukset mutta heiltä puuttuu näkemys. Miellyttävän poikkeuksen tähän tekee Lontoossa toimiva Credit Suisse Asset Management, jonka analyttikoilla on suurimmaksi osaksi yli kymmenen vuoden työkokemus ja junioreillakin vähintään viisi vuotta. Osaketutkimuksen johtajan Ella I. Brownin mukaan suoraan koulunpenkiltä tulleilta analyttikoilta puuttuu konkreettinen käsitys siitä, mihin suuntaan analysoitava yritys on menossa. Tämän takia hän mieluummin kuuntelee analyttikkoa, joka on aiemmin esimerkiksi työskennellyt tutkittavalla sektorilla. (Sipilä 2001, E2.)

4 PÄÄOMAMARKKINAT

Yritysten toiminnan edellytys on pääoma. Tavallisesti se jaetaan omaan ja vieraaseen pääomaan. Oma pääoma voi olla sijoitettua tai sisäistä rahoitusta. Sijoitettu oma pääoma voi olla esimerkiksi osakeyhtiön osakkeenomistajien pääomana. Yrityksen sisäinen rahoitus kertyy tulorahoituksesta ja hallussapitovoitosta. Vieraalla pääomalla tarkoitetaan lainarahoitusta. Sijoitettua omaa pääomaa ja vierasta pääomaa yritykset voivat hankkia rahoitusmarkkinoilta. (Leppiniemi 2000, 66, 68.)

Keskeinen oman ja vieraan pääoman ero on, että oman pääoman sijoittajat ovat samalla yrityksen omistajia sijoituksensa suuruuden mukaisesti. Sijoittaja saa osakkeen mukana tärkeitä oikeuksia: osinko-oikeuden, äänivallan yhtiökokouksissa, etuoikeuden uusien osakkeiden merkitsemiseen osakepääomaa korotettaessa sekä oikeuden jako-osaan yhtiötä purettaessa. Oman pääoman ehtoista rahoitusta kutsutaan myös riskirahoitukseksi. (Kallunki et al. 1999, 37.)

Rahoitusmarkkinat jaetaan rahamarkkinoiksi ja pääomamarkkinoiksi. Rahamarkkinoilta yritykset voivat saada enintään vuodeksi tehtyjä vieraan pääoman sijoituksia. Pääomamarkkinoilta yritykset voivat saada pitkäaikaista vierasta pääomaa sekä sijoitettua omaa pääomaa. Sitä osaa pääomamarkkinoista, jonne yritykset voivat sijoittaa omaa pääomaa ja joka on organisoitu arvopaperimarkkinoiden muotoon, kutsutaan myös osakemarkkinoiksi. (Puttonen & Valtonen 1996, 13.)



Kuvio 5. Rahoitusmarkkinoiden rakenne (Puttonen & Valtonen 1996, 13).

Tyypillisesti analyytikot työskentelevät osakemarkkinoilla. Analyytikkojen ammattitaitoa tarvitaan myös joukkovelkakirjamarkkinoilla, jossa analysoidaan yritysten suorituskykyä lainan myöntämisen perusteeksi. Kaikki tässä tutkimuksessa haastatellut analyytikot työskentelevät osakemarkkinoilla.

4.1 Osakemarkkinoiden luonne

Osakemarkkinoiden liikkeellepaneva voima on halu vaurastua, mutta sijoittajien suhtautuminen osakemarkkinoihin vaihtelee. Osa sijoittajista on varovaisia, ja he karttavat riskejä. He tyytyvät vähempään tuottoon kuin luonteeltaan rohkeammat sijoittajat. Riskihakuiset sijoittajat korostavat toivoa ja mahdollisuuksia ja ovat valmiita ottamaan riskejä päästäkseen parempiin tuottoihin. "Kyynisesti sanotaan, että sijoittaminen on epäonnistunutta spekulointia ja spekulointi epäonnistunutta sijoittamista." (Marttila 2001, 22.)

Osakkeiden hinnat muuttuvat jatkuvasti ilman selvää ulkoista syytä (Marttila 2001, 25). Tämän takia osakemarkkinoita on aina pyritty mallintamaan, että ymmärrettäisiin niillä tapahtuvat asiat ja niiden seuraukset. Esimerkiksi kun arvopapereiden hintojen nousu tai lasku on ollut pitkäaikaista tai hintojen muutokset ovat olleet suuria, syntyy yleensä

keskustelua siitä, voivatko rahoitusmarkkinat hinnoitella arvopapereita oikein ja heijastuuko niillä oikein rahan hinta. (Leppiniemi 2000, 99.)

"Osakkeen kurssi määräytyy markkinoilla kaikkien mahdollisten ja mahdottomien ostaja- ja myyntimääräysten perusteella" (Puttonen & Kivisaari 1999a, 87). Markkinahinta maksetaan arvopaperista sitä ostettaessa ja markkinahinta saadaan sitä myytäessä. Markkinahinta muodostuu kysynnän ja tarjonnan perusteella. Se on siis tasapainohinta, joka syntyy markkinoilla. Pörssilistalla, joka julkaistaan tyypillisesti sanomalehdissä ja useilla www-sivuilla, kerrotaan pörssilistattujen osakkeiden markkinahinnat eli pörssikurssit. (Leppiniemi 1999, 18.)

4.2 Markkinainformaatio

Sijoitusmarkkinoilla toimiva tarvitsee jatkuvaa markkinainformaatiota (Saario 2001, 66). Todellisten markkinoiden tehokkuutta pyritään mallintamaan saadun informaation mukaan jakamalla ne kolmeen luokkaan: heikkoon tehokkuuteen, puolivahvaan tehokkuuteen ja vahvaan tehokkuuteen. Tehokkuus määräytyy sen perusteella kuinka arvopapereiden hinnat heijastavat niiden arvoon vaikuttavaa informaatiota. Kun markkinoiden tehokkuus on heikkoa, arvopapereiden hinta muodostuu sellaisen tiedon perusteella, joka on aiemmin vaikuttanut arvopapereiden hintoihin. (Leppiniemi 2000, 102.) Tällöin markkinoilla ei liiku sellaista uutta informaatiota, joka voisi vaikuttaa hintoihin.

Puolivahvasti tehokkaat markkinat reagoivat välittömästi kaikkeen julistettuun informaatioon. Silloin kun markkinat ovat vahvasti tehokkaat ne reagoivat välittämästi kaikkeen vain hinnanmuodostuksen kannalta relevanttiin informaatioon, eikä millään sijoittajaryhmällä ole monopolitietoa arvopapereiden hintaan vaikuttavista tekijöistä. Kuitenkin markkinoiden mallintaminen tällaisella jaottelulla on voimakasta yksinkertaistamista. Todelliset markkinat eivät täytä kyseisiä kriteerejä koskaan täydellisesti. (Leppiniemi 2000, 102–103.)

Puttosen ja Kivisaaren (1999b, 195) mukaan internetin rooli osakemarkkoilla tiedonsaantikanavana ja sijoitustoiminnassa on korostunut viime vuosina voimakkaasti. Internetistä voi nopeasti etsiä tärkeät tiedot pörssiyrityksistä, sijoitusrahastoista ja lukea viimeisimmät uutiset sekä tutkimukset. Lisäksi eri yhteisöt ja yritykset tarjoavat apuaan sijoittajille kotisivuillaan. Esimerkiksi osakesäästäjien keskusliiton kotisivuilla (www.osakeliitto.fi) esitellään sen toimintaa, jäsenyyttä ja sen tuomia etuja sekä ajankohtaisia asioita.

Globaalin finanssitavaratalon Credit Suissen käsitys tulevaisuudesta joulukuussa 2001 oli valoisa. Yhtiön virallinen kanta oli, että maailmanlaajuista lamaa ei tule, vaikka maailmanlaajuinen talous kärsi taantumasta. Samaan aikaan Goldman Sachs povasi euromaille lamaa 90 prosentin varmuudella. (Sipilä 2001, E2.) Tällainen osakemarkkinoilla liikkuva ristiriitainen informaatio ja erilaiset näkemykset, ovat omiaan synnyttämään tehokkaat markkinat.

4.3 Kaupankäynti pörssissä

Osakekauppaa käydään pörsseissä. Suomessa osakekauppaa käydään HEX-konserniin kuuluvassa Helsingin Pörssissä. Helsingin Pörssissä on neljä vaihtoehtoista listamahdollisuutta. Päälistalle ovat listautuneet useamman vuoden ikäiset, vahvat ja taloudellisesti vakiintuneet yritykset, joiden markkina-arvo on vähintään 35 miljoonaa euroa. (Leppiniemi 2000, 111.)

I-lista on tarkoitettu vakiintuneille keskisuurille yrityksille, joiden markkina-arvo on vähintään neljä miljoonaa euroa. NM-lista on tarkoitettu nuorille, kasvuvaiheessa oleville ja kansainvälisesti suuntautuville yrityksille, joiden markkina-arvo on vähintään 2 miljoonaa euroa. Pre-lista on niin sanottu esilista, jonne yritykset voivat listautua korkeintaan vuodeksi odottaessaan listautumista pää- tai I-listalle. Jokaisella listalla kunkin yrityksen osakkeiden ostoista ja myynneistä syntyneet hintanoteeraukset esitetään pörssilistan muodossa. (Leppiniemi 2000, 111–112.)

Pörssikaupankäynnin lähtökohta on, että fyysiset ja juridiset sijoittajat käyvät kauppaa keskenään välittäjien kautta. Juridisia henkilöitä ovat varojaan sijoittavat tai arvopaperikauppaa käyvät yritykset, kuten teollisuus- ja kauppayritykset, vakuutusyhtiöt, pankit, sijoitusrahastot jne. Sijoittajat voivat käydä kauppaa suoraan keskenään, mutta järjestäytynyt kaupankäynti tapahtuu pörssien välityksellä. (Leppiniemi 2000, 114.)

Osakemarkkinoiden kehitystä kuvataan Suomessa yleisimmin HEX-yleisindeksillä ja HEX-portfolioindeksillä. Yleisindeksillä kuvataan Helsingin Pörssin kaikkien osakkeiden arvon kehitystä, kun taas portfolioindeksissä yksittäisen yrityksen arvon kehitys on rajattu maksimissaan 10 prosenttiin. Varsinkin Suomessa portfolioindeksi antaa markkinoista todellisemmän kuvan, koska prosentuaalisesti suuren vaihdon omaavat yritykset voivat heilahteluillaan vääristää Helsingin Pörssin kaupankäynnin arvoa. (Leppiniemi 2000, 115.)

Saarion (2001, 30–31) mukaan HEX-indeksillä mitattuna Nokian 1990-luvun menestys on peittänyt alleen muiden osakkeiden menestyksen tai epäonnistumisen. Sen arvo on noussut jopa yli puoleen koko indeksin arvosta. Joten kun Nokialla on nousupäivä, vetää se mukanaan koko indeksin. Vuoteen 1999 mennessä oli HEX-indeksi noussut keskimäärin 33 prosenttia vuodessa edellisen yhdeksän vuoden ajan. Sen sijaan portfolioindeksi nousi samassa ajassa keskimäärin 18 prosenttia vuodessa.

5 SIJOITTAJAVIESTINTÄ

Yrityksiin sijoitetaan pääomaa, että vastineeksi saataisiin sijoitusta suurempia tuottoja. Sijoittaja voi arvioida sijoituspäätöksiään ja tuotto-odotuksiaan yrityksestä saamansa tiedon perusteella. (Åberg 2000, 168.) Sijoittajaviestinnällä tarkoitetaan viestintää, joka on Hakalan (1993, 10) mukaan "yrityksen ja sijoittajayhteisön sekä sijoittajayhteisöä tukevien tahojen välistä yritystä ja sen toimintaympäristöä käsittelevää tietojen vaihdantaa". Sijoittajayhteisöllä tarkoitetaan niitä tahoja, jotka omistavat yrityksen arvopapereita tai ovat niiden potentiaalisia omistajia. Sijoittajaviestinnästä käytetään yleisesti englanninkielistä termiä *Investor Relations = IR*. (Juholin 2001, 207.)

Arvopaperimarkkinalain mukaan jokainen pörssilistautunut yritys on velvollinen ilman aiheetonta viivytystä julkistamaan kaikki sellaiset yhtiön toimintaa koskettavat seikat, jotka vaikuttavat sen osakkeen arvoon. Sijoitusmarkkinoilla viestintä on Juholinin mukaan kriittinen menestystekijä, joten yritysten pitäisi nähdä se myös mahdollisuutena eikä vain velvollisuutena. Sijoittajaviestinnällä turvataan kaikkien markkinaosapuolten samanaikainen, oikea ja riittävä tiedonsaanti pörssi-arvopaperin liikkeellelaskijasta. (Juholin 2001, 209–210.)

5.1 Jatkuva ja säännöllinen tiedonantovelvollisuus

Sijoittajaviestintä jaetaan jatkuvaan ja säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen (Juholin 2001, 211). Arvopaperimarkkinalaki toteaa jatkuvasta tiedonantovelvollisuudesta

seuraavaa: "Julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijan on ilman aiheetonta viivytystä julkistettava ja toimitettava asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle tiedoksi kaikki sellaiset päätöksensä sekä liikkeellelaskijaa ja sen toimintaa koskevat seikat, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan sanotun arvopaperin arvoon." (Leppiniemi 2000, 117.)

Jatkuva tiedonantovelvollisuus on uutisluotoista informointia (Juholin 2001, 211). Sitä toteutetaan laatimalla tarvittaessa tiedote sellaisista asioista tai tapahtumista, jotka voivat olennaisesti vaikuttaa osakkeen arvoon. Tiedote toimitetaan arvopaperipörssille ja keskeisille uutistoimistoille sekä tiedotusvälineille. (Leppiniemi 2000, 117.)

Säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen kuuluvat osavuosikatsaus, vuosikatsaus, tilinpäätöstiedote ja tilinpäätös (Juholin 2001, 211). Valtionvarainministeriö on antanut päätöksen siitä, mitä säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen tarkalleen ottaen kuuluu (VMp 25.3.1990/390). Kirjanpitolautakunta on puolestaan antanut yleisohjeen siitä, kuinka päätöksen sisältämät tiedot tulee esittää. (Leppiniemi 2000, 117.)

Juholinin (2001, 211) mukaan yhä useammat pörssin ulkopuolella toimivat yritykset toteuttavat talousviestintäänsä listayhtiöiden sääntöjen mukaisesti, koska se on niiden etujen mukaista. Tällöin välttyään helposti yrityksen toimintaa haittaavilta huhuilta ja spekulatioilta.

5.2 Listayhtiön viestintävastuulliset

Lain mukaan yrityksen tiedonantovelvollisuudesta vastaa yrityksen ylin johto. Jos sitä laiminlyödään, seuraukset kohdistuvat toimitusjohtajaan. Sijoittajille täytyy näkyä, että ylin ja lopullinen vastuu sijoittajaviestinnästä on toimitusjohtajalla. Ylimmän johdon tulee olla sitoutunut sijoittajaviestinnän hoitamiseen. Käytännössä sijoittajaviestinnästä vastaava henkilö on yleensä viestintäjohtaja. Lisäksi monissa yrityksissä on yleensä sijoittajasuhdejohtaja tai IR-päällikkö. (Mars et al. 2000, 130–132.)

Mars (Mars et al. 2000, 132) toteaa, että sijoittajaviestinnästä vastaavan henkilökohtaisilla ominaisuuksilla on ammattitaidon lisäksi suuri merkitys. Sijoittajaviestinnän hoitaminen edellyttää kommunikaatiotaitoja: kykyä kuunnella, tulkita ja viestittää sanomansa ymmärrettävästi sekä suullisesti että kirjallisesti. Sijoittajaviestinnästä vastaavan asema organisaatiossa täytyy olla sellainen, että hänellä on ajanmukaisesti käytössään yritykseen liittyvä olennainen tieto. Pörssitiedottamisen asianmukaisuus turvataan yleensä sillä, että vastuullinen istuu johtoryhmän kokouksissa. Toiminnastaan hän raportoi suoraan toimitusjohtajalle.

Yrityksen johdon rooli sijoittajaviestinnässä korostuu, koska sijoittajat arvioivat sen kyvykkyyttä pohtiessaan sijoituskohteitaan. Erityisesti toimitusjohtajan on kyettävä vakuuttamaan sijoittajat yrityksen strategioiden ja visioiden realistisuudesta. Toimitusjohtaja ei ehdi tapaamaan kaikkia pääomamarkkinoiden edustajia mutta hänen on oltava läsnä ja pääroolissa yrityksen vuosituloksen ja osavuosituloksen julkistamisissa sekä suurissa analyttikko- ja sijoittajatilaisuuksissa. Hänen täytyy tehdä yhteistyötä myös taloustoimittajien kanssa. (Mars et al. 2000, 133–134.)

Tärkeimmät yrityksen sijoittajaviestinnän välineet ovat vuosikertomus, osavuositulokset ja tilinpäätöstiedote. Erilaiset tilaisuudet, kuten tulosten julkistamistilaisuudet ja yhtiökokous, ovat myös merkittäviä välineitä. Sijoitusalan ammattilaisille, kuten institutionaalisille sijoittajille ja analyttikoille, yritysjohto järjestää puhelinkonferensseja, Capital Market Day -tilaisuuksia ja henkilökohtaisia tapaamisia. Sijoittajille suunnatut julkaisut ja corporate storyt toimivat viestinnän perustana. (Mars et al. 2000, 141–142.) Hoitaessaan sijoittajaviestintäänsä yritykset voivat toimia yhteistyössä ulkopuolisten asiantuntijoiden kanssa. Tällaisia ovat muun muassa viestintätoimistot.

5.3 Sijoittajaviestinnän kohderyhmät

Juholin (2001, 207) mukaan sijoittajaviestinnän kohderyhmiä ovat esimerkiksi osakkeenomistajat ja sijoittajat. Sijoittajat jakautuvat erilaisia yhteisöjä edustaviin institutionaalsiin sijoittajiin ja yksityissijoittajiin (Mars et al. 2000, 94, 97). He

tarvitsevat jatkuvasti luotettavaa tietoa sijoituspäätöstensä tueksi. Saamansa tiedon perusteella he vertailevat yrityksiä keskenään ja pohtivat millaisen korvauksen saavat sijoittamilleen rahoilleen ja tekevät edelleen uusia sijoituspäätöksiä.

Sijoitusanalyytikot kuuluvat myös tärkeimpiin sijoittajaviestinnän kohderyhmiin. Analyytikot välittävät päämiehilleen mahdollisimman tarkkaa tietoa sijoituspäätösten tueksi (Mars et al. 2000, 98). Heidän tärkeimpiin kanaviin lukeutuvat vuosikertomukset, osavuositarkastukset, joukkoviestimet, yritysten tiedotus ja internet. Ulkomaisille analyytikoille järjestetään usein Road Show -tilaisuuksia, joissa keskitysti kerrotaan yrityksen tilasta ja tulevaisuuden näkymistä. (Juholin 2001, 208.) Saamansa tiedon ja oman harkintansa perusteella analyytikot antavat "lisää", "vähennä" tai "pidä" -suosituksia (Mars et al. 2000, 98). Vapaaehtoisella sijoittajaviestinnällä listautuneet yritykset voivat tietoisesti pyrkiä kasvattamaan mainettaan analyytikkojen keskuudessa. Tällöin tärkein kanava on henkilökohtaiset keskustelut yrityksen johdon ja analyytikkojen välillä.

Juholin (2001, 209) mainitsee, että yrityksen henkilöstö on kiinnostunut omistajana sijoituksensa tuotosta yrityksen tuotteiden ja palvelujen menekin sekä toiminnan kannattavuuden kautta. Erilaisten pörssikurssiin liitettävien optiojärjestelyjen takia yrityksen kehityksen seuraaminen on tullut työntekijöille entistä tärkeämmäksi (Mars et al. 2000, 103). Asiakkaat, yhteistyökumppanit ja rahoittajat haluavat puolestaan tietää kuinka luotettavan ja taloudellisesti vakaan yhteistyökumppanin kanssa he toimivat. Arvopaperimarkkinain mukaan pörssitiedotteet on lähetettävä myös keskeisille tiedotusvälineille, joita käytännössä Suomessa ovat STT, Startel, Reuters, Kauppalehti, Helsingin Sanomat, Taloussanomat, Hufvudstadsbladet, Talouselämä, MTV, Yleisradio ja Nelonen (Mars et al. 2000, 102).

5.4 Rahoitustarkastuksen rooli

Vuosituhanen vaihteen voimakkaan pörssikaupankäynnin ansiosta on Suomen Pankin yhteydessä toimivan Rahoitustarkastuksen (Rata) merkitys on korostunut rahoitusmarkkinoiden valvojana. Toiminnan tavoitteena on edistää

rahoitusmarkkinoiden vakautta sekä luottamusta valvottavien ja markkinoiden toimintaan. Tällä hetkellä Rata valvoo noin 500 toimijaa. Näitä ovat muun muassa pankit, pankkiiriliikkeet, arvopaperi- ja johdannaispörssit sekä sijoitusrahastoja hallinnoivat rahastoyhtiöt. (Rahoitustarkastus 2001.)

Viime aikoina Ratan merkitys osakekaupassa on korostunut voimakkaasti julkisuuteenkin nousseen sisäpiiriläisyyden myötä. Sisäpiiriläisiä ovat henkilöt, jotka tuntevat yrityksen julkistamattomia ja luottamuksellisia tietoja. He eivät saa käyttää niitä hyväkseen omassa kaupankäynnissään tai antaa niistä vihiä muille. Heitä voivat olla esimerkiksi sijoituspankkiiri, pankin asiantuntija, yrityksen luottamushenkilö, mainos- tai viestintätoimisto tai konsultti. Yrityksen, jolla on sisäpiiriläisiä, on suositeltavaa pitää sisäpiirirekisteriä. Rata seuraa myös pörssitiedottamista, jossa asiat on esitettävä loogisessa tärkeysjärjestyksessä ja yksiselitteisesti. Se ei saa johtaa sijoittajaa harhaan, vaan sen perusteella on kyettävä arvioimaan tiedotettavan asian merkitystä yrityksen suhteen. Eri kohderyhmiä on informoitava tasapuolisesti niin, että jokainen saa tarpeensa mukaiset tiedot yrityksestä. (Juholin 2001, 212–213.)

Räikeä esimerkki pörssitiedotteiden väärinkäytöstä saatiin vuoden 2000 alussa. A Company Finlandin toimitusjohtaja Matti Nevalainen kertoi Helsingin Sanomien haastattelussa 20.2.2000, että aina kun he lähettävät pörssitiedotteen kurssi nousee 15 prosenttia. Nevalainen lisäsi, että jatkossa he aikovat lähettää tiedotteita kerran viikossa. Huhtikuussa 2000 internetoperaattori Saunalahti puolestaan yritti tukea alle merkintähinnan tippunutta osakkeensa arvoa lähettämällä useita uusista liiketoimista kertovia pörssitiedotteita. (Marttila 2001, 97–98, 103–104.)

Joulukuussa 2001 Helsingin Pörssin kurinpitolautakunta huomautti tele- ja internetoperaattori Jippiitä 50 000 euron kurinpitomaksulla tiedonantovelvollisuuden laiminlyönnistä. Yhtiö korjasi tiedotteella analyttikkojen ennustetta ylöspäin tietoisena omista tappioistaan Saksassa. Sen myötä kurssi ponkaisi reippaaseen nousuun. Viikkoa myöhemmin laukesivat yhtiön johdon ja henkilöstön optiot, joista he näin ollen saivat paremman hinnan. Vaikka huomautus annettiin tiedotusvelvollisuuden laiminlyönnistä, tekojen vakavuutta kurinpitolautakunnan mukaan lisäsi optioiden laukeamisen ajankohta ja sen myötä sisäpiiriläisten osakemyynnit. (Junkkari 2001, D1.)

6 MAINEEN MERKITYS LISTAUTUNEELLE YRITYKSELLE

Hyvä maine luo organisaatiolle kilpailuetua. Se helpottaa hinnoittelussa, alentaa markkinointikustannuksia, vetää puoleensa hyviä työntekijöitä, edesauttaa organisaation yleistä hyväksymistä ja ehkäisee jäljittelyä (Fombrun & Gardberg 2000, 17). Kuluttajat ostavat mieluummin hyvä- kuin huonomaineisen yrityksen tuotteita, tekevät uusintaostoja ja suosittelevat yritystä ystävilleen (WalkerInformation 1998a, 2). Kun yrityksen maine on hyvä, se kiinnostaa myös sijoittajia sijoituskohteena ja näin nostaa sen osakkeen arvoa (Morley 1998, 9).

Fombrun (1996, 6–7) toteaa, että maineen merkitys yrityksille menestymisen työvälineenä kasvaa jatkuvasti. Erityisesti tietopääomaa myyvien yritysten keskuudessa kysymykset maineesta ovat tyypillinen huolenaihe. Tämä johtuu siitä, että näiden yritysten arvokkain pääoma on aineeton. Tällaisia yrityksiä ovat muun muassa konsulttiyritykset, asianajotoimistot, investointipankit, sairaalat ja yliopistot.

Vahva maine luo yritykselle strategista hyötyä. Yritykset kilpailevat asiakkaista, sijoittajista, tavarantoimittajista, työntekijöistä ja paikallisista eduista. Hyvä maine luo aineetonta suojaa, joka heikentää kilpailijoiden otetta ajan kuluessa. Jo tuo kilpailuetu yksinään riittää takaamaan hyvät saavutukset pitkällä aikavälillä arvostetulle yritykselle. Hyvän maineen taloudelliset edut materialisoituvat lisäarvona, josta sijoittajat ovat valmiita maksamaan. Se on mainepääomaa. (Fombrun 1996, 80.)

6.1 Aineeton pääoma

Lehtosen (2000, 189–190) mukaan yritysmaailman kiinnostus aineetonta pääomaa kohtaan johtuu monista syistä. Yksi syy on yritysten kirjanpitoarvon ja markkina-arvon välinen kuilu, jonka selittämisen avuksi yritykset haluavat kehittää aineettomien arvojen mittareita. Kiinnostus aineetonta pääomaa kohtaan on kasvanut myös yritysfuusioiden ja yritysostojen kautta. Niissä halutaan hallita osapuolten aineettomia pääomia niin, että ne saadaan säilytettyä ja hyödynnettyä uudessa organisaatiossa.

Useimpia aineettoman pääoman osa-alueista ei voida erottaa yrityskokonaisuudesta tai myydä erikseen. Tästä syystä aineettomat hyödykkeet katsotaan yleensä substanssiarvolaskelmaa tehdessä arvottomiksi. (Leppiniemi 1999, 53.) Mutta yrityksen markkinarvoon aineettoman pääoman vaikutus voi olla merkittävä. Kappaleessa 2.3.2 kuvattiin esimerkiksi sitä, kuinka suuri osa maailman johtavien yritysbrandien markkina-arvosta muodostuu aineettomista pääomista.

6.1.1 Aineettoman pääoman rakenne

Yrityksen taseessa aineeton pääoma, tässä yhteydessä sopivammin ilmaistuna aineettomat hyödykkeet, on jaettu seitsemään ryhmään: perustamismenoihin, tutkimusmenoihin, kehittämismenoihin, aineettomiin oikeuksiin, liikearvoon, muihin pitkävaikutteisiin menoihin ja ennakkomaksuihin. (Leppiniemi 1999, 52.) Lisäksi aineetonta pääomaa voi kuvailla myös useilla termeillä: tieto- tai osaamispääoma, asiakaspääoma, suhdepääoma, allianssipääoma, mainepääoma ja viestintäpääoma. Kunkin merkitys riippuu organisaatiosta. (Lehtonen 2000, 188.)

Yrityksen *osaamispääomalla* tarkoitetaan sitä henkilöresurssien arvoa, joka mahdollistaa yrityksen toiminnan muuttuvissa tilanteissa. Osaamispääoma syntyy työntekijöiden sitoutumisesta ja pätevyydestä niin, että tämän pääoman arvo syntyy kun sitoutuminen kerrotaan pätevyydellä. *Sosiaalinen pääoma* ilmenee luottamuksena ja yhteisenä tavoitesuuntautuneisuutena organisaation sisällä sekä ilmenee yhteiskunnan eri osapuolten välisenä luottamuksena. (Lehtonen 2000, 189, 190, 194.)

Mainepääomalla tarkoitetaan sitä arvoa, jonka muodostavat organisaatioille tärkeiden sidosryhmien luottamus organisaatioon, sitoutuminen sen tavoitteisiin ja myönteinen mielikuva sen tulevaisuudesta. *Viestintöpääoma* taas on organisaation toimintoihin sisältyvän viestintäosaamisen ja viestintärakenteiden arvo. Se mahdollistaa sosiaalisen pääoman, osaamispääoman ja mainepääoman kehittämisen. (Lehtonen 2000, 195.)

Tässä tutkimuksessa käytetty maineen määritelmä (Fombrun & Gardberg 2000, 13–14) muodostuu kuudesta ulottuvuudesta, joista osa liittyy organisaation aineelliseen ja osa aineettomaan pääomaan. Tuotteet ja palvelut, työympäristö sekä sidosryhmät voidaan mieltää aineelliseen pääomaan. Puolestaan taloudellisen suorituskyvyn, visioiden ja johtamisen sekä emotionaalisen vetovoiman ulottuvuudet liittyvät ehkä enemmän aineettomaan pääomaan. Tämä on kuitenkin karkea yksinkertaistus, koska jokaisesta ulottuvuudesta löytyy sekä aineettomaan että aineelliseen pääomaan liittyviä tekijöitä.

6.1.2 Aineettoman pääoman hyödyntäminen

Lehtosen (2000, 198) mukaan näkymätön tieto organisaatioissa muuttuu pääomaksi vasta kun sitä voidaan hyödyntää organisaation toiminnassa. Tähän prosessiin liittyy kommunikatiivisen ja emotionaalisen kompetenssin käsitteet. Kommunikatiivinen kompetenssi tarkoittaa ihmisen kykyä selvitä erilaisista tilanteista käyttämällä kulloiseenkin tilanteeseen sopivia toimintamalleja. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että ihminen osaa vaihtaa sanomia ja ylläpitää vuorovaikutusta toisten ihmisten kanssa.

Emotionaalinen kompetenssi tarkoittaa organisaation jäsenten kykyä hoitaa henkilösuhteitaan, toimia tiimien jäsenenä, johtaa ihmisiä ja tunnistaa työyhteisön emotionaalisia ristiriitoja. Vasta sitten kun organisaatio pystyy toteuttamaan näitä asioita, voi se jalostaa näkymätöntä tietoaan pääomaksi, josta se hyötyy toiminnassaan. (Lehtonen 2000, 198–199.)

Listautuneen yrityksen kohdalla kommunikaatiivisella kompetenssilla voidaan tarkoittaa esimerkiksi kykyä jatkuvaan tiedonantovelvollisuuteen. Jos yrityksen sisäinen tai ulkoinen tapahtuma vaikuttaa osakkeen arvoon, sen on kyettävä sanomien vaihtoon

sidosryhmiensä kanssa niin, että kaikilla on välittömästi ja tasavertaisesti tapahtumaan liittyvä tieto käytettävissään. Jos listayrityksen emotionaalinen kompetenssi on heikko, se voi heikentää yrityksen liiketoimintaa ja tätä kautta vaikuttaa osakkeen arvoon. Kuten edellisessä kappaleessa todettiin, yritys voi jalostaa näkymätöntä tietoaan toimintaansa hyödyttäväksi pääomaksi vasta sitten, kun se pystyy toteuttamaan emotionaaliseen kompetenssiin liittyviä asioita.

6.2 Maine ja pörssiyritys

Yhteistökumppanit näkevät hyvämaineisen yrityksen vetovoimaisena, koska yhteistyön kanssa on todennäköisesti menestyksekkästä. Samalla kun ne tulevat yhdistetyksi hyvämaineiseen yritykseen, voi heidän oma maineensa parantua. Mitä parempi yrityksen maine on, sitä korkeampi on sen osakkeen arvo. Hyvämaineisen yrityksen osakkeen arvo nousee korkeammalle kuin muutoin tasavertaisen mutta maineeltaan huonon yrityksen. (Morley 1998, 9–10, 12.) Toisin sanoen hyvä taloudellinen menestys auttaa yritystä luomaan itselleen hyvää mainetta, mutta myös hyvä maine auttaa yritystä löytämään taloudellisen tasapainon.

Karvosen (1999, 31) mukaan pörsseissä yrityksen vakaa ja hyvä maine kohentaa ostopäätöksiä tekevien luottamusta ja nostaa osakkeen kurssia. Tällöin ikävätkin uutiset tulkitaan usein vain satunnaisiksi ja ohimeneviksi ilmiöiksi. Lisäksi hän toteaa melko voimakkaasti, että jos kohteella on jo ennestään huono maine, sijoittajat eivät usko kohteeseen ja voivat myydä osakkeensa ensimmäisten huonojen uutisten myötä. Kun sijoittajaviestinnän avulla onnistutaan markkinoille luomaan mahdollisimman realistisia odotuksia, pysyy osakkeen volatilitiitti optimaalisella tasolla.

6.2.1 Luotettavuus

Sijoittajat ja analyytikot kiinnittävät sijoituspäätöksissään ja ennusteissaan huomiota yritysten aineettomiin pääomiin. Ernst & Young Center for Business Innovation teki

Measures That Matter -tutkimuksen, jonka mukaan 35 prosenttia ostupuolen sijoituspäätöksistä tehdään aineettomien tekijöiden perusteella. Näyttääkin vahvasti siltä, että aineettomien pääomien merkitys yritysten taloudellisessa suorituskyvyssä korostuu jatkuvasti. (WalkerInformation 1998b, 1.) Maineella on tässä kiistatta suuri merkitys tärkeänä aineettoman pääoman osa-alueena.

Sijoittajat odottavat yritysten olevan luotettavia. He haluavat, että johtajat johtavat yrityksiään niiden väitteiden ja lupausten mukaan, joita he esittävät lehdistötiedotteissaan, vuosikertomuksissaan ja muissa viestimissä. Koska yrityksiin sijoitetaan pääomaa, odotetaan niiden olevan luotettavia ja avoimia toimiessaan sijoittajien kanssa. Niiden odotetaan tarkasti ilmaisevansa strategioidensa riskit, varoittavan lähestyvistä ongelmista ja ilmoittavansa sellaiset materiaaliset tosiseikat, jotka voivat vaikuttaa toiminnan arviointiin. (Fombrun 1996, 64–65.) Sijoittajat ovat myös sitä mieltä, että liiketoiminnan eettiset kysymykset ovat merkittävä tekijä sijoituspäätöksiä tehtäessä (WalkerInformation 1998b, 3).

6.2.2 Kannattavuus

Pörssiyrityksen kannattavuutta seurataan osakemarkkinoilla tarkasti, koska kannattavuus ennakoii listautuneen yrityksen tulevaisuutta hyvin. Useat vuosituhanen vaihteessa listautuneet teknologiayritykset ovat hyvä esimerkki siitä, kuinka kannattavuus vaikuttaa yritysten maineeseen. Yrityksen kasvoivat kannattavuuden kustannuksella ja kun kannattavuus ei koskaan saavuttanut odotettua tasoa, maine meni. Sijoittavat seuraavat yrityksen nykyistä ja mennyttä kannattavuustasoa ja suosivat yrityksiä paremman ja tasaisemman kannattavuuden perusteella. Yrityksen suosio sijoittajien keskuudessa laskee silloin, kun yrityksen kannattavuus laskee. Se alentaa yrityksen markkina-arvoa ja heikentää mainetta. (Fombrun 1996, 117.)

Fombrunin (1996, 117) mukaan yksi tapa ennakoida riskejä sijoitustoiminnassa ja huolehtia yrityksen mainepääomasta on seurata osakkeiden volatiliteettia eli sen arvon muutoksia. Mitä suurempia muutokset ovat olleet, sitä suurempi on riski. Niiden yritysten, joiden tuotot eivät vastaa odotuksia, arvo laskee markkinoilla. Samalla nämä

yritykset uhraavat osan maineestaan. Toinen tapa on tarjota sijoittajille hyviä tulevaisuuden näkymiä. Yritysten luokittelut ovat tuomioita niiden talouden ja liiketoiminnan tulevaisuuden näkymistä.

6.3 Maineenhallinta

Maineenhallinta on ennalta suunniteltua strategista toimintaa, jolla yritys pyrkii kontrolloimaan toimintaansa laaja-alaisesti ja pitkällä aikavälillä. Sillä pyritään muokkaamaan sidosryhmien käsityksiä yrityksestä. (Bromley 1993, 110.) Silloin kun hyviä maineen mittareita onnistutaan kehittämään ja käyttämään yrityksen päämäärien mukaisesti, tulee maineenhallinnasta organisaatiolle strategisesti tärkeä pääoma. Mittareiden onnistunut käyttö mahdollistaa organisaation erottumisen kilpailijoistaan ja helpottaa sitä rakentamaan kilpailuetua, koska maine on aineeton pääoma ja sitä on vaikea mitata. (Barnett et al. 2000, 108.)

Aulan (2000, 164–168) mukaan tänä päivänä yritykset eivät voi tarkasti ennustaa tulevaisuuttaan. Informaatiotulva on luonut niin monipuolisen ja kaaosmaisen tilanteen, että perinteiset viestintätoimet eivät yrityksille riitä. Yksittäisillä viestintäsuunnitelmilla ei enää kyetä hallitsemaan monimuotoista toimintaympäristöä ja yrityksen toimintaa osana sitä. Tämän takia viestinnän merkitys osana yrityksen luontaista toimintaa on korostunut ja kokonaisvaltaisempien viestintäkeinojen, kuten maineenhallinnan, merkitys on kasvanut.

6.3.1 Kuinka mainetta rakennetaan?

Organisaatiot voivat rakentaa mainettaan usealla eri tavalla. Ne voivat suunnitella mainoskampanjoita, joissa mainostetaan yritystä kokonaisuutena pelkkien tuotteiden ja brandien sijaan. Yritykset voivat kehittää kunnianhimoisia ohjelmia, joissa hyvän asiakaspalvelun ja korkean tuotteiden laadun avulla pidetään asiakkaat tyytyväisinä. Ne voivat ylläpitää kontrollijärjestelmiä, jotka hienovaraisesti seuraavat työntekijöiden toimia mahdollisten mainetta heikentävien aktiviteettien takia. (Fombrun 1996, 6.)

Hyvä maine rakentuu hyvien tekojen kautta. Mainetta voidaan rakentaa huomioimalla ympäristöasiat yrityksen päivittäisessä toiminnassa. Yritykset voivat kiinnittää huomiota ja kehittää mediajulkisuuttaan palkkaamalla ulkopuolista tai talon sisäistä ammattitaitoa kyseisiin tehtäviin. Ne voivat myös kantaa yhteiskuntavastuunsa sopivien toimien kautta. Kaikki nämä toiminnot luovat yritykselle taloudellista arvoa, koska ne parantavat yrityksen kilpailuasemaa ja mahdollisuuksia saavuttaa menestystä pitkällä tähtäimellä. (Fombrun 1996, 6.)

Yksi suurimmista maineenhallinnan haasteista yrityksille ovat tilanteet, joissa kaksi tai useampi yritys aloittaa yhteistoiminnan. Yrityksalliansseissa maine strategisena voimavarana ylittää yksittäisen organisaation rajat ja siitä tulee koko allianssia käsittävä tekijä. Yhteenliittymän on säilytettävä luotettavuus, taloudellinen kyvykkyys ja vetovoimaisuus entistä suuremman sidosryhmäjoukon silmissä. Kun tässä onnistutaan, vaikuttaa se positiivisesti allianssin muotoutumiseen, sen liiketoimintaan ja pitkäikäisyyteen. (Barnett et al. 2000, 108.)

Luonnollisesti mainonta ja PR-toiminta vaikuttaa yrityksen sidosryhmiin ja rakentaa mainetta tätä kautta. Mutta sidosryhmiin vaikuttavat myös kaikki lehdistä luetut artikkelit ja muilta kuullut yritystä koskevat asiat. Jokainen tiedon murunen tulkitaan siinä suhteessa, jossa tulkitsija on yritykseen aiempien kokemusten ja käsitysten vaikuttaessa tulkintaan. Maineen rakentaminen vie aikaa, mutta vastineeksi se synnyttää yleistä positiivista kuvaa yrityksestä ja suojaa tätä vastaan tulevien kielteisten asioiden negatiiviselta vaikutukselta. (WalkerInformation 1998a, 1–2.)

6.3.2 Kuinka mainetta mitataan?

Nykyisin monet yritykset käyttävät maineen mittaamista muiden liiketoimintaan vaikuttavien tekijöiden mittaamisen perustana. Kun yrityksen maineesta saadaan tietoa, paljastuu samalla melko kokonaisvaltainen kuva siitä, mitä mieltä sidosryhmät ovat koko yrityksestä. Mainetta mitattaessa kannattaa kiinnittää huomiota yrityksen aineettomiin ja aineellisiin liiketoimintafundamentteihin, maineen merkitykseen

sitouttavana tekijänä sekä tiedonkeruun tehokkuuteen. Näin saadaan tietoa yksittäisistä maineen osatekijöistä sidosryhmäkohtaisesti. (WalkerInformation 1998a, 3.)

Tässä tutkimuksessa käytetään Fombrunin ja Gardbergin (2000, 13–14) kehittämää maineen määritelmää. Sen avulla voidaan mitata voittoa tavoittelevien organisaatioiden mainetta niiden sidosryhmien silmissä. Määritelmä muodostuu kuudesta ulottuvuudesta, joita kutakin määrittää kolme tai neljä attribuuttia.

Emotionaalisen vetovoiman ulottuvuus (Emotional appeal)

- Kuinka paljon organisaatiosta pidetään? (Feel good about)
- Kuinka paljon organisaatiota ihannoidaan ja kunnioitetaan? (Admire and respect)
- Kuinka paljon organisaatioon luotetaan? (Trust)

Tuotteiden ja palveluiden ulottuvuus (Products & services)

- Kuinka laadukkaita organisaation tuotteet ja palvelut ovat? (High quality)
- Kuinka innovatiivisia organisaation tuotteet ja palvelut ovat? (Innovative)
- Kuinka arvokkaita organisaation tuotteet ja palvelut ovat? (Value for money)
- Kuinka luotettavia tuotteet ja palvelut ovat? (Stands behind products/services)

Visioiden ja johtamisen ulottuvuus (Vision & Leadership)

- Missä määrin organisaatio esittää selkeitä visioita tulevaisuudesta? (Clear vision for the future)
- Kuinka vahvasti organisaatiota johdetaan? (Excellent leadership)
- Kuinka hyvin organisaatio hyödyntää markkinamahdollisuudet? (Capitalize on market opportunities)

Työympäristön ulottuvuus (Workplace environment)

- Kuinka hyvin organisaatiota johdetaan? (Well-managed)
- Millaista organisaatiossa on olla töissä? (Appealing workplace)
- Kuinka ammattitaitoisia ja laadukkaita työntekijät ovat? (Employee talent)

Taloudellisen suorituskyvyn ulottuvuus (Financial performance)

- Kuinka yritys huomioi kilpailijat? (Out-performs competitors)

- Kuinka kannattava organisaatio on? (Record of profitability)
- Millaisia riskejä organisaation menestykseen liittyy? (Low risk investment)
- Millaiset ovat organisaation kasvunäkymät? (Growth prospects)

Yhteiskuntavastuun ulottuvuus (Social responsibility)

- Kuinka organisaatio "hyvänä kansalaisena" kohtelee sidosryhmiään? (Supports good causes)
- Kuinka organisaatio kohtelee työntekijöitään? (Treats people well)
- Kuinka organisaatio huomioi ympäristöasiat? (Environmental stewardship)

Ihmisten mielipide yrityksestä muodostuu siitä saatujen kokemusten perusteella. Tavallisen kuluttajan kohdalla se voi muodostua yrityksestä ostettujen tuotteiden tai palvelujen perusteella ja sijoittajien kohdalla puolestaan yritykseen sijoitetun pääoman tuoton perusteella. Kuva yrityksen maineesta saadaan keräämällä kasaan tietyn sidosryhmän yritystä koskevat mielipiteet. (Fombrun & Gardberg 2000, 13.)

Fombrunin (Fombrun & Gardberg 2000, 13–14, 16) mukaan yrityksen maine perustuu edellä esiteltyihin kuuteen ulottuvuuteen. Yrityksiä voidaan luokitella standarsoidun attribuuttijoukon avulla, joka käsittää sosiaaliset, emotionaaliset ja taloudelliset organisaatioon liittyvät tekijät. 20 attribuutin muodostamien maineen pylväiden avulla saadaan systemaattisesti selvä kuva siitä, millaisena jokainen yksittäinen otos kokee yrityksen.

Fombrunin (Fombrun & Gardberg 2000, 17) mukaan tutkijoilla ja yritys-elämän edustajilla ei aiemmin ole ollut käytössään luotettavia maineen mittareita, eivätkä he ole ymmärtäneet niiden taloudellista merkitystä. Validilla maineen mittarilla on mahdollista empiirisesti testata näiden asioiden välistä suhdetta.

7 TUTKIMUSAINEISTO JA -MENETELMÄ

Alasuutarin (1994, 28–29) mukaan laadullisessa tutkimusmenetelmässä aineistoa tarkastellaan kokonaisuutena; sen ajatellaan valottavan jonkin sisäisesti loogisen kokonaisuuden rakennetta. Tähän tutkimukseen valittiin laadullinen tutkimusmenetelmä, koska sen avulla voidaan tutkia sijoitusanalyysin muodostumista maineen ulottuvuuksien kautta, ulottuvuuksien tiedonlähteitä ja kunkin ulottuvuuden merkityksen mittaamista. Sen avulla tutkittavia asioita voidaan tarkastella syvemmin kuin määrällisellä menetelmällä.

Tämän tutkimuksen aineisto kerättiin laadulliseen tutkimukseen kuuluvilla teemahaastatteluilla. Hirsjärvi (Hirsjärvi et al. 2001, 192) perustelee haastattelun käyttöä laadullisessa tutkimuksessa sillä, että aineiston keruuta voi säädellä joustavasti tilanteen edellyttämällä tavalla ja vastaajia myötäillen. Samoin vastauksia on helpompi tulkita kuin esimerkiksi postikyselyssä. Tämän tutkimuksen aineisto kerättiin teemahaastattelemalla analyytikkoja, joten aineiston keruuta tuettiin säätelemällä kutakin haastattelutilannetta haastateltavaa myötäillen.

Menetelmänä teemahaastattelu sijoittuu melko lähelle strukturoimatonta haastattelua. Sen strukturoitu ominaisuus on se, että haastattelun aihepiirit, teema-alueet, ovat kaikille haastateltaville samat. Teemahaastattelussa ei käytetä strukturoidulle haastattelulle luonteenomaisia tarkkoja kysymyksiä, mutta se ei ole myöskään täysin vapaa kuten syvähaastattelu. (Hirsjärvi & Hurme 2000, 48.)

7.1 Perusjoukko ja otos

Tutkija määrittelee tutkimuksensa perusjoukon ja poimii siitä edustavan otoksen. Perusjoukolla tarkoitetaan kaikkia olennaisesti tutkittavaa ilmiötä edustavia ihmisiä. Otokseen perustuvan tutkimuksen avulla on viime kädessä tarkoitus tehdä päätelmiä koko perusjoukosta. Otanta voidaan tehdä esimerkiksi satunnaisotannalla, systemaattisella otannalla, ositetulla otannalla, ryväotannalla tai lumipallo-otannalla. Mitä tarkemmin otoksen avulla saatujen tulosten halutaan vastaavan perusjoukon lukuja, sitä suurempi otos on otettava. (Hirsjärvi et al. 2001, 167.)

Tutkimuksen perusjoukko muodostui osakemarkkina-analyytikoista, joita Suomessa toimii noin 250 kappaletta. Perusjoukosta kerättiin otos niin sanotulla lumipallo-otannalla (snowball sampling). Otosta kerättäessä ensimmäiseksi otettiin yhteyttä yhteen avainhenkilöön, joka on mukana siinä toiminnassa jota tutkimus käsittelee. Haastattelupyynnön lisäksi häntä pyydettiin ehdottamaan muita henkilöitä haastateltaviksi. Ehdotettujen henkilöiden joukosta yhtä haastateltavaa pyydettiin ehdottamaan lisää muita henkilöitä haastateltavaksi. "Lumipalloilun" jatkuttua kaksi kierrosta, oli haastattelupyynnöksi esitetty kahdelletoista analyytikolle. (Hirsjärvi & Hurme 2000, 59–60.)

Kahdestatoista analyytikosta kaksi kieltäytyi haastattelupyynnöistä kiireisiin vedoten, yksi ei ollut kiinnostunut asiasta ja yksi oli mielestään väärä henkilö tällaiseen haastatteluun. Kahdeksan suoritetun haastattelujen jälkeen huomattiin, että mitään olennaisesti uutta tietoa ei enää saada kerättyä, vaan saturaatiopiste oli saavutettu. Saturaation käsitteellä laadullisen aineiston keruussa tarkoitetaan aineiston riittävyttä ja kylläisyyttä (Hirsjärvi et al. 2001, 169).

7.2 Haastattelutilanne

Haastattelut järjestettiin jokaisen haastateltavan työpaikalla, yleensä neuvotteluhuoneessa. Haastattelut suoritettiin yksilöhaastatteluina ja jokainen

haastattelu tallennettiin kasetille sanelukoneella. Haastattelun tallentaminen oli välttämätöntä aineiston käsittelyn kannalta. Teemahaastattelun luonteeseen kuuluu, että haastattelutilanteessa pyritään mahdollisimman luontevaan ja vapautuneeseen keskusteluun. Tallennetut haastattelut purettiin myöhemmin tekstinkäsittelyohjelmalla sanalliseen, litteroituun muotoon. (Hirsjärvi & Hurme 2000, 75, 92.) Haastattelujen tulokset ja niiden analyysi esitetään tässä tutkimuksessa anonymoineina. Jokaiselta haastateltavalta pyydettiin lupa nimien listaamiseen aakkosjärjestyksessä (Liite 1).

Haastattelut aloitettiin esittäytymisellä ja vapaalla keskustelulla tutkimuksen aiheesta. Taustatietokysymysten (Liite 1) jälkeen haastattelija kysyi haastateltavalta mihin asioihin hän kiinnittää huomiota analysoitavassa yrityksessä analyysia tehdessään. Haastateltavien spontaanisti mainitsemia maineen ulottuvuuksia syvennettiin keskustelemalla kutakin ulottuvuutta määrittävistä attribuuteista. Niihin ulottuvuuksiin, joita haastateltava ei maininnut spontaanisti, päästiin keskustelun kautta haastattelijan johdattamana. Haastateltaville ei missään vaiheessa kerrottu ulottuuksia.

Tunnelma haastatteluissa oli rento ja kaikki haastateltavat keskustelivat avoimesti. Etukäteen tiedostettu haastateltavien mahdollinen välinpitämättömyys tutkimusta kohtaan ei näkynyt haastattelutilanteissa. Silloin kun keskustelu teemoista kyettiin liittämään johonkin konkreettiseen tapahtumaan, saatiin kerättyä määrällisesti laaja ja laadullisesti syvä aineisto. Missään haastattelussa ei tultu tilanteeseen, jossa keskusteltavaa ei olisi riittänyt. Jokaista haastattelua olisi voinut jatkaa yli ennalta asetetun tunnin määrääjän.

7.3 Sisällön erittely

Selkeän tutkimusmetodin avulla aineistossa olevat havainnot voidaan erottaa tutkimustuloksiksi. Metodi koostuu käytännöistä ja operaatioista, joiden avulla tuotetaan havaintoja. Lisäksi se muodostuu niistä säännöistä, joiden mukaan havaintoja voidaan muokata ja tulkita niin, että niiden merkitystä voidaan arvioida. (Alasuutari 1994, 72.)

Tutkimusmetodina tässä tutkimuksessa käytettiin sisällön erittelyä. Pietilän (1973, 52–53) mukaan "sisällön erittelyä käyttäviksi tutkimuksiksi katsotaan kaikki sellaiset tutkimukset, joissa joko tilastollisesti tai sanallisesti pyritään kuvailemaan joko dokumentin sisältöä ilmiönä tai niitä ulkopuolisia ilmiöitä, joita sisällön ajatellaan ilmaisevan". Sisällön erittelyllä kerätystä aineistosta tehdään havaintoja ja kerätään tietoa tieteellisiä pelisääntöjä noudattaen. Nämä tiedot voivat koskea sekä kerätyn aineiston sisältöä että sellaisia aineiston ulkopuolisia ilmiöitä, joita aineisto voi ilmaista. Niitä voidaan käyttää ilmiöiden kuvailuun ja selittämiseen.

Tutkimusongelma määrittelee sen, mitä tietoja kerätään, mistä ja miten ne kerätään sekä miten ne järjestellään ja käsitellään vastausten saamiseksi. Suunniteltaessa aineiston keruuta on myös suunniteltava sen järjestely ja käsittely. Tässä voidaan apuna käyttää luokitusrunkoa, joka sisältää luokat kerättävää aineistoa varten. Kun aineisto on kerätty, seuraa sen käsittely ja järjestely, eli analyysivaihe. Tällöin aineistoa tiivistetään niin, että tutkittavien ilmiöiden väliset suhteet saadaan selville. Tulosten perusteella pyritään vastaamaan tutkimuskysymyksiin. (Pietilä 1973, 56.)

Haastattelurunkona käytettiin etukäteen suunniteltua luokitusrunkoa, joka muodostui teema-alueista (Hirsjärvi & Hurme 2000, 66). Teema-alueita (Liite 2) olivat tässä tutkimuksessa käytetyn maineen määritelmän kuusi ulottuvuutta (Fombrun & Gardberg 2000, 13–14).

7.4 Aineiston analyysi

Alasuutarin (1994, 30–31) mukaan laadullinen analyysi koostuu kahdesta vaiheesta: havaintojen pelkistämisestä ja arvoituksen ratkaisemisesta. Havaintojen pelkistämisen ensimmäisessä osassa aineistoa tarkastellaan tietystä teoreettis-metodologisesta näkulmasta. Tällöin kiinnitetään huomiota siihen, mikä on teoreettisen viitekehyksen ja kysymyksenasettelun kannalta olennaista. Näin analyysin kohteena oleva tekstimassa pelkistyy hieman hallittavammaksi määräksi erillisiä raakahavaintoja. Analyysivaiheen teoreettisena viitekehyksenä toimi tutkimukseen valittu maineen määritelmä.

Haastattelu eteni määritelmän muodostavien kuuden ulottuvuuden mukaisesti, joten haastatteluja purettaessa aineisto teemoittui suoraan ulottuvuuksien mukaisesti.

Pelkistämisen toisessa vaiheessa (Alasuutari 1994, 31) havaintomäärää karsitaan niitä yhdistelemällä. Raakahavainnot yhdistetään yhdeksi tai harvemmaksi havaintojen joukoksi etsimällä yhteisiä piirteitä tai nimittäjiä. Maineen ulottuvuuksiin teemoittunut tekstimassa teemoiteltiin lisäksi määritelmän attribuuttien mukaisesti. Näin saatiin selville ulottuvuuksien attribuutteja vastaavat ja määritelmän ulkopuoliset piirteet ja nimittäjät. Näin saatiin selville myös ne attribuutit, joita haastateltavat eivät spontaanisti huomioineet.

Alasuutarin (1994, 35) mukaan laadullisen tutkimuksen arvoituksen ratkaiseminen tarkoittaa käsitellyn aineiston perusteella tehtävää merkitystulkintaa tutkittavasta ilmiöstä. Luvussa 9 tulkitaan tutkimustuloksia ja niiden avulla pyritään vastaamaan tutkimuskysymyksiin.

7.5 Validiteetti ja reliabiliteetti

Hirsjärvi (Hirsjärvi et al. 2001, 213) toteaa, että tutkimuksessa pyritään välttämään virheiden syntymistä, mutta silti tulosten luotettavuus ja pätevyys vaihtelevat. Tämän vuoksi tutkimuksissa pyritään arvioimaan luotettavuutta erilaisilla mittaus- ja tutkimustavoilla. Tutkimuksen reliabelius tarkoittaa mittaustulosten toistettavuutta, eli sen kykyä antaa ei-sattumanvaraisia tuloksia. Validius puolestaan tarkoittaa mittarin tai tutkimusmenetelmän kykyä mitata juuri sitä, mitä on tarkoituskin mitata.

Tutkimuksen realibiliteettia voidaan tarkastella hankkimalla tutkittavasta ilmiöstä kahdella tai useammalla tavalla. Jos tiedot ovat ristiriitaiset, ei niihin voida luottaa. Käytännössä kahden tai useamman tavan käyttö riippuu siitä, mitä tietoa kerätään ja mitä tiedonhankintatapaa käytetään. Tässä tutkimuksessa käytetyllä intra-individuaalisen reliabiliteetin tarkastelulla tarkoitetaan sitä, että sama käyttäjä kerää samalla tiedonkeruuvälineellä tiedot samasta aineistosta eri ajankohtina. (Pietilä 1976, 233–234.) Tutkija koodasi aineiston kaksi kertaa. Tuloksia voidaan pitää reliabeleina,

koska molemmilla kerroilla aineisto jakautui täysin samalla tavalla maineen ulottuvuudet muodostavien attribuuttien mukaisesti.

Ikävalkon (1996, 122) mukaan reliabiliteetin osoittaminen on ainakin osittain validiteetin osoittamista eli menetelmän kykyä antaa ei-sattumanvaraisia tuloksia. Tutkijan on itse haastattelutilanteissa huolehdittava siitä, että haastateltavien väitteet ovat mahdollisimman totuuden mukaisia. Tätä tutkija voi edesauttaa tarkentavilla kysymyksillä haastattelutilanteissa. Tämän tutkimuksen haastattelut olivat keskustelunomaisia, joten niiden luonteeseen kuului, että haastattelija esitti jatkuvasti tarkentavia kysymyksiä epäselvyyksien ja ristiinpuhumisten eliminoimiseksi.

Tämän tutkimuksen validiteettia tarkastellaan sisältö- ja rakennevaliditeetin kautta. Pietilän (1973, 249) mukaan sisältöluokan sisältövaliditeetti on hyvä, jos sen alkiot tuntuvat vastaavan sitä käsitteellisesti, ja jos sitä koodattaessa kaikki sen kannalta relevantit alkiot tulevat huomioonotetuiksi. Hän toteaa, että sisältövaliditeettia tarkastetaan harvoin muuten kuin siten, että luokkia muodostettaessa puntaroidaan kunkin merkityssisällöllistä vastaavuutta. Sen perusteella päätetään mitkä alkiot kuuluvat mihinkin luokkaan. Tutkimuksen haastattelujen perusteella todettiin, että maineen määritelmä on tutkittavan asian kannalta järkevä ja perusteltu, joten sen voitiin sanoa mittaavan juuri tarkoitettua asiaa. Vastausten merkityssisällöt vastasivat maineen määritelmän ulottuvuuksia ja kukin voitiin sijoittaa oikeaan luokkaan.

Mittarin rakennevaliditeetti määritellään päteväksi, jos tutkimuksen tuloksia voidaan ennustaa johonkin teoriaan nojautuen, eli jos mittari toimii tutkimusprosessissa niin kuin pitäisi (Pietilä 1973, 251). Tutkijan mielestä maineen määritelmällä on rakennevaliditeettia, koska tutkimustulokset tukevat määritelmän pätevyyttä. Luokiteltaessa haastatteluilla kerättyä aineistoa määritelmän mukaan huomattiin, että tulokset ovat odotusten mukaisia eli määritelmä todisti rakennevaliditeutensa.

Tuloksia voidaan tarkastella myös ulkoisen ja sisäisen validiteetin kautta. Tukiaisen (1999, 81) mukaan ulkoinen validiteetti koskee tutkimustulosten yleistettävyyttä. Tällöin tarkastellaan empiiristen tulosten yleistettävyyttä teorian tasolla ja sitä, voidaanko tulokset yleistää koskemaan muitakin kuin tutkittuja tapauksia. Sisäisellä

validiteetilla tarkoitetaan otoksen edustavuutta perusjoukosta. Haastatteluissa huomattiin haastattelurungon teemojen vastaavan tutkimusongelmaa, joten tulosten yleistäminen on tutkimusjoukon tasolla on perusteltua. Otoksen voidaan todeta edustavan perusjoukkoa joukkoa, koska perusjoukko on työnkuvaltaan hyvin homogeeninen. Suomessa työskentelee noin 250 sijoitusanalyttikkoa pääomamarkkinoilla toimivien yritysten palveluksessa. Heidän tehtävä on ennustaa yritysten tulevaisuutta sijoitus- ja luottopäätösten tueksi.

8 TULOKSET

Tässä luvussa esitetään tutkimustulokset tärkeysjärjestyksessä maineen ulottuvuuksien mukaisesti. Tiivistämällä kerätty aineisto käsitellään ja järjestellään niin, että tutkimuksen kannalta merkittävät ilmiöt saadaan selville. Apuna käytetään teemahaastattelujen luokitusrunkoa, joka muodostuu tutkimukseen valitun maineen määritelmän (Fombrun & Gardberg 2000, 13–14) kuudesta ulottuvuudesta. Tulosten perusteella pyritään luvussa 9 vastaamaan tutkimuskysymyksiin. Seuraavaksi ulottuvuudet esitetään tärkeysjärjestyksessä, joka on seuraava: taloudellinen suorituskyky, visiot ja johtaminen, tuotteet ja palvelut, emotionaalinen vetovoima, yhteiskuntavastuu sekä työympäristö.

8.1 Taloudellisen suorituskyvyn ulottuvuus

Haastateltavien mukaan taloudellisen suorituskyvyn ulottuvuus on tärkein tekijä analysoitaessa pörssiyritystä. Kaikki haastateltavat mainitsivat tämän ulottuvuuden spontaanisti ja yleensä ensimmäisenä. Tyypillisesti taloudellisia tekijöitä tarkasteltiin makro- ja mikrotasolla. Makrotasolla merkittävinä tekijöinä pidettiin kysyntä- ja tarjontatilannetta, tuotantotilannetta sekä valuuttakursseja.

"Yksittäisenä vaikuttajana tulospuolella valuuttakurssit voi olla suurin muuttuja. Kymmenen prosentin muutos valuutassa voi olla niin suuri kilpailuetu tai kilpailuedun menettäminen, et se on huomioitava."

Mikrotasolla haastateltavat keskittyvät analyyseissaan yrityksen kannalta sillä hetkellä olennaisiin seikkoihin. Kaikista muuttujista kertovia analyyssejä ei yleensä kirjoiteta.

"Kyl se vaihtelee aika paljon, et jos vaikka ajattelet Nokiaa niin se mihin sä fokusoidut ja useammin kirjoitat kuin muusta on esimerkiks nää uutuudet. Eli tuoteportfolio on joka vie sitä toplinea."

KASVUNÄKYMÄT. Analysoitavan toimialan kasvua pidettiin tärkeänä tekijänä analyysin kannalta, koska sitä on helpompi arvioida kuin markkinaosuuksien siirtymistä toimialan sisällä. Markkinaosuuksien muutoksien perusteleva on vaikeaa, koska muutokseen vaikuttavia tekijöitä on paljon ja kypsällä toimialalla muutoksia tapahtuu harvoin. Haastateltavien mukaan ensin täytyy katsoa yrityksen kehityksen ja sitten toimialan kehityksen suunta.

"Millä toimialalla yritys on, miten sillä toimialalla menee, mitkä on sen toimialan draiverit ja trendit? Kasvaako toimiala, miksi kasvaa ja missä osa-alueessa kasvaa?"

Yritystä analysoitaessa kasvunäkymät nousivat muita attribuutteja voimakkaammin esille. Haastateltavat kertoivat vertaavansa yrityksen myyntiä kasvuun ja myyntivoittoon. Kyllästetyillä toimialoilla toimivilta yrityksiltä ei odoteta suurta kasvua, vaan sen odotetaan mukailevan kansantalouden kasvua. Tällöin kiinnitettiin huomiota esimerkiksi erilaisiin konsolidaatioprosesseihin, koska niiden kautta yritykset etsivät suurempia kokonaisuuksia synergiaetujen hyödyntämiseksi.

"Tottakai niinku tuotteet vaikuttaa siihen, et onko ne hyviä tuotteita vai huonoja tuotteita. Brandi on yks sellanen, siis hyvä brandi huono brandi, se vaikuttaa niihin kasvunäkymiin."

KILPAILIJAT. Toiseksi voimakkaimmin taloudellisen suorituskyvyn ulottuvuudessa nousi esille kilpailijoiden merkitys. Kilpailijoiden merkityksen huomioiminen analysoitavan yrityksen kannalta on oleellinen osa analyysia. Haastateltavien mukaan koko kilpailijakenttää on seurattava ja analysoitavan yrityksen markkina-asemaa on verrattava kilpailijoihin. Jos yritys ei pärjää kilpailussa on se huono merkki, koska osakemarkkinoilla yrityksen on koko ajan pystyttävä olemaan "voittajan joukoissa, muuten kato käy helposti".

"Siinä heikot häviää ja vahvimmat ja ne, jotka tekee ne oikeet liikkeet on sitten ne voittajat. Sehän tästä tekee mielenkiintoisen, kaikki ei voi olla voittajia, jonkun on oltava häviöjä."

Kilpailu koettiin tärkeäksi tekijäksi, koska se vaikuttaa yritysten hintatasoon ja sitä kautta tulokseen. Haastateltavien mukaan kilpailutilannetta seurattaessa kiinnitetään huomiota esimerkiksi analysoitavan yrityksen tilauskantaan, asiakaskantaan ja tuotteisiin.

"Jos ajattelee osakkeen omistajia, niin eihän kukaan ole kiinnostunut yhtiöstä, jossa mennään takapakkia tulos kautta osakekurssi mielessä. Kaikki rahoitusmahdollisuudet suppenee merkittävästi. Ja sitten jos kannattavuus heikkenee sitten reittaukset ja muut tulee alas."

KANNATTAVUUS. Kolmanneksi voimakkaimmin taloudellisen suorituskyvyn ulottuvuudessa nousi esille yrityksen kannattavuus. Yrityksiltä odotettiin jatkuvaa kustannus-säästö-ajattelua ja aiempien liiketoimien realistista tarkastelua.

"Koko ajan pitää kyseenalaistaa sitä, että onks aikaisemmin käytetyt toimenpiteet ja käyttäytymismallit ollu oikeita. Voiko niitä jotenkin parantaa?"

Keskeinen teema kannattavuuden tarkastelussa on tulos. Haastateltavat kertoivat seuraavansa tulosta säännöllisesti, koska se kertoo yrityksen kannattavuudesta sekä lyhyellä että pitkällä aikavälillä.

"Yksikkökustannuksia mä saatan katsoo, tai mä katon et niillä on tuotantolaitokset noissa ja noissa maissa. Noi on lähdössä pois läntisestä maailmasta, noi on menossa kohti Aasiaa, ne out sourceaa näin ja näin paljon, milloin mä voin päätellä, että marginaali kehittyy vähän tähän suuntaan."

RISKIT. Haastateltavat kertoivat huomioivansa analyyseissaan yrityksen liiketoimintaan liittyvät riskit, koska riskien hallinta on tärkeä osa liiketoimintaa. Kansainvälistymisoperaatiot liittyivät useiden vuosituhannen vaihteessa syntyneiden teknologia-alan yritysten toimintasuunnitelmiin. Haastateltavien mukaan kansainvälistyminen vaikuttaa yrityksen kustannusrakenteeseen melko voimakkaasti.

"Yksittäisistä tekijöistä se on aika merkittävä. Jos siinä hommaa ei hoideta järkevästi ja suunnitelmallisesti siinä on mahdollisuus notkauttaa kustannusrakennetta ja sitä kautta taloudellista suorituskykyä."

Haasteltavien mukaan suurimman riskit liittyvät kasvavilla toimialoilla kehittyviin nuoriin yrityksiin. Kypsillä toimialoilla on etupäässä "pelureita", jotka hallitsevat hyvin taloudelliseen suorituskyykyyn vaikuttavan kustannusrakenteensa.

"Kasvava yritys ja kustannusrakenne, siinä on tällänen tietynlainen dilemma, joka on hyvin vaikea pitää kurissa."

8.1.1 Tiedonlähteet

Haastateltavien mukaan tärkein tiedonlähde yrityksen taloudellista suorituskyykyä tarkasteltaessa on analysoitava yritys itse. Tietoa yrityksestä saadaan muun muassa tiedotteiden, tiedotustilaisuuksien, nettisivujen ja capital market day -tapahtumien kautta. Tärkein yrityksestä haettava tieto on tilinpäätösinformaatio.

"Vuosikertomukset ja osavuositarkastukset on tärkeimmät mittarit yhtiötasolla. Jos sitten myyntitilastot mutta siitä näe kustannuksia, että myyntitilasto on vähän huono kannattavuus mittari."

Muutamista toimialoista, kuten esimerkiksi pankeista, on haastateltavien mukaan tarjolla paljon ulkopuolisten instituutioiden tuottamaa tilastotietoa. Useilla haastateltavilla oli käytössään tiedotusvälineiden ja uutistoimistojen verkkopalvelut. Median välittämää tietoa hyödynnetään mutta siihen suhtaudutaan kriittisesti. Muina tiedonlähteinä mainittiin kilpailijat, asiakkaat ja alihankkijat.

"Esimerkiksi EKP tuottaa aika paljon tilastollista aineistoa. Suomen pankkiala toimijana tuottaa aika paljon, pankkiyhdistys tuottaa aika paljon ja sitten pankit itse."

8.1.2 Mittaaminen

Taloudellisen suorituskyyvyn ulottuvuutta haastateltavat ilmoittivat mittaavansa laskemalla konkreettisia lukuja. Hyväksi käytettäviä tunnuslukuja ovat esimerkiksi liikevaihto, tulos, kassavirta, omanpääoman tuotto, sijoitetun pääoman tuotto, markkinaosuusprosentti ja toimialan kasvuprosentti. Näiden avulla tarkastellaan kuinka yritys on kehittynyt, kuinka pääoma on kiertänyt yhtiössä ja millaiset yrityksen

voittomarginaalit ovat. Tulevaisuuden ennusteet laaditaan tunnuslukuja hyväksi käyttäen oman näkemyksen ja tuntemuksen perusteella.

"Kysymys on kylmistä numeroista, joita lasketaan. Esimerkiksi eilen se oli, että montako kännykkää ens vuonna myydään. Aikaisemmin oltiin analysoitu, että markkinat oottaa jotain tiettyä lukua. Sen yli hyvä, sen alle huono. Hyvin yksinkertaista matematiikkaa. Esimerkiksi 420, huono, tsuk!"

Ennusteiden keskiarvoa kuvaavaa konsensusennustetta hyödynnetään analyyseja tehtäessä. Konsensusennusteesta nähdään esimerkiksi tietyn tunnusluvun perusteella analyyttikkojen keskimääräinen odotus, johon yrityksen suoritusta voidaan verrata.

"Onhan nyt tietyille tunnusluville, aika monellekin, joitain yleispäteviä haarukoita. Kyllähän niitäkin katsotaan mutta kyllä suurin merkitys on miten yritys suoriutuu verrattuna niiden omia ilmoituksia suorituksiin ja meidän ennusteisiin ja konsensuseseen."

8.2 Visioiden ja johtamisen ulottuvuus

Haastateltavien mukaan visioiden ja johtamisen ulottuvuus on toiseksi tärkein tekijä analysoitaessa pörssiyritystä. Haastateltavien mukaan yrityksen johdon kyvykkyys tai kyvyttömyys johtaa yritystä ja esittää visioita sen tulevaisuudesta, on aina huomioitava analyysia valmisteltaessa. Yrityksen strategian kautta tarkastellan sitä, kuinka hyvin puheet ja teot ovat sidoksissa lopputuleman kanssa. Laajasti katsottuna strategiassa kiinnitetään haastateltavien mukaan huomiota kaikkiin yritykseen liittyviin asioihin.

"Toisin sanoen se on toimintamalli, laajasti katsottuna. Nämä seikat – strategia, toimintaympäristö eli ulkoiset seikat ja yrityksen operatiivinen toiminta. Ei siinä muuta juuri vaikuta."

VISIOT. Visioiden ja johtamisen ulottuvuudessa kaikkein voimakkaimmin esille nousi se, kuinka selkeitä visioita yritys esittää tulevaisuudestaan. Haastateltavien mukaan sijoittajat ostavat tulevaisuutta. Kaikki tietävät menneet tapahtumat, eikä niitä pidetty niin kiinnostavana kuin sitä, onko potentiaalista kasvua odotettavissa vai onko kaikki nykyisen strategian mukaiset mahdollisuudet jo käytetty.

"Sitten siinä katsotaan hyvin tärkeänä seikkana mitä yritys sanoo omasta tulevaisuudestaan. Jos tää tulevaisuuden näkymä, mihin siinä nyt jälleen kiinnitetään huomiota on se, että miten vuosi 2002 tulee menemään. Kyllä jälleen kerran kiteytyy kahteen asiaan: siellä haetaan sitä liikevaihdon kehitystä ja kannattavuusprosenttia.

Haastateltavat suhtautuivat melko kriittisesti yrityksen esittämiin arvioihin tulevaisuudestaan. Heidän mukaansa analyytikon työhön kuuluu, että hän yrittää rakentaa tietyn skenaarion tulevaisuudesta. Se ei saa olla "taidetta", vaan sen täytyy olla loogisesti rakennettu. Jos puheet ja teot ovat keskenään ristiriitaisia, ei yritystä haastateltavien mukaan voida pitää luotettavana, koska puheiden ja tekojen odotetaan vastaavan toisiaan.

"Ja jos et saa tätä menemään yhteen sen kanssa mitä yritys on sulle sanonut, niin silloin sun on parempi luottaa sun omaan arvioon. Onhan se aika vähän lisäarvoa tuottavaa kirjoittaa lappuun jotain sellasta, et yritys sano et se kasvaa viiskyt prosenttia eikä perustellut miksi."

JOHTAMINEN. Visioiden ja johtamisen ulottuvuudessa toiseksi voimakkaimmin nousi esille se, kuinka vahvasti organisaatiota johdetaan. Haastateltavien mukaan johdon pitää katsoa eteenpäin ja miettiä miten omaa yhtiötä voi kehittää. Jos johto vaihdetaan, haastateltavat tutkivat mitä toimenpiteitä yrityksen kuntouttamiseksi vaaditaan, että huonosti menestyvä yritys saadaan nousuun, ja odottavat näitä uudelta johdolta. Tiettyjä kasvuodotuksia voidaan asettaa silloin, kun yritys on johdon vaihtuessa hyvässä tilanteessa.

"Mitä kasvun tai kehityksen kautta tehtäviä toimenpiteitä konkreettisella tasolla näkyy, nehan on tietystä kiinnostavia asioita. Et kaikki ne yhtiöt jossa on ollu heikko kannattavuus ja nyt on uus johto paikalla, niin sehän kiinnostaa sitten nähdä et miten hyvin pystytään tervehdyttämään yhtiötä."

Haastateltavat liittivät johtamisen yrityksen strategiaan. Onko yrityksellä sama strategia kuin aiemmin? Minne yritys aikoo mennä ja missä se aikoo jonkin ajan kuluttua olla? Sen jälkeen haastateltavien mukaan tarkastellaan ovatko teot ja puheet sopusoinnussa keskenään. Eli kuinka hyvin yritystä johdetaan?

"Joku laitevalmistaja voi olla jossain kategoriassa hyvä, joku toinen jossain toisessa. Noku haluaa yleensä kategoriapiton tehdä niin, että niillä on joka kategoriassa täys portfolio ja sitten että ne on myös erittäin hyviä joissakin tai jopa ehkä kaikissa niissä."

MARKKINAMAHDOLLISUUDET. Visioiden ja johtamisen ulottuvuudessa kolmanneksi voimakkaimmin esille nousi se, kuinka hyvin organisaatio hyödyntää markkinamahdollisuudet. Hyödyntäminen koettiin etupäässä yhtiön johdon kyvyksi hahmottaa tulevaisuutta ja tehdä sen mukaisia päätöksiä. Haastateltavien mukaan maailma muuttuu koko ajan, joten informaation on kuljettava yhtiön sisällä, koska se mahdollistaa yrityksen omien "tuntosarvien" riittävän tehokkaan käytön.

"Että ei tule sallasta oloa, että yks kaks huomataankin, että markkinatilanne on oleellisesti muuttunut joissain ja on toimittu vanhan tilanteen kautta pitkään ja sen kautta on menty syvästi mettään."

Markkinamahdollisuuksien hyödyntäminen koettiin tärkeäksi erityisesti silloin, kun markkinat kasvavat hitaasti. Yrityksen on pystyttävä käyttämään hyväkseen jokainen kasvumahdollisuus, koska muuten kasvu on todennäköisesti markkinoita hitaampaa, jolloin yrityksen kilpailukyky heikkenee. Yritys ikäänkuin jumiutuu vanhoille aloille, niille joissa kasvu hiipuu entisestään.

"Toinen minkä ne sano (yrityksen capital market day) selkeesti oli se, että jotkut on aatellu, että puhelinmarkkinat menee aikalailla samalla tavalla kuin pc-markkinat. Ne sano et se pc-polku on väärä, et ei kannata kattoo sitä, vaan puhelinmarkkinoilla on ihan oma polku. Eli pc-analogian ne halus kuopata."

8.2.1 Tiedonlähteet

Haastateltavien mukaan tärkein tiedonlähde visioiden ja johtamisen ulottuvuudessa on analysoitava yritys itse, koska se tuntee parhaiten oman liiketoimintansa ja tulevaisuuden mahdollisuudet. Haastateltavat kokivat olevansa ulkopuolisia tarkkailijoita, jotka odottavat yrityksiltä realistista näkemystä nykytilanteesta ja tulevaisuuden odotuksista.

"Se on ihan selvä, et kun ajatellaan esimerkiksi jotain pieniä teknologia-alan yrityksiä niin ulkopuolisen on ihan mahdoton tai hyvin vaikea arvioida sitä kehitystä varsinkin jos elätään nopea kasvun aikoja tai merkittävää myynnin heikentymistä."

Aina se ei ole helppoa yrityksellekään. Haastateltavien mukaan on olemassa monia yrityksiä, jotka eivät kerro minkäänlaisia tulosodotuksia. Osittain sitä pidettiin myös

ymmärrettävänä, koska yritykset eivät aina pysty niitä kertomaan. Yritykset ottavat itse haastateltaviin yhteyttä tiedonjakotarkoituksessa lähinnä osavuosikatsausten, ennakkotietotilaisuuksien tai capital market day -tapahtumien johdosta. Muina tiedonlähteinä mainittiin ensisijaisesti kokemukseen perustuva oma harkinta ja lisäksi kilpailijat, ulkopuolisten instituutioiden tekemät tilastot sekä talous- ja ammattilehdet.

"Kyl sitä aina pitää kriittisesti suhtautua. Se on vaarallista, että jos on yhtiön ohjenuorassa. Tietenkin aina pitää koettaa olla realistinen. Voi riippua vähän luonteenlaadusta onko johonkin asiaan ylioptimistinen tai pessimistinen."

8.2.2 Mittaaminen

Haastateltavien mukaan yrityksen visioita ja johtamista mitataan etupäässä laskemalla konkreettisia lukuja. Tällä tavalla yrityksen menestymistä tässä ulottuvuudessa voidaan tarkastella vain historiallisesta perspektiivista, yleensä edellisen tilikauden tapahtumien kautta. Lisäksi toimintaa voidaan tarkastella markkinakohtaisesti, jolloin saadaan olennaista numeerista tietoa tarkasteltavaksi.

"Sit kun näkee edellisvuoden luvut voi todeta että olikos se niinku oli luvattu. Visiota mitä mä katson, sen yleensä aina näkee luvun muodossa. On sitten markkinavaltaamisesta tai muusta, aina jonkinnäköinen mitattava luku on hyvä olla."

Mietittäessä visioiden ja johtamisen merkitystä analyysissa haastateltavat kertoivat käyttävänsä numeroiden lisäksi omaan kokemukseen ja oman sektorin tuntemukseen perustuvaa harkintaa. Tulevaisuuden ennustaminen perustuu siis omaan harkintaan sekä markkinatuntemukseen, jossa lähihistorian tilastotietoa hyödynnetään silloin kuin voidaan. Tällöin analysointi on usein haarukointia, jolla pyritään löytämään todennäköisyyksiä ennusteisiin.

"No niitä on vähän vaikee mitata kyllä mitenkään. Kyllä se tulee sitten tälle subjektiiviselle tasolla, jos johto kertoo että tulevaisuus näyttää paljon lupaavammalta mitä lopputulos on, niin kyllä sitä suhtautuu paljon kriittisemmin... Ei noita voi oikeestaan muuten mitata kuin, että kyllä sä aina tiedät sen ja muistat sen ja voit aikaisemmista papereista myös kattoo, että onks se puhunut ihan paskaa."

8.3 Tuotteiden ja palvelujen ulottuvuus

Haastateltavien mukaan tuotteet ja palvelut ovat kolmanneksi tärkein tekijä analysoitaessa pörssiyritystä. Tämä on viimeinen ulottuvuus, jonka haastateltavat mainitsivat yleensä spontaanisti. Tuotteiden ja palvelujen ulottuvuudessa nousi usein esille kuluttajien näkökulma. Mitä kuluttajat haluavat ja vastaavatko tuotteet sekä palvelut kuluttajien tarpeita?

"Esimerkiks kun nyt ne on julkistanut tän kamerapuhelimen, okei hieno laite. Mut mä mietin yrityksen tulevaisuutta, mä mietin niinku et tarviiks ihmiset tollasta puhelinta mihinkään. Onks tässä mitään järkee. Koska tää niinku mun mielestä oikeesti ratkaisee sen miten tässä oikein käy."

Osa haasteltavista kertoi, että analysoitavan yrityksen tuotteet ja palvelut huomioidaan analyysia tehtäessä, mutta niiden huomioarvo on hyvin pieni. Tämä johtui pääsääntöisesti kahdesta syystä. Erityisesti suurten yritysten kohdalla voi olla useita huomattavasti merkittävämpiä tekijöitä kuin tuotteet ja palvelut. Lisäksi joillain sektoreilla tuotteiden ja palvelujen merkitys ei yksinkertaisesti ole kovin suuri.

"Sulla saattaa olla joku hyvä tuote, mut kun yhtiöllä on paljon muutakin toimintaa niin se häviää siihen. Sitä ei saa olla liian eri tasoilla, koska sitä huomaa sitten että kokonaisuus kärsii siinä."

INNOVATIIVISUUS. Haastateltavien mukaan innovatiivisuus on tuotteiden ja palvelujen ulottuvuudessa merkittävin tekijä analyseja valmisteltaessa. Haastateltavien mukaan innovatiivisuuden merkitys korostuu, koska maailma kehittyä jatkuvasti ja jos yritys ei pysy kehityksessä mukana, ei se pärjää kilpailussa.

"Että sillä on joku tällänen tuotantotekninen esimerkiks menetelmä, joka on täysin ylivoimainen muihin. Joku teknologia minkä voi patentoida tietyks ajaks esimerkiks."

Tuotteiden lisäksi haastatteluissa huomioitiin palveluyritysten tuotteistetut palvelupaketit. Niiden innovatiivinen merkitys koettiin melko suureksi, koska palveluiden on kyettävä tuotteita paremmin vastaamaan muuttuvien markkinoiden tarpeisiin. Muutostarve on haastateltavien mukaan voimakas myös informaatioteknologiassa. Tuotteilta vaaditaan uusiutumiskykyä ja uusia palveluja.

"No telekommunikaatiopuolelle kyl se teknologia on siellä mukana koko ajan. Se on välillä vähän tärkeempi ja joskus vähemmän tärkeä. Mut kyl mä haluan nähdä et niihin tuotteisiin tulee ne tärkeimmät teknologiat riittävän ajoissa."

LAADUKKUUS. Haastateltavien mukaan toiseksi merkittävin tekijä tuotteiden ja palvelujen ulottuvuudessa on niiden laadukkuus, erityisesti hinta-laatu-suhde. Tässäkin tekijässä haastateltavat viittasivat tuotteiden lisäksi palveluihin. He korostivat, että tuote ei ole välttämättä perinteinen "hardware" tuote, vaan tuotteella voidaan ymmärtää yrityksen koko palveluntarjonta.

"Jos ei ole hyvät ja kilpailukykyiset tuotteet ja niinku tämän ympärillä hyvä niinku kokonaispalvelun tarjonta, sitten menee huonommin."

Laadukkuuteen liitettiin tarjonnan muokattavuus. Tärkeänä tekijänä pidettiin sitä, että koko tuote- ja palvelutarjontaa pystytään suhteellisen nopeasti muuttamaan nopeasti liikkuvien markkinoiden mukaiseksi.

"Jos on tällänen tietyllä tavalla hitausmomenttia sisältävä tuotepaletti niin sen kanssa päädytään nopeesti ongelmiin ja tehottomaan suoritukseen."

LUOTETTAVUUS. Tuotteiden luotettavuutta haastateltavat eivät maininneet spontaanisti. Attribuutista keskusteltiin haastattelijan johdattelemana, mutta silloinkaan haastateltavat eivät kiinnittäneet siihen kovin paljon huomiota. Todennäköistä on, että haastateltavat pitivät sitä niin luonnollisena asia, ettei sitä erikseen tarvinnut mainita. Luotettavuuden todettiin merkitsevän laadukkuutta ja sitä, että tuotteet ovat juuri sitä mitä asiakkaat tarvitsevat. Palveluiden luotettavuutta arvioitaessa kiinnitettiin huomiota niiden laatuun ja hinta-laatu-suhteeseen.

"Kyl se niinku toiminnallisuuteen tai tällaseen yksinkertaisuuteen, hyvällä tavalla, et niinku näkee et sille löytyy markkina. Se kyl se on mitä mä katon. Okei se brandi se tulee vähän siinä samalla kun mä katon sitä tuotetta."

ARVO. Tuotteiden ja palvelujen arvoa haastateltavat eivät myöskään maininneet spontaanisti. Haastattelijan johdattelemana he kertoivat, että arvo huomioidaan vain silloin, kun tuotteet ja palvelut tuottavat lisäarvoa niitä tarjoavan yrityksen asiakkaille. Esimerkiksi teknologia-alan yrityksiä analysoitaessa joudutaan usein kiinnittämään

huomiota teollisiin asiakkaisiin. Silloin tuotteen tai palvelun ostamisessa ei ole kysymys mielihyväästä, kuten kuluttajakaupassa, vaan todellisesta teollisesta lisäarvosta.

"Ja se teollinen lisäarvo voi tulla joko sitä kautta, että se on edullinen tai sitten se on asiakkaan kilpailukykyä parantava vaikutus. Eli joko se näkyy suoraan kustannusrakenteessa tai epäsuorasti sitten niinku, et se tuotetarjonta on jotain sellasta, et se parantaa asiakkaan kilpailukykyä. Mutta ei välttämättä suoraan kustannuksena vaan tehokkuutena esimerkiksi. Eli tuotantolinjan myyminen ei näy suoraan kustannuksissa vaan se voi lisätä tuotantotehokkuutta."

8.3.1 Tiedonlähteet

Haastateltavien mukaan tuotteiden ja palvelujen ulottuvuuden merkittävin tiedonlähde on analysoitava yritys itse, koska yhtiö itse tuntee parhaiten omat tuotteensa ja palvelunsa. Vaikka analyttikko seuraa tiettyä yritystä säännöllisesti, yrityksen työntekijät näkevät yrityksen tilanteen sisältä päin. Lisäksi analyttikot seuraavat samanaikaisesti useita yrityksiä, joten kaikkea yksittäisessä yrityksessä tapahtuvaa ei haastateltavien mukaan voi nähdä selkeästi.

"Siis lähtökohta on se, et se mitä se yritys itse kertoo itsestään on aika hyvä arvaus tulevaisuudesta. Tottakai, sitä ei voi ottaa annettuna totuutena, mut siis niinku siitä lähetään liikkeelle. Et jos ne sanoo, et ne kasvaa kaksykt prosenttia, niin aha, okei. Sit sitä lähetään viilaamaan et no uskotaanks me siihen."

Analysoitavan yrityksen asiakkaiden merkitys tiedonlähteenä tuotteiden ja palvelujen kohdalla voi joskus olla hyvinkin suuri. Usein tietoa ulottuvuudesta saadaan myös kilpailijoilta, ammattilehdistä ja internetistä. Näistä saadaan yleensä yleisellä tasolla olevaa tietoa ja siihen suhtaudutaan tietyin varauksin.

"Mä itse koen itseni tälläsenä jonkinnäköisenä trendsnooperina, joka niinku pyrkii haistelee, niinkun, trendejä, kuluttajien arvomaailmaa ja tarpeita."

8.3.2 Mittaaminen

Haastateltavien mukaan parhaiten tuotteiden ja palvelujen ulottuvuutta pystyy mittamaan omaa kokemukseen perustuvaa harkintaa käyttäen. Tilastotietoa esimerkiksi analysoitavan yrityksen myynnistä käytetään silloin, kun sitä on saavilla.

"Se kyllä mun mielestä on kyllä just sitä, että kun nyt tässä on just nää tuotteiden merkitys niin sitä on vaikee konkretisoida jos sulla ei oo mitään dataa edessä. Mä haluan kyllä nähdä sen numeroidon kautta sitten jos ne ois käytettävissä. Se olis eri asia sitten, sitä vois pohtia tarkemmin."

Mittaamisen vaikeuden takia tuotteiden ja palvelujen merkitystä analyyseja valmisteltaessa ei välttämättä edes pyritä konkreettisesti mittaamaan. Analyytikolle muodostuu oma arvio tai yleiskuva siitä, miten voimakkaasti ne kannattaa huomioida. Tämä johtuu osittain siitä, että analyysin tekeminen on eteenpäin katsomista – ennustamista. Haastateltavien mukaan liiallinen historian analysoiminen ei ole hyödyllistä.

"Joku voi viitata johonkin vertailuun, jossa saman alan yritysten tuotteita on vertailtu ja joku on sanonut, että näin se vertailu on. No se on tietenkin jotain joka voi vaikuttaa perseptioniin, että mitä mieltä yleisellä tasolla ollaan, eli sulla on ennakkoluulo."

8.4 Emotionaalinen vetovoima

Haastateltavat mainitsivat emotionaalisen vetovoiman ulottuvuuden haastattelijan johdattelemana keskustelun kautta. Emotionaalisten tekijöiden merkitys analyysia valmisteltaessa jakautui melko tasaisesti puolesta ja vastaan. Mikään attribuutti ei noussut esille muita voimakkaammin. Osa vastaajista oli sitä mieltä, että yritykseen liitettävillä emotionaalisilla tekijöillä on selvä merkitys analyysissa. Emotionaalisten tekijöiden koettiin heijastuvan yrityksen johdon kautta, koska se on yleensä analyytikon kontakti yritykseen. Myös yritykseen liittyvien emotionaalisten tekijöiden vaikutusta yleiseen mielipiteeseen seurataan taustainformaationa.

"Tottakai, väkisinkin jokainen ihminen luo mielikuvansa siitä toisesta puolesta, eikä analytikko oo siinä erilainen."

Osa haastateltavista oli sitä mieltä, että emotionaalisilla vetovoimalla ei ole mitään merkitystä analyysin kannalta. Analyysin rakennuspalikoina ei heidän mukaansa voi käyttää ”subjektiivisia arvostustekijöitä”. Esimerkiksi yrityksen arvostusta mittaavia tutkimuksia pidettiin ajanhukkana.

"Et tota, joku on keksinyt hyvän bisnesraon ja samalla niinku monet näistä sijoittajaviestintätutkimuksesta on täysin huuhaata ja niinku rahankeruuta, jota nää konsultit tekee niillä."

IHANNOINTI JA KUNNIOITUS. Osa haastateltavista piti yrityksen osakseen saamaa ihailua ja kunnioitusta analyysissa huomioitavana tekijänä, koska se voi vaikuttaa yrityksen taloudelliseen suorituskyykyyn. Heidän mukaansa tähän emotionaalisen vetovoiman osa-alueeseen vaikuttaa mainonta, sijoittajaviestintä ja tuotteet. Jos yritys kykenee luomaan itsestään trendikkään tai vakaan vaikutelman ja vaikuttamaan sillä asiakkaisiin, vaikuttaa se myös analyysissa.

"Ne ostaa mieluummin hyväksi tunnetasolla kokemastaa yrityksestä, ehkä, kuin ehkä emotionaalisesti negatiiviseksi kokemastaan yrityksestä. Et se on mun mielestä relevantti lähtökohta toikin."

Haastatteluissa todettiin myös, että analyysia tehdessä ei ole mitään merkitystä sillä, kuinka paljon yritystä ihannoidaan ja kunnioitetaan.

"Se yleinen mielikuva, varsinkin se mitä media välittää, antaa usein huvin vääristyneen tai yksipuoleisen kuvan."

PIDETTY. Haastateltavat olivat sitä mieltä, että jokaisella on tietty ennakoasenne tuttua yritystä kohtaan. Analyytikon kohdalla se haastateltavien mukaan perustuu analyytikon ja analysoitavan yrityksen väliseen suhteeseen sekä siihen, miten yritys on aikaisemmin pärjännyt.

"Tärkeetä on kuitenkin muistaa, että hyvä sijoitus ei välttämättä tarkoita sitä että se yritys sinänsä on hyvä. Osake voi kuitenkin olla mielenkiintoinen ja voit saada hyvää tuottoa siitä. Tää on hyvin oleellinen ero."

Sitä kuinka pidetty jokin yritys on, pidettiin asiana, jota ei voi määritellä. Esimerkiksi jos yrityksen mainoskampanja epäonnistuu, pidettiin vastaanottajien reaktiota emotionaalisenä reaktio, jota ei pysty määrittämään.

"Tällä alalla imago muodostuu tuotteista, johdosta, menestymisestä, julkisuuskuvasta – kaikki tavallaan liittyy yhteen. Kaikista näistä muodostuu jonkinlainen kuva millanen se yhtiö on."

LUOTTAMUS. Luottamus yritystä kohtaan huomioidaan analyyseissa. Useat haastateltavat totesivat, että tietyn seurantahistorian jälkeen oppii näkemään, miten paljon yritykseen voi luottaa ja miten sen lähettämään informaatioon pitää suhtautua. Tämän emotionaalisen elementin rooli analyyseissa korostuu silloin, kun se nojaa kylmiin faktoihin.

"Tietysti on joitain yksittäistapauksia, että jos on nähtävissä että johto esimerkiksi epäonnistuu tiedotuspolitiikassaan tai epäonnistuu kerta toisensa jälkeen, niin silloin on hyvin olla saamatta tällästä kuvaa, että taas näe puhuu tätä tai sitä. Sanotaan että sen olementin vaikutus on melko vähäinen."

Luottamukseen vaikuttaa se, jos yritys on aiemmin kertonut kasvavansa esimerkiksi 20 prosenttia, mutta ei kykene siihen. Mitä voimakkaampi tämä trendi on, sitä voimakkaammin se vaikuttaa luottamukseen. Mutta jos yritys tiedottaa ajoissa tilanteesta, ei se vastaajien mukaan vaikuta luottamukseen, se voi jopa parantaa sitä.

"Jos pitkittää ja pitkittää venyttää ja vanuttaa ja vasta sitten osavuosituloksessaan kertoo, et no joo, sori, näin kävi. Sehän sitten vaikuttaa luottamukseen."

Joillain sektoreilla luotettavuutta ei pidetty minkäänlaisena mittarina. Yritystä pidettiin toimintansa kannalta riittävän luotettava, jos se on asiakkaiden mielestä luotettava. Silloin kun asiakkaat luovat yritykselle bisneksen, häviää luotettavuus tekijänä pois.

8.4.1 Tiedonlähteet

Haastateltavien mukaan tärkein emotionaalisen vetovoiman ulottuvuuden tiedonlähde on analysoitava yritys itse. Pääsääntöisesti informaatiota yrityksestä saadaan

henkilökohtaisten keskustelujen ja tiedotteiden kautta. Pelkästään yrityksestä saadun tiedon varaan ei kukaan kuitenkaan uskalla jättäytyä, vaan analyysi rakennetaan myös muiden lähteiden sekä oman harkinnan ja tuntemusten perusteella.

"Sehän on vaarallista tarkertua vaan siihen, että tiedottaja sanoi näin ja näin. Silloin on hyvin kapea se näkymys, et silloin on parempi tsekata se sitten – yrittää muodostaa riittävän hyvä kokonaiskuva ja käyttää omaa harkintaa."

Tärkeäksi tiedonlähteeksi koettiin keskustelut sijoittajien kanssa, koska yleensä heillä on omat – joskus hyvinkin emotionaaliset – mielipiteensä yhtiöistä. Lisäksi henkilökohtaisten suhteiden merkitys nousi selvästi esille. Yrityksen lisäksi haastateltavilla oli useita muitakin tiedonlähteitä, mutta yksikään niistä ei noussut niin voimakkaasti esille kuin yritys itse. Muita olivat muun muassa media, tilastot ja internetin keskustelupalstat.

"No kaupungilta saa tietoa. Esimerkki on yks mainoskampanja, josta mä olin aivan varma et tota dorkempaa ja typerämpää juttua ei voi tehdä. Sama kun laittaa piipun suuhunsa ja ampuu. Katottiin et mitä tapahtuu ja miten toimii. Sit vähän kyselin niin kuulin et on saamassa kenkää se mainostoimisto."

8.4.2 Mittaaminen

Emotionaalisten tekijöiden mittaamisesta haastateltavat olivat lähtökohtaisesti sitä mieltä, että ne vaikuttavat analyysiin mutta niitä ei voi mitata. Ulottuvuus on sisäänrakennettu analyytikon tuottamiin lukuihin sekä kirjoittamiin raportteihin ja se toimii sidostekijänä lukujen välissä.

"Mut niitä ei voi pukee sillälaila, ei mulla ainakaan oo malleissa mitään sellasta emotionaalista kerrointa millä mä sitten muuttaisin. Se on niinku sisäänrakennettu ennusteisiin, kuinka saa numeerisen muodon jossain vaiheessa."

Pieni osa haastateltavista oli kuitenkin sitä mieltä, että emotionaalisia tekijöitä voi mitata. Heidän mukaansa esimerkiksi yrityksen tunnettuutta voi mitata kysymällä tietyltä vastaajajoukolta kuinka moni tuntee yrityksen A ja yrityksen B. Vastauksiksi saadut, esimerkiksi prosenttiluvut, ovat mitattavia. Toisaalta kysymys voi olla myös

havainnoista, jolloin havainnolle annetaan lukuarvoja. Numeerisessa muodossa olevaa havaintomateriaalia voidaan helposti käsitellä.

"Tottakai niitä voi mitata, että yrittää tehdä näin, että laittaa niitä erilaisille laadullisille kriteereille. Laatia niinku listan laadullisista kriteereistä ja antaa niille arvosanoja. Kyllä me ollaan näin tehty. Me on yritetty tehdä näin ja katsoa, et onks sillä joku korrelaatio miten näitten laadullisten seikkojen summa niinku korreloikse sitten yrityksen pörssikurssin kehityksen kanssa."

8.5 Yhteiskuntavastuu

Yhteiskuntavastuun ulottuvuutta ei mainittu koskaan spontaanisti vaan aina haastattelijan johdattelema. Vaikka haastateltavat eivät nostaneet ulottuvuutta esille itsenäisesti, he kuitenkin kertoivat tarvittaessa huomioivansa yhteiskuntavastuun merkityksen analyyseissaan. Koska analyytikko konkretisoi osakekurssin odotuksiin, on haastateltavien mukaan "subjektiivisia mittareita" käytettävä. Toisin sanoen yhteiskuntavastuun merkitys muodostuu heille oman käsityksen, toisen käden tietojen ja subjektiivisten vaikuttimien kautta.

"Eettisten arvojen arvioiminen on hirveen vaikeaa. Mitä niillä tarkotetaan? Tarkotetaanko vaikka sitä, et julkastaan joku ympäristöraportti vuosikertomuksessa vai todella toimitaan sen mukaan? Ja jos kilpailijat ei tee niin, siis jokainen markka joka menee muuhun kuin bisnekseen niin se on poissa osakkeenomistajilta tietyssä mielessä."

SIDOSRYHMÄT. Yritysten yhteiskuntavastuusta keskusteltaessa haastateltavat huomioivat sidosryhmäsuhteiden hoidon muita attribuutteja voimakkaammin. Haastateltavien mukaan jokaisella sidosryhmällä on suora tai välillinen vaikutus yrityksen menestymiseen. Tärkeimmäksi sidosryhmäksi koettiin sijoittajat, omistajat ja rahoittajat.

"Jos ajattelee, meidän näkökulma on sijoittajan näkökulma, ostaako yhtiön osakkeita voi myykö ne. Se on hyvin tärkeä."

Sijoittajien lisäksi muita sidosryhmiä ei haastateltavien vastausten mukaan voi laittaa tärkeysjärjestykseen. Tärkeänä pidettiin yleisesti sen yhteiskunnan ja siellä vaikuttavien

toimijoiden arvioimista, jossa yritys on mukana. Tässä tärkeänä pidettiin muun muassa viranomaisten roolia.

"Nokialle, onks tää liian korkeen verotuksen maa, vai onks etu nimenomaan se, että täällä on koulutettua ja suht' halpapakkaista työvoimaa... Sanotaan joku lainsäätäjä, valtio, julkinen valta kiinnostaa. Ei tartte ottaa kuin Kemira case, me seurattiin hyvin tarkkaan mitä eduskunta tekee asioissa."

YMPÄRISTÖ. Haastateltavat eivät maininneet ympäristötekijöitä spontaanisti. Haastattelijan johdattamana he totesivat, että ympäristöseikat huomioidaan silloin, jos ne voivat vaikuttaa analysoitavan yrityksen osakkeen arvoon. Ympäristöasioiden huomioiminen tapahtui tyypillisesti vertaamalla yrityksen päästöjä viranomaisten asettamiin normeihin ottamatta kuitenkaan kantaa normien optimaalisuuteen. Yleisesti yrityksiä pidettiin tänä päivänä vastuuntuntoisina tässä asiassa.

"Enpä muista, että niinku oisin kirjoittanut sinällään siitä... Nyt kun mä sanoin, että ympäristöjutut on ollu vähän vähemmän tärkeitä, niin se vaan tarkoittaa sitä, että ne on tähän mennessä vaikuttanu arvoon vähemmän kuin joku muu asia."

Analysoitava toimiala vaikutti jossain määrin siihen, kuinka hyvin ympäristöasioihin kiinnitettiin huomiota analyysia valmisteltaessa. Esimerkiksi it-sektoria analysoivat haastateltavat totesivat, ettei heidän toimiala saastuta ympäristöä ja näin ollen heidän myöskään tarvitse seurata ympäristöä.

"No mun alalla nyt ei, mut jos mä oisin metsäanalyytikko, nii varmaankin mun pitäis ottaa ympäristönäkökulmat huomioon paljon enemmän, eli mitenkä se saastuttaa ympäristöä."

TYÖNTEKIJÄT. Haastateltavat eivät maininneet työntekijöitä spontaanisti. Vaikka haastatteliija johdatteli keskustelun tähän attribuuttiin, eivät haastateltavat kokeneet työntekijöitä yhteiskuntavastuun osa-alueeksi. Se saattoi johtua osittain siitä, että haastateltavat eivät ole yhteydessä analysoitavien yritysten työntekijöihin, vaan kontakti yritykseen on yritysjohto, jota seurataan muutenkin tarkasti.

Osittain se saattoi johtua myös siitä, että työntekijöistä keskusteltiin etupäässä työympäristön ulottuvuudessa. Tuolloinkaan sitä ei pidetty kovin merkittävänä asiana analyysin kannalta. Kun haastateltaville nimettiin työntekijät yhtenä yhteiskuntavastuun

ulottuuden attribuuttina, he myönsivät sen olemassa olon ja merkityksen joissain tapauksissa, mutta yleensä totesivat ettei sillä ole kovin suurta merkitystä.

8.5.1 Tiedonlähteet

Yhteiskuntavastuun tiedonlähteet jakoutuivat melko tasaisesti. Erikoista tässä ulottuvuudessa on se, että tärkein tiedonlähde ei haastateltavien mukaan ole analysoitava yritys, vaan hivenen muita enemmän esille nousi media ja erilaiset ulkopuolisten instituutioiden tekemät tilastot. Ulkopuolisten lähteiden tekemien tutkimusraporttien merkitystä pidettiin pitkällä aikavälillä merkittävänä ja median kautta tulevaa yksittäistä tietoa puolestaan lyhyellä aikavälillä.

"Tiedotusvälineistä mä saan tietoa hyvin pitkälle. Lehdistä ja jokapaikasta, kyl aika hyvin tulee lehdistä. Soossi on aina se sama. Arvo tulee monesta suunnasta – tavallaan. Jotkut asiat vaan realisoituu arvoon nopeemmin kuin toiset. Jotkut jää totetumatta. Meidän maailma on laaja."

Tiedonlähteet ovat haastateltavien mukaan sidosryhmäriippuvaisia. Kunkin kohdalla hakeudutaan olennaiselle tiedonlähteelle. Median ja tilastojen lisäksi lähteiksi mainittiin omistajat ja rahoittajat, kilpailijat, analysoitava yritys itse sekä alihankkijat.

"No tietenkin jos ajattelee omistajakuntaa niin tietenkin pyrkii olemaan yhteydessä, koska suurin osa niistä on suursijoittajia, jotka on meidän asiakkaita. Tasaisin väliajoin pyrin olemaan yhteydessä, et sitä kautta pystyy aistimaan tai saa suoraan palautetta että uskooko firmaan vai."

8.5.2 Mittaaminen

Haastateltavien mukaan yrityksen yhteiskuntavastuuta ei voi mitata luvuilla vaan sen merkitys saadaan selville kokemukseen ja ammattitaitoon perustuvan oman harkinnan ja käsityksen perusteella. Haastateltavien mukaan analysointitilanteessa tarkastellaan, saako joku yritys osakseen kohtuutonta yli- tai aliarvostusta.

"No en mä pysty sitä mittaamaan mitenkään niin, että se on tietty prosentti tai tällästä. Kyllä se on vähän tilanteesta riippuen... Tietämällä suurin piirtein sen mitä mieltä

ollaan siitä, ja yhdistettynä omaan harkintakykyyn, yritän muodostaa siitä jonkinlaisen kokonaiskuvan. Siitä kai se muodostuu."

Niin sanotun "näppituntumatiedon" merkitys täytyy haastateltavien mukaan huomioida. Tieto voi olla niin tärkeä, että vaikka se on "näppituntumaa" sitä on kuitenkin pakko käyttää, muuten koko muu malli voi jäädä ontoksi. Haastateltavien mukaan faktatieto ja "näppituntumatieto" muodostavat kokonaisuuden tapauskohtaisesti.

"Lukemalla hyvin laajalti, keskustelemalla hyvin laajalti, niin sitten tavallaan tälläen prosessin kautta tieto jalostuu, mutta ne perusfaktat on sinäänsä tilastollista numeerista aineistoa. Mut sitten se tulkinta, joka on se tärkein, niin se vaatii sen, että seuraa hyvin aktiivisesti, seuraa ja keskustelee."

8.6 Työympäristö

Haastateltavat eivät maininneet työympäristön ulottuvuutta spontaanisti, vaan haastattelijan johdattelema keskustelun kautta. Haastateltavien mukaan työympäristö huomioidaan analyyseissä yleensä vain silloin, kun sillä voi mahdollisesti olla vaikutusta yrityksen osakkeen kurssiin. Ulottuvuudessa haastateltavia kiinnosti etupäässä työntekijät ja työolosuhteet yleisellä tasolla. Työsopimukset, työrauha työpaikalla ja palkankorotukset verrattuna kustannustason kehitykseen olivat yleisimpiä haastateltavien mainitsemia asioita.

"Jos yhdessä maassa työntekijät rupeaa hirveesti vaatimaan lisää palkkaa ja tavallaan sitä kautta heikentää sen maan toimintaedellytyksiä tietyllä toimialalla, niin kyl sen sit kyseenalaistaa, et minkä takia siihen maahan panostaa enää hirveesti jos se on työlästä."

Yleisellä tasolla työympäristön merkitys ei noussut merkittävästi esille analyyseja tehtäessä. Hyvää työympäristöä pidettiin positiivisena asiana, mutta sen merkitystä vähäisenä. Haastateltavien mukaan voi olla hyvinkin vaikea tietää onko työntekijöillä hyvä olla yrityksessä. Päästäkseen asiasta varmuuteen pitäisi tavata kaikki työntekijät.

"Jos joku ihminen sanoo et mun työ on ihanaa, kyl siinä kysymys herää, täytyy olla vähän sekasin. Kyllä mun näkemyksen mukaan, kun juttelee kenen kanssa tahansa, niin kaikkihan sanoo, että töissä on niin mälsää."

AMMATTITAITO JA LAATU. Työntekijöiden ammattitaito ja laatu nousi voimakkaimmin esille työympäristöön liittyvistä tekijöistä analyysia tehtäessä. Haastateltavien mukaan sillä on merkitystä, koska yritys koostuu työntekijöistä. Se, onko pätevää henkilöstöä saatavilla, vaikuttaa yrityksen pitkän aikavälin kehitykseen ja sen takia myös huomioitava analyysissa. Jos yrityksen tarvitsemaa henkilökuntaa ei ole tarjolla, on toimintaympäristö on epäedullinen. Haastateltavat kokivat osaamisen laajana käsitteenä. Akateemisen osaamisen ja bisnesosaamisen todettiin olevan eri asioita. Yleensä nämä korreloivat keskenään mutta poikkeuksiakin todettiin olevan.

"Ammattitaidon merkitys on erittäin suuri, ihan ratkaiseva merkitys. Kyllähän se on ihan selvä asia, että korkealla kouluuksella päästää korkeampaan jalostusasteeseen (haastateltava on it-analyytikko)... John Chambers esimerkiksi joka on dyslektikko ja kuitenkin Ciscon toimitusjohtaja. Hän on varmaan perinteisillä kouluarvosanoilla mitattuna kertakaikkiaan tyhmä. Mut hän on kaikkea muuta kuin sitä."

Vaikka tietoa henkilökunnan ammattitaidosta ja laadusta ei aina saada on tärkeää, että yrityksellä töissä on oikeita ihmisiä ja heitä pystytään käyttämään oikein. Pätevien ihmisten rekrytoinnin todettiin olevan merkittävä asia. Toisaalta jos kohtuuttomat palkat on kasvun este, se huomioidaan analyyseissa.

"Työntekijöiden ammattitaito on merkittävä tekijä, koska vaaditaan erikoisosaamista. Niitä ei voi tosiaankaan tehdä kuka tahansa, ja jatkuva kouluttamisen tarve on. Sitäkin on vaikea pukea konkreettiseen lukuun mut jos yhtiä joutuis ottamaan ammattitaidotonta henkilöstöä, nii kyllä se varmaan näkyis aika pian tuloksessa. Et kyl se osaaminen on koko ajan tärkeämpää."

TYÖOLOSUHTEET. Se millaista organisaatiossa on olla töissä, nousi toiseksi voimakkaimmin esille työympäristöön ulottuvuudessa. Haastateltavien mukaan työympäristöön vaikuttavat tekijät huomioidaan analyyseissa silloin, kun niiden vaikutus on taloudellinen. Ylipäätään se kuinka motivoitunutta työvoima on nousi tärkeäksi tekijäksi. Koska työntekijöitä ei yleensä päästä haastattelemaan, toimii yhtiön johto keulakuva yrityksestä ulospäin.

"Nokian tapauksessa sä enemmän katot, että johto, joka kulminoituu musta Ollilaan. Sä seuraat niinku Ollilaa ja sitä terävää johtoo. Ja jos sieltä terävästä johdosto alkaa häipyy tyyppejä, niin sehän on huono asia."

Analyyseissa huomioidaan se, jos yrityksessä on vuoto, eli työntekijöitä irtisanoutuu. Pääsääntönä haastateltavat pitivät sitä, että hyviin yrityksiin on tunkua ja huonoista halutaan pois. Toisaalta se ei ole enää uutinen, että henkilöstöä irtisanoutuu tai sinne hakeutuu uusia työntekijöitä. Tähän on yleensä joku syy, joka pystytään etukäteen ennustamaan.

"Sataprosenttisella varmuudella sitä ei tietysti pysty haistamaan, mutta aika usein sieltä pystyy haistamaan tiettyjä tekijöitä. Esimerkiks jos kassakriisi uhkaa syy on se, että henkilöstömäärän vähentämisellä saadaan nopeesti tehostettua yrityksen toimintaa."

ORGANISAATION JOHTAMINEN. Organisaation johtamista haastateltavat eivät maininneet spontaanisti. Yleensä haastateltavat liittivät johtamisen attribuutin visioiden ja johtamisen ulottuvuuteen, jossa sille annettiin suuri painoarvo. Haastattelijan johdattelema johtamista peilattiin työympäristön ulottuvuudessa esimerkiksi yrityksen koko tarinan uskottavuuden kautta. Jos analyttikko huomaa, että yrityksen sisällä mennään eri suuntiin, aiheuttaa se hämmennystä ja kysymyksiä.

"Että tavallaan tää, että mitä parempi ja yhteisempi kuva yhtiöstä saadaan on positiivinen asia sitten. Tulee sellanen usko muutenkin, että jos keskijohdolla on tällänen näkemys että se paistaa läpi koko organisaation."

Haastateltavat totesivat, että jos johto on huono on yritykseen vaikea uskoa, vaikka työntekijät olisivat hyviä. Hyvä henkilökunta on teknisesti osaava, sillä on bisnesälyä ja oikea asenne. Tällainen henkilökunta ei kuitenkaan kykene toimimaan yksin vaan sitä on esimiesten pystyttävä johtamaan. Haastatteluissa todettiin, että yleensä yrityksen strategia ja toimintaympäristö korreloi keskenään. Jos yritys epäonnistuu, johtuu se yleensä operatiivisesta toiminnasta.

"Joskus markkinat jopa palkitsee sen, että johtaja lähtee, jos se on vähän sellanen riippa. Se on aina vähän sellanen epäjatkuvuus kohta. Sä et tiedä millasen strategian se yhtiö ottaa, silloin sä et tiedä miten sen tulevaisuus menee, miten kassavirrat menee, sä et tiedä miten sen arvo menee."

8.6.1 Tiedonlähteet

Haastateltavien mukaan tärkein tiedonlähde työympäristöön liittyvissä tekijöissä on yritys itse. Suomalaiset yritykset kertovat heidän mukaansa melko auliisti tulostiedoissaan henkilöstömuutokset ja niiden vaikutukset yrityksen toimintaan. Yleisesti itse yritystä pidettiin parhaana tämän asian arvioijana.

"Et sanotaan, ei meillä analytikoilla oo mahdollisuutta arvioida sitä et montaks ihmistä tän yrityksen pitäis ens vuonna irtisanoo. Kyl se yritys itte tietää sen paremmin."

Muina tiedonlähteinä haastattelijat mainitsivat oman kokemuksen, kilpailijat, talouslehdet ja media sekä tuttavat. Tyypillisesti työympäristön ulottuvuuteen liittyvistä asioista kuulee tiedotusvälineistä, niistä keskustellaan useissa yhteyksissä ja silloinkun pääsee yritysvierailulle, saa ensikäden tietoa yrityksestä. Usein jollakin on joku tuttava joka on töissä kyseisessä yrityksessä.

"Täähän on just se etu, et minkä takia suomalaisten kannattaa analysoida suomalaisia osakkeita, koska niinku on kohtalaisen helppoo saada selville minkälaisia ihmisiä on töissä suomalaisessa Baswaressa (esimerkki), kun et millaisia työntekijöitä on jossain ranskalaisessa pikkufirmassa. Kyl ne vaan niinku välikäsien kautta kantautuu korviin."

8.6.2 Mittaaminen

Omaan kokemukseen perustuva harkinta nousi merkittävimmäksi tekijäksi mitattaessa työympäristön ulottuvuutta. Merkityksen syntymistä analyysin kannalta pidettiin enemmän kokemuksen kautta syntyvänä kuvana kuin mittaamisena. Haastateltaville syntyy käsitys yhtiöstä esimerkiksi työnantajana; onko yritys haluttu työpaikka vai ei. Taustakuva syntymistä pidettiin laajana käsitteenä, joka muodostuu useiden tekijöiden kautta.

"Jos sä ajattelet henkilöstöä, niin henkilöstön tyytyväisyyttä työympäristössä, ei sitä voi numeroilla mitata. Tai voihan sitä mitata, mutta ei se oo kauheen hyödyllistä. Joten, tääkin on jälleen sellanen asia joka on käytännössä tavallaan sisäänrakennettuna sinne malleihin, numeerisiin malleihin. Mut joita ei pysty niinku analysoimaan jollain numerosarjoilla mun mielestä."

Haastateltavien mielissä syntyviä tuntemuksia pidettiin sidosaineina, jotka kasaavat kokonaisuuden. Vaikka ne eivät olekaan numeroilla mitattavissa, ei niillä ole ristiriitaa tilinpäätösinformaation kanssa. Kumpikin on verrattavissa siihen yleisajatuksen, mihin tietty toimiala ja yritys on menossa.

"Työntekijöiden ammattitaitoa on mahdoton arvioida tai viedä yrityksen arvoon, mutta johdon tietenkin koska siinä on kysymys vain muutamasta ihmisestä."

8.7 Tulosten yhteenveto

Seuraavaksi esitellään yhteenveto tutkimustuloksista. Analyysivaiheessa teemoiteltu tutkimusaineisto koodattiin ulottuvuuksien ja attribuuttien määrällisten erojen havaitsemiseksi. Alasuutarin (1994, 44) mukaan laadullinen tutkimus voi sisältää kvantitatiivisia osatarkasteluja. Laadullinen aineisto voidaan usein toistuvien havaintojen osalta koodata taulukkomuotoon. Taulukko 1 havainnostaa määrällisesti sen, kuinka usein haastateltavat mainitsivat kunkin ulottuvuuden spontaanisti tai johdateltuna. Siitä selviää myös tärkeimmät haastateltavien mainitsemat tiedonlähteet ja mittarit. Taulukossa ei mainita attribuuttien mainintoja.

Haastateltavat mainitsivat taloudellisen suorituskyvyn, visioiden ja johtamisen sekä tuotteiden ja palveluiden ulottuvuudet ensimmäisenä ja yleensä spontaanisti. Etupäässä näiden ulottuvuuksien nähtiin vaikuttavan analyysihin. Taloudellisen suorituskyvyn sekä visioiden ja johtamisen ulottuvuuksien attribuutit mainittiin spontaanisti. Tuotteiden ja palveluiden ulottuvuudessa luotettavuus ja arvo -attribuutteja ei mainittu spontaanisti, eikä niiden nähty merkittävästi vaikuttavan analyysihin. Tärkein tiedonlähde näissä ulottuvuuksissa oli analysoitava yritys itse. Kahta ensimmäistä ulottuvuutta mitatattiin etupäässä tunnuslukujen avulla ja tuotteita sekä palveluja omaa harkintaa käyttäen.

Emotionaalisen vetovoiman, yhteiskuntavastuun ja työympäristön ulottuvuuksia ei mainittu spontaanisti. Niiden nähtiin vaikuttavan analyysihin, mutta ei niin voimakkaasti kuin muiden ulottuvuuksien. Yhteiskuntavastuun ympäristö ja työntekijät -attribuutteja sekä työympäristön organisaation johtaminen -attribuuttia ei mainittu

spontaanisti. Niillä ei nähty olevan suurta merkitystä analyysin kannalta. Tärkein tiedonlähde oli edelleen analysoitava yritys paitsi yhteiskuntavastuun ulottuudessa, jossa tietoa saatiin etupäässä mediasta ja tilastoista. Ulottuuksien merkityksen mittaaminen analyysissa perustui omaan harkintaan paitsi emotionaalisen vetovoiman ulottuvuudessa, josta haastateltavat olivat ensisijaisesti sitä mieltä, että sen merkitystä ei voi mitata mitenkään.

	Spontaanit maininnat	Johdatellut maininnat	Tärkeimmät tiedonlähteet	Tärkeimmät mittarit
Taloudellinen suorituskyky	7 x I 1 x II		1. Analysoitava yritys 2. Tilastot 3. Media	1. Tunnusluvut
Visiot ja johtaminen	2 x I 2 x II 2 x III	1 x IV 1 x V	1. Analysoitava yritys 2. Oma työkokemus 3. Kilpailijat	1. Tunnusluvut 2. Oma harkinta
Tuotteet ja palvelut	4 x II 2 x III	2 x III	1. Analysoitava yritys 2. Asiakkaat 3. Kilpailijat	1. Oma harkinta 2. Tilastot
Emotionaalinen vetovoima		1 x III 6 x IV 1 x VI	1. Analysoitava yritys 2. Sijoittajasuhteet 3. Henk.koht. suhteet	1. Ei voi mitata 2. Havainnointi
Yhteiskuntavastuu		1 x III 1 x IV 4 x V 2 x VI	1. Media, tilastot 2. Omistajat/rahoittajat 3. Analysoitava yritys	1. Oma harkinta
Työympäristö		3 x V 5 x VI	1. Analysoitava yritys 2. Henk.koht. suhteet 3. Media	1. Oma harkinta
I = mainittiin ensimmäisenä IV = mainittiin neljäntenä II = mainittiin toisena V = mainittiin viidentenä III = mainittiin kolmantena VI = mainittiin kuudentena				

Taulukko 1. Maineen ulottuvuuksien spontaanit ja johdatellut maininnat sekä tärkeimmät tiedonlähteet ja mittarit ulottuvuuksittain.

9 KESKUSTELU

Hirsjärvi (Hirsjärvi et al. 2001, 211) korostaa, että analysoituja tuloksia ei pitäisi jättää lukijan eteen jakaumina ja korrelaatioina, vaan niitä olisi selitettävä ja tulkittava. Tulkinnalla hän tarkoittaa sitä, että tutkija pohtii analyysin tuloksia ja tekee niistä omia johtopäätöksiä. Samalla analyysissä esille nousseita asioita voidaan selkiyttää ja pohtia. Pietilän (1993, 254) mukaan päätelmien pätevyyttä voidaan vahvistaa varmistamalla siitä, että tutkimusaineiston tuottaja on kertonut totuuden.

9.1 Maineen ulottuvuudet

Haastateltavien mukaan maine muodostuu ensisijaisesti yrityksen taloudellisen suorituskyvyn, visioiden ja johtamisen sekä tuotteiden ja palveluiden ulottuvuuksista. Haastateltavat mainitsivat nämä ulottuvuudet spontaanisti ensimmäisenä ja huomioivat ne analyysija valmistellessaan yleensä aina. Toissijaisesti maine muodostuu emotionaalisen vetovoiman, yhteiskuntavastuun ja työympäristön ulottuvuuksista. Nämä ulottuvuudet huomioidaan analyysija valmisteltaessa yleensä tapauskohtaisesti.

9.1.1 Ensisijaiset ulottuvuudet

Taloudellinen suorituskyky on tärkein analyysissä huomioitava ulottuvuus, koska se vaikuttaa analysoitavan yrityksen osakkeen arvoon muita ulottuvuuksia

voimakkaammin. Yrityksen ja toimialan kasvunäkymät nousivat tässä ulottuvuudessa muita attribuutteja paremmin esille, koska analyytikon tehtävä on ennustaa yrityksen tulevaisuutta. Analyysi on ennuste, joka perustuu yrityksen jo toteutuneeseen taloudelliseen suoritukseen ja toimialan kehitykseen sekä näistä ja analyytikon kokemuksesta muodostuvaan käsitykseen tulevaisuudesta.

Kilpailukyky vaikuttaa osakemarkkinoilla merkittävästi tähän ulottuvuuteen, koska sijoittajat ostavat menestyvien yritysten osakkeita, mikä vaikuttaa puolestaan analyytikon ennusteeseen. Tämä taas vaikuttaa omalta osaltaan yrityksen kannattavuuteen, jonka yksi mittari on tulos. Riskien hallinta vaikuttaa osakkeen volatilitettiin, joten sekin huomioidaan analyyseissa tarvittaessa.

Tulos kertoo kuitenkin vain edellisvuoden menestyksestä ja riskien hallintaa arvioidessa puhutaan menneestä ajasta. Vaikka yritys olisi viimeiset viisi vuotta tehnyt loistavaa tulosta ei vastaava kehitys seuraavana vuonna ole aiempaa todennäköisempää. Analyysiin vaikuttaa yrityksen koko tarina, "corporate story". Analyysissä huomioidaan yrityksen kannalta sillä hetkellä olennaiset asiat. Jo toteutunut suoritus on hyvä pohja miltä ponnistaa, mutta analyysi on analyytikon ammattitaitoon perustuva tulevaisuuden ennustus. Ammattitaito muodostuu etupäässä kokemuksesta ja aktiivisesta oman toimialan seuraamisesta.

Yrityksen johdon kyvykkyys tai kyvyttömyys johtaa yritystä ja esittää visioita sen tulevaisuudesta, huomioidaan aina analyyseja valmisteltaessa. Yrityksen esittämällä tulevaisuuden visioilla on tärkeä merkitys osakemarkkinoilla, koska sijoittajat ostavat tulevaisuutta. Analyytikko tarkastelee niitä kriittisesti yrityksen ja toimilan taloudellisen suorituksen sekä ennen kaikkea oman tulevaisuudenkäsityksensä kautta. Tärkeä johtamisen mittari on se, kuinka johto visioiden kautta hahmottaa yrityksen tulevaisuutta ja kykenee hyödyntämään markkinamahdollisuudet sekä tekemään niiden mukaisia päätöksiä. Erityisen tärkeää on se, kuinka yrityksen johdon puheet ja teot vastaavat toisiaan.

Tuotteiden ja palvelujen merkitys korostuu analyyseissa silloin, kun yrityksen tulos muodostuu etupäässä niiden perusteella. Tyypillisesti tämä tapahtuu kuluttatuotteita

valmistavissa sekä tarjoavissa yrityksissä. Innovatiivisuus on tuotteiden ja palvelujen ulottuvuudessa tärkeä attribuutti, koska maailma kehittyy koko ajan ja jos yritys ei pysy kehityksessä mukana, ei se pärjää kilpailussa. Tämä johtuu sijoittajien kiinnostuksesta menestyviä yrityksiä kohtaan. Arvolla ja luotettavuudella ei koettu olevan suurta merkitystä analyysin kannalta. Arvo huomioidaan vain silloin, kun tuotteet ja palvelut tuottavat lisäarvoa niitä tarjoavan yrityksen asiakkaille. Luotettavuus ja hinta-laatusuhde usein rinnastettiin keskenään. Niihin ei yleensä kiinnitetä huomiota, koska niitä pidettiin itsestään selvyyksinä yrityksen kilpailukyvyn kannalta.

9.1.2 Toissijaiset ulottuvuudet

Osa analyytikoista huomioi yrityksen emotionaalisen vetovoiman analyysija valmistellessaan, osa ei. Silloin kun se huomioidaan, sillä on oltava todennäköinen mahdollisuus vaikuttaa yrityksen taloudelliseen suorituskykyyn. Tämä johtuu siitä, että analyytikkojen mielestä heidän uskottavuutensa sijoittajien silmissä heikkenee, jos he antavat osto- tai myyntisuosituksia sen perusteella, onko yritys pidetty tai kuinka paljon sitä ihailaan tai kunnioitetaan. Kun nämä asiat voidaan perustella taloudellisten tekijöiden kautta, on ennuste analyytikoiden mukaan vakaalla pohjalla, vaikka todelliset taloudellisen suorituskyvyn vaikuttimet olisivatkin emotionaalisia.

Osa niistä analyytikoista, jotka eivät anna emotionaalisten tekijöiden vaikuttaa analyysihinsa ovat sitä mieltä, että huono yritys voi olla hyvä sijoitus. Heidän mukaansa huonomaineisen yrityksen osake voi olla mielenkiintoinen sijoituskohde ja siitä voi saada hyvää tuottoa. Toisaalta he myöntävät, että sijoittajien osto- tai myyntipäätöksiin voivat emotionaaliset tekijät vaikuttaa hyvinkin voimakkaasti ja sijoittajien toiminta voi puolestaan vaikuttaa muun muassa osakkeen tavoitehinnan asettamiseen.

Yrityksen yhteiskuntavastuu tarkoittaa analyytikoille lähinnä sidosryhmäsuhteiden hoitoa. Jokaisella sidosryhmällä on heidän mukaansa suora tai välillinen vaikutus yrityksen menestymiseen. Tärkein sidosryhmä on sijoittajat, jotka ovat usein myös omistajia ja rahoittajia. Se johtuu siitä, että sijoittajat ovat analyytikoiden asiakkaita,

koska he omistavat pörssiyritysten osakkeita. Viranomaisten roolia pidettiin myös tärkeänä, koska heidän päätöksensä voivat vaikuttaa merkittävästi analysoitavien yritysten toimintaa. Ympäristöseikat huomioidaan vain silloin, kun ne voivat vaikuttaa analysoitavan yrityksen osakkeen arvoon. Toisin sanoen analyytikot huomioivat analyysiseissaan vain ne yhteiskuntavastuun tekijät, jotka vaikuttavat välittömästi yrityksen arvoon. Pidemmän aikavälin vaikutuksia, kuten ympäristötekijöitä, ei analyysiseissa huomioida.

Hyvä työympäristö on analyytikoiden mukaan positiivinen asia, mutta sen merkitys analyysin kannalta on vähäinen. Yleensä vain työntekijöiden ammattitaitoon ja laatuun kiinnitetään tarvittaessa huomiota. Työympäristöön liittyviä asioita peilataan yhtiön johdon kautta. Jos johto on huono on yrityksen menestymiseen vaikea uskoa, vaikka työntekijät olisivat hyviä. Ammattitaitoinenkaan henkilökunta ei kykene toimimaan yksin vaan sitä on johdettava. Yrityksen taloudellinen suorituskyky indikoi yleensä huonoa työympäristöä. Käytännön syistä analyytikoiden on vaikea haastatella yrityksen työntekijöitä, joten taloudellinen suorituskyky ja yrityksen johto ovat tämän ulottuvuuden yleensä melko luotettavia indikaattoreita.

9.2 Tiedonlähteet

Tärkein tiedonlähde analyysija valmisteltaessa on analysoitava yritys itse. Se tuntee parhaiten oman liiketoimintansa ja tulevaisuuden mahdollisuudet. Analyytikot ovat ulkopuolisia tarkkailijoita, jotka odottavat yrityksiltä mahdollisimman totuuden mukaista näkemystä nykytilanteesta ja tulevaisuuden odotuksista. Tietoa yrityksestä saadaan muun muassa tiedotteiden, tiedotustilaisuuksien, nettisivujen, capital market day -tapahtumien ja yritysjohton kanssa käytyjen henkilökohtaisten keskustelujen kautta. Yleisissäkin tilaisuuksissa analyytikot haluavat keskustella yritysjohton kanssa henkilökohtaisesti ilman, että kilpailevien yritysten analyytikot saavat vihiä keskustelun aiheesta tai sisällöstä. Tärkeimmät yrityksestä haettava tiedot ovat yleensä tilinpäätösinformaatio ja tulevaisuuden visiot. Pelkästään yrityksestä saadun tiedon varaan ei kukaan kuitenkaan uskalla jättäytyä, vaan analyysi rakennetaan myös muiden lähteiden sekä oman harkinnan ja tuntemusten perusteella.

Poiketen muista yhteiskuntavastuun ulottuvuuden tärkeimmät tiedonlähteet ovat media ja erilaiset ulkopuolisten instituutioiden tekemät tilastot. Todennäköisesti tämä johtuu siitä, että yhteiskuntavastuun ulottuvuus ei kuulu yrityksen välittömiin taloudellisiin tekijöihin. Ulkopuolisten lähteiden tekemien tutkimusraporttien merkitystä pidettiin pitkällä aikavälillä merkittävänä ja median kautta tulevaa yksittäistä tietoa puolestaan lyhyellä aikavälillä merkittävänä.

Yrityksen taloudellisesta suorituskyvystä analyttikot saavat tietoa myös mediasta. Tieto ei ole ensisijaista, vaan median välittämää alkuperäislähteen ollessa usein analysoitava yritys itse. Tämän takia median välittämää tietoa hyödynnetään mutta siihen suhtaudutaan kriittisesti. Tiedonsaantikanavia olivat yleensä lehdet mutta useilla haastateltavilla oli käytössään myös tiedotusvälineiden ja uutistoimistojen verkkopalvelut. Muutamien toimialojen, kuten esimerkiksi pankkien, taloudellisen suorituskyvyn ulottuvuudesta on tarjolla myös ulkopuolisten instituutioiden tuottamaa tilastotietoa.

Visioiden ja johtamisen ulottuvuuden tiedonlähteitä analysoitavan yrityksen lisäksi ovat muun muassa kilpailijat, ulkopuolisten instituutioiden tekemät tilastot sekä talous- ja ammattilehdet. Usein siinä vaiheessa, kun analyttikko on saanut suoraan yrityksestä haluamansa tiedon, ei hän välttämättä tietoisesti etsi lisää tiedonlähteitä, vaan analyysi rakentuu kokemukseen perustuvan oman käsityksen ohjailemana yrityksen ja toimialan tulevaisuudesta. Tuotteiden ja palveluiden ulottuvuudessa analysoitavan yrityksen asiakkaiden merkitys tiedonlähteenä voi joskus olla hyvinkin suuri. Usein tietoa ulottuvuudesta saadaan myös henkilökohtaisten suhteiden kautta sekä yrityksen sisällä että sen ulkopuolella toimivilta ihmisiltä.

Emotionaalisen vetovoiman ulottuvuuden tärkeä tiedonlähde on keskustelut sijoittajien kanssa. Sijoittajilla on usein omat – joskus hyvinkin emotionaaliset – käsityksensä yrityksistä. Jos sijoittajilla on analysoitavaa yritystä kohtaan negatiivisia emootioita, ei osakkeen tavoitehintaa voi asettaa niin ylös kuin pelkästään taloudellisen suorituksen fundamentit voisivat edellyttää. Työympäristön tiedonlähteitä ovat oma kokemukseen ja markkinoiden seuraamiseen perustuva käsitys yrityksestä, kilpailijat, taluslehdet ja media sekä tuttavat, joiden kanssa voi keskustella analysoitavasta yrityksestä.

Tyypillisesti työympäristön ulottuvuuteen liittyvistä asioista analyytikko kuulee tai näkee tiedotusvälineistä, niistä keskustellaan useissa yhteyksissä ja yritysvierailuilla saa ensikäden tietoa työympäristöstä.

9.3 Mittaaminen

Maineen mittaaminen analyysissa voidaan karkeasti jakaa menneeseen ja tulevaan aikaan. Taloudellisen suorituskyvyn, visioiden ja johtamisen sekä tuotteiden ja palveluiden ulottuvuuksien mennyttä aikaa mitataan laskemalla niiden toteutumia kuvaavia lukuja. Tulevaisuuden ennustaminen näissä ulottuvuuksissa perustuu kyseisille luvuille, mutta pääpaino on analyytikon kokemuksesta ja ammattitaidosta muodostuvassa tulevaisuuden käsityksessä. Emotionaalisen vetovoiman, yhteiskuntavastuun ja työympäristön ulottuvuuksia ei voi mitata luvuilla, vaan niiden merkitys analyysin kannalta saadaan selville kokemukseen ja ammattitaitoon perustuvan oman kokonaiskuvan ja harkinnan perusteella.

Taloudellisen suorituskyvyn ulottuvuutta haastateltavat ilmoittivat mittaavansa laskemalla konkreettisia lukuja. Hyväksi käytettäviä tunnuslukuja ovat esimerkiksi liikevaihto, tulos, kassavirta, omanpääoman tuotto, sijoitetun pääoman tuotto, markkinaosuusprosentti ja toimialan kasvuprosentti. Yrityksen visioita ja johtamista mitataan myös etupäässä laskemalla konkreettisia lukuja. Tällä tavalla yrityksen menestymistä näissä ulottuvuuksissa voidaan tietenkin tarkastella vain historiallisesta perspektiivistä. Tulevaisuuden ennustaminen perustuu siis omaan harkintaan sekä markkinatuntemukseen, jossa lähihistorian tilastotietoa hyödynnetään silloin kun sitä on saatavilla.

Tuotteiden ja palvelujen ulottuvuutta mitataan omaan kokemukseen perustuvaa harkintaa käyttäen. Tilastotietoa esimerkiksi analysoitavan yrityksen myynnistä käytetään silloin kun sitä saavilla. Mittaamisen vaikeuden takia analyytikolle muodostuu oma arvio tai yleiskuva siitä, miten voimakkaasti ne kannattaa huomioida. Emotionaalisten tekijöiden mittaamisesta haastateltavat olivat lähtökohtaisesti sitä mieltä, että ne vaikuttavat analyysiin mutta niitä ei voi mitata. Ulottuvuus on

sisäänrakennettu analyytikon tuottamiin lukuihin sekä kirjoittamiin raportteihin ja se toimii sidostekijänä lukujen välissä.

Haastateltavien mukaan yrityksen yhteiskuntavastuun ja työympäristön ulottuvuuksia ei voi mitata luvuilla. Merkityksien syntymistä analyysin kannalta pidettiin enemmän kokemuksen kautta syntyvänä kokonaiskuvana kuin konkreettisena lukujen kautta mittaamisena. Haastateltaville syntyy käsitys yhtiöstä esimerkiksi työnantajana; onko yritys haluttu työpaikka vai ei. Taustakuvan syntymistä pidettiin laajana käsitteenä, joka muodostuu useiden tekijöiden kautta. Haastateltavien mielissä syntyviä tuntemuksia pidettiin sidosaineina, jotka kasaavat analyysin yhdeksi kokonaisuudeksi.

9.4 Tutkimuksen tarkastelua ja jatkotutkimusaiheita

Yhteisöviestinnän kentässä maineen merkitys sijoitusanalyyseissa on haastava ja mielenkiintoinen tutkimusalue. Tämän tutkimuksen teoreettinen osuus aloitettiin määrittelemällä maine ja sen rinnakkaiskäsitteet yhteisöviestinnän viitekehyksessä. Sen jälkeen tarkasteltiin tutkimuskohdetta eli analytikkoa ja hänen laatimaa analyysia sekä selkeän kokonaiskuvan luomiseksi pääomamarkkinoita. Seuraavaksi syvennyttiin sijoittajaviestinnän merkitykseen informaatiokanavana yrityksen ja sijoittajayhteisön välillä. Teoreettisen osuuden lopuksi tarkasteltiin maineen merkitystä pörssiyritykselle. Perehtymällä teoreettiseen taustaan näistä näkökulmista, luotiin empirialle hyvä pohja.

Laadullista tutkimusmenetelmää käytettäessä oli kiinnitettävä huomioita tutkimuksen luotettavuuteen. Tutkijan omat emootiot vaikuttavat helposti aineiston keräämiseen sekä tulosten analysointiin ja tulkintaan. Menetelmälliseen objektiivisuuteen tutkimuksessa päästiin tarkastelemalla sen kulkua mahdollisimman kriittisesti ja kartoittamalla sekä eliminoimalla mahdolliset riskikohdat ja -tekijät. Lähteiden objektiivisuutta on tässä tutkimuksessa vaikea mitata. Tutkijan täytyy vain luottaa siihen, että haastateltavat olivat rehellisiä haastattelutilanteissa. Tutkimuksessa on raportoitu erilaisia, toisistaan poikkeavia näkemyksiä, jotta kokonaiskuva olisi mahdollisimman totuuden mukainen.

Analysointimenetelmänä käytettiin sisällön erittelyä. Analysointiosuudessa listautuneen yhtiön maineen muodostavat ulottuvuudet ja niiden attribuutit esitettiin tärkeysjärjestyksessä. Niitä täydennettiin haastateltavien sitaateilla. Lopuksi esitettiin tulosten yhteenveto määrällisessä muodossa taulukon avulla, joka havainnollisti ulottuvuuksien mainintojen määrän sekä tärkeimmät tiedonlähteet ja mittarit. Näin saatiin luotettava kuva pörssiyrityksen maineen muodostavista ulottuvuuksista ja niiden tärkeysjärjestyksestä sekä sisällöistä. Tulkintaosuudessa syvennyttiin ulottuvuuksien sekä niiden tiedonlähteiden ja mittaamisen merkitykseen ja vaikutukseen analyysissa.

Tutkimuksessa hypoteesina käytetty maineen määritelmä antoi valmiit puitteet, joiden sisällä tutkimusaineistoa käsiteltiin. Etukäteen valittu määritelmä rajasi pois mahdollisuuden uusien ulottuvuuksien syntymiseen. Aineistoa käsiteltäessä joitain haastatteluissa esille nousseita asioita saatettiin sijoittaa ulottuvuuksien attribuuttien alle, vaikka niistä muuten olisi voinut syntyä uusi luokka tai attribuutti. Olisi mielenkiintoista käsitellä sama aineisto uudelleen ilman taustahypoteesia ja verrata sitä kautta syntyneitä ulottuvuuksia sekä niiden sisältöjä tämän tutkimuksen tuloksiin. Vaikka nyt käytetty määritelmä saattoi eliminoida joidenkin teemojen esillenessä, on määritelmä kuitenkin täysin validi ja sen käyttö tällaisessa tutkimuksessa perusteltua. Määritelmän valinta perustui siihen, että sen avulla on aiemmin tutkittu erilaisten organisaatioiden mainetta ja niissä tutkimuksissa määritelmä on todettu käyttökelpoiseksi.

Tutkimuksen aikana nousi esille kaksi mielenkiintoista jatkotutkimusaihetta. Sijoittajat puhuvat usein tunteista osakemarkkinoilla. Heidän kuulee usein toteavan, että osakemarkkinat tuntuvat tällä hetkellä kehittyvän tähän tai tuohon suuntaan. Lausuntojen perusteella nämä tuntemukset vaikuttavat usein sijoituspäätöksiin. Ajatellen aineettomia pääomia osakemarkkinoilla kokonaisuutena olisi mielenkiintoista perehtyä siihen, mitkä tekijät vaikuttavat sijoittajien mielissä syntyviin tuntemuksiin. Mitkä ovat ne aineettomat pääomat, joita alitajuisesti tai tietoisesti tulkitsemalla osakemarkkinoiden tulevaisuutta ennustavat tuntemukset syntyvät? Tämän aiheen tutkimiseksi tarvittaisi sekoitus yhteisöviestintää, psykologiaa ja taloustieteitä.

Maineen vaikutusta sijoittajien ja analyytikoiden välillä olisi myös mielenkiintoista vertailla. Tässä tutkimuksessa analyytikot totesivat, että sijoittajien osto- ja myyntipäätöksiä voivat emotionaaliset tekijät ohjata hyvinkin voimakkaasti. Tutkimuksessa osoitettiin, että maine vaikuttaa myös analyyseihin. Olisi mielenkiintoista perehtyä siihen, kumpaan osapuoleen maine vaikuttaa enemmän ja millä tavoin vaikutus syntyy. Millaisia rakenteellisia eroja vaikutusmekanismeilla voisi olla? Tarkemmalla tutkimusalueen kartoitukselle löytyisi mielenkiintoisia aiheita varmasti lisää, koska osakemarkkinat luonteestaan johtuen keskittyvät tulevaisuuteen.

LÄHTEET

Alasuutari, P. 1994. Laadullinen tutkimus. Vastapaino: Tampere.

Anson, W. 2000. Corporate identity – value and valuation. *Corporate Reputation Review*. Vol. 3, Num. 2, 164–171.

Aula, P. 2000. Johtamisen kaaos vai kaaoksen johtaminen? WSOY: Juva.

Barnett, M., Boyle, E. & Gardberg, N. 2000. Towards one vision, one voice: a review essay of the 3rd international conference on corporate reputation, image and competitiveness. *Corporate Reputation Review*. Vol. 3, No. 2, 101–111.

Bromley, D. 1993. Reputation, image and impression management. John Wiley & Sons: Chichester.

de Chernatony, L. & Harris, F. 2000. Developing corporate brands through considering internal and external stakeholders. *Corporate Reputation Review*. Vol. 3, Num. 3, 268–273.

Fombrun, C. 1996. Reputation. Realizing value from the corporate image. Harvard Business School Press: Boston.

Fombrun, C. & Gardberg, N. 2000. Who's tops in corporate reputation? *Corporate Reputation Review*. Vol. 3, No. 1, 13–17.

Gaines-Ross, L. 2000. CEO reputation: A key factor in shareholder value. *Corporate Reputation Review*. Vol. 3, Num. 4, 366–372.

Grunig, J. E. 1993. Image and substance: From symbolic to behavioral relationships. *Public Relations Review*. 19, 2, 121–139.

Hakala, S. 2000. Julkisen organisaation olosuhteet. Tietoa, valtaa ja yhteisyyttä. Teoksessa Aula, P. & Hakala, S. (toim.): Kolmet kasvot. Loki-Kirjat: Helsinki.

Hall, R. 1992. The Strategic Analysis of Intangible Resources. *Strategic Management Journal*, 13: 135–144.

Hirsjärvi, S. & Hurme, H. 2000. Tutkimushaastattelu Teemahaastattelun teoria ja käytäntö. Helsinki University Press: Helsinki.

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. 2001. Tutki ja kirjoita. Tammi: Helsinki.

Ikävalko, E. 1996. Ylivoimapeli mediassa. Julkisuusmekanismit ja julkisuuden hallinta. Inforviestintä: Helsinki.

Juholin, E. 2001. Communicare! Inforviestintä: Helsinki.

Junkkari, M. 2001. Pörssi määräsi Jipille 50 000 euron sakot. *Helsingin Sanomat* 21.12.2001, Talous, D1.

Kallunki, J-P., Martikainen, T. & Niemelä, J. 1999. Yrityksen arvon määrittäminen. Kauppakaari Oyj: Helsinki.

Karvonen, E. 1999. Elämää mielikuvayhteiskunnassa. Imago ja maine tekijöinä myöhäismodernissa maailmassa. Gaudeamus: Helsinki.

Karvonen, E. 2000. Imagon rakennusta vai maineenhallintaa? Teoksessa Aula, P. & Hakala, S. (toim.): Kolmet kasvot. Loki-Kirjat: Helsinki.

Kellner, D. 1998. Mediakulttuuri. Vastapaino: Tampere.

Klein, N. 2001. No logo – tähtäimessä brändivaltiaat. WSOY: Helsinki

Kärjä, A., Pulkkinen, M. & Vaihekoski, M. 2000. The most admired companies in Finland – November 2000. LTT-Tutkimus Oy: Helsinki.

Lehtonen, J. 1999. Teoksessa Lehtonen, J. (toim.): Yrityskuvia. Kolme yhteisöviestinnän tutkimusta yhteisökuvan, palvelun laadun, markkinoinnin ja strategiavalintojen yhteyksistä. Jyväskylän yliopisto, viestintätieteiden laitoksen julkaisut: Jyväskylä.

Lehtonen, J. 2000. Toimiva viestintä. Yrityksen aineetonta pääomaa. Teoksessa Aula, P. & Hakala, S. (toim.): Kolmet kasvot. Loki-Kirjat: Helsinki.

Leppiniemi, J. 2000. Rahoitus. WSOY: Helsinki.

Leppiniemi, J. 1999. Omaisuuden arvo. Kauppakaari Oyj: Helsinki.

Leppiniemi, J. & Puttonen, V. 1996. Yrityksen rahoitus. WSOY: Porvoo.

Markkanen, T-R. 1999. Yrityksen identiteetin johtaminen. WSOY: Porvoo.

Mars, M., Virtanen, M. & Virtanen, O. V. 2000. Sijoittajaviestintä strategisena työkaluna. Edita: Helsinki.

Marttila, J. 2001. Järki ja tunteet osakemarkkinoilla. Arvopaperi: Helsinki.

Morley, M. 1998. How to manage your global reputation. A guide to the dynamics of international public relations. MacMillan Press: London.

Pietilä, V. 1973. Sisällön erittely. Gaudeamus: Helsinki.

Puttonen, V. & Kivisaari, T. 1999a. Vaurastuminen. 3. painos. WSOY: Juva.

Puttonen, V. & Kivisaari, T. 1999b. Mitä missä miljoona. WSOY: Juva.

Puttonen, V. & Valtonen, E. 1996. Johdannaismarkkinat. WSOY: Porvoo.

Rahoitustarkastus. <<http://www.rahoitustarkastus.fi/suomi/toiminta/toiminta.html>>. [Viitattu 15.11.2001].

Rope, T. & Mether, J. 1987. Mielikuvamarkkinointi. Weiling+Göös: Espoo.

Rundberg, T. 2000. Voittoa tavoittelemattoman organisaation maine – Tapaustutkimus Tuotantotalouden osaston maineesta. Pro gradu -opinnäytetyö, viestinnän laitos, valtiotieteellinen tiedekunta, Helsingin yliopisto.

Saario, S. 1994. 100 ikivihreää pörssivihjettä. Väresuo Partners Oy: Lahti.

Saario, S. 2001. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. 8. painos. WSOY: Juva.

Sipilä, A. 2001. Analyytikon pitää olla kokenut. Helsingin Sanomat 9.12.2001, Talous & Työ, E2.

Tukiainen, T. 1999. Yhteisöviestinnän agendamalli. Yhteisöviestinnän merkitykset ja arvostukset ja niiden konstruointi tutkimusmenetelmälliseksi malliksi. Yleisradio: Helsinki.

Vos, M. & Schoemaker, H. 1999. Integrated communication. Concern, internal and marketing communication. Uitgeverij Lemma BV: Utrecht.

WalkerInformation. 1998a. Measurements. The Value of Reputation. Walker Information, Vol. 7, No. 4.

WalkerInformation. 1998b. Measurements. New Measures for Extraordinary Times: The Stakeholder Imperative. Walker Information, Vol. 8, No. 2.

WalkerInformation. (ei pvm). Recognize that it is their most important intangible asset. <<http://www.walkerinfo.com/solutions/recognize.cfm>>. [Viitattu 30.10.2001].

Åberg, L. 1997. Viestinnän strategiat. Inforviestintä Oy: Helsinki.

Åberg, L. 2000. Viestinnän johtaminen. Inforviestintä Oy: Keuruu.

Åberg, L. 1989. Viestintä – tuloksen tekijä. Mäntän kirjapaino Oy: Mänttä.

LIITE 1

Haastateltavien taustatiedot

Haastatteluihin osallistuneet analyytikot

- Ahokas Matti, Danske Securities
- Hyöty Jussi, FIM Pankkiiriliike
- Lucander Gustav, Handelsbanken
- Mangeloja Esa, Conventum
- Pälä Erkki, Mandatun
- Sergelius Robert, Alfred Berg
- Spolander Pekka, Evli
- Tuori Klaus, Opstock

Työkokemus

Haastateltavien työkokemus analytikkona vaihteli yhdestä 14:ään vuoteen. Keskimääräinen työkokemus vuosissa oli 5,75 vuotta.

Kolme haastateltavaa oli työskennellyt arvopaperimarkkinoilla muutaman vuoden muissa tehtävissä ennen analytikon ammattia.

Analysoitava toimiala

Haastateltavat ilmoittivat analysoivansa seuraavia toimialoja: telekommunikaatio, informaatioteknologia, teknologia, pankki ja vakuutus, metalli, metsä, massa ja paperi sekä energia. Vastaajista kaksi toimi oman yrityksensä pääanalytikkona.

Ikäryhmät

25–30=2

31–35=1

36–40=3

41–45=2

LIITE 2

Teema-alueet

Emotionaalinen vetovoima

Kuinka paljon organisaatiosta pidetään, kuinka paljon sitä ihannoidaan ja kunnioitetaan sekä kuinka paljon organisaatioon luotetaan?

Tuotteet ja palvelut

Näkemykset organisaation tuotteiden ja palvelujen laadusta, innovatiivisuudesta ja arvosta sekä siitä kuinka luotettavia ne ovat?

Visiot ja johtaminen

Missä määrin organisaatio esittää selkeitä visioita tulevaisuudesta, kuinka vahvasti sitä johdetaan ja kuinka hyvin organisaatio hyödyntää markkinamahdollisuuksia?

Työympäristö

Näkemykset siitä, kuinka hyvin organisaatiota johdetaan, millaista siellä on olla töissä ja kuinka ammattitaitoisia sekä laadukkaita työntekijät ovat?

Taloudellinen suorituskyky

Näkemykset siitä, kuinka yritys huomioi kilpailijat, kuinka kannattava se on, millaisia riskejä menestykseen liittyy ja millaiset ovat organisaation kasvunäkymät?

Yhteiskuntavastuu

Näkemykset siitä, kuinka organisaatio "hyvänä kansalaisena" kohtelee sidosryhmiään, työntekijöitään ja ympäristöään?