LUT-kauppakorkeakoulu

Kauppatieteiden kandidaatintutkielma

Kansainvälinen liiketoiminta

Markkinoinnin vaikutus listautumisannin onnistumiseen

The effect of marketing to a successful IPO

6.1.2020

Tekijä: Antti Veijalainen

Ohjaaja: Jaakko Metsola

TIIVISTELMÄ

Tekijä:	Antti Veijalainen
Tutkielman nimi:	Markkinoinnin vaikutus listautumisannin onnistumiseen
Akateeminen yksikkö:	LUT-kauppakorkeakoulu
Koulutusohjelma:	Kauppatieteet, Kansainvälinen liiketoiminta
Ohjaaja:	Jaakko Metsola
Hakusanat:	listautumisanti, markkinointi, motiivit, rajoitukset

Tämän kandidaatintutkielman päämääränä on tutkia, miten yhtiöt voivat hyödyntää markkinointia listautumisannin yhteydessä. Tutkimustyö on toteutettu kvalitatiivisena eli laadullisena tutkimuksena. Tutkielmaa varten kerätty aineisto on saatu hyödyntäen puolistrukturoitua haastattelua hyödyntäen, ja case-yhtiön julkaisuista sekä tiedotteista. Tutkielmassa käytetyt dokumentit ovat kaikille avoimia ja löydettävissä yhtiön verkkosivuilta. Lisäksi tutkimusaineistona on käytetty aiheeseen liittyvää kirjallisuutta ja artikkeleita, joiden perusteella on muodostettu tutkielman teoreettinen viitekehys.

Listautumisantien markkinointia ei ole suoraan tämän tutkimuksen mukaisesta näkökulmasta aiemmin tarkasteltu. Tutkielma pyrkii selvittämään mahdollisia markkinointikeinoja, joilla listautumisantia voisi tehdä sijoittajille houkuttelevammaksi ja sitä onko annin markkinoinnilla konkreettista hyötyä listautumisen onnistumisen kannalta.

Tutkimuksessa saadaan selville, että yhtiöiden listautumisantien markkinointimahdollisuudet ovat melko tarkasti säänneltyjä, mikä tekee markkinoinnin sisällöstä samankaltaista, vaikka sen muoto vaihtuisikin. Markkinoinnin viestinnällisen sisällön olennaisena havaintona on sijoittajatarinan luomisen korostuminen yhtiön tunnuslukujen rinnalla.

ABSTRACT

Author:	Antti Veijalainen
Title:	The effect of marketing to a successful IPO
School:	School of Business and Management
Degree programme:	Business Administration, International Business)
Supervisor:	Jaakko Metsola
Keywords:	IPO (initial public offering), marketing, motives, restrictions

The main goal of this Bachelor´s thesis is to study how companies can benefit from marketing during IPOs. The study is executed as a qualitative research. The materials for this thesis have been gathered by using a theme interview, and from the publications of the case-company. The documents that are used in this study are accessible to anyone and could be found on the company´s website. In addition, literature and articles related to the subject have been used as research material, which form the theoretical framework of the thesis.

The view of marketing that has been studied in this paper has not been looked into before. This research aims to find possible ways of marketing that could make initial public offerings (IPOs) more tempting to investors to invest, and wether there are tangible benefits from marketing for accomplishing a successful IPO.

The findings of the study are that the possibilities of marketing an IPO are very strictly regulated which makes the marketing content similar, even if its forms change. An essential observation of the marketing content of marketing communications is the emphasis on creating an investor story alongside the company's key figures.

Sisällysluettelo

1. Johdanto 1
1.1 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelmat 1
1.2 Tutkimusaineisto ja rajaukset 3
1.3 Käytetyt tutkimusmenetelmät 4
1.4 Keskeiset käsitteet ja teoreettinen viitekehys 4
1.5 Kirjallisuuskatsaus 6
1.6 Tutkimuksen rakenne 8
2. Pörssilistautuminen ja sen vaatimukset 9
2.1 Listautumisen edellytykset 10
2.1.1 First North -lista 12
2.2 Listautumisen motiivit ja tavoitteet 12
3. Pörssilistautumisen markkinointi 13
3.1. 4P -malli 14
3.1.1 Tuote 14
3.1.2 Hinta 15
3.1.3 Jakelu 19
3.1.4 Markkinointiviestintä 20
4. Markkinoinnin hyödyntäminen pörssilistautumisen yhteydessä: case Aallon Group Oyj 22
4.1 Metodologia 22
4.2 Perustietoa yrityksestä 23
4.3 Listautumisella ja listautumismarkkinoinnilla haetut hyödyt: Aallon Group 24
4.4 Listautumisen markkinointitoimenpiteet 27
4.5 Listautumisen markkinointiprosessi 31
4.6 Listautumisannin onnistuminen ja markkinoinnin vaikutus 34
5. Yhteenveto ja johtopäätökset 36
5.1 Johtopäätökset 36

5.2 Tutkimuksen rajoitukset ja jatkotutkimusehdotukset..... 38
Lähteet 40
Liitteet..... 46

Kuviot

Kuvio 1. Teoreettinen viitekehys…….....6

1. Johdanto

Tässä kappaleessa käsitellään tutkimuksen tavoitteita ja esitetään tutkimusongelmat/-kysymykset, joihin pyritään vastaamaan mahdollisimman kattavasti. Kappale tuo esille työn rajaukset ja käytetyn tutkimusaineiston ja -menetelmät, joista tutkimuksen informaatio muodostuu. Johdannon tavoitteena on luoda yleiskuva tutkimuksesta ja tutustuttaa aiheeseen.

1.1 Tutkimuksen tavoitteet ja tutkimusongelmat

Tutkimus käsittelee markkinoinnin hyödyntämistä yrityksen pörssilistautumisen yhteydessä. Tutkimuksen aihe yhdistää tuoreella ja mielenkiintoisella tavalla yritysten markkinointia ja sitä, kuinka sen avulla voidaan saada sijoittajat kiinnostumaan listautumisannista. Ainoastaan yrityksen listautumisannin liittyviin markkinointitoimenpiteisiin keskittyvää tukimusta nimenomaisesta näkökulmasta ei ole aikaisemmin laajasti toteutettu. Tutkimusaihetta koskettavat teemat keskittyvät muun muassa ainoastaan listautumisesitteen sisällön analysointiin tai asioihin, joita yhtiön tulee huomioida ja toteuttaa listautumisannin yhteydessä ja ennen listautumisantia. Erityisen tutkimuksesta tekee nimenomaan sen erityiskonteksti, johon markkinoinnin keinoja voidaan harjoittaa ja hyödyntää. Tapahtuman kertaluontoisuus, siihen liittyvät lakisääteiset säännökset ja rajoitteet sekä periaatteessa jo valmiiksi määritellyt kohdesegmentit luovat listautuvalle yhtiölle hyvin erityislaatuisen markkinointikontekstin.

Aihe on ajankohtainen, sillä pitkään jatkuneesta nousukaudesta huolimatta listautumismarkkina on hidastunut. Tähän vaikuttaa merkittävästi vallitseva geopoliittinen epävarmuus, mikä on aiheuttanut osakemarkkinoille heiluntaa jo jonkin aikaa. Tosin potentiaalisista pörssilistautumisista liikkuu jatkuvasti spekulaatioita, ja listautuvien yritysten tulee vakuuttaa sijoittajat omasta kyvykkyydestään nousukauden lopun ennusteista huolimatta. (Huhta, 2019) Yrityksillä voikin olla haasteena erottautua

mielenkiintoisena sijoituskohteena, jotta listautuminen onnistuisi toivotulla tavalla ja listautumisessa tavoiteltu taloudellinen hyöty täyttyisi, eli parhaimmassa tapauksessa listautumisanti ylimerkitään.

Tutkimustyön tavoitteena on perehtyä yritysten listautumisannin markkinointikeinoihin ja siihen, saadaanko niiden avulla sijoittajien kiinnostus heräämään. Vaikutusta ylimerkittyyn listautumisantiin tutkitaan sekä markkinoinnin että yrityksen listautumiseen liittyvien ja sitä seuraavien lukujen valossa. Näin tutkimustyö pyrkii selvittämään, onko tehdyillä markkinointitoimilla todellista vaikutusta listautumisannin onnistumiseen vai voiko sillä juuri lainkaan houkutella sijoittajia osakkeenomistajiksi. Lisäksi listautumismarkkinoinnin taloudellista vaikutusta pyritään avaamaan jonkin verran, jotta markkinoinnin tehokkuudesta on konkreettista näyttöä. Työ tarkasteleekin markkinoinnin merkitystä erilaisessa kuvassa kuin miten markkinointi yleensä näyttäytyy yritysten toiminnassa. Pörssilistautumiseen liittyvä markkinointi on tyypiltään kertaluontoista, joten se voi olla hyvinkin uniikkia ja omanlaistaan verrattuna esimerkiksi yrityksen tuotteisiin ja palveluihin keskittyviin markkinointitoimiin.

Tutkielman lopuksi tarkastellaan vielä, onko tehdyillä markkinointitoimilla konkreettista merkitystä listautumisannin menestyksen kannalta.

Seuraavassa on esitettynä tutkimuksen pääongelma:

Millä markkinoinnin keinoilla yritys tekee listautumisannistaan houkuttelevamman?

Tutkimuksen pääongelmaa tarkastellaan alaongelmien avulla niin, että alaongelmien vastaukset muodostavat vastauksen itse pääongelmaan:

Mitkä asiat listautuvassa yrityksessä kiinnostavat sijoittajia?

Miten yritys toteuttaa markkinointitoimensa pörssilistautumista ennen ja sen yhteydessä?

Onko tehdyillä markkinointitoimilla merkitystä listautumisannin onnistumisen kannalta?

Tutkimuksesta saatavien tulosten osalta voidaan odottaa, että yrityksen toteuttamalla markkinoinnilla on huomattavaa konkreettista merkitystä listautumisannin onnistumisen kannalta. Alustavana oletuksena on, että sijoittajia voidaan aktivoida ja

heidät saadaan kiinnostumaan yrityksestä sijoituskohteena oikeanlaisten markkinointitoimien ansiosta.

1.2 Tutkimusaineisto ja rajaukset

Tutkimus rajataan Helsingin pörssissä tapahtuneisiin listautumisiin, jotta tiedonsaanti on helpompaa ja tutkimuksen kohteena olevien yritysten joukko olisi pienempi, jolloin kvalitatiivinen tutkimus on mielekkäämpää ja järkevämpää toteuttaa. Tutkimuksen toteuttamiseen on valittu case-yritykseksi Aallon Group Oyj, jonka listautumisannin markkinointitoimia pyritään tarkastelemaan syvällisesti ja moniulotteisesti (tutkimuksen laajuuden rajoissa). Koska case-yrityksenä on ainoastaan yksi yritys, empiiristä aineistoa tuetaan laajalla teoriaosuudella, jotta vastausten saaminen tutkimusongelmiin olisi mahdollisimman kattavaa.

Tutkimuksen teoria-aineisto on kerätty internetistä löytyvistä tieteellisistä artikkeleista, lehtiartikkeleista ja muilta työn kannalta olennaista tietoa sisältäviltä sivustoilta. Lisäksi tutkimuksen tukena on käytetty aiheeseen liittyvää kirjallisuutta. Empiirisen osan toteuttamiseksi tehtiin haastattelu listautumisannin markkinointia hoitaneen henkilön kanssa, jossa kysytyt kysymykset ovat esitetty liitteenä työn lopussa.

Tutkimuksen kohteena oleva yritys pyrittiin valitsemaan siten, että pörssilistautuminen on tapahtunut viimeisen kolmen vuoden aikana. Näin varmistetaan se, että markkinointiin käytetty aineisto on yhä tuoretta ja näin ollen luultavasti helposti saatavilla ja listautumisen hoitaneet henkilöt on mahdollista saada haastatteluun (he eivät ole ehtineet lähteä yrityksestä ja he muistavat/osaavat vielä sanoa, miten listautumisanti toteutettiin). Näiden syiden perusteella tarkasteltavaksi yritykseksi on valikoitunut kuluneen vuoden (2019) aikana Helsingin pörssin First North-markkinapaikalle listautunut Aallon Group Oyj (Pörssisäätiö a, 2019).

1.3 Käytetyt tutkimusmenetelmät

Tutkimusmenetelmänä toimii kvalitatiivinen tapaustutkimus. Kyseinen menetelmä valikoitui tutkimuksen suorittamiseen, koska se mahdollistaa yksityiskohtaisen ja kokonaisvaltaisen kuvan aiheesta. Laadullinen tapaustutkimus on tyypiltään sellainen, että tutkimusaiheen käsittelemiseen valittiin kohteeksi vain yksi yritys, jotta aiheesta saataisiin kokonaisvaltainen ja syvällinen kuva. Tutkielman case-yrityksenä käytettyä Aallon Groupia haastateltiin hyödyntäen puolistrukturoitua teemahaastattelua. Haastattelun etuna muihin tiedonkeräysmenetelmiin verrattuna on joustavuus. Haastattelijalla on mahdollisuus selventää kysymyksiä ja oikaista väärinkäsityksiä, selventää annettujen vastausten sananmuotoja sekä käydä valmiiksi laadituista kysymyksistä rönsyilevä keskustelu, jossa saattaa tulla esille jotakin hyödyllistä. Nimenomaan puolistrukturoitu haastattelu, eli teemahaastattelu, mahdollistaa rakenteensa puolesta sen, että haastattelussa käytetään etukäteen valittuja keskeisiä teemoja, joita tarkennetaan kysymysten avulla. (Tuomi & Sarajärvi, 2002) Haastattelun pohjalta kerättyä aiheen syvällistä ymmärrystä yhdistetään perusteellisesti käsiteltyyn teoriaosuuteen, mikä mahdollistaa tutkimuksesta saatujen tulosten tarkastelun laajemmassakin kontekstissa.

Työssä hyödynnetään laajasti teoriakirjallisuutta haastattelusta kerätyn aineiston tukena. Käytetty kirjallisuus koostuu tieteellisistä ja ei-tieteellisistä artikkeleista, joiden lisäksi tietolähteenä toimivat aiheeseen liittyvät opetuskirjat. Kirjallisuus käsittelee pörssilistautumista eri osa-alueiden kautta: listautumiseen liittyvät säädökset, listautumisen edut ja ennen kaikkea pörssilistautumisen markkinointia. Markkinoinnin teorioissa on sovellettu perinteistä markkinointimix (4P:n) teoriaa. Tutkimuksen tukena toimivat myös case-yrityksen omat verkkosivut ja heidän oma listautumisesitteensä, joiden avulla tiedonsaanti saadaan entistä monipuolisemmaksi ja validimmaksi.

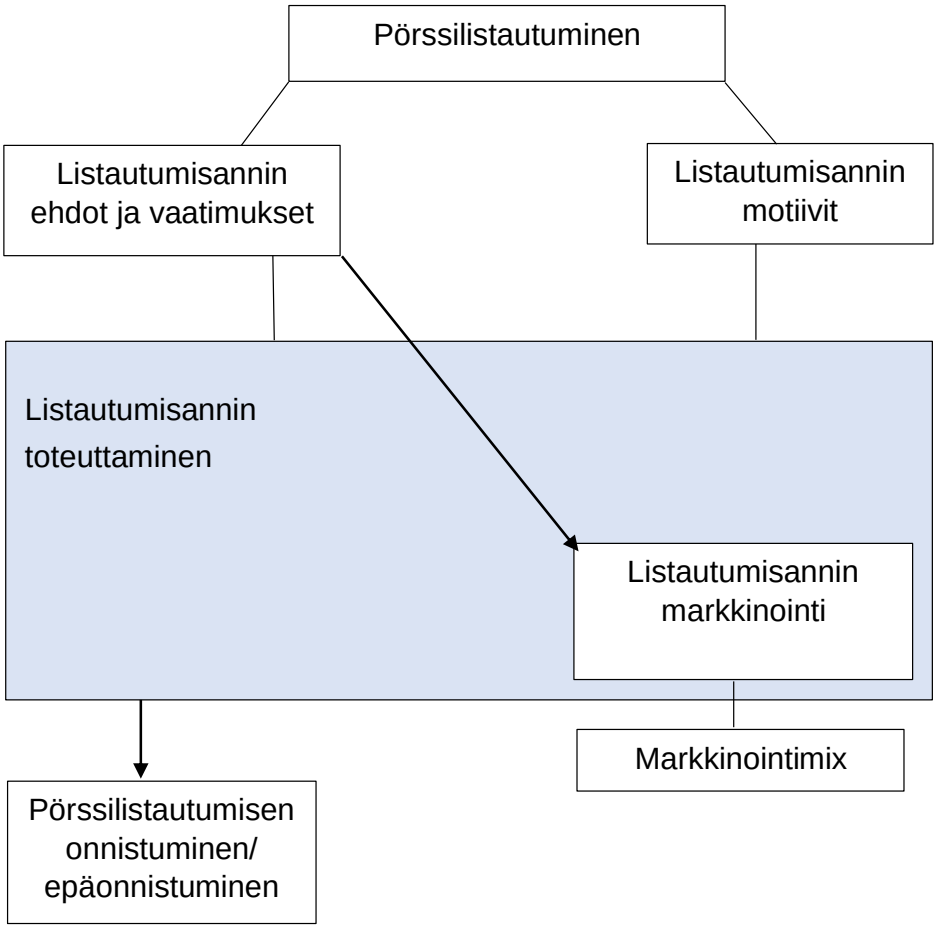
1.4 Keskeiset käsitteet ja teoreettinen viitekehys

Tutkimuksen kannalta keskeisiä käsitteitä ovat listautumisannin ehdot ja vaatimukset, listautumisannin toteuttaminen ja motiivit sekä pörssilistautumisen markkinointitoimet. Kyseisten käsitteiden muodostaminen ja tarkempi määritteleminen tapahtuu seuraavien teorialukujen aikana, mikä auttaa niiden tulkinnassa muun teorian ja tutkimuksen tavoitteiden yhteydessä. Kyseisessä luvussa esitetään tutkimuksen kulkua ohjaava teoria, eli markkinoinnin perusteoria 4P, jota hyödyntäen tulkitaan/tutkitaan pörssilistautuvan yrityksen markkinointitoimien vaikutusta listautumisannin onnistumiseen toivotulla tavalla.

Listautuminen on yritykselle monella tapaa hyödyllinen asia, mutta se lisää myös vastuuta ja tuloksentekopainetta, kuten myöhemmissä luvuissa käydään tarkemmin läpi. Pörssilistautuminen eli IPO (tulee sanoista Initial Public Offering) on yritykselle sekä hyödyllinen, että haasteellinen tapahtuma ja siihen liittyvää mahdollista markkinointia on kannattavaa tarkastella monelta eri kannalta (johon 4P-malli tarjoaa oivan teoreettisen työkalun), jotta kyseinen ponnistus saadaan toteutettua onnistuneesti (Aalto, 2019).

Tämän tutkimustyön viitekehyksen tukipilarina/punaisena lankana toimii 4P markkinointiteoria, eli niin sanottu markkinointimix. Markkinointimix on markkinoinnin teoreettinen työkalu, joka auttaa markkinoinnin suunnittelussa ja hahmottamaan sen tärkeitä osa-alueita (Acutt, 2019). Kyseisen viitekehyksen pohjalta työssä tarkastellaan yrityksen listautumista tukevia toimia markkinoinnin pääosa-alueiden kautta. Markkinointimixin neljä P:tä ovat tuote (Product), hinta (Price), jakelu (Place) ja markkinointiviestintä (Promotion). Markkinointimixin haasteena nykymarkkinoilla on sen yksittäistä myyntitapahtumaa korostava tausta- ajatus, mutta siitä ei aiheudu ongelmia tutkimuksen kannalta, sillä kyseinen ajatus sopii juuri listautumisannin kaltaisen yksittäisen ”myyntitapahtuman” tarkasteluun. (Puusa et al., 2014)

Alla olevassa kuviossa (Kuvio 1) on esitetty tutkimuksen teoreettinen viitekehys graafisesti, jolla pyritään havainnollistamaan asiayhteyksiä tutkimusaiheesta.



Kuvio 1. Teoreettinen viitekehys.

1.5 Kirjallisuuskatsaus

Tutkimuksen keskeiset käsitteet: pörssilistautumisen ehdot ja sen vaatimukset, listautumisannin toteuttaminen sekä pörssilistautumiseen liittyvät markkinointitoimet pohjautuvat finanssivalvonnan ja pörssisäätiön ohjeistuksista listautumisantiin liittyvissä asioissa sekä, markkinoinnin osalta, soveltaen Neil Bordenin kehittämää 4P -mallia uudenlaisella, aiemmin tutkimattomalla tavalla. Listautumisannin markkinoinnista ei ole suoraan aihealueeseen perehtyviä tutkimuksia, mutta siihen

liittyviä artikkeleita on kyllä kirjoitettu. Nämä tutkimustyöt keskittyvät monesti vain tiettyyn osa-alueeseen listautumisannista, esimerkiksi listautumisesitteen tekemiseen ja sen sisältöön tai pörssilistautumisen vaatimuksiin. Listautumisesitteeseen itseensä liittyvää kirjallisuutta ja tutkimusta on tehty melko paljon osittain siitä syystä, että ne ovat erittäin helposti saatavilla ja tarjoavat selkeitä tietoja yrityksestä sijoittajille ja muille yhtiöstä kiinnostuneille (Ferris, Hao & Liao, 2012; Carter, Dark & Signh, 1998; Roosenboom & Thomas, 2007).

Pörssilistautuminen ja siihen liittyvät mahdolliset markkinointitoimet on käyty tässä tutkimustyössä laajasti läpi eri lähteitä hyödyntäen, menemättä kuitenkaan yksittäisiin keinoihin todella syvälliselle tasolle. Tämä mahdollistaakin hyvän paikan jatkotutkimuksille. Käsitteitä käydään tarkemmin läpi seuraavassa luvussa. Käsitteiden määrittäminen on tärkeää, sillä niiden ymmärtäminen on keskeistä työn tutkimusongelmiin vastaamisessa. Pörssilistautumista on tutkittu eri kannoilta, mutta kuten mainittua ei tämän tutkimustyön esittämästä näkökulmasta, minkä seurauksena työssä hyödynnetyt tutkimukset ja kirjoitukset ovat aihetta sivuavia tai siihen läheisesti liittyviä, jotka tukevat työssä tehtyjä päätelmiä.

Useat eri tutkimukset ovat todistaneet listautumisantien olevan alihinnoiteltuja verrattuna osakkeen ensimmäisen kaupankäyntipäivän päätöskurssiin. Tämän päätöskurssin on havaittu systemaattisesti olevan listautumisen antihintaa korkeampi. (muiden muassa Ibbotson 1975; Ritter 1994; Boreiko & Lombardo 2011) Hahl, Vähämaa ja Äijö (2014) puolestaan saivat tutkimuksessaan selville, että kasvuosakkeiden listautumisannit ovat hieman alihinnoitellumpia kuin arvo-osakkeiden, ero oli keskimäärin 15,6 prosenttia. Kasvuosakkeella tarkoitetaan sellaisen yhtiön osaketta, joka kasvaa keskimääräistä pörssiyritystä nopeammin ja tarjoaa korkean tuottopotentiaalin (Sijoittaja.fi 2019). Arvo-osake on puolestaan sellaisen yhtiön osake, jonka pörssiarvo on suhteellisesti katsoen alhainen yhtiön tulokseen verrattuna tai yhtiön pääomaan nähden, tai yhtiöllä on korkea osinkotuotto (Morningstar, 2019). Osakkeen listautumishinnoitteluun vaikuttavaa informaation epäsymmetrisyyttä tutkivat Bisais, Bossaerts & Rochert 2002; Baron 1982, minkä tuloksena he havaitsivat, että mitä suuremman epävarmuuden liittyessä yrityksen oikeaa arvoa kohtaan, sitä suurempi on investointipankin ja listautujan välillä vallitseva epäsymmetrinen informaatio ja sen seurauksena pankin palveluita tarvitaan enemmän

markkinoinnin saralla. Eli heidän tutkimuksensa ovat osoittaneet epävarmuuden ja alihinnoittelun positiivisen korrelaation. Tähän liittyvää voittajan kirous -mallia on puolestaan havainnollistettu Rajagopalan (2013) toimesta. Voittajan kirous -malli on epäsymmetristä informaatiota käsittelevä teoria, joka esittää, että sijoittajat voidaan jakaa informoituihin sijoittajiin, joilla on riittävästi tietoa yrityksen osakkeen todellisesta arvosta, sekä ei-informoituihin sijoittajiin, joilla ei ole kyseistä tietoa. (Ljungqvist 2007, 396-397)

Listautumisannin motiiveja on tutkittu melko laajalti, mutta ne jäävät toissijaiseen rooliin tämän tutkimustyön osalta, jonka pääpainona ovat yrityksen markkinointikeinot. Pörssilistautumisen motiiveihin liittyvää aiempaa tutkimusta ja eri lähteistä kerättyjä listautumisohjeita on kuitenkin hyödynnetty, jotta saadaan estettyä ylipäänsä alustavia syitä sille, miksi yrityksen tulisi markkinoida listautumisantiaan ja mitä sen onnistuminen käytännössä tarkoittaa/ milloin siinä on onnistuttu. Yleisesti ottaen, yhtiöiden suurin motiivi listautua pörssiin on pääoman kerääminen yhtiön kasvun rahoittamiseksi ja yhtiön jälkimarkkinakelpoiseksi saaminen. Samalla perustajajäsenet ja muut omistajat (ennen listautumista) voivat realisoida omistuksiaan rahaksi myymällä osuuksiaan listautuvasta yhtiöstä. (Ritter & Welch 2002, 1796-1798.) Toki listautumisannin toteuttamisen motiiveihin kuuluu paljon muutakin, mutta niistä enemmän seuraavassa luvussa.

Muiden teoreettisen viitekehyksen runkona käytettävän 4P -mallin osa-alueisiin liittyen ei ole listautumisantien osalta löydettävissä kunnollista aiempaa tieteellistä tutkimusta.

1.6 Tutkimuksen rakenne

Tutkielma rakentuu viidestä pääluvusta, jotka on jaettu useampaan alalukuun. Työ etenee tästä alaluvusta lähtien niin, että seuraavaksi käydään läpi tutkimuksen aihealueeseen liittyvää teoriaa ja julkaisuja. Aluksi käsitellään yrityksiltä edellytettäviä asioita pörssilistautumisen toteuttamiseksi. Listautumisen velvollisuuksia, lakisääteisiä- ja pörssin omia sääntöjä sekä säädöksiä tarkastellaan, jolloin saadaan muodostettua käsitys yhtiötä ja sen mahdollisesti sen markkinointitoimia koskevista

rajoitteista ja velvollisuuksista. Tämän alaluvun lopussa mainitaan myös case-yrityksen, eli Aallon Groupin, listautumismarkkinapaikan, eli First North:in, muutamia erityispiirteitä Helsingin pörssin päälistaan verrattuna. Tämän jälkeen siirrytään käsittelemään listautumisannin toteuttamisen motiiveja ja siitä saatavia hyötyjä. Näin ollen työn toisessa luvussa saadaan käsiteltyä kaksi tutkimustyön kannalta keskeistä käsitettä.

Listautumisannin hyötyjen ja sen tuottamien rajoitteiden ja velvollisuuksien läpikäynnin jälkeen siirrytään tarkastelemaan yhtiön mahdollisia markkinointitoimia, joilla se voi tehdä itsestään, ja näin ollen osakkeistaan, houkuttelevamman sijoittajien silmissä. Tähän tarkasteluun käytetään, kuten aiemmin on jo mainittu, 4P- markkinointimallia eli markkinointimixiä. Mallin neljän eri osa-alueen, eli P:n, kautta saadaan kuva yrityksen eri keinoista markkinoida itseään listautumisantia varten. Erityisesti osakkeiden hinnoittelua käsitellään laajalti.

Kirjallisuuteen ja artikkeleihin perustuvien teorialukujen jälkeen siirrytään tutkimustyön empiiriseen osuuteen, jossa tutkitaan case-yrityksen Aallon Groupin markkinoinnillista toimintaa omassa listautumisannissaan. Toiminnan tarkastelu pohjautuu haastatteluaineistoon ja yrityksen omaan viestintään. Aallon Groupiin liittyvä analyysi peilataan esitettyihin tutkimusongelmiin, joiden kautta tehdään johtopäätöksiä ja yhteenveto. Lopuksi esitetään jatkotutkimusehdotuksia tutkimuksen tavoitteiden saavuttamisen ja/tai saavuttamattomuuden pohjalta.

2. Pörssilistautuminen ja sen vaatimukset

Tämä luku käsittelee tutkielman kannalta olennaista teoreettista viitekehystä liittyen yrityksen pörssilistautumisen markkinointiin ja sen toteuttamiseen. Näkökulmaa lisäämään tuodaan esiin myös pörssilistautujan maineen painoarvo ja asioita pyritään tarkastelemaan hieman sijoittajankin kannalta. Työn aiheen mukaisesti listautumiseen tarvittavien ja siihen vaikuttavien käytännön asioiden käsittely on varsin kapeaa ja pintapuolista, ja pääpaino onkin yrityksen käyttämissä markkinointikeinoissa sekä vaikutusmahdollisuuksissa sijoittajaa kohtaan. Nämä markkinoinnin keinot käsitellään

4P-mallin, eli niin sanotun markkinointimixin, avulla. Tutkimuksen painopiste tarvitsee kuitenkin tuekseen myös pörssilistautumiseen liittyvää teoriaa ja sen syiden käsittelyä.

2.1 Listautumisen edellytykset

Pörssilistautumista harkitsevalla yrityksellä tulee olla käsitys kaikista listautumiseen vaadittavista säännöistä ja säännöksistä, jotka pitää täyttää ja joita tulee noudattaa listautumisannin lakisääteiseen toteuttamiseen. Ensinnäkin listautuvan yhtiön tulee olla valmis lakisääteiseen tiedonantovelvollisuuteen siitä hetkestä lähtien, kun yhtiö on jättänyt pörssiin listalleottohakemuksen. Tämä tiedonantovelvollisuus muodostuu listautumisvaiheessa arvopaperimarkkinalain mukaisesta/vaatimasta listalleottoesitteestä, (joka toimii myös hyvänä markkinointiväylänä listautujan osakkeelle), tai monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän (MTF, eli Multilateral Trading Facility) sääntöjä noudattavasta yhtiöesitteestä sekä niiden jälkeen säännöllisestä ja alati jatkuvasta tiedonantovelvollisuudesta sijoittajille ja medialle yleisesti (esimerkiksi osavuosikatsausten julkistaminen ja taloudellisen tilanteen päivittäminen). (Finanssivalvonta, 2018)

Pörssiin listautuvaa ja siellä toimivaa yritystä koskevien lakisääteisten velvoitteiden ohella, yhtiön tulee noudattaa arvopaperipörssin tai MTF:n sääntöjä riippuen siitä, mille markkinapaikalle yritys on listattu (tästä vielä tarkemmin Firts North alaluvussa). Nasdaq Helsinki Oy:n (jäljempänä Helsingin pörssi) säännöt, ohjeet ja muita tietoja listautumista suunnitteleville yhtiöille löytyvät Helsingin pörssin sivustolta. Nämä säännöt ovat monitahoiset ja sisältävät: osakkeita, osakkeeseen oikeuttavia arvopapereita, joukkovelkakirjoja ja warrantteja, sertifikaatteja, pörssilistattuja rahasto-osuuksia, muilla markkinapaikoilla listattuja arvopapereita sekä valvontaa ja kurinpitoa koskevia sääntöjä. (Helsingin pörssin säännöt, 2014)

Finanssivalvonnan mukaan ennen varsinaista pörssilistautumista yrityksen on tehtävä selvitystyö sen omista toiminnallisista ja rakenteellisista edellytyksistä toimia julkisen kaupankäynnin kohteena olevana listayhtiönä. Kyseinen selvitys on niin sanottu laadullisten listautumisedellytysten kartoitus. Näitä tarkasteltavia edellytyksiä ovat

finanssivalvonnan mukaan mm.: yhtiön tekemien taloudellisten raporttien ajantasainen toimittaminen, luotettavuus ja laadukkuus, raporttien asianmukainen seuranta, tehtyjen ennusteiden realistisuus ja luotettavuus sekä tiedonantovelvollisuuden huomioiminen johdon työskentelytavoissa ja resursoinnissa sekä sisäisessä ohjeistuksessa. (Finanssivalvonta, 2018) Tässä listalleottohakemuksessa tulee muun muassa olla tietoa yhtiön kuluvan ja seuraavan tilikauden kehitysnäkymistä. (Helsingin pörssin säännöt, 2014) Säännöksiä on useita ja ne ovat melko tarkkaan määriteltyjä, mutta niitä ei tässä työssä käsitellä sen enempää, tutkimuksen pääpainon ollessa markkinointi.

Vastuuta pörssilistautumisessa on myös sen konkreettisella toteuttajalla/järjestäjällä, eli sijoituspalvelun tarjoajan tai hyväksytyn neuvonantajan tulee kiinnittää riittävästi huomiota listautujan edellytyksiin selviytyä listayhtiölle kuuluvasta raportointi- ja tiedonantovelvollisuudesta. Selvityksen tekevällä palvelun tarjoajalla on ohjeistuksen mukaan oltava järjestelmälliset menettelytavat sen toteuttamiseen. Finanssivalvonta voi halutessaan pyytää yhteenvedon tehdyistä selvityksistä, jos se kokee siihen tarvetta. (Finanssivalvonta, 2018)

Kuten aiemmin mainittiin, listautuvan yrityksen tiedonantovelvollisuuteen kuuluu arvopaperimarkkinalakia noudattavan listautumisesitteen julkaiseminen. MTF:lle voi tietyin edellytyksin hakea myös yhtiöesitteellä, joita se myös valvoo ylläpitäjänsä toimesta, kun taas listautumisesitteiden sisältöä tarkkailee finanssivalvonta. Vaaditun tiedonantovelvollisuuden tavoitteena on sijoittajien yhdenvertaisuuden turvaaminen, tasapuolinen ja samanaikainen mahdollisuus tiedon saamiseen, jotta sijoittajilla on käytettävissä riittävät tiedot perustellun arvion tekemiseksi liikkeeseenlaskijasta ja sen arvopaperista. (Finanssivalvonta, 2018)

Esittelyprosessin osalta erityisen tärkeää on listautuvan yhtiön taloushallinnon toimittamat yhtiön aikaisemmat taloudelliset tiedot, sillä niillä on suuri painoarvo listautumisesitteessä. Finanssivalvonta suosittelee sivuillaan arvopaperipörssiin listatumista koskevien esitteiden osalta sopia Finanssivalvonnan IFRS-valvonnan kanssa hyvissä ajoin ennen esitteen esitarkistuksen alkua IFRS-tilinpäätöksen läpikäynti. (Finanssivalvonta, 2018)

2.1.1 First North -lista

First North on pörssin päälistalle vaihtoehtoinen markkinapaikka, jonka ylläpidosta vastaa Nasdaq-konsernin omistama Helsingin Pörssi. First North -listan yhtiöihin ei sovelleta samoja sääntöjä kuin säännellyllä päälistalla, vaan ne noudattavat pienten kasvuyhtiöiden sääntöjä. Kaikilla markkinapaikan yrityksillä on hyväksytty neuvonantaja, joka valvoo sääntöjen noudattamista. (Aallon Group a, 2019) Eli edellä esitetyt tarkat listautumista koskevat vaatimukset koskevat täysissä määrin pörssin päälitalle hakeutuvia yrityksiä, mutta Nasdaq First North- markkinapaikalle listautumista suunnittelevilla yhtiöllä vaateet ovat hieman kevyemmät.

First North:illa ei esimerkiksi vaadita IFRS-tilinpäätösstandardin mukaista tilinpäätöstä, eikä kaikkien (niin samottujen corporate governance) ohjeistusten noudattamista vaadita. Lisäksi First North-listalla olemisen kustannukset ovat päälistaa pienemmät. Yritys saattaa myös hyödyntää kyseiselle markkinapaikalle listautumista välietappina kohti päälistaa. (Yrittäjät, 2018) First North -listan ideana onkin olla markkinapaikka nimenomaan kasvuyrityksille (Pörssisäätiö, 2012).

First North on “tyypiltään” MTF -markkina, mikä tarkoittaa sitä, että sen ylläpitäjänä on pörssioperaattori tai jokin muu rahalaitos ja siellä ei ole käytössä vallitsevia EU-direktiivejä. Helsingin pörssin päälistalla on puolestaan noudatettava EU-direktiivejä, joita ovat: esidirektiivi, transparenssidirektiivi ja väärinkäyttödirektiivi. Lisäksi, toisin kuin First North -listalla, päälista on pörssin ylläpitämä ja markkinapaikalla vallitsevat siis kevyemmät velvoitteet ja listalleottovaatimukset. (Pörssisäätiö, 2012) Tämän takia First North -listan yhtiöön sijoittaminen saattaa olla suurempiriskistä kuin päälistalla olevaan yhtiöön sijoittaminen (Aallon Group a, 2019).

2.2 Listautumisen motiivit ja tavoitteet

Pörssilistautumisella yritys ajaa ennen kaikkea omaa taloudellista etuaan ja osakemarkkinoiden tärkeimpiä tehtäviä onkin yritysten rahoitustarpeiden täyttäminen

(Tommola, 2016). Se tarjoaa monelle yrityksen tehokkaan rahoituskanavan, minkä ansiosta liiketoiminnan kasvattaminen helpottuu ja nopeutuu. Periaatteessa listautumisanti tehdään pohjimmiltaan kahdesta syystä: yhtiö hankkii sen turvin lisää omaa pääomaa ja samalla laajentaa omistajakuntaansa valmistautuakseen listautumiseen ja varsinaiseen listalla oloon (Yrittäjät, 2019). Lisäksi etenkin kuluttajien parissa toimiva yritys saa lisää näkyvyyttä ja tunnettuutta, mikä auttaa muun muassa tulevaisuuden kasvuhankkeissa sekä mahdollisten yrityskauppojen neuvottelussa ja toteuttamisessa. Tunnettuuden lisääntyminen helpottaa luonnollisesti myös yrityksen tuotteiden markkinointia ja asettumista uusille markkinoille. (Pörssisäätiö, 2016)

Listautuminen tuottaa yritykselle jatkuvan julkisen arvonmäärityksen, mikä mahdollistaa osakekurssiin liittyvän johdon ja henkilöstön kannustin- ja sitouttamisjärjestelmän rakentamisen sekä osakkeen käyttämisen listautumisen jälkeisiin yrityskauppoihin (Kangasniemi, 2019). Yrityksen osakkeesta tulee listautumishetkestä lähtien likvidi (eli helposti rahaksi muutettava), mikä hyödyttää sen hetkisiä osakkeenomistajia, jotka kykenevät näin ollen paremmin hajauttamaan sijoitusomaisuuttaan niin halutessaan. Yhtiön osakkeen likviditeetin kasvun myötä oman pääoman (ja usein myös vieraan pääoman) kustannus laskee ja yrityksen arvostus mitä todennäköisimmin nousee. Lisäksi pörssiyhtiölle oman pääoman hankinta on huomattavissa määrin suoraviivaisempaa kuin listaamattomalle yhtiölle. Tämä mahdollistaa suurienkin pääomamäärien nostamista uusia hankkeita varten, helpottaen näin pääoman ”huoltoa”. Myös yrityksen neuvotteluasema uusien lainojen hinnoista muuttuu edullisemmaksi listautumisen ansiosta, eli toisin sanoen se saa vierasta pääomaa halvemmalla kuin aiemmin. (Pörssisäätiö, 2016)

3. Pörssilistautumisen markkinointi

Pörssilistautumisen onnistunut markkinointi on (ainakin osittain) riippuvainen listautumisannin tekevän yrityksen houkuttelevuudesta sijoittajille. Suuri osa sijoittajien kiinnostuksen saavuttamisesta riippuu siitä, miten yritys pärjää potentiaalisten ostajien arvioidessa listatuvan yrityksen arvoa. Tämä arvon määritys tehdään käyttäen erilaisia

tunnuslukuja, joista kerrotaan myöhemmin lisää. Sijoittajien haasteena on myös arvioida yrityksen viestinnän ja lukujen perusteella sen tulevaisuuden kurssi- ja suorituspotentiaali. (Bahadir, 2014)

Listautumisanti pyritään markkinoimaan niin, että yritys kykenee maksimoimaan listautumisesta saatavan rahamäärän, koska sillä on vain yksi tilaisuus sen tekemiseen (Bahadir, 2014). Yrityksen pitää vakuuttaa sijoittajat siitä, että he kykenevät tarjoamaan taloudellista arvoa ja tuottoa. Markkinoinnin pitää siis viestittää niin nykyistä kuin tulevaakin tuloksentekokyvykkyyttä ja rakentaa luottamusta yhtiön ja sijoittajien välille. Arviot yrityksen tulevaisuuden tuloksista ja kyvykkyydestä toteuttaa nämä odotetut tulokset, määrittävät suurilta osin hinnan, jonka (asioista perillä oleva) sijoittaja voi kuvitella osakkeesta listautumisannin yhteydessä maksavansa. Kyseistä tulevaisuuden tuloksentekokykyä ei tosin voi suoraan mitata, vaan se perustuu arvioihin ja analyyseihin, jotka pohjautuvat yrityksen historiallisiin lukuihin ja tiedotteisiin muun muassa strategiasta tuleville vuosille. (Bahadir, 2014)

3.1. 4P -malli

Listautumisantiin liittyviä markkinointitoimia pyritään avaamaan 4P-markkinointiteorian eli markkinointimixin avulla. Seuraavaksi käsitelläänkin 4P-mallin partikkeleita yksitellen soveltaen niihin pörssilistatuvan yrityksen konkreettisia ja potentiaalisesti hyödynnettäviä markkinointitoimia. Kuten johdanto -luvun viitekehys -osiossa todettiin, markkinointimix toimii punaisena lankana tämän tutkimustyön pääosa-alueen, eli pörssilistautumisen markkinoinnin, tarkasteluun ja analysointiin.

3.1.1 Tuote

Tuote on markkinointimixin ensimmäinen osa-alue, jolla selitetään markkinoitavana olevan tuotteen/palvelun merkitystä markkinoinnin keinona. Tuotteen ajatellaan

koostuvan kyseisessä mallissa ydintuotteesta, lisäeduista ja mielikuvatuotteesta. Ydintuote on tuote itsessään, kun taas lisäedut tekevät ydintuotteesta houkuttelevamman ja konkretisoivat sen hyödyt kuluttajalle. Mielikuvatuotteella tarkoitetaan kaikkia lisäpalveluja ja niin sanotusti lisäarvoa tuottavia tekijöitä, jotka eivät muodosta itse tuotetta vaan toimivat tuotteen myyntiä ja houkuttelevuutta lisäävinä tekijöinä. (Puusa et al., 2014) Tuotteeseen kuuluu olennaisena osana myös yrityksen brändi. (Kotler & Armstrong, 2008)

Tämän tutkimuksen tapauksessa tuote on yritys ja sen myymät osakkeet itsessään. Osakkeeseen on tuotteena vaikea varsinaisesti lisätä sen houkuttelevuuteen vaikuttavia asioita tai etuja. Listautumisannissa yritys myy osakkeitaan eli osia omasta liiketoiminnastaan potentiaalisille sijoittajille, jotka tekevät ostopäätöksensä itsenäisesti analysoiden yhtiön kannattavuutta ja sen tulevaisuuden potentiaalia, joista yhtiö viestittää taloudellisten tunnuslukujensa avulla.

Kuten minkä tahansa myyntikampanjan tapauksessa, onnistunut listautumisanti riippuu pitkälti yleisön/sijoittajien kiinnostuksesta yrityksen osaketta kohtaan. Suurempi kysyntä johtaa todennäköisesti myös suurempaan hintaan, jota käsitellään omassa alaluvussaan. Tässä kohtaa on kuitenkin hyvä vielä mainita, että suurempi kysyntä listautumisannissa ei tarkoita yhtiön olevan arvokkaampi, vaan ainoastaan sen valuaation kohoamista. (Gad, 2019)

Listautuva yritys voi parantaa haluttavuuttaan hyvällä tarinalla. Yhtiön tarina ei pohjaudu yhtiön tunnuslukuihin tai tulevaisuuden tuloksentekokykyyn, vaan se voi olla esimerkiksi selostus sen tarjoamasta tuotteesta, joka mullistaa alaansa. Tarinalla voi olla jopa enemmän markkinoinnillista vaikutusta kuin taloustiedoilla ja tuloksentekokyvyillä. Yhtiö voi parannella tarinaansa ja julkisuuskuvaansa palkkaamalla kokeneita alansa osaajia ja konsultteja antaen kuvan kasvavasta yrityksestä, jolla on osaava johto. (Gad, 2019)

3.1.2 Hinta

Hinta on markkinoinnin keino, jolla yritys voi lähettää välittömän signaalin markkinoille, sillä se toimii arvon määrittäjänä. Oikean hinnan asettaminen voi olla haasteellista, sillä mikäli se asetetaan liian korkeaksi, asiakkaat eivät kiinnostu tuotteesta. Tässä tapauksessa muut markkinointimixin elementit menettävät merkityksensä. Toisaalta myös liian halpa hinta voi kostautua. Tosin hinnan liiallisen halpuuden riski ei ole tuotteiden tavalla kriittinen listautumisannin tapauksessa, kun yritys myy osakkeitaan, jolloin sijoittajat suosivat edullista arvostustasoa ja eivät todennäköisesti ole valmiita maksamaan ylihintaa (muuta kuin todella laadukkaaksi tiedetystä yrityksestä). (Puusa et al., 2014) Seuraavaksi tässä kappaleessa käsitellään osakkeen hinnan muodostumista ja sen listautumisannin yli- ja alihinnoittelua.

Listatutumishinta asetetaan mahdollisimman hyvin vastaamaan listautuvan yhtiön osakkeita kohtaa esiintyvää tarjontaa sekä kysyntää (Bhuptani, 2013). Hinnan asettaminen, ja melko yleinen osakkeen alihinnoittelu, saattaa kuitenkin aiheuttaa niin sanotun päämies-agenttiongelman, jolla tarkoitetaan epäsymmetristä informaatiota ja intressiristiriitoja yhtiön johdon (päämies) ja muiden listautumiseen liittyvien tahojen, kuten esimerkiksi pankin (agentti), välillä (Tähtinen, 2008). Ongelma johtuu siitä, että listautuvan yrityksen on kannustin kerätä niin paljon rahaa kuin mahdollista, koska se voi suorittaa listautumisen vain kerran. Kun samanaikaisesti listautumisannin hoitavalla/toimeenpanevalla investointipankilla, (tai muulla vastaavalla taholla), on yhtä lailla intressi tienata asiakasyrityksensä listautumisannista. Nämä investointipankin tienestit ovat yleisesti ottaen sitä suurempia, mitä suuremmat ovat listautumisannissa saadut tuotot, jolloin investointipankilla on kannustin harjoittaa mahdollisimman pientä alihinnoittelua listautumishinnan suhteen. Tosin joskus pankki hyötyy itse annin alihinnoittelusta niin paljon, että hinnan alhaisuudesta johtuvat ”menetetyt” palkkiotuotot eivät ole kriittisiä, jolloin syntyy aiemmin mainittu ongelma listatuvan yrityksen ja investointipankin välille. (Beatty & Ritter, 1986)

Pankin tulee kuitenkin huomioida tiettyjä välttämättömiä asioita/ehtoja harrastaessaan alihinnoittelua. Ensinnäkin investointipankkiirin on oltava epävarma markkinahinnasta, jolla osake noteerataan, kun sillä aletaan käymään kauppaa tai muuten listautumisen hoitaja voisi hinnoitella jokaisen annin täydellisesti eikä vangin dilemmaa näin esiintyisi sijoittajia ”vastaan”. Toisena ehtona on, että investointipankilla ei ole mainettaan pelastamatonta pääomaa panoksena, jolla se voisi tienata. Viimeisenä ehtona

investointipankin listautumishinnan asettamisessa on, että edellisessä lauseessa mainitun pääoman tienaamismahdollisuudet putoavat, mikäli listaaja huijaa alihinnoitellen listautumishintaa liikaa tai liian vähän.

Ensimmäinen mainituista listautumishinnoittelun “ehdoista” on suunnattu alihinnoittelun tasapainoon listautumismarkkinoilla (Beatty & Ritter, 1986). Mitä suurempaa epävarmuutta liittyy yrityksen oikeaa arvoa kohtaan, sitä suurempi on investointipankin ja listautujan välinen epäsymmetrinen informaatio ja sitä enemmän pankin palveluita tarvitaan markkinoinnin saralla. (Bisais, Bossaerts & Rochert 2002; Baron 1982). Tähän liittyy niin sanottu Voittajan kirous -malli, joka on tunnetuin epäsymmetrisen informaation teorioista (Ljungqvist 2007, 396-397). Teorian mukaan sijoittajat voidaan jakaa informoituihin, joilla on riittävästi tietoa yrityksen/osakkeen todellisesta arvosta, sekä ei-informoituihin, joilla puolestaan ei kyseistä tietoa ole. Informoidut sijoittajat osallistuvat ainoastaan selvästi alihinnoiteltuihin listautumisanteihin, joissa osakkeen hinta on alle sen todellisen arvon. Ei-informoidut sijoittajat lähtevät mukaan kaikkiin listautumisanteihin, jolloin ei-informoiduille sijoittajille allokoidaan kaikki heidän haluamansa osakkeet listautumisannin ollessa ylihinnoiteltu. Annin kokonaiskysyntä on tässä tapauksessa melko matalaa, sillä informoidut sijoittajat eivät kiinnostu siitä. Ei-informoidun sijoittajan sijoittaessa selvästi alihinnoiteltuun listautumisantiin, hänelle allokoidaan vain pieni osa niistä osakkeista, joita hän haluaisi ostaa, koska annin kokonaiskysyntä ylittää tarjonnan (ja anti ylimerkitään). (Westerholm 2000, 4; Keloharju 1993, 251-252)

Voittajan kirous -teorian lopputulemana on, että ei-informoitujen sijoittajien kokonaistuotto jää keskimääräistä listautumisantien alihinnoittelua pienemmäksi ja heidän tuottonsa ovat suurin piirtein riskittömän koron tasolla. Informoidut sijoittajat saavat keskimääräistä parempaa tuottoa, mikä on tietyllä tavalla palkkio heidän tekemästään taustatyöstä listautumisannin osalta. Kirous itsessään syntyy siitä, että listautumisantien ollessa keskimäärin alihinnoiteltuja, jolloin ei-informoidut sijoittajat saavat kaikki merkitsemänsä osakkeet ylihinnoitelluissa tai vähän alihinnoitelluista, eli huonommista, anneista ja ainoastaan osan tekemistään alihinnoiteltujen antien merkinnöistään. Listautumisen alihinnoittelu on perusteltua, sillä toimivat listautumismarkkinat tarvitsevat informoitujen sijoittajien ohella yhtä lailla ei-informoituja sijoittajia. (Westerholm 2000, 4; Keloharju 1993, 251-252) Ilman

alihinnoittelua ei-informoiduille sijoittajille jäisi käteen vain huonolaatuisempia osakkeita ja he katoaisivat kokonaan markkinoilta.

Kaksi jälkimmäistä kohtaa viittaavat siihen, että maineikas ja hyvämaineinen investointipankkiiri voi olla toimimatta opportunistisesti ja näin ansaita sijoittajien ja listautujan luottamuksen. Näiden ehtojen perusteella voidaan päätellä, että listautuva yritys ei suoraan voi vaikuttaa osakkeen listautumishintaan, muuta kuin tarjoamalla sijoittajien nähtäväksi hyviä historiallisia tunnuslukuja ja tulevaisuuden potentiaalia. Investointipankki tietää, että ei ole sen etujen mukaista toimia opportunistisesti erityisesti silloin, jos sillä on asiakkaana yritys, jolla on niin sanottua ”goodwill”-arvoa. Tällaisessa tapauksessa pankilla on alhaisemmat jakelukustannukset tai se kykenee pyytämään korkeampia hoitomaksuja. (Beatty & Ritter, 1986)

Lisäksi listalleottoesitteen sisältö on tärkeää. Tutkimukset osoittavat (Leone, Rock & Willenborg, 2007; Hanley & Hoberg, 2010) lisäinformaation olevan hyödyllistä esitteessä. Molemmat tutkimukset osoittivat, että suurempi määrä informaatiota vähensi osakkeen alihinnoittelua 11% ja edesauttoi tarjoushinnan tarkkuutta. (Kainulainen, 2017)

Yleisesti ottaen investointipankit eivät alihinnoittele pörssilistalle viemäänsä yhtiötä tarpeeksi, jolloin yrityksen keskimääräinen tuotto listautumisesta jää toivottua alhaisemmaksi ja pankin liiketoiminta kärsii tulevaisuutta ajatellen. Toisaalta liian suuri alihinnoittelu aiheuttaa saman lopputuleman. Ibbotson (1975) esittää, että listautumisannit alihinnoitellaan, jotta sijoittajille saadaan jätettyä ”hyvä maku suuhun”. Teorian mukaan alihinnoittelu tehdään, sillä se mahdollistaa ehdoiltaan kannattavan pääoman hakemisen sijoittajilta myöhemminkin toisessa osakeannissa. Niin sanotusti ”jättämällä pöydälle rahaa” saadaan sijoittajat todennäköisemmin uudelleenkin osallistumaan osakeantiin. Listautumisannin yksipuolisena tavoitteena ei siis ole vain kerätä rahaa, vaan sen avulla luodaan yhtä lailla pohja tyytyväisille sijoittajille, jotka ovat onnellisia saadessaan tuottoa sijoituksilleen. Normaalisti yhtiöt pyrkivät asettamaan hinnan niin, että sijoittajat saavat noin kymmenen prosentin tuoton ensimmäisenä osakkeen vaihtopäivänä. (Tämä puoltaa osakkeen alihinnoittelua). (Bhuptani, 2013) Listautuvan yrityksen kannattaa siis valita listautumisen hoitava toimija huolella, jotta informaation laatu ja itse hinnoittelu toteutetaan toivotunlaisesti. Tällöin myös sijoittajien kiinnostus ja luottamus tapahtumaan on kohdallaan. Kaiken

kaikkiaan koko pörssilistautumisen onnistuminen voidaan mitata sillä, kuinka hyvin osakkeen hinta on osattu asettaa. Tämä tieto saadaan osakkeen ensimmäisen vaihtopäivän päätöskurssia katsomalla. Sen stabiilius osoittaa, kuinka investointipankki on onnistunut työssään yhtiön arvon määrittämiseksi. (Bhuptani, 2013)

Osakkeen hinnanmuodostus ei kuitenkaan ole vapaasti pankkien ynnä muiden yritysten listautumista hoitavien toimijoiden sanelemaa, vaan Helsingin pörssin säännöksissä on yhtiön osakkeelle ja sen hinnalle tiettyjä vaatimuksia, jotka on täytettävä. Helsingin pörssin sääntöjen mukaan yhtiön osakkeella on oltava riittävä kysyntä ja tarjonta, jotka mahdollistavat osakkeen luotettavan hinnanmuodostuksen. Lisäksi yleisön hallussa ja saatavilla tulee olla riittävän suuri määrä osakkeita, eli 25 prosenttia osakemäärästä (voidaan hyväksyä tietyissä tapauksissa pienempikin osuus), ja yhtiöllä on oltava riittävä määrä osakkeenomistajia. (Helsingin pörssi, 2014)

3.1.3 Jakelu

Jakelu tarkoittaa 4P-mallissa kaikkia niitä keinoja sekä ”alustoja”, joilla yritys voi tuoda tuotteensa ja mainoksensa esille ja saataville. Jakelulla tarkoitetaan siis tuotteen saatavuutta, paikkaa/kaupankäyntialustaa ja sen siirtymistä/siirtämistä asiakkaan haltuun. (Kotler & Armstrong, 2008)

Jakelun rooli listautuvan yrityksen markkinoinnissa on pääasiassa se, minkä investointipankin/toimijan yritys valitsee listautumisen toteuttajakseen. Lisäksi tietysti vaikutusta on sillä mihin pörssilistalle yhtiö pyrkii, mutta tämän osa-alueen rooli ei ole tässä tutkimuksessa olennainen, sillä se liittyy enemmän eri pörssien keskinäiseen vertailuun eikä niinkään yksittäisen listautujan markkinointitoimiin.

Listautumisesta huolehtivan toimijan, kuten esimerkiksi investointipankin, valinta on tärkeä asia niin itse listautumisen toteuttamisen kuin sen luotettavuudenkin osalta. Investointipankin valinta vaikuttaa myös listautumishinnan määräytymiseen, eli toimiiko pankki esimerkiksi opportunistisesti. Aihetta käsiteltiin jo aiemmassa hinta -osiossa.

Listautuvan yrityksen laadusta voidaan antaa markkinoille tietynlainen kuva listautumista hoitavan pankin ja/tai tilintarkastajan maineen perusteella (Ljungqvist 2007, 400.). Käytetyn investointipankin oma maine ja yleinen luottamustaso viestittää siis osaltaan sijoittajille uuden osakkeen/ listatuvan yrityksen laadusta. Valikoidun investointipankin teot, tulokset ja siellä työskentelevät henkilöt profiloivat pankin sijoittajien mielissä tietynlaiseksi ja tämä kuva säteilee yhtä lailla listautuvaan yhtiöön. Pankki (tai muu vastaava taho) voi lisäksi toimia listautuvan yhtiön hyväksyttynä neuvonantajana ja listautumisannin merkintäpaikkana (Aallon Group b, 2019).

3.1.4 Markkinointiviestintä

Markkinointiviestintä pitää sisällään viisi perustoimintoa: mainonnan, henkilökohtaisen myyntityön, menekinedistämisen, suhde ja tiedotustoiminnan sekä suoramarkkinoinnin. Nämä elementit ovat näkyvin markkinoinnin osa-alue asiakkaiden silmissä. (Puusa et al., 2014) Kyseisistä toiminnoista olennaisena listautumisannin markkinoinnissa ovat suoramarkkinointi sekä suhde ja tiedotustoiminta.

Tärkeänä osana yrityksen markkinointiviestintää pörssilistautumisen toteuttamisprosessissa on listautumisesite, jonka tekeminen on jokaiselle listautuvalle yritykselle pakollista, mutta se on myös oiva alusta yrityksen laadukkuuden ja tuloksentekokyvyn mainostamiseen. Esitteessä olevien yritystä koskevien tunnuslukujen avulla sijoittajat saavat tarvittavan informaation ja työkalut, joilla he voivat tehdä omat analyysinsä listatuvan yrityksen senhetkisestä ja historiallisesta tilasta. (Krausin & Lindin 2010) Työn empiriaosiossa tarkastellaan lähemmin case -yrityksen omassa listautumisesitteessään käyttämiä tunnuslukuja ja niiden esilletuonnilla tavoiteltua markkinoinnillista vaikutusta sijoittajien mielipiteisiin.

Listatutumisen toteuttamisessa mukana olevat tahot (yrityksen johto, investointipankki, tilintarkastajat) pyrkivät kaikki osaltaan hälventämään yritykseen ja sen pörssilistautumiseen mahdollisesti liittyvää epävarmuutta (Mather et al., 2000). Listalleottoesitteen merkitystä potentiaalisille sijoittajille on tutkittu ja erityisesti yritysten johtajat ovat kyseisissä tutkimuksissa todenneet neuvonantajiensa

huomattavasta vaikutuksesta siihen, kuinka yritystä tulisi kuvailla listautumisesitteessä. Neuvonantajat puolestaan korostivat esitteen merkitystä. Siinä esitetty informaatio muodostaa sijoittajille käsityksen yhtiöstä ja sen kautta luodaan luottamusta sijoittajille ja annetaan syy sijoituksen tekemiselle. (Kraus & Strömsten 2012)

Listautuvat yritykset hallitsevat listautumisesitteidensä tunnuslukuja, sillä johtoportaalla on siihen taloudellisia kannustimia (Aharony et al., 1993). Nämä kannustimet korostuvat, mikäli yritysjohdon palkkiot on sidottu listautumisen jälkeiseen osakkeen hintatasoon. Ainoastaan johtajien saamat edut ja bonukset eivät kuitenkaan täysin selitä listautumisesitteen heikkoa taloudellista raportointia, vaan syynä tietojen hallitsemiseen/muokkaamiseen voi olla yhtä lailla yritysostojen ehkäiseminen sekä pyrkiminen hyvän vaikutuksen antamiseen sijoittajille, Revsinen (1991) mukaan. Yhtiön taloudellisten lukujen muovaamista puoltaa myös se, että listautumisesitteen taloudellisen informaation ja osakkeen listautumisen jälkeisellä hinnalla on todettu olevan yhteys. (Klein, 1989) Yhtiöesitettä/listautumisesitettä tulee täydentää, kun siinä olevien virheillä tai puutteilla voi olla olennaista merkitystä sijoittajille. Sama pätee, jos yhtiöesitteestä tulee ilmi olennaisia uusia tietoja. Jos yhtiöesitettä korjataan tai täydennetään, tulee sijoittajille, jotka ovat sitoutuneet merkitsemään listautuvan yhtiön osakkeita ennen listautumisesitteen oikaisun tai täydentävän tiedon julkistamista, annettava oikeus peruuttaa tekemänsä merkintä, vähintään kaksi pankkipäivää oikaisun tai täydennyksen julkaisemisesta. Edellytyksenä peruuttamisoikeudelle on, että esitteessä oleva virhe, puute taikka olennainen uusi tieto on käynyt ilmi ennen osakkeiden toimittamista sijoittajalle. (Aallon Group b, 2019)

Listautumisesitteen lisäksi pörssilistautuja voi tehdä markkinointiesitteen, jossa se kertoo liiketoiminnastaan, taloudellisesta suorittamisestaan ja tulevaisuuden visioistaan. Ero listautumisesitteeseen on se, että listautumisesitteeseen liittyy, kuten aiemmin työssä kerrottiin, lainmukaisia vaatimuksia ja rajoituksia, kun taas markkinointiesite on yhtiölle vapaaehtoinen ja vapaamuotoinen. Markkinointiesite koittaa esittää yhtiön hyvässä valossa ja kertoa esimerkiksi yhtiön arvoista. (Aallon Group c, 2019)

4. Markkinoinnin hyödyntäminen pörssilistautumisen yhteydessä: case Aallon Group Oyj

4.1 Metodologia

Tutkimustyötä varten haastateltiin Aallon Groupin markkinointi- ja myyntipäällikköä Antero Aaltoa. Haastattelulla saatu empiirinen aineisto kerättiin käyttäen puolistrukturoitua teemahaastattelua, kuten johdannossa jo kävikin ilmi. Haastattelumetodiksi valikoitui teemahaastattelu, koska tutkimuksen pääteemaa oli tavoitteena tarkastella Aallon Groupin näkökulmasta mahdollisimman moniulotteisella ja syvällisellä tasolla ilman, että olisi ennalta määritelty tiukkoja rajoja haastattelulle (Metsämuuronen, 2008). Haastattelukysymykset annettiin haastateltavalle (Aaltolle) jo ennalta, jotta hän voisi tutustua niihin hyvissä ajoin etukäteen ja pohtia vastauksiaan (Tuomi & Sarajärvi, 2002). Haastateltavalle annettiin paljo vapauksia vastaustensa muotoon ja tyyliin liittyen, jotta saataisiin mahdollisimman yhtiökohtaiset tiedot, joita pystytään peilaamaan aiempiin tutkimuksiin ja teorioihin. Teemahaastattelu antaa nimenomaan vapauden haastateltavalle, mikä puolestaan helpottaa tulkintojen hyödyntämistä tutkimusta ajatellen (Tuomi & Sarajärvi, 2002). Käytetyn metodin takia kysymykset (ks. liitteet s.46) olivat melko vapaamuotoisesti esitettyjä ja niiden pohjalta oli vapaus puhua laaja-alaisesti (Hirsjärvi et al., 2009). Vastauksia täsmennettiin tarvittaessa ymmärryksen saavuttamiseksi.

Haastattelu itsessään toteutettiin puhelimitse ja oli kestoltaan noin tunnin mittainen. Puhelu äänitettiin ja tallennettiin, minkä jälkeen materiaali litteroitiin. Haastattelu eteni pitkälti suunnitellussa järjestyksessä, mutta teemahaastattelun luonteen mukaisesti keskustelua käytiin hieman myös asioista, jotka liittyivät pääkysymyksiin ja toimivat ikään kuin vastauksiin johdatteluna.

Haastattelussa hankitun tiedon lisäksi työssä hyödynnetään muita Aallon Groupia käsitteleviä lähteitä. Näitä ovat muun muassa yhtiön listautumisesite, markkinointiesite, yhtiön verkkosivut, lehdistötiedotteet ja osakeanalyysit. Aallon

Groupia analysoidaan siis tutkimusongelmien pohjalta erilaisia lähteitä käyttäen. Tutkimuksen validiteettia saadaan parannettua useiden Aallon Groupin listautumisannin markkinointitoimiin ja niiden rooliin liittyvien lähteiden monipuolisella hyödyntämisellä.

Yhtiön listautumisantia ja sen markkinointia analysoidaan ensin siihen liittyvien motiivien ja haettujen hyötyjen näkökulmasta. Niitä koskeva tieto on peräisin haastattelusta ja Aallon Groupin omilta internet sivuilta sekä yhtiöesitteestä, jossa sijoittajia tiedotetaan kyseisistä asioista. Tämän jälkeen analysoinnin pääpaino siirtyy listautumisannissa käytettävien markkinointitoimien tarkasteluun. Aiemman kirjallisuuden ja tutkimusten perusteella on saatu informaatiota vain yhtiö- ja markkinointiesitteistä, jolloin listautumisannissa potentiaalisesti hyödynnettävien markkinointitoimien analysoiminen pohjautuu lähes täysin case-yrityksen haastattelusta kerättyyn tietoon. Erilaisten markkinointikeinojen selvittämistä ja pohdintaa seuraa markkinointiprosessin analysointi, jossa pyritään Antero Aalton haastattelun avulla avaamaan prosessia, jonka listautumisantia suunnitteleva ja sen toteuttava yhtiö voi toteuttaa. Tutkimusosion lopuksi paneudutaan Aallon Groupin kokemusten kautta tarkastelemaan asioita, joita kannattaa ottaa huomioon listautumisannin markkinoinnin toteuttamisessa.

4.2 Perustietoa yrityksestä

Aallon Group Oyj on tilitoimistopalveluita ja niitä tukevia asiantuntijapalveluita tarjoava suomalainen osakeyhtiö. Se keskittyy tuottaman taloushallinnon ulkoistuspalveluja Suomessa toimiville yrityksille (Aallon Group, etusivu 2019). Aallon Groupilla on toimipisteitä 11 eri paikkakunnalla ja sen palveluksessa on noin 210 työntekijää (Aallon Group d, 2019). Palvelut tuotetaan pääasiallisesti digitaalisena ja kuukausimaksulla toimivana palvelukokonaisuutena. (Aallon Group, liiketoiminta 2019) Aallon Group muodostui kuuden yrittäjähenkisen ja itsenäisen tilitoimistoyrityksen yhdistyessä vuonna 2018. Konsernin nykyinen rakenne muodostui maaliskuussa 2019 tehdyssä järjestelyssä, jossa mainitut kuusi paikallisesti merkittävää tilitoimistoa siirtyivät

osakevaihdolla kokonaan konsernin omistamiksi tytäryhtiöiksi. Vanhin tytäryhtiöistä on perustettu vuonna 1957. (Aallon Group a, 2019)

Yhtiön liiketoiminta voidaan jakaa taloushallinto-, neuvonta- ja talouden johtamispalveluihin sekä erikoistuneisiin toimintaratkaisuihin. Nämä pitävät sisällään muun muassa yritysten kirjanpidon ja palkanlaskennan hoitamisen (pääasiassa digitaalisesti toteutettuna), vero- ja yritysjärjestelyneuvonnan, ulkoistettuja asiantuntijapalveluita ja asiakaskohtaista erityisasiantuntemusta esimerkiksi IT -alalle. (Aallon Group e, 2019) Kuten Aallon Group Oyj:n etusivuilla todetaan, se tarjoaa: ”asiantuntevat ja korkealaatuiset tilitoimistopalvelut perheyrityksen palveluasenteella” (Aallon Group f, 2019). Yhtiön visiona on olla alansa suositelluin kumppani ja työnantaja. (Aallon Group a, 2019)

Sijoittajien näkökulmasta on heidän osakesalkkujensa stabiiliuden kannalta edullista, että Aallon Group toimii defensiivisellä toimialalla, joka on kasvanut runsaasti jo useamman vuoden ajan. Tilitoimistomarkkinan kokonaisarvo oli vuonna 2017 lähes miljardi euroa. Alan liikevaihto kasvoi vuodesta 2007 vuoteen 2017 noin 49 prosenttia, kun samana ajanjaksona toimialan yritysten määrän kasvaessa vain 2 prosenttia. (Aallon Group, markkinatietoa 2019) Aallon Groupin edellisen tilikauden 2018 liikevaihto oli 15 405 000 euroa, josta kertyi tulosta 1 652 000 euroa. Yhtiön nettotulosprosentti oli 10,72%.

Yhtiö tavoittelee keskimääräistä kovempaa orgaanista kasvua verrattuna muuhun tilitoimistomarkkinaan. Tätä kasvua pyritään vauhdittamaan tekemällä yritysostoja. Liikevaihdon suhteen Aallon Group havittelee, sijoittajille suunnattujen tiedotteidensa mukaan, keskimäärin 15%-20% vuotuista kasvua. Osingonjaon suhteen yhtiöllä on tavoitteena jakaa vähintään 50 prosenttia tekemästään osakekohtaisesta tuloksesta. (Aallon Group g, 2019)

4.3 Listautumisella ja listautumismarkkinoinnilla haetut hyödyt: Aallon Group

Aallon Group listautui Helsingin pörssin First North -markkinapaikalle maaliskuussa 2019. Listautumisannin merkintäaika alkoi 25.3.2019 ja se ylimerkittiin siinä määrin,

että yhtiön hallitus päätti (listautumisannin ehtojen mukaisesti) keskeyttää merkintäajan 29.2.2019 yleisö-, instituutio- ja henkilöstöannin osalta. Aallon Group tarjosi listautumisannissaan merkittäväksi 950 000 uutta osaketta, joka pitää sisällään, Aallon Groupin listautumistiedotteen mukaan listautumisannin ehtojen mukaisen täysmääräisen 150 000 osakkeen lisäosake-erän. (Aallon Group h, 2019) Aallon Group kertoo listautumisannin tarkoituksesta/tavoitteista lehdistötiedotteessaan 5.3.2019 seuraavasti: ”Suunnitellulla listautumisannilla on tarkoitus luoda edellytykset listautumiselle ja mahdollistaa strategian mukainen kasvu ja toiminnan laajentaminen.” (Aallon Group d, 2019) Antero Aalto (2019) kertoo yhtiön listautumisella haetuista hyödyistä peilaten sitä yhtiön rakentumiseen itsenäisistä tilitoimistoista seuraavasti:

”Yhtiö on syntynyt kuuden paikallisen tilitoimiston yhteenliittymistä, jolloin kunkin yrittäjävetoisella johdolla on tietysti ollut omat motiivit yhdistymiseen. Ehkä se suurin yhteinen motiivi näille yrittäjille oli se, ettei haluttu olla tilanteessa, jossa jokin ulkopuolinen yhtiö tulee ja ostaa sen oman yrityksen pois. Sen sijaan ollaan mukana luomassa yhtä vahvaa uutta peluria alalle”

Aalto (2019) lisää vielä aiempaan yhtiön rakentumiseen ja nopean aikataulun listautumisantiin liittyen, että:

”Heti, kun yhteistä konsernia lähdettiin suunnittelemaan, oli ajatuksena se, että listautuminen tullaan tekemään.”

Kuten yhtiön aiemmasta kuvauksesta kävi ilmi, Aallon Groupin nykyinen rakenne on muodostunut vain hieman yli puoli vuotta ennen listautumista, mikä tekee yhtiön pörssilistalle siirtymisestä poikkeuksellisen myös (tiettyjen) tavoitteiden osalta. Aallon Groupilla on sekä vain sen toimintaa koskevia, että yleistettävissä olevia listautumisella tavoiteltavia hyötyjä. Aalto (2019) kuvailee yhtiölle listautumisannin hyötyjä:

”*Listautumisen kautta saatiin luotua yritykselle validoitu markkina-arvo, eli se tavallaan helpotti myös tätä meidän yhdistymistämme ja sitä, että miten lähdemme rakentamaan omaa arvotustamme siinä (muodostetussa) yhtiössä. Markkinoilla validoitua osaketta me pystymme käyttämään epäorgaanisen kasvun tekemisessä. Yritysostoissa noteerattu osake toimii hyvänä vaihtovälineenä, koska sillä on selkeä markkinoilla validoitu arvo.”*

Aallon Group kertoo lehdistötiedotteessaan, että listautumisannin tarkoituksena on parantaa yhtiön tunnettavuutta ja mainetta asiakkaiden, työntekijöiden, kumppaneiden ja sijoittajien silmissä. Yhtiön tarkoituksena on käyttää listautumisannin kautta hankittavat varat liiketoiminnan kehittämiseen ja laajentamiseen sekä yritysostoihin. (Aallon Group h, 2019) Näitä seikkoja Aaltokin (2019) toi haastattelussa esille:

”Tietysti myös näkyvyys ja sen tuoma uskottavuus ovat olleet seurauksia, joita odotimme saavamme. Kyllähän se tuo tietynlaista uskottavuutta liiketoimintaan, että olemme valtakunnallinen iso toimija verrattuna siihen, että olisimme kuusi erillistä alueellista yhtiötä”

Markkinointitoimien osalta Aallon Groupilla oli omanalaisensa päämäärät liittyen siihen, että yhtiö oli todella uusi sen pyrkiessä First North -listalle pääsyä. Tämä luonnollisesti vaikutti yhtiön IPO-markkinoinnin tavoitteisiin ja siihen liittyviin toimiin, sillä monilla muilla listautuvilla yrityksillä on pidempi toiminta-aika ennen pörssilistautumista, ja niille on täten ehtinyt jo muodostua brändi ja tunnettavuutta. Aalto (2019) mainitsee tästä poikkeuksellisesta listautumistilanteesta ja sen markkinoinnillisista tavoitteista:

”Meillä oli poikkeuksellinen tilanne listautuvaksi yhtiöksi. Olimme brändäyksen näkökulmasta täysin uusi yhtiö. Minulla on sellainen käsitys, että useilla yhtiöillä on usein jonkinlainen vahva jo olemassa oleva brändi siinä kohtaa, kun sitä aletaan viemään listalle, mutta meillähän sellaista ei ollut. Tämän vuoksi käytännössä katsoen ehkä se isoin hyöty oli se, että ison listautumisprojektin yhteydessä sitä brändiä päästiin yhtä lailla rakentamaan.

Aalto (2019) kuvailee, että listautumisannin markkinoinnista yhtiö hyötyi laajemmallakin tasolla kuin vain listalle pääsyn kannalta. Hän kertoo kuinka tehty markkinointi toi hyötyä niin listautumisen näkyvyydelle, että myös koko yrityksen tunnettavuudelle ja brändin luomiselle siinä samassa:

”Koko projektin ajan me rakensimme brändiämme ja loimme meidän omaa markkinointiviestinnällistä tarinaamme yleisemmälläkin tasolla. Samaan aikaan markkinoinnin näkökulmasta pyrittiin myös määrittelemään se, mitä me olemme. Brändin luonti, logo ja visuaalinen ilme puuttuivat kokonaan kun IPO:a alun perin

ryhdyttiin suunnittelemaan. Tavallaan siis voidaan katsoa, että osana tätä IPO-projektia meille syntyi tämä kaikki (brändi yms.).”

Lisäksi tehtyjen markkinointitoimien monipuoliseen hyödyntämiseen Aalto mainitsee materiaalin käytön myös tulevaisuudessa:

”-- mitä otin itselleni alusta asti ohjenuoraksi oli se, että kaikki tähän IPO:n markkinointiin tehdyt toimenpiteet tulee olla sellaisia, jotka kantavat meitä myös eteenpäin listautumisen jälkeen.”

4.4 Listautumisen markkinointitoimenpiteet

Kuten tutkimustyön aiemmassa listautumisannin markkinoinnin teoreettista osaa käsittelevässä luvussa on tuotu esille, yrityksillä on rajoitetusti mahdollisuuksia markkinoida listautumistaan, sillä viestinnän sisältöä ja muotoa säädellään tarkasti. Tätä piirrettä listautumismarkkinoinnin haasteellisuudesta käsitteli myös Aalto (2019):

”Kun puhutaan sijoittajaviestinnästä ja nimenomaan listautumismarkkinoinnista niin sehän on tosi todella tarkasti säädeltyä. Siinä täytyy olla aika tarkka siitä, mitä suustaan päästää. Mitkä asiat voidaan tulkita lupaukseksi ja mikä asia voidaan tulkita virheelliseksi tiedoksi. Virheellistä tietoahan ei pörssiyhtiö tai listautumista harkitseva yhtiö saa itsestään antaa. Viestinnän keinot ovat aika erilaiset kuin tällaisessa vähän erilaisessa markkinointityössä; siellä jää tietty määrä työkaluja sieltä pakista pois.”

Esimerkiksi yhtiön listautumisesitteen saatavuudessa/levitysoikeuksissa saattaa olla lainsäädännöllisiä rajoitteita. Aallon Groupin yhtiöesitteeseen sovelletaan yksinomaan Suomen lakia ja sen jakelu on rajoitettua tietyissä maissa. Case-yhtiön tapauksessa (koskee kaikkia First North -listan yhtiöitä) yhtiöesitettä ei saa levittää Yhdysvaltoihin, Australiaan, Etelä-Afrikkaan, Hongkongiin, Japaniin, Kanadaan, Singaporeen tai Uuteen-Seelantiin tai muuhun valtioon, jossa sen levittäminen taikka julkistaminen olisi lainvastaista. (Aallon Group a, 2019)

Aallon Group teki rajoitetussa markkinointiympäristössä useita erilaisia osakkeen ja yhtiön esittelemiseen keskittyvää markkinointitoimia, joilla Aalton (2019) mukaan rakennettiin hyvää kuvaa yhtiöstä potentiaalisille sijoittajille:

”Kaikkein tärkein yksittäinen markkinoinnin ja viestinnän toimenpide oli varmaankin meidän sijoittajatarinamme luominen. Eli se, miten me sanoitimme ja kiteytimme sen, mitä me yhtiönä olemme ja sitten taas toisaalta minkä takia meihin tulisi sijoittaa. Eli tietynlainen strategisen tason viestinnän ytimen rakentaminen ja sijoittajatarinan koostaminen sen ympärille. Tämän määritteleminen ja suunnittelu sitten käytännössä katsoen toimii pohjana kaikille seuraaville toimenpiteille.”

Sijoittajatarinan siis toimiessa perustana kaikelle muulle markkinointitoiminnalle ja teoille, joita käydään alla tarkemmin läpi, voidaan nähdä, että listautuvan yhtiön markkinointi keskitetään (ainakin Aallon Groupin tapauksessa) tiettyihin asioihin yrityksestä, joita sitten viestitään potentiaalisille sijoittajille erilaisilla keinoilla. Näitä keinoja Aalto (2019) avaa yhtiön toteuttaman sisällön kautta:

”Jos miettii suoria taktisia toimenpiteitä ja sitä, minkälaisia yksittäisiä markkinoinnin toimia tehtiin, niin meillä oli kuusiosainen videosarja, jossa sijoittajabloggari Merja Mähkä haastatteli meidän toimitusjohtajaamme Elina Pienimäkeä. Videoilla käytiin haastattelun keinoin läpi muun muassa sijoittajatarinaa ja sitä, minkälainen yhtiö olisi sijoituskohteena. Videoita sitten levitettiin eri keinoin eri verkostoissa ja ihan kohdistetullakin markkinoinnilla tai mainonnalla.”

Kyseistä vastausta tarkennettiin vielä lisäkysymyksen avulla: ”Oliko siinä (videosarjassa) samantyyppistä sisältöä kuin teidän markkinointiesitteessänne?” Tällä kysymyksellä pyrittiin saamaan selvyyttä konkreettisesti eri markkinointitoimien samankaltaiseen viestintään. Aalto (2019) avaakin asiaa yhtiöesitteeseen viitaten, sillä siinä vaadittava sisältö tuottaa tiettyjä velvoitteita listautumisen markkinointiviestinnän saralla: kaikkien markkinoinnissa esitettyjen väittämien, argumenttien ynnä muun materiaalin tulee tavalla tai toisella ilmetä myös yhtiöesitteestä. Hän vastaa:

”Hyvin pitkälti samoja teemoja toistetaan. Listautumismarkkinointihan perustuu tässä mielessä siihen, mitä me sanomme virallisessa yhtiöesitteessä. Kiteytykset ja verbaalisen ilmaisun nyanssit toki voivat vaihdella.”

Kuten teoriaosassa jo kerrottiin, yhtiöesite/listautumisesite on listautuvalle yhtiölle pakollinen laadittava asiakirja (Krausin & Lindin 2010). On siis loogista, että myös kaikki listautumisen markkinointimateriaali on tavalla tai toisella pohjattava viralliseen yhtiöesitteeseen. Aalto (2019) kertoo myös muista toteutetuista markkinoinnillisista toimenpiteistä:

”Tämän lisäksi meillä oli itse listautumisannin aikana Kauppalehteen ostettu etusivu ja siihen liittyvä digikampanja, mikä rullasi koko listautumisen ajan.”

”Teimme vielä kolmantena merkittävänä yksittäisenä out-bound markkinointina ison suorapostituskampanjan --. -- me olimme ostaneet Euroclearilta heidän ylläpitämältä pörssiyhtiöiden omistajarekisteriltä postituslistan verrokkiyhtöiden omistajista. Haimme nimenomaan First North -yhtiöihin sijoittaneita. Otimme sieltä (listoilta) tietyt isoimmat omistajat ja heille sitten lähetettiin kirje ja samanlainen lähti kaikille meidän omille asiakkaillemme. Kirjeeseen oli paketoitu mukaan meidän markkinointiesitteemme ja saatekirje. Saatekirje oli hiukan personoitu sen mukaan, minkä tytäryhtiömme asiakas vastaanottaja oli. Toisaalta ulkopuolisille sijoittajille lähetettiin oma personoitu viesti.”

Vaikka Aalto (2019) totesi haastattelun aikana Aallon Groupin tehneen markkinointiprosessinsa melko pienillä rahallisilla panostuksilla, on yhtiö silti tehnyt laaja-alaista, hyvin kohdistettua mainontaa. Tämä viittaisi siihen, että listautuvalla yhtiöllä voi olla, listautumisannin onnistumisen todennäköisyyden kasvattamiseksi, painetta tehdä markkinointitoimia useissa eri muodoissa. Myös henkilöstön osalta harjoitettiin omanlaistaan markkinointia henkilöstöannin haluttavuuden aktivoimiseksi (Aalto, 2019):

”-- me teimme myös omalle henkilöstölle tietynlaisen, ”sisäisen road-shown”, siis käytiin listautumisannin auki ollessa meidän omat paikallistoimistot läpi niin, että kaikissa presentoitiin paikan päällä listautumisanti läpi ja kerrottiin henkilöstölle -- samaa asiaa, mitä yhtiöesitteessä oli, mutta tietysti vähän tarkemmin siitä kulmasta, mitä se henkilöstöanti oikeastaan tarkoittaa. Samalla käsiteltiin myös annin tekniikkaa ja myös hiukan sitä, mitä sijoittaminen ylipäätään on.”

Aallon Group toteutti lisäksi markkinointiesitteen yhtiöstä ja sen keskeisistä tunnusluvuista, jotka ovat eri tavalla niin visuaalisesti kuin asettelultaankin, ilmaistu yhtiöesitteeseen verrattuna (Aallon Group a, 2019) (Aallon Group c, 2019). Yhtiön markkinointiesite on kompakti 17 sivuinen kuvaus yhtiöstä ja sen tilasta, tavoitteista

sekä tulevaisuuden näkymistä. Markkinointiesitteessä on panostettu myös katsauksen visuaaliseen ilmeeseen ja siitä on pyritty tekemään sijoittajille mielekästä luettavaa. Siinä on esimerkiksi henkilöhaastatteluja yhtiön sisältä. (Aallon Group c, 2019) Aallon Groupin yhtiöesite on puolestaan huomattavasti pidempi ja virallisempi julkaisu niin ulkoisesti kuin sisällölliseltä olemukseltaan markkinointiesitteeseen nähden. Listautumisesite on kattava katsaus listautumisantiin liittyvistä ja sen osalta yhtiötä koskettavista asioista ja toimenpiteistä. (Aallon Group a, 2019) Aalto (2019):

”Se (markkinointiesite) suunniteltiin ja siihen laadittiin myös tietynlaista uutta sisältöä, kuten esimerkiksi meidän omien työntekijöiden haastatteluja, jotka tukivat viestiä henkilöstömme merkityksestä meillä tuloksentekijöinä.”

Aalto (2019) mainitsee lisäksi, että yhtiöesittelytilaisuuden pitäminen oli suuri panostus, jossa saatiin markkinoitua sekä yhtiön listautumista, että brändiä sekä luotua tietynlaista uskottavuutta. Kyseisenlainen tilaisuus on hänen mukaansa kylläkin hyvin standardi, lähestulkoon pakollinen/välttämätön, toimenpide ennen varsinaisen annin aloittamista.

Hinta on, kuten työssä on aiemmin käyty läpi, yksi merkittävä markkinoinnin keino houkutella (tässä tapauksessa) sijoittajia ostoihin. Aallon Group kertoo listautumisen ehdot -tiedotteessaan, että yhtiön osakkeen merkintähintaa määriteltäessä on huomioitu vallitseva markkinatilanne, samankaltaisilla liiketoimintamalleilla toimivien yhtiöiden arvostuskertoimet sekä Aallon Groupin omat tulosodotukset. Asetettu merkintähinta on tehty vastaaman yhtiön hallituksen käsitystä osakkeen arvosta. (Aallon Group b, 2019) Osakkeiden merkintähinta yleisö- ja instituutioannin osalta oli 6,60 euroa ja henkilöstöannin hinta oli 5,94 euroa (Aallon Group h, 2019)

Aallon Groupin listautumisannin jakelun, eli pääjärjestämisen hoiti Alexander Corporate Finance Oy, joka toimi myös annin merkintäpaikkana. Lisäksi kyseinen pankkiiriliike toimi First North Finland -markkinapaikalla Aallon Groupin hyväksyttynä neuvonantajana. (Aallon Group h, 2019), (Aallon Group b, 2019) Tässä yhtiö on siis valinnut itselleen sopivimman pankkiiriliikkeen hoitamaan listautumisensa konkreettisesti ja luottivat näin ollen sen maineeseen listautumisantien merkintäpaikkana.

Viestinnän osalta Aallon Groupin keskeisinä argumentteina olivat, että yhtiössä yhdistyvät defensiivinen toimiala, vakaa ja kannattava kasvu, jota yhtiö pyrkii

kasvattamaan entisestään yritysostoilla esimerkiksi omaa osakettaan käyttäen. Fragmentoitunut tilitoimistomarkkina antaa hyvät lähtökohdat omistaja-arvon luonnille myös yritysostojen kautta. (Riikola & Kinnunen, 2019) Aalto (2019) mainitsee näiden lisäksi vielä muitakin yhtiön isoimpia argumentteja listautumismarkkinoinnissa, liittyen osittain juurikin alan defensiivisyyteen:

”-- toimiala on kasvanut keskimääräisesti viimeisen kymmenen vuoden aikana suhteellisen tasaisesti. Muita tällaisia sijoittajaa kiinnostavia asioita meillä olivat jatkuvan laskutuksen osuus. 97,4 prosenttia siitä, mitä teemme on jatkuvaa laskutusta, mikä on sijoittajalle mielenkiintoista ennustettavaa ja vakaata. Yhtenä olennaisena nostona meillä oli yrittäjähenkisyys, jonka uskomme auttavan konsolidaatiokehityksessä. Meillä on meidän stoorimme, jossa yrittäjät ovat edelleen mukana sen sijaan, että olisimme myyneet yhtiöt isoille (alan toimijoille). Me uskotaan, että tämä tekee meistä kiinnostavan vaihtoehdon muille tilitoimistoyrittäjille, jotka pohtivat omien yhtiöidensä tulevaisuutta.”

Aalto (2019) kertoo edelliseen lainaukseen liittyen, että juuri yhtiön yrittäjähenkisyys ja yrittäjätarina auttavat heitä myös jatkossa, kun he menevät keskustelemaan muiden pienten yritysten kanssa, sillä Aallon Groupin arvopohja on lähtökohtaisesti ostomalliltaan sellainen, että toinen yritys saa osakkeita ja pääsee mukaan yhtiön tekemiseen. Aalto (2019) kertoo, että heidän näkemyksensä mukaan:

”Olemme uskoneet, että se on tosi positiivinen juttu meille nimenomaan tämän tyyppisessä kehityksessä, missä isot yhtiöt hankkivat pienempiä: sen korostaminen myös viestinnässä.”

4.5 Listautumisen markkinointiprosessi

Markkinointi- ja listautumisprosessin alkamisen osalta Aalto (2019) toteaa seuraavaa:

”Alun perin puheet listautumisesta aloitettiin jo 2017 puolella. –Niihin aikoihin kartoitettiin eri toimistoja mukaan.”

Aallon Groupin listautumisen suunnittelu alkoi siis jo samaan aikaan kuin itse erillisten tilitoimistojen yhdistäminen konserniksi suunniteltiin. Listautumis- ja sen markkinointiprosessin suunnitteleminen on periaatteessa alkanut heti yhtiö olemassaolon alusta lähtien ja alkoi virallisesti vain kuusi kuukautta ennen antia, minkä Aalto (2019) toteaakin olleen nopea aikataulu:

”Kun se (listautumisprosessi) varsinaisesti virallisesti käynnistettiin ja otettiin neuvonantajat, tilintarkastajat ja juristit mukaan -- niin se oli syyskuussa 2018 ja siitä käytännössä katsoen kuusi kuukautta eteenpäin niin listautuminen oli sitten käynnissä. -- Todella nopea aikataulu tuollaisen tekemiseen.”

Aalto (2019) kertoo, että syyskuusta 2018 lähti kuuden kuukauden mittainen listautumisantiin valmistautuminen. Hän kertoo, että silloin aloitettiin yhtiön sijoittajatarinan pohjustaminen loppuvuodelle ja yleinen hahmottelu. Varsinainen markkinointityön suunnittelu alkoi Aalton (2019) mukaan joulukuussa 2018:

”-- silloin joulukuun viimeisellä viikolla siirryttiin, siitä sijoittajatarinan suunnittelusta ja hahmottelusta markkinoinnin konkreettisten toimenpiteiden aikatauluttamiseen ja projektisuunnitelman laatimiseen. Tammikuussa (2019), ensimmäisellä viikolla suunnilleen, projektisuunnitelma oli valmiina ja toimenpiteet aikataulutettu. Tammi-helmikuu oli markkinoinnin käytännön toimien suunnittelua ja toteutusta. Siellä suunniteltiin miten ne (markkinointi) videot toteutetaan ja mitä niissä sanotaan -- Maaliskuu meni suurelta osalta erilaiseen materiaalin viimeistelyyn ja videon julkaisuun, sen promoamiseen ja eri tilaisuuksien järjestämiseen. Maaliskuun lopulla varsinainen listautuminen sitten tapahtui.”

Listautumisprosessissa on otettava huomioon monia asioita, niin markkinoinnin kuin listautumisajankohdankin suhteen. Aalto (2019) mainitsee haastattelussa Aallon Groupinkin pohtineen listautumisen ajankohtaisuutta ja sitä kannattaako se tehdä jo keväällä 2019, kun maailmantalous näytti vielä vuosien 2017 ja 2018 aikana hieman haasteellisemmalta:

”Spekuloimme mikä on taloustilanne ja onko listautumisikkuna jo kiinni maailmantalouden näkökulmasta. -- Tiesimme, että maailmantalous näytti sillä hetkellä hieman epävarmalta. 2017 ja 2018 tulevaisuus näytti hieman uhkaavammalta kuin mihin se on nyt 2019 aikana päätynyt. Sitä pahinta pelättyä droppia ei tullut tai

sitä kurottiin kiinni tässä 2019 puolella. Maailmantila (listautumisen aikana) oli lopulta sellainen, että meidän kaltaisellamme defensiivisella toimialalla toimivalle yritykselle oli hyvin kysyntää."

Haastattelussa ilmeni, että suurin osa varsinaisesta osakkeen markkinoinnista tapahtui listautumisannin virallisen alkamisen ympärille sijoittuvalle ajanjaksolle alkaen yhtiöesittelytilaisuudesta, jossa julkistettiin annin käynnistämisen aikeet. Siihenastiset toimenpiteet olivat olleet suunnittelua ja markkinointimateriaalien valmistelua. Tämä saattaa olla kuitenkin yhtiökohtaista ja riippuen listautujasta konkreettiset markkinointitoimet voidaan aloittaa jo aiemminkin, tosin tulee huomioida, kuten Aalto (2019) mainitsee, että yhtiö ei voi ennen annin virallista avaamista puhua julkisesti ja mainostaa listautumisantia:

"Varsinaiset mainontatyöt sijoittuivat sille, meidän tapauksessamme, kahden viikon jaksolle, oikeastaan siitä yhtiöesittelytilaisuudesta (lähtien), jonka jälkeen käytännössä katsoen julkistettiin se, että nyt oikeasti ollaan käynnistämässä antia. Päiviä sen jälkeen anti oikeasti käynnistyi. Konkreettiset markkinointitoimet sijoittuivat sille aikajaksolle. Sitä aikaisemmin me olimme käyttäneet yhtä niistä videoista etukäteen, eli siinä tietyssä videossa ei varsinaisesti puhuttu mitään listautumisesta, siitä annista ei voida antaa mitään tietoa ennen kuin se on virallisesti auki."

Kaiken kaikkiaan, kuten seuraavassa kappaleessa käy ilmi, Aallon Groupin listautumisantia voidaan pitää todella onnistuneena, jo pelkästään lukuja katsomalla. Mutta vaikka listautuminen itsessään oli menestys, on siitä kuitenkin löydettävissä parannettavaa, jos ei itse listautumisannin niin sen markkinointiprosessien osalta. Aalto (2019) kertoo, mitä hänen mielestään olisi voinut parantaa/tehdä toisin, jotta listautumisprosessi ja sen markkinointitoimet voitaisiin toteuttaa vielä paremmin:

"Ihan ensimmäiseksi mieleen nousee se, että nimenomaan markkinoinnin näkökulmasta tiettyihin prosesseihin olisin varannut enemmän aikaa niiden tekemiseen. Kyllä meillä siinä kiire tuli ja, kun me teimme sitä omin hartiavoimin -- yksi yhteistyökumppani meillä oli esitteiden taittotyöhön ulkoa hankittuna apuna. -- Markkinoinnillinen ja viestinnällinen sisältö syntyi talon sisällä. Sanotaan näin, että se oli aika rankka rutistus ja pitkää päivää tehtiin etenkin loppusuoralla."

Aalto (2019) korostaakin, että listautumista suunnittelevan yhtiön on hyvä varata aikaa listautumisprosessiin ja sen markkinointitoimenpiteiden suunnitteluun. Lisäksi yhtiön kannattaa varmistaa, että prosessia on tekemässä tarpeeksi moni henkilö tai kuten Aalto (2019) asiasta kertoo:

”Työresurssit ja osaaminen ovat todella tärkeitä siinä, kun kiireellä tehdään, muuten se kasaantuu helposti yhteen pullonkaulaan.”

4.6 Listautumisannin onnistuminen ja markkinoinnin vaikutus

Yleisesti ottaen listautumisannin markkinoinnin tärkeys ja hyödyntäminen koetaan hyvin vaihtelevasti. Listautumisen läpimenoa, eli osakkeiden riittävää kaupaksi käymistä, on etukäteen lähes mahdotonta tietää, jolloin myös markkinointiin käytettyjen panostusten määrää ja suuruutta on vaikeaa etukäteen arvioida. Aalto (2019):

”IPO markkinoinnin tärkeys ja ne metodit, mitä siinä käytetään jakaa vahvasti mielipiteitä, (vaihtelee) vähän sen mukaan keltä sitä kysyy. Ja niin kuin sanottu, listautumisen läpimenoa on todella vaikea ennakoida etukäteen. Siinä on niin monia muuttujia, että markkinointipanostusten oikea mitoittaminen on hankalaa. On myös hankala validoida sitä, kuinka tärkeää markkinointi on kyseisen listautumisen läpimenon kannalta.”

Aallon Groupin tapauksessa oli käsitys siitä, että listautumisannin markkinointi on tärkeää, mutta sen laajuuden tarvetta oli hankala arvioida. Aalto (2019) kertoi asiasta seuraavasti:

”Kun meilläkin mietittiin, mitkä ovat ne markkinointipanokset, joita siihen (listautumismarkkinointiin) pitää varata, niin sanotaan, että se oli tärkeää, mutta me emme osanneet arvioida kuinka ratkaisevassa roolissa se olisi (listautumisen) onnistumisen kannalta. Tottakai ennakko-odotuksia siihen liittyen oli, mutta nimenomaan niiden merkittävyyden validoiminen näin jälkikäteenkin on todella vaikeaa.”

Aalton (2019) mukaan Aallon Groupin tapauksessa listautumisen markkinointi nähtiin tärkeänä osana listautumisprosessia. Markkinointitoimien tärkeys korostui nimenomaan yhtiön brändin ja yleisen näkyvyyden kuin listalle pääsyn onnistumisen kannalta:

”--listautumisen markkinointi oli äärimmäisen tärkeää, koska se tietysti auttoi meitä uutena yhtiönä samaan aikaan vahvistamaan tätä meidän valtakunnallista tunnettuuttamme. Se oli myös meille äärimmäisen tärkeä paikka brändin rakentamiseen --. Meidän tapauksessamme markkinointitoimet koettiin siis todella tärkeiksi myös yleisellä tasolla.”

Aallon Group onnistui listautumisannissaan erittäin hyvin, sillä keskiarvollisesti anti ylimerkittiin noin 5,3 kertaisesti. Eriteltynä: yleisöanti merkittiin 15,2-kertaisesti, instituutioanti 4,1-kertaisesti ja henkilöstöanti 1,2-kertaisesti. Ylimerkinnän seurauksena yhtiö käytti listautumisannin ehtojen mukaisen 150 000 uuden osakkeen lisäosake-erän kokonaan. (Aallon Group i, 2019) Aalto (2019) kommentoi vielä muutakin listautumisen onnistumista määrittävää seikkaa:

”Kertoimien lisäksi on hyvä luku nostaa esille, että annissa meille tuli noin 2300 uutta osakasta/omistajaa. Pienelle yhtiölle positiivinen asia, että saamme mahdollisimman laajan omistajakunnan. Sen lisäksi, että saimme muutamia isoja instituutioita, niin meille tuli myös useita piensijoittajia mukaan.”

Toteutetuista yksittäisistä markkinointitoimista Aallon Groupin onnistuneen listautumisannin edesauttajana nousee esille sijoittajatarina ja sen avulla muodostettu kuva yhtiöstä yleisesti ja sen tuloksentekokyvykkyydestä, kuten Aalto (2019) kertoo:

”-- tärkein elementti siinä (listautumismarkkinoinnissa) on juuri sijoittajatarina, mikä uskottavalla ja totuudenmukaisella tavalla kuvaa yhtiön nykyisiä näkymiä, historianäkymiä ja ennen kaikkea tulevan menestyksen edellytyksiä. Nehän ovat niitä asioita, jotka sijoittajia eniten kiinnostaa. --Sijoittajaa kiinnostaa myös luvut, kuten esimerkiksi se, minkälaista osinkoa ollaan jakamassa.”

Aallon Groupin markkinointiin käyttämien taloudellisten panostusten osalta Aalto (2019) toteaa, kuten aiemminkin, että niiden määrää on äärimmäisen vaikeaa arvioida etukäteen, jolloin vasta annin päätyttyä voidaan jälkiviisaasti todeta mihin olisi ja miten

paljon olisi pitänyt markkinointitoimiin satsata ja kannattaako yhtiön epätietoisuudessaan ylipäätään ottaa riski ja tehdä asioita pienemmässä mittakaavassa, kun vaakakupissa on yhtiön listautumisannin menestys. Aalto (2019) sanoi asiasta seuraavasti:

”Jälkiviisaasti: luulen, että olisimme päässeet listalle, vaikka me olisimme panostaneet markkinointiin hieman vähemmän ja valinneet esimerkiksi pienemmän jakelun tälle meidän painetulle suorapostituksellemme, mutta sitäkin vaadittua laajuutta on etukäteen todella haastavaa arvioida. En missään tapauksessa halua vähätellä markkinoinnin roolia listautumisen onnistumisessa, vaikka meillä oli sen onnistumiselle muutoinkin hyvät lähtökohdat.”

5. Yhteenveto ja johtopäätökset

5.1 Johtopäätökset

Tässä tutkimustyössä pyrittiin selvittämään markkinointitoimien vaikutusta listautumisannin onnistumiseen, ja tarkemmin sen houkuttelevuuden lisäämiseen sijoittajien silmissä. Listautumisannin markkinointi asettaa omat haasteensa rajoittuneena markkinointina, jossa on otettava huomioon useita eri vaatimuksia ja säännöksiä. Markkinointimateriaalin itsessään on tavalla tai toisella pohjauduttava yhtiöesitteeseen/listautumisesitteeseen, eli olennaiseen ja faktoihin perustuvaan tietoon listautuvasta yhtiöstä. Markkinoinnillisia keinoja tarkasteltiin 4P -markkinointimixin avulla, jolloin saatiin jokaiseen osa-alueeseen löydettyä niihin liittyviä/niistä johdettavia nimenomaan listautumismarkkinoinnille ominaisia keinoja ja asioita. Sitä käytettiinkin tutkimuksen viitekehyksessä, jossa sen tukena olivat listautumisantiin liittyvät ehdot ja vaatimukset, listautumisannin toteuttaminen ja sen motiivit. Näitä käytiin läpi työn teoriaosassa, hyödyntäen aiempia tutkimuksia ja kirjallisuutta. Tosin aiempien tutkimusten ja kirjallisuuden hyödyntämismahdollisuudet olivat rajallisia tutkimuksen pääosa-alueen kannalta, sillä yhtiö- ja markkinointiesitettä

lukuun ottamatta kaikki tutkimuksessa esitetyt listautumisannin mahdolliset markkinointitoimet tulivat esille vasta Aallon Groupin haastattelun yhteydessä.

4P -mallin tuote -osiosta havaittiin, että osakkeesta tuotteena voidaan tehdä houkuttelevampi hyvän tarinan avulla, sillä kaikki yhtiöön ja sen osakkeeseen liittyvä sijoittajien kiinnostus ei pohjaudu ainoastaan yhtiön nykyisiin ja historiallisiin tunnuslukuihin ja tulevaisuuden odotuksiin, vaikka ne ovatkin tärkeitä. Case-yhtiön haastattelun kautta saatiin selville, että itse asiassa listautuvan yhtiön (sijoittaja-) tarinan merkitys kaikkeen markkinointitoimintaan ja viestinnälliseen sisältöön on erittäin suuri. Yhtiön tarina on siis yhtiön tunnuslukujen ohella olennaisimpia keinoja, joilla voidaan vakuuttaa sijoittajat yhtiön laadusta ja kyvykkyydestä. Tämänkaltaista aspektia listautumisantiin liittyvissä tutkimuksissa ei ole aiemmin ollut.

Hinnan osalta listautuvalla yhtiöllä on myös omat mahdollisuutensa saada osaketta paremmin kaupaksi. Nimittäin yhtiön arvonmäärityksen pohjalta, jonka suorittaa todennäköisesti pankki (tai muu vastaava taho), voidaan alihinnoitella osakeantia, jotta myös sijoittajille jäisi yhtiön lisäksi mahdollisuus tienata antiin osallistumisesta. Markkinointimixin jakelu -osio liittyy yhtiön tekemään listautumisannin toteuttavan pankin valintaan. Tässä yhtiön päätös heijastaa heidän luotettavuuttaan sijoittajien silmissä, sillä annin hoitavan pankin maineen tulee olla hyvä, jotta myös yhtiöön luotetaan. Sama pankki voi lisäksi toimia myös annin merkintäpaikkana ja yhtiön virallisena neuvonantajana, kuten Aallon Groupin tapauksessa.

Markkinointiviestinnän osalta listautumismarkkinoinnin keinot ovat loppujen lopuksi melko yrityskohtaisia ja selkeää kaavaa sille, mitä tulisi käyttää ja mitä ei, on hankala todeta. Aallon Groupin Antero Aallon haastattelussa saatiin selville kyseisen yhtiön tekemät toimet, joiden tuella listautumisanti saatiin toteutettua onnistuneesti (tästä lisää jäljempänä). Kaiken kaikkiaan tutkimuksessa tehty markkinointimixin soveltaminen listautumisannin markkinointiin ja sen erityispiirteisiin on sellaista, mitä aiemmissa tutkimuksissa ei ole pyritty tekemään. Tämä lisää tutkimustyön uutuusnäkökulmaa entisestään.

Päätutkimusongelmaa, eli sitä, millä markkinoinnin keinoilla yritys tekee listautumisannistaan houkuttelevamman, lähestyttiin kolmen alaongelman avulla, joissa tutkittiin omina osa-alueinaan asioita, jotka: yrityksessä kiinnostavat sijoittajia,

listautumismarkkinoinnin toteuttamista ennen listautumista ja sen aikana sekä markkinointitoimien merkitystä listautumisannin onnistumisen kannalta. Aallon Group käytti oman listautumisantinsa tukena ja onnistumisen ajureina useita eri markkinointikeinoja, joiden yhteisvaikutuksella pyrittiin tavoittamaan kohdistetulla markkinoinnilla (eli targetoinnilla) valitut potentiaaliset sijoittajaryhmät. Listautumismarkkinoinnin tärkeyden tunnistaminen oli, ainakin antia toteuttaneiden ja konkreettisten toimenpiteiden suunnittelijoiden osalta, yhtiössä melko korkealla tasolla. Kuten tutkimuksen empiria -osiossa kävi ilmi, Aallon Group käytti monipuolisesti useita erilaisia markkinoinnin keinoja, joita olivat sijoittajatarinaan ja yhtiöesitteeseen pohjautuvat haastatteluvideot, markkinointiesite, suorapostituskampanja, bannerit muun muassa Kauppalehdessä sekä yhtiöesittelytilaisuuden järjestäminen. Lähes kaikki haastattelussa esille tulleista listautumisannin markkinointikeinoista olivat sellaisia, joita ei ole tässä kontekstissa aikaisemmin tuotu esille ja tarkasteltu.

Markkinointitoimia toteutettiin nopealla aikataululla, jota voidaankin pitää listautumisprosessin olennaisimpana kehityskohteena työntekijäresurssien rajoittuneisuuden lisäksi. Aallon Group onnistui listautumisannissaan muuten erittäin hyvin ja sen voidaan tulkita heijastuneen järkevästi tehdyn sijoittajatarinan ja sen kautta muodostetun sisällön laadukkuudesta, sen monipuolisista viestinnän muodoista ja (panosten rajallisuuden pakottamana) onnistuneesta markkinointiviestinnän kohdistamisesta. Aalto (2019) korosti sijoittajatarinan luomisen ja sen pohjalta tehtyjen markkinointitoimien sisällön rakentamisen tärkeyttä. Tämän lisäksi markkinointiviestinnän yhtenäisyys oli omiaan iskostamaan esimerkiksi yhtiön tavoitteet sijoittajille. Yhtenäisyys tosin johtui osittain siitä syystä, että listautumisannin markkinointimateriaalin tulee, kuten työssä on mainittu, tavalla tai toisella pohjautua viralliseen ja hyväksytysti laadittuun listautumisesitteeseen.

5.2 Tutkimuksen rajoitukset ja jatkotutkimusehdotukset

Pörssilistautuminen ja sen mahdolliset markkinointitoimet on käyty tässä tutkimustyössä laajasti läpi eri kirjallisia lähteitä ja henkilöhaastattelua hyödyntäen,

menemättä kuitenkaan yksittäisiin keinoihin todella syvälle tasolle. Lisäksi tutkimuksessa oli käsiteltävä melko laajasti listautumisanteihin liittyviä säännöksiä ja motiiveja, jotta voitiin ymmärtää aiheen erityistapauksellista markkinointia oikealla tavalla. Tosin käsittelyn laajuus saattaa vaikuttaa turhan pitkältä tutkimuksen pääpainon ollessa markkinoinnissa, mutta työn uskottavuuden parantamisen kannalta se on kuitenkin perusteltua. Tutkimustyön laadullisen ja yhteen yhtiöön keskittyvän lähestymistavan seurauksena tutkimuksen yleistettävyys laajemmassa kontekstissa on rajoitettua. Tutkimuksen tavoitteena ja perusteena ei tosin ollutkaan sen mahdollisimman laaja yleistettävyys, ja listautumismarkkinoinnin tarkastelu Aallon Group Oyj:n avulla antaa mahdollisuudet tutkimuksen teeman käsittelyn laajemmin ja vielä rajatummin sekä porautumaan aiheeseen vielä syvemmälle tasolle. Tämä mahdollistaakin hyvän tilaisuuden jatkotutkimuksille. Esimerkiksi listautumisannin rajoitusten ja säädösten vaikutusta markkinointiin ja sen keinoihin voisi tutkia vielä pidemmälle.

Aallon Groupin haastattelussa tuli esille, että listautumismarkkinoinnin toteutukseen on useampia mahdollisuuksia, vaikka listautumiseen liittyvä säännöstely ja rajoitukset viestinnän suhteen hankaloittavatkin työtä tai tekevät siitä suoraviivaisempaa, miten sitten asian tahtookin nähdä. Tutkimuksen ongelmana on se, ettei näitä yksittäisiä markkinoinnillisia toimenpiteitä käyty läpi niin syvällisesti kuin olisi mahdollista, minkä takia voidaan ehdottaa, että jatkotutkimuksissa keskityttäisiin avaamaan näiden eri keinojen yksilöllisyyttä ja tarkoitusta, jolloin voitaisiin saavuttaa parempi ja kattavampi käsitys markkinointitoimien konkreettisesta merkityksestä yhtiöiden listautumisanneille. Jatkotutkimusta voisi tehdä myös eri markkinoinnin keinojen rooleista listautumisannissa, joko sitä ennen tai sen aikana. Näitä keinoja voisi myös yrittää selvittää useampia, toteuttamalla tutkimuksessa tehty haastattelu muillekin listautuneille yhtiöille ja saada selville ehkä muitakin tapoja listautumisannin markkinoimiseen. Lisäksi, erittäin mielenkiintoisen paikan syvällisempään perehtymiseen tarjoaa yhtiön tarinan (potentiaalisen) merkityksen korostuminen listautumismarkkinoinnissa. Tämä uusi löydös tutkimusaiheesta saattaisi olla vielä syvällisemmin tutkittuna hyödyllinen monille listautumisantia ja sen markkinointia pohtivalle yritykselle.

Lähteet

Aalto, A. (2019) Puhelinhaastattelu Aallon Groupista [haastatteluaineisto]. Haastattelijana Antti Veijalainen. Pidetty 29.11.2019.

Aallon Group, a (2019) yhtiöesite [Verkkodokumentti]. [Viitattu 28.11.2019]. Saatavilla: https://aallongroup.fi/wp-content/uploads/2019/03/Aallon_yhtioesite_21032019.pdf

Aallon Group, b (2019) Listautumisannin ehdot. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 28.11.2019]. Saatavilla: https://aallongroup.fi/wp-content/uploads/2019/03/Aallon-Group-Oyj-Listautumisannin-ehdot.pdf

Aallon Group, c (2019) markkinointiesite [Verkkodokumentti]. [Viitattu 28.11.2019]. Saatavilla: https://aallongroup.fi/wp-content/uploads/2019/03/Aallon_markkinointiesite_WEB_21032019.pdf

Aallon Group, d (2019) [Verkkodokumentti]. [Viitattu 28.11.2019]. Saatavilla: https://aallongroup.fi/2019/03/tilitoimisto-aallon-group-oyj-suunnittelee-first-north-listautumisantia/

Aallon Group, e (2019) Liiketoiminta. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 28.11.2019]. Saatavilla: https://aallongroup.fi/liiketoiminta/

Aallon Group, f (2019) Etusivu. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 28.11.2019]. Saatavilla: https://aallongroup.fi/

Aallon Group, g (2019) Markkinatietoa. Sijoittajille [Verkkodokumentti 29.11.2019]. [Viitattu]. Saatavilla: https://aallongroup.fi/markkinatietoa/

Aallon Group, h (2019) listautumisanti [Verkkodokumentti]. [Viitattu 29.11.2019]. Saatavilla: https://aallongroup.fi/ipo/

Aallon Group, i (2019) Aallon Group Oyj:n listautumisanti merkittiin noin 5,3-kertaisesti, yhtiölle noin 2300 uutta osakkeenomistajaa – kaupankäynti alkaa arviolta 8.4.2019. Yhtiötiedote. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 29.11.2019]. Saatavilla: https://aallongroup.fi/2019/04/aallon-group-oyjn-listautumisanti-merkittiin-noin-53-

kertaisesti-yhtiolle-noin-2300-uutta-osakkeenomistajaa-kaupankaynti-alkaa-arviolta-8-4-2019/

Acutt, M. (2019) The Marketing mix. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 15.11.2019]. Saatavilla: https://marketingmix.co.uk/definition-marketing-mix/

Agathee, U.S., Sannassee, R.V. & Brooks, C. (2012) The underpricing of IPOs on the stock exchange of Mauritius. Research in International Business and Finance, 26, 2, sivut 281-303.

Aharony, J., Lin, C.J. & Loeb, M.P. (1993). “Initial public offerings, accounting choices, and earnings management". Contemporary Accounting Research, 10, sivut 61-81.

Bahadir, S. (2014) Marketing an IPO issuer in early stages of the IPO process. Journal of the Academy of Marketing Science, 43, 1, sivut 14-31.

Beatty, R. & Ritter, J. (1986) Investment banking, reputation, and the underpricing of public offerings. Journal of Financial Economics, 15, sivut 213-232.

Bhuptani, R. (2013) How Does IPO Pricing Work? Forbes. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 20.11.2019]. Saatavilla: https://www.forbes.com/sites/quora/2013/11/08/how-does-ipo-pricing-work/#29d1ebc32b74

Carter, R., Dark, F. & Singh, A. (1998). “Underwriter Reputation, Initial Returns, and the Long- Run Performance of IPO Stocks”. The Journal of Finance, 3, 1, sivut 285–312.

Finanssivalvonta (2018) Listautuminen. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 20.11.2019]. Saatavilla: https://www.finanssivalvonta.fi/paaomamarkkinat/liikkeeseenlaskijat-ja-sijoittajat/listautuminen/

Fine, M. (2017) Marketing spending and aftermarket performance of IPO firms. Marketing Intelligence & Planning, 35, 4, sivut 560-576.

Gad, S. (2019) How an Initial Public Offering (IPO) Is Priced. Investopedia. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 12.11.2019]. Saatavilla: https://www.investopedia.com/articles/financial-theory/11/how-an-ipo-is-valued.asp

Hahl, T., Vähämaa, S. & Äijö, J. (2014) Value versus growth in IPOs: New evidence from Finland. Research in International Business and Finance, 31, sivut 17-31.

Harma, O. (2019) Helsingin pörssin listautumisikkuna on pahasti huurussa – uusista listautujista huutava pula. Arvopaperi. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 29.11.2019]. Saatavilla: https://www.arvopaperi.fi/uutiset/helsingin-porssin-listautumisikkuna-on-pahasti-huurussa-uusista-listautujista-huutava-pula/e0aa659a-2600-49b1-a00c-c763510c87a5

Helsingin pörssi (2014) Helsingin pörssin säännöt [Verkkodokumentti]. [Viitattu 7.11.2019]. Saatavilla: https://docplayer.fi/651636-Nasdaq-omx-helsinki-oy-porssin-saannot.html

Hirsjärvi, S., Remes, P. & Sajavaara, P. (2009) Tutki ja kirjoita. 15.-17. painos. Helsinki, Tammi.

Huhta, A. (2019) Listautumismarkkina on hidastunut, mutta voi piristyä loppuvuonna. Kauppalehti. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 10.11.2019]. Saatavilla: https://www.kauppalehti.fi/uutiset/listautumismarkkina-yskii/8c51de41-8c9d-4612-94b5-5ce23b7a57dc

Kainulainen, J. (2017) Listalleottoesitteen teko ja viestittäminen yhtiön tilasta: Viimeaikaiset listautumiset Helsingin pörssiin. [Kandidaatintutkielma]. Helsinki, Aalto-yliopiston kauppakorkeakoulu.

Kangasniemi, O. (2017) Miksi yhtiöt listautuvat? Evli. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 6.11.2019]. Saatavilla: https://www.evli.com/blog/sijoittaja-miksi-yhtiöt-listautuvat

Kankare, M. (2017) Anti vai myynti? Yritysten löysä markkinointikieli hämää taas sijoittajia – Roviossa omistajat myyvät osakkeitaan sadoilla miljoonilla euroilla. Talouselämä (kommentti). [Verkkodokumentti]. [Viitattu 2.12.2019]. Saatavilla: https://www.talouselama.fi/uutiset/anti-vai-myynti-yritysten-loysa-markkinointikieli-hamaa-taas-sijoittajia-roviossa-omistajat-myyvat-osakkeitaan-sadoilla-miljoonilla-euroilla/a90e4cba-32ae-3866-8cd0-5f2d0bc6b3df

Klein, A. (1989). ‘’The Association between the Information Contained in the Prospectus and the Market Value of Initial Public Offerings. Working paper’’. New York, New York University Press

Kotler, P. & Armstrong, G. (2008) Principles of marketing. 12.p. New Jersey, Pearson Prentice Hall

Kraus, K. & Lind, J. (2010). ‘’The impact of the corporate balanced scorecard on corporate control–a research note’’. Management Accounting Research 21, sivut 265–277.

Kraus, K. & Strömsten, T. (2012). ‘’Going public: The role of accounting and shareholder value in making sense of an IPO’’. Management Accounting Research 23, sivut 186–201.

Ljungqvist, A. (2005) IPO underpricing. Handbook of Empirical Corporate Finance, 2, sivut 375-422

Lounasmeri, S. et al. (2016) Pörssilistautujan käsikirja. Pörssisäätiö. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 3.12.2019]. Saatavilla: https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2016/05/porssilistautujan_kasikirja_2016_final_web.pdf

Luo, X. (2008) When Marketing Strategy First Meets Wall Street: Marketing Spendings and Firms' Initial Public Offerings. Journal of Marketing, 72, 5, sivut 98-109.

Mather, P., Ramsay, A. & Steen, A. (2000). ‘’The use and representational faithfulness of graphs in Australian IPO prospectuses’’. Accounting, Auditing and Accountability Journal 13, 65–83.

Metsämuuronen, J. (2008) Laadullisen tutkimuksen perusteet. 3. p. Helsinki, International Methelp.

Morningstar (2020) Arvo-osake. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 4.1.2020]. Saatavilla: https://www.morningstar.fi/fi/glossary/101232/arvo-osake.aspx

Puusa, A., Reijonen, H., Juuti, P. & Laukkanen T. (2014) Akatemiasta markkinapaikalle: Johtaminen ja markkinointi aikansa kuvina. 4.p. Helsinki, Talentum

Pörssisäätiö (2019) Listautumiset Pohjoismaissa viime vuosina. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 17.11.2019]. Saatavilla: https://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/listautumiset-pohjoismaissa-viimevuosina/

Pörssisäätiö (2016) Pörssilistautujan käsikirja. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 15.11.2019]. Saatavilla: https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2016/05/porssilistautujan_kasikirja_2016_final_web.pdf

Pörssisäätiö (2012) First North -Markkinapaikka suomalaisille kasvuyrityksille. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 22.11.2019]. Saatavilla: https://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/06/NasdaqOMX_Lauri-Rosendahl.pdf

Riikola, A. & Kinnunen, J. (2019) Sijoitustutkimus: Aallon Group. Inderes. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 21.11.2019]. Saatavilla: https://www.inderes.fi/fi/system/files/company-reports/aallon_group_sijoitustutkimus_21032019.pdf

Sijoittaja.fi (2019) Parhaimmat kasvuyhtiöt Suomesta ja maailmalta. Sijoittaja.fi. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 4.1.2020]. Saatavilla: https://www.sijoittaja.fi/69311/parhaimmat-kasvuyhtiot-suomesta-ja-maailmalta/

Tommola, S. (2016) Kohdeyrityksen pörssilistautuminen – edellytykset, syyt ja odotukset. [Pro Gradu -tutkielma]. Lappeenranta, Lappeenrannan teknillinen yliopisto.

Tuomi, J. & Sarajärvi, A. (2002) Laadullinen tutkimus ja sisällönanalyysi. Jyväskylä, Gummerus

Tähtinen, J. (2008) Omistus, kontrolli ja päämies-agentti-ongelmat osakeyhtiössä. [Pro Gradu -tutkielma]. Lappeenranta, Lappeenrannan teknillinen yliopisto.

Westerholm, J. (2000) Essays on Initial Public Offerings, Empirical Findings from the Helsinki Stock Exchange. Forskningsrapporter från Svenska Handelhögskolan. Swedish School of Economics and Business Administration. Research Reports 48. Helsinki 2000.

Yrittäjät (2018) 365 päivässä pörssiin -valmennusohjelma pk-yrittäjälle. [Verkkodokumentti]. [Viitattu 6.11.2019]. Saatavilla:

https://www.yrittajat.fi/sites/default/files/kasvuyrittajat_365_paivassa_porssiin_a4_laajempi_esite_web.pdf

Liitteet

Haastattelun kysymyspaletti: Aallon Group Oyj

Haastateltavan tiedot:

Nimi: Antero Aalto

Nykyinen titteli ja työpaikka: Aallon Groupin Markkinointi ja myyntipäällikkö vuodesta 2018 alkaen

Rooli listautumisessa: Mukana Aallon Groupin listautumista hoitaneessa työryhmässä. Edusti markkinoinnillista ja viestinnällistä osaamista.

1. Mitä hyötyjä tavoittelitte listautumisannilla?
2. Miten yrityksenne hyötyi tehdyistä markkinointitoimista listautumisannin kannalta?
3. Millaisia markkinointitoimia pörssilistautumista varten tehtiin? Minkälaista vaikutusta niillä tavoiteltiin?
4. Milloin listautumisen markkinointiprosessi alkoi? Mitä vaiheita markkinointiprosessissa oli ja mihin ne sijoittuvat ajallisesti ja niiden kesto suurin piirtein?
5. Koettiinko markkinointi etukäteen tärkeänä osana onnistuneen listautumisen saavuttamiseksi?
6. Minkälaisia tekijöitä listautumiseen liittyvän markkinoinnin kannattaa tuoda esille, jotta sijoittajien kiinnostus heräisi?
7. Miten tekemänne listautuminen onnistui ennalta asetettuihin tavoitteisiinne nähden?
8. Jälkikäteen ajateltuna: olisiko jotain kannattanut tehdä toisin?