

*Kirjoitus julkaistiin Kauppalehden Mieli-pide-osastossa 30.3.2007.*

## Kaatuiko Iittalan listaus nykyiseen käytäntöön?

Iittalan listautumisen kaatuminen saattaa olla oire niistä ongelmista, joita liittyy nykyisellään vallitsevaan, investointipankkien kontrolloimaan listautumiskäytäntöön.

Vallitsevassa käytännössä listautuvan yrityksen omistajien valtuuttama investointipankki on keskeinen toimija. Sille kuuluisi vastuu "markkinoida" yritystä ja sen osaketta aktiivisesti ja ponnekkaasti potentiaalisille sijoittajille - tehdä yritystä tunnetuksi heidän keskuudessaan ja saada heidät uskomaan yrityksen tulevaisuuteen.

Valitettavasti nykyisellään investointipankkien toiminta on kaukana aidosta, listautuvan yrityksen etuja ajavasta markkinoinnista.

Nykyisellään listautumista hoitavan pankin markkinointikyky perustuu pitkälti siihen, että se alihinnoittelee tarkoituksellisesti osakkeen. Alihinnoiteltuja osakkeita se jakaa valitsemilleen institutionaalisille tahoille palkitakseen näitä varmoilla, listautumisen jälkeen realisoitavilla pikavoitoilla ja saadakseen näiltä myöhemmin vastapalveluksia asiakkuuksien muodossa.

Esimerkiksi alihintaan osakkeita saavat institutionaaliset sijoittajat antavat usein vastapalveluksena osakekauppojaan pankin meklariosaston välitettäväksi - ja maksavat ylisuuria palkkioita välityksistä.

Tahot, joille allokoidaan osakkeita, saavat palkinnon käytännössä automaattisesti. He saavat ostaa alihinnoiteltuja osakkeita tietäen, että niiden hinta nousee, kun pörssikauppa niillä alkaa. Se, että nämä etuoikeutetut sijoittajat pystyvät myymään osakkeensa pian listautumisen jälkeen maksamaansa alihintaa kalliimmalla, varmistetaan käytännössä vielä manipulatiivisilla jälkimarkkina-aktiviteeteilla ("pump-and-dump").

Pankki ja etuoikeutetut sijoittajat manipuloivat markkinaa keskinäisillä sopimuksillaan ja yhteistyöllään, joihin viitataan viattomankuuloisesti "markkinan vakautustoimenpiteinä".

## Markkinointiinko listautumista?

Nykykäytännössä investointipankin toiminta listauksen yhteydessä on siis pikemminkin sen oman liiketoiminnan tulevien asiakkuuksien ja helppojen tuotteiden varmistamista kuin aitoa ja täysipainoista, listautuvan yrityksen etuja ajavaa markkinointia.

Jopa silloin, kun listaus näyttää onnistuvan, yritys tai myytävän yrityksen omistaja ei saa - koska osakkeet on myyty alihintaan - listauksesta sitä määrää pääomaa, jonka voisi saada hinnan ollessa kohdallaan.

Toisaalta listaus voi nykyisellään epäonnistua melkein vain, jos yrityksen johtajat tai olemassa olevat omistajat eivät suostu myymään yrityksensä osakkeita alihintaan. Näin ilmeisesti kävi Iittalan kohdalla.

Jos investointipankki ei voikaan tarjota alihinnoiteltuja osakkeita niille institutionaalisille tahoille, joilta se katsoo saavansa vastapalveluksia asiakkuuksien muodossa, sen nykymuotoiselta osakkeiden "markkinoinnilta" putoaa pohja.

Tällöin pankin ainoa vaihtoehto olisi aidosti markkinoida yritystä potentiaalisille sijoittajille. Toisin sanoen tehdä yritystä aktiivisesti ja ponnekkaasti tunnetuksi potentiaalisten sijoittajien keskuudessa ja saada heidät uskomaan yrityksen tulevaisuuteen.

Tämä tietenkin tarkoittaisi, että investointipankin pitäisi nähdä vaivaa (!) markkinoidakseen listattavaa yritystä laajasti myös sellaisille institutionaalisille sijoittajille ympäri maailmaa, joilta ei todennäköisesti koskaan saada vastapalveluksia asiakkuuksien toivossa, ja jopa pankkiirien niin halveksumille yksityissijoittajille.

Esimerkiksi Iittalan kohdallahan suuri osa suomalaisista potentiaalisista yksityissijoittajista ei edes huomannut runsaan viikon kestänyttä listautumisantia, saati ehtinyt reagoida siihen.

Ei olekaan aivan perusteetonta väittää, että Iittalan listautuminen kaatui investointipankin kyvyttömyyteen/haluttomuuteen markkinoida yritystä aidosti, aktiivisesti ja ponnekaasti.

Helppoon rahaan tottuneiden ja ylimielisten pankkien lienee syytä alkaa tosissaan kehittää tätä kykyä ja halua, jotta listautumisten nolot epäonnistumiset voidaan jatkossa estää.

Samaa markkinointikykyä ja -halua vaaditaan myös, kun internetissä toteutettavat, huutokauppanuotoiset listaukset yleistyvät lähitulevaisuudessa.

Jaakko Aspara  
KTT, Vanhempi tutkija  
Helsingin kauppakorkeakoulu HSE