Pörssilistautujan käsikirja

PÖRSSISÄÄTIÖ
BÖRSSTIFTELSEN

Pörssilistautujan käsikirja -projektiin osallistuivat taustajoukkoineen:
Maarit Bystedt, Nasdaq Helsinki
Jaakko Eteläaho, Nordea
Sakari Helminen, EY
Sari Helminen, Finanssivalvonta
Janni Hiltunen, Borenius
Laura Huomo, Roschier
Klaus Ilmonen, Hannes Snellman
Olli Kangasniemi, Evli
Erno Kaskinen, Castrén & Snellman
Juha Koponen, Borenius
Janne Lauha, Castrén & Snellman
Paula Linna, Roschier
Sari Lounasmeri, Pörssisäätiö (pj)
Päivi Pakarinen, EY
Riitta Pelli, PwC
Jemina Pomoell, Danske Bank
Maija Reimari, PwC
Maria Rekola, Finanssivalvonta
Sari Suvanto, Nasdaq Helsinki
Elina Toivakainen, Hannes Snellman
Susanna Tolppanen, Nasdaq Helsinki
Tommi Vainio, KPMG
Kirsi Vuorela, Deloitte

Hyvä ystävä,

Pörssilista on markkinapaikkojen kuningas. Sinne hakeutuvat yrityksistä parhaat. Pörssi tarjoaa yrityksille kanavan hankkia uutta pääomaa kasvun rahoittamiseen. Pörssilistautumisten määrä on keskeinen yhteiskunnan tulevan talouskasvun mittari.

Tämä vuosikymmen alkoi Suomessa pörssilistautumisten näkökulmasta hiljaisissa merkeissä. Vuonna 2010 päämarkkinalle listautui vain Kemirasta irtautunut Tikkurila. Vuonna 2011 yksikään yhtiö ei listautunut.

Vuosina 2012-2014 nähtiin erityisesti rinnakkaislistautumisia ja olemassaolevien pörssiyhtiöiden jakautumisia. Markkina heräsi, neuvonantajatiimit saivat tuoretta kokemusta listautumisten hoitamisesta ja luotiin pohjaa tuleville uusanneille.

Vuosina 2015 ja 2016 nähtiin ilahduttava määrä uusia tulokkaita pörssilistalla. Listautuneet yritykset edustivat laajasti eri toimialoja, joukosta löytyi terveydenhuoltoa, ravintolaa, pankkia, rakennustoimintaa ja kauppaa. Listautujien markkina-arvot vaihtelivat kymmenistä miljoonista satoihin miljooniin euroihin. Pääomasijoittajat rupesivat pitkästä aikaa käyttämään pörssilistautumista irtautumiskanavana. Keväällä 2016 ensimmäiset yhtiöt siirtyivät First North -markkinapaikalta pörssilistalle. Yrittäjävetoisten yritysten listautumisten yhteydessä vanhat yrittäjät kuitenkin jatkoivat yleensä ankkuriomistajina ja johtohenkilöinä. Listautumisten syyksi ilmoitettiin usein pääoman kerääminen kasvua varten.

Pörssilista tarjoaa osakkeenomistajalle läpinäkyvän markkinan. Pörssiyhtiöiden toimintaa säädellään ja valvotaan. Tämän takia niin kotitaloudet kuin institutionaalisetkin sijoittajat luottavat pörssiyhtiöihin sijoituskohteina. Pörssi on markkinapaikka, jossa sijoittajat kohtaavat toisensa. Suuri määrä erilaisia sijoittajia takaa hyvän likviditeetin, yksi haluaa myydä ja toinen ostaa. Laajasti omistetun yrityksen osakkeenomistajille pörssilistautuminen tuo mahdollisuuden halutessaan irtautua omistuksesta tai hankkia osakkeita lisää.

Pörssilistautujan käsikirja on jatkoa vuonna 2012 ilmestyneelle ja vuonna 2014 päivitetylle Listautujan käsikirja – monenkeskinen markkinapaikka Suomessa -opukselle. Erona edelliseen on se, että nyt käsitellään pörssilistaa. Käsikirja on luotu yhdessä laajan asiantuntijaryhmän kanssa. Pörssisäätiö kiittää lämpimästi tästä merkittävästä panoksesta kotimaisten arvopaperimarkkinoiden kehittämiseksi. Kirja herää kuitenkin eloon vasta lukijan käsissä. Kiitos kun perehdyt hengentuotteseemme, toivottavasti käsikirjasta on apua. Kaikki kirjoittamisessa mukana olleet auttavat pörssilistautumispohdintoihin liittyen erittäin mielellään. Älä epäröi vaan ole yhteydessä. Olemme iloisia jos saamme auttaa.

Pörssitalossa 2.6.2016

Pörssilistautujan käsikirja -työryhmän puheenjohtaja

Sari Lounasmeri
toimitusjohtaja
Pörssisäätiö

SISÄLTÖ

Esipuhe ... 2
OSA I: TAVOITTEENA TULLA PÖRSSIYHTIÖKSI ... 4
1. MIKSI LISTAUTUA ... 5
1.1 Pörssilistautumisen hyödyt ... 5
1.2 Pörssi rahoituskanavana ... 5
1.3 Suomi pörssiyhtiön kotipaikkana ... 6
1.4 Listautuminen osana yrityksen elinkaarta ... 7
OSA II: PÖRSSILISTAUTUMINEN ... 8
2. VALMISTAUTUMINEN LISTAUTUMISEEN ... 9
2.1 Listautumisprosessi ... 9
2.2 Sijoitustarina eli equity story ... 13
2.3 Osakeanti vai osakemyynti ... 14
2.4 Hallituksen uusi rooli ... 14
2.5 Yhtiön sisäinen organisointi ja tarvittavat osaamiset ... 16
2.6 Talousraportoinnin uudistaminen ... 17
3. LISTAUTUMISPROSESSI ... 21
3.1 Listautumista edeltävä selvitys eli due diligence ... 21
3.2 Arvopaperimarkkinalain mukainen esite ... 23
3.3 Pro forma -taloudelliset tiedot ... 25
3.4 Arvonmääritys ... 26
3.5 Markkinointi listautumisprosessissa ... 27
3.6 Listautumisannin kansainvälinen ulottuvuus ... 28
3.7 Listautumiseen liittyviä keskeisiä sopimuksia ... 30
Case: Taaleri Oyj ... 31
OSA III ELÄMÄ PÖRSSIYHTIÖNÄ ... 33
4. ELÄMÄ PÖRSSIYHTIÖNÄ ... 34
4.1 Tiedottaminen ja sijoittajaviestintä ... 34
4.2 Sisäpiirikysymykset ... 37
4.3 Pörssiyhtiöiden hallinto / corporate governance ... 38
4.4 Riskienhallinta ... 42
4.5 Sisäinen tarkastus ... 43
4.6 Vastuullisuusraportointi ... 44
Case: Asiakastieto Group Oyj ... 45
OSA IV LISÄTIETOJA ... 47
5. VASTAUKSIA YLEISIIN KYSYMYKSIIN ... 48
5.1 Miksi yhtiön kannattaa listautua Suomessa? ... 48
5.2 Mitä pörssilistautuminen maksaa? ... 48
5.3 Millaisia tunnuslukuja yhtiö voi esittää? ... 48
5.4 Kuka on vastuussa esitteen tiedoista? ... 48
5.5 Kuinka verotus muuttuu kun yritys listautuu? ... 49
5.6 Miten yhtiö poistuu pörssistä? ... 49
5.7 Mitä Prelista tarkoittaa listautumisen yhteydessä? ... 50
5.8 Miten monenkeskisellä markkinapaikalla listattu yhtiö voi siirtyä päämarkkinalle? ... 50
6. SANASTO ... 51

OSA I:
TAVOITTEENA TULLA PÖRSSIYHTIÖKSI

1. Miksi listautua

- Pörssilistautumisen hyödyt
- Pörssi rahoituskanavana
- Suomi pörssiyhtiön kotipaikkana
- Listautuminen osana yrityksen elinkaarta

1. MIKSI LISTAUTUA

1.1 Pörssilistautumisen hyödyt

Yksi osakemarkkinoiden tärkeimmistä rooleista on yritysten rahoitustarpeiden kattaminen. Nopeasti kasvavalle tai pääomaintensiiviselle yritykselle pörssi tarjoaa tehokkaan rahoituskanavan. Laajan omistajakunnan omaava listaamaton yritys antaa listautuessaan omistajille mahdollisuuden halutessaan helposti myydä tai ostaa osakkeita. Kuluttajien kanssa toimiva yritys saa lisää tunnettuutta ja voi halutessaan sitouttaa asiakkaitaan antamalla näille esimerkiksi osakkeisiin oikeuttavia optioita. Kaikkien omistajien on hyvä säännöllisesti pohtia omistajuusstrategiaansa. Mikäli joistakin liiketoiminnoista halutaan kokonaan tai osittain irtautua, voi pörssilistautuminen tarjota tähän hyvän mahdollisuuden.

Pörssilistautumisen hyödyt ovat yrityskohtaisia, joten listautumista harkittaessa tulee pohtia tilannetta yrityksen ja sen omistajien näkökulmasta. Pörssilistautumisen avulla voidaan saavuttaa esimerkiksi seuraavia hyötyjä:

- Liiketoiminnan kasvun rahoittaminen helpottuu
  - Pörssi on keskeinen pitkäaikaisen rahoituksen kanava
  - Rahoituksen kustannukset madaltuvat
  - Myös myöhempi rahoitus on tehokkaampaa ja edullisempaa yritykselle, sillä yrityksen osakkeella on jo julkisesti noteerattu hinta
- Jatkuva ja näkyvä arvonmääritys
  - Julkinen osake on uusi väline henkilöstön palkitsemiseen
  - Julkinen arvonmääritys auttaa osakkeen käyttämistä maksuvälineenä tuleviin yrityskauppoihin
- Likvidi osake
  - Yhtiön nykyomistajat pystyvät paremmin hajauttamaan omistuksiaan
  - Yhtiön osakkeiden likviditeetin kasvun myötä oman (ja usein vieraankin) pääoman kustannus laskee ja yrityksen arvostus nousee
  - Varainsiirtoveroa ei peritä osakkeiden kaupankäynnistä, kun osake siirtyy julkisen kaupankäynnin kohteeksi
- Joustava pääomarakenne
  - Oman pääoman hankinta on pörssiyhtiölle huomattavasti helpompaa ja kitkattomampaa kuin listaamattomalle. Tämä helpottaa myös pääomahuoltoa ja mahdollistaa suurienkin pääomien nostamisen kasvuhankkeita varten.
  - Myös vieraan pääoman hankinta tehostuu, ja sen hinta voi laskea lainaneuvotteluissa parantuneen neuvotteluaseman myötä
- Yhtiön toiminnan läpinäkyvyyden ja luotettavuuden parantaminen
  - Yrityksen tunnettuus lisääntyy, mikä auttaa esimerkiksi tulevaisuuden kansainvälisissä kasvuhankkeissa sekä yrityskaupoissa, jotka ovat tärkeä osa yritysten kansainvälistymisstrategiaa.
  - Yrityksen tuotteiden markkinointi ja asettuminen uusille markkinoille helpottuu varsinkin kuluttajatuotteita valmistavien yhtiöiden osalta

Kun yhtiön osake on listattu ja sillä on päivittäin määrittyvä noteerattu hinta, osake on tehokas ja käytännöllinen rahoitusväline tulevaisuuden yrityskaupoissa. Monesti listattua osaketta käytetäänkin yrityskaupan maksuvälineenä, sillä tällöin myös ostettavan yhtiön osakkeenomistajat pääsevät hyötymään osakkeen tulevasta arvonnoususta ja muista synergioista, joita yrityskaupassa syntyy.

Osakkeen julkisella listauksella on tämän päivän digitalisoituneessa ja kuluttajavetoisessa taloudessa hyvin suuri merkitys. Listaamisen avulla yhtiö voi tehokkaasti levittää tietoa toiminnastaan, arvoistaan ja tuotteistaan kansainvälisesti eri sidosryhmille.

Erilaisia osakepohjaisia kannustinjärjestelmiä voidaan käyttää henkilöstön sitouttamisessa ja liiketoiminnan pitkän aikavälin kestävän kasvu-uran rakentamisessa. Myös median suhtautuminen kohdeyritystä kohtaan on varteenotettava näkökulma listautumisissa. Esimerkiksi uusien kasvavien ja listautumista suunnittelevien yritysten markkinoille tuomat uutiset kääntyvät usein positiivisiksi median silmissä. Kokonaisuutena yrityksen listautumisaikeilla on helppo saavuttaa medianäkyvyyttä, joka yleensä edesauttaa yhtiön kehittymistä myös liiketoiminnallisesti.

Listautuvan yhtiön toiminta muuttuu aikaisempaa läpinäkyvämmäksi. Tämä lisää yrityksen kiinnostavuutta sijoituskohteena. Kun yrityksen liiketoiminta on avointa ja liiketoiminnalliset päätökset tehdään sijoittajien näkökulmasta parhaalla mahdollisella tavalla, yrityksen liiketoiminta on todennäköisesti pitkällä aikavälillä terveemmällä pohjalla.

1.2 Pörssi rahoituskanavana

Pörssilistautuminen tarjoaa yritykselle yhden monista rahoituskanavista. Sijoittajan kannalta pörssi tarjoaa säännellyn toimintaympäristön ja sijoittajansuojan. Pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuus on tarkasti määritelty, sisäpiiritiedon väärinkäyttö kielletty ja toiminta valvottua. Tämän takia voidaan sanoa että pörssilistautuminen tuo yhtiön sijoittajien ulottuville.

Tehokkaasti toimivat osakemarkkinat ovat olennainen osa pääomamarkkinoita, jotka tarjoavat yrityksille lukuisia eri mahdollisuuksia hankkia rahoitusta liiketoiminnalleen.

Pörssilistautuminen on kasvaville yrityksille erittäin varteenotettava etenemiskanava, koska listautumisen yhteydessä ja sen tapahduttua yritys voi tehokkaasti hankkia oman pääoman ehtoista rahoitusta osakemarkkinoilta.

Pörssi on julkisesti säännelty ja organisoitu kauppapaikka, jossa voidaan käydä kauppaa julkisesti noteerattujen yhtiöiden osakkeilla, joukkovelkakirjoilla, johdannaissopimuksilla sekä useilla muilla eri rahoitusvälineillä. Helsingin pörssi on perustettu vuonna 1912 ja se on vuodesta 2003 lähtien kuulunut ruotsalaiseen OMX-konserniin. OMX ja sen mukana Helsingin pörssi, nykyinen Nasdaq Helsinki, siirtyivät yhdysvaltalaisen Nasdaq-konsernin omistukseen vuonna 2007. Pörssille ja siellä tapahtuvalle kaupankäynnille on ominaista julkisuus, ja niin kauppojen määrät, hinnat kuin välittäjätkin ovat julkisia.

Olennaisena osana julkisen osakemarkkinan läpinäkyvyyttä on arvopaperimarkkinalainsäädäntö, joka velvoittaa listatut yritykset ja markkinatoimijat toimimaan yhteisten pelisääntöjen mukaisesti ja siten varmistaa hyvän sijoittajansuojan ja mahdollistaa markkinoiden tehokkaan toiminnan.

Listautuessaan pörssiin yhtiöt pyrkivät ensisijaisesti keräämään laajalta sijoittajakunnalta omaa pääomaa erilaisiin rahoitustarpeisiinsa. Pörssilistautumisen myötä yrityksen omistajapohja laajentuu ja yrityksen oman pääoman ehtoisen rahoituksen kustannus laskee, osakkeiden likviditeetti paranee ja informaatioepäsymmetria vähenee. Ilman likvidiä osakemarkkinapaikkaa osakkeiden ostajien ja myyjien on kallista löytää toisensa, mikä näkyy erityisesti listaamattomien yritysten vähemmistösijoittajien korkeina tuottovaateina.

Yrityksen osakkeiden julkisen noteerauksen myötä myös vieraan pääoman liikkeeseen laskemisen kustannukset laskevat, sillä säännöllinen raportointi ja ulkopuolisten analyytikoiden tarjoama markkinainformaatio parantavat yrityksen taloudellisen tilan läpinäkyvyyttä. Tällöin niin pankkirahoituksen kuin joukkovelkakirjalaina rahoituksen kustannus laskee.

Kun yhtiö listautuu julkiselle markkinapaikalle, sijoittajat kiinnittävät huomiota useisiin eri tekijöihin, jotka vaihtelevat toimialan ja yrityksen mukaan. Sijoittajat kiinnittävät huomiota esimerkiksi listautuvan yhtiön kannattavuuteen, toimialan liiketoimintatilanteeseen, yhtiön kasvumahdollisuuksiin sekä yrityksen hallinnon tilaan. Erityisen mielenkiinnon kohteena ovat usein listautuvan yhtiön kasvumahdollisuudet. Toinen tärkeä tekijä yhtiön listautuessa on sen hallinnointi ja omistajapohja. Sijoittajat edellyttävät, että yhtiön hallinnointi on läpinäkyvää, sen johtamisjärjestelmät ovat kunnossa, osakkeella on riittävä likviditeetti ja omistajapohja on terve.

1.3 Suomi pörssiyhtiön kotipaikkana

Yhtiön kannalta on yleensä hyödyllistä listautua maahan, jossa mahdollisimman moni sijoittaja tuntee yhtiön jo entuudestaan. Tämä tarkoittaa monesti maata, jossa yhtiön pääkonttori sijaitsee. Yksityissijoittajat ja pienet instituutiot sijoittavat usein mieluiten kotimaisiin yrityksiin, jotka ovat heille tuttuja. Ulkomaiset sijoittajat puolestaan haluavat tietää että yhtiöön uskotaan sen kotimarkkinalla. Koska kansainväliset institutionaaliset sijoittajat sijoittavat laajasti eri markkinoille, heille kaikki kansainväliset pörssit ovat soveltuvia sijoituspaikkoja.

Listautuvat suomalaiset yhtiöt ovat usein kansainvälisessä tarkastelussa verrattain pieniä, joten siltäkin osin niiden on luontevaa listautua kotimaan pörssiin. Näin varmistetaan suurempi huomio mediassa, ja yhtiö pääsee sijoittajien ja osakkeenomistajien tietoisuuteen paremmin. Pienemmässä pörssissä yhtiöiden on myös helpompi saada näkyvyyttä indeksien kautta ja analyytikkoseuranta on todennäköisesti kattavampaa.

Yhtiön kotimaan markkina on yleensä edullisin vaihtoehto myös kustannusten kannalta. Kustannus esimerkiksi tilinpäätösten sekä monien muiden hallinnollisten asioiden saattamiseksi säännöstön edellyttämälle tasolle on usein huomattavastikin kohtuullisempi. Usein pienempien pörssien maksut ovat myös hieman edullisempia verrattuna suurien kansainvälisten pörssien maksuihin.

Paras listautumispaikka on näin ollen monesti yhtiön kotimaan pörssi. Poikkeuksena voidaan mainita määrätyt toimialat, joiden kokonaisvaltainen ymmärtäminen vaatii sijoittajilta erityistä paneutumista. Tällaisessa tapauksessa voi joissain tapauksissa olla järkevää listautua pörssiin, jossa on listautuneena paljon verrokkiyhtiöitä, jolloin sijoittajat ovat jo tutustuneet toimialaan aiemmin. Esimerkkinä tästä voidaan mainita, että merkittävä osa kaivosalan yhtiöstä listautuu ensin Lontoon pörssiin. Tällaiset tilanteet ovat kuitenkin melko harvinaisia, sillä esimerkiksi Helsingin pörssissä ovat edustettuina lähes kaikki toimialat.

On tiettyjä aikaan, aikakauteen ja markkinatilanteeseen liittyviä tekijöitä, jotka kannustavat yrityksiä listautumaan ja hakemaan rahoitusta omalle liiketoiminnalleen julkisen pörssinoteerauksen myötä. Esimerkiksi osakemarkkinoiden korkea arvostustaso saattaa joissakin tapauksissa houkutella yrityksiä listautumaan, kun yrityksen arvo ja näin ollen pörssilistautumisen yhteydessä saatavat varat ovat suuremmat kuin mitä niiden arvo olisi matalamman arvostustason aikaan. Myös yhteiskunta kykenee vaikuttamaan toiminnallaan ja varsinkin verotuspäätöksillään siihen, kuinka aktiivista yritysten listautumishalukkuus on.

Viimeisenä asiana eri yritysten mahdollisista listautumisanneista ja näihin johtavista motiiveista voidaan nostaa esille valtion rooli omistajana. Suomen valtio on ollut läpi Suomen historian mukana lukuisien eri toimialojen kehityksessä eri yritystensä kautta. Valtion liiketoimilla on ollut mahdollista ohjata kansantalouden kehitystä ja valtion intressejä yhteiskunnassa sekä toimia yksityisen sektorin tukena.

Nasdaq Helsingin pörssilistalla niin yritys- kuin toimialakirjokin on varsin kattava. Yhtiöt jaetaan markkina-arvoltaan suuriin (markkina-arvo yli miljardi euroa), keskisuuriin (markkina-arvo 150 miljoonaa – miljardi euroa) ja pieniin (markkina-arvo alle 150 miljoonaa euroa) yhtiöihin. Pörssilistan pienimpien yhtiöiden markkina-arvo on alle 10 miljoonaa euroa.

1.4 Listautuminen osana yrityksen elinkaarta

Yrityksen kasvaessa eteen tulee usein tilanne, jossa omistajien määrä alkaa olla suuri jo ennen listaamista ja jossa omistajien varat eivät välttämättä riitä yrityksen kasvattamiseen. Yrityksen listautuminen tuo myös yhtiön omistajille monia hyötyjä kuten:

- Mahdollinen sukupolvenvaihdoksen rahoittaminen
- Mahdollisuus omistajille saada tuotto sijoituksestaan sekä pitkäaikaisesta liiketoiminnan eteen tehdystä kehitystyöstä
- Mahdollisuus realisoida omistustaan yhtiössä ja täten hajauttaa hankitun varallisuuden riskiä sijoittamalla myös muihin toimialoihin
- Osakkeilla on listautumisen myötä reaaliaikainen kauppapaikka, joten osakkeiden realisoiminen tai hankkiminen markkinahintaan on huomattavasti helpompaa

OSA II: PÖRSSILISTAUTUMINEN

2. Valmistautuminen listautumiseen

- Listautumisprosessi
- Sijoitustarina eli equity story
- Osakeanti vai osakemyynti
- Hallituksen uusi rooli
- Yhtiön sisäinen organisointi ja osaamiset
- Talousraportoinnin uudistaminen

3. Listautumisprosessi

- Listautumista edeltävä selvitys eli due diligence
- Arvopaperimarkkinalain mukainen esite
- Pro forma -taloudelliset tiedot
- Arvonmääritys
- Markkinointi listautumisprosessissa
- Listautumisannin kansainvälinen ulottuvuus
- Listautumiseen liittyviä keskeisiä sopimuksia

2. VALMISTAUTUMINEN LISTAUTUMISEEN

2.1 Listautumisprosessi

Kokonaisuudessaan listautumisen suunnittelu ja valmistelu kestää yleensä noin kuudesta kuukaudesta vuoteen. Prosessi voi olla nopeampikin ja aikatauluun vaikuttaa esimerkiksi se, miten yhtiö on valmistautunut kansainvälisten tilinpäätösstandardien (International Financial Reporting Standard eli IFRS) mukaiseen raportointiin siirtymiseen.

Seuraavissa kappaleissa kuvataan listalleottamisen edellytyksiä, listautumisen osapuolia, aikataulua ja kustannuksia. Tämän jälkeen kuvataan listauskomiteaprosessia.

LISTALLEOTTAMISEN KRITEERIT PÖRSSILISTA
VAATIMUS
Yleiset yhtiötä ja osaketta koskevat edellytykset (julkinen osakeyhtiö, juridinen pätevyys, vapaa luotettavuus, arvo-osuusjärjestelmä ym.)
Tilinpäätökset 3 vuodelta, toimintahistoria
IFRS-tilinpäätös
Riittävä tuloksenmuodostuskyky ja/tai 12 kuukauden käyttöpääoma
Riittävä osakemäärä yleisön hallussa (25 % yleisöllä) ja riittävä määrä osakkeenomistajia
Osakkeella riittävä kysyntä ja tarjonta, luotettava hinnanmuodostus
Markkina-arvo vähintään 1 milj. euroa
Listalleottoesite: EU-esite
Hallinnointikoodin (corporate governance) noudattaminen
Pörssiyhtiöiltä edellytettävä hallinto

2.1.1 Listalleottamisen edellytykset

Pörssi asettaa listautuvalle yhtiölle listalleottamisen edellytyksiä ja ehtoja, ja pörssille jätettävän listalleottohakemuksen sisältö on määritelty pörssin säännöissä[1]. Listattavan yhtiön tulee olla julkinen osakeyhtiö ja sen osakkeiden tulee olla liitetty arvo-osuusjärjestelmään, joka on arvopaperiomistusten sähköinen rekisteri. Oppaan kirjoitushetkellä Suomessa toimii yksi arvopaperikeskus, Euroclear Finland. Lisäksi esimerkiksi arvopaperimarkkinalain mukainen Finanssivalvonnan hyväksymä esite tulee liittää hakemukseen ja yhtiön tulee sopia kaupankäyntitunnuksesta pörssin kanssa ennen kaupankäynnin aloittamista.

Yhtiön tiedonantovelvollisuus ja sisäpiirivelvollisuudet alkavat, kun se jättää pörssille listalleottohakemuksen. Yksi listalleottamisen edellytys onkin, että yhtiön tulee hyvissä ajoin ennen listautumista järjestää hallintonsa sekä taloudellinen raportointi ja seuranta siten, että yhtiö pystyy täyttämään pörssiyhtiöltä vaadittavalla tavalla velvollisuutensa toimittaa markkinoille luotettavaa, täsmällistä ja ajantasaista informaatiota. Yhtiöllä tulee olla riittävät resurssit edellä mainitun edellytyksen täyttämiseksi ja sisäpiirihallinnon järjestämiseksi. Yhtiöllä tulee olla viimeistään listalleottohakemuksen jättämishetkellä myös internetsivusto, jossa tiedonantovelvollisuuden perusteella julkistettujen tietojen sekä hallintoon liittyvien tietojen (corporate governance) on oltava saatavilla. Käytännössä yhtiön tulee laatia myös tiedottamista koskevat toimintaperiaatteet (tiedonantopolitiikka), joka auttaa yhtiötä varmistamaan yhtiön tiedottamis- ja viestintävalmiuden. Myös yhtiön tunnettuudelle ja näin jopa listautumisannin onnistumiselle sijoittajaviestinnällä voi olla suurikin merkitys ja yhtiön tunnettuuden lisääminen kannattaa aloittaa jo hyvissä ajoin ennen varsinaisen listausprosessin aloittamista.

Pörssi edellyttää, että yhtiön osakkeiden luotettavan hinnanmuodostuksen takaamiseksi osakkeella tulee olla riittävä kysyntä ja tarjonta. Yleisön hallussa tulee olla listautumishetkellä vähintään 25 prosenttia listattavan osakelajin osakkeista ja yhtiöllä tulee olla riittävä määrä osakkeenomistajia. Tarvittaessa yhtiöltä voidaan edellyttää markkinataka-

1 http://business.nasdaq.com/list/Rules-and-Regulations/European-rules/nasdaq-helsinki/index.html

Listautumisen sidosryhmät

usta yhtiön osakkeelle, jotta luotettavasta hinnanmuodostuksesta voidaan varmistua.

2.1.2 Listautumisen osapuolet

Listautumisprosessiin liittyy useita osapuolia, joita on lueteltu oheisessa kuvassa. Yhtiö tarvitsee listautumiseen pääjärjestäjän lisäksi esimerkiksi oikeudellisen neuvonantajan ja muita ulkopuolisia asiantuntijoita ja neuvonantajia muun muassa due diligencen (esim. listautumisedellytykset, oikeudellinen, taloudellinen) tekemiseen, listalleottoesitteen laatimiseen, yhtiön arvonmääritykseen sekä listautumisannin myyntiin ja markkinointiin. Osakeannin pääjärjestäjän tärkein tehtävä on osakkeiden myyminen. Osakkeita ostavat sijoittajat luottavat pääjärjestäjän kykyyn selvittää yhtiön asiat perusteellisesti, minkä vuoksi hyvä annin pääjärjestäjä edellyttääkin varsin kattavaa due diligenceä tehtäväksi yhtiöstä.

2.1.3 Listautumisen aikataulu

Listautumisprosesi voidaan jakaa kolmeen vaiheeseen. Nämä ovat valmistautumisvaihe, varsinainen listautumisprosessi sekä jälkimarkkinavaihe eli elämä pörssiyhtiönä. Alustavat selvitykset on hyvä aloittaa jo ennen varsinaiseen listautumisprosessiin ryhtymistä erityisesti laadullisten valmiuksien osalta, jotta yhtiöllä on riittävästi aikaa kehittää prosessejaan. Seuraavalla aukeamalla kuviossa on kuvailtu valmistautumis- ja listautumisprosessia aikajanalla. Aika yhtiön päätöksestä hakeutua kaupankäynnin kohteeksi eli listautua ensimmäiseen kaupankäyntipäivään kestää yleensä noin 6-12 kuukautta.

2.1.4 Listautumisen kustannukset

Listalleottoesitteessä tulee ilmoittaa listautumiseen liittyvät kokonaiskulut. Ne ovat viime vuosina vaihdelleet vajaasta miljoonasta eurosta muutamaan miljoonaan euroon. Suurin kulu on yleensä pääjärjestäjälle maksettava palkkio, joka riippuu kerättävästä pääomasta ja osakeannin rakenteesta. Mikäli osakkeita tarjotaan ETA-alueen ulkopuolelle, lisääntyvät listautumisen kustannukset huomattavasti.

Muista kuluista esimerkin vuoksi mainittakoon muutamia kustannuksia keväällä 2016: pörssin rekisteröintimaksu, joka vaihtelee 45 000 ja 120 000 euron välillä listautuvan yhtiön markkina-arvosta riippuen ja Finanssivalvonnan listautumisantia ja/tai -myyntiä koskevan esitteen hyväksymismaksu 5 300 euroa. Arvo-osuusjärjestelmään liittyminen maksaa 2 300 euroa.

Listautuvan yhtiön kustannukset koostuvat mm. seuraavista eristä:

- Hankkeessa käytetyt neuvonantajat
  - Pääjärjestäjä
  - Oikeudelliset neuvonantajat
  - Tilintarkastajat
  - Muut mahdolliset neuvonantajat
- Finanssivalvonnan kustannukset
  - Listautumisantia ja/tai -myyntiä koskevan esitteen hyväksyminen
  - Valvontamaksu
- Arvo-osuusjärjestelmän kustannukset
  - Liittymis- ja hyväksymismaksu
  - Omistajaluettelon luonti
  - Vuosimaksu
- IFRS-tilinpäätökseen siirtyminen
- Pörssin rekisteröintimaksu, pörssilista[2]
- Sijoittajaviestintä
  - Sijoittajaviestinnästä vastaava
  - Sijoittajasivusto
  - Tiedotejakelujärjestelmä
- Hallinnon järjestäminen

2.1.5 Listauskomiteaprosessi

Pörssin listauskomitea päättää osakkeiden listalleottamisesta. Listauskomiteaan kuuluu kuusi jäsentä, jotka pörssin hallitus nimeää kolmeksi vuodeksi kerrallaan. Kolme pörssin ulkopuolista ja riippumatonta jäsentä nimitetään elinkeinoelämästä ja arvopaperimarkkinoilta. Listauskomitea kokoontuu kerran kuukaudessa (tarvittaessa useammin) ja listauskomitean käsittelyprosessi on kaksivaiheinen. Ensimmäisessä kokouksessa on listautumista valmistelevan yhtiön yhtiöesittely ja toisessa kokouksessa käsitellään yhtiön kirjallinen hakemus. Listauskomitealle toimitettavan materiaalin luonnokset tulee toimittaa pörssille kaksi viikkoa ennen listauskomitean kokousta ja lopullinen materiaali tulee jättää viikkoa ennen kokousta. Pörssi kommentoi yhtiöesittelyyn toimitettavaa materiaalia sekä listalleottamista koskevaa hakemusta, joten kommentointivaiheelle kannattaa jättää aikaa.

2 Nasdaq Helsingin ajantasaiset hinnastot löytyvät: http://business.nasdaq.com/list/listing-options/European-Markets/issuer-price-lists/index.html

LISTAUTUMISPROSESSI

ALUSTAVA SUUNNITTELU

- Tavoitteiden ja tarpeiden kartoittaminen
- Neuvonantajien kilpailuttaminen: pääjärjestäjä, oikeudellinen neuvonantaja, due diligencen tuottaja, tilintarkastusyhteisö
- Pääjärjestäjän ja muiden neuvonantajien valinta ja sopimusten tekeminen

LISTAUTUMISEN VALMISTELU NEUVONANTAJIEN KANSSA

- Listalleottamisen edellytysten läpikäynti
- Listautumissuunnitelma ja aikataulu
- Tapaaminen Finanssivalvonnan kanssa
- Neuvonantajien tekemä due diligence alkaa
- Listalleottoesitteen valmistelu
- Mahdollisen osakeannin ja markkinoinnin suunnittelu
- Neuvonantaja kontaktoi pörssiä aikataulusta ja suunnitelmista

6–12 KUUKAUTTA
ENNEN LISTAUTUMISTA

- Alustava listautumisvalmiuden kartoitus
- Sijoitustarina (equity story) laatiminen
- Hallinnon suunnittelu
- IFRS-tilinpäätökseen siirtyminen
- Arvo-osuusjärjestelmään siirtyminen

3–6 KUUKAUTTA
ENNEN LISTAUTUMISTA

- Tiedonantovelvollisuuteen liittyvien asioiden valmistelu
- Hallinnon valmistelu (mm. yhtiömuodon muutos Oyj:ksi)
- Taloudellinen raportointi
- Viestintävalmiuden varmistaminen
- Sisäpiiriohjeen laatiminen
- Sijoittajasivuston valmistelu
- Kaupankäyntitunnuksen varaus

Yhtiöesittely

Yhtiöesittely pidetään tavallisesti noin 1–3 kuukautta ennen suunniteltua hakemuksen jättämisajankohtaa ja sen tavoitteena on antaa listauskomitealle olennaiset tiedot yhtiöstä, sen liiketoiminnasta ja taloudesta vapaamuotoisen esittelyn pohjalta. Pörssi on laatinut yhtiöesittelyyn liittyen ohjeistuksen, jossa käydään läpi yhtiöesittelyn ohjeellista sisältöä. Yhtiöesittelyn painopiste on yhtiön ja konsernin liiketoiminnan ja johdon esittelyssä, keskeisimmissä taloustiedoissa sekä siinä, miten yhtiö täyttää listalleottamisen edellytykset. Esittelyssä voi hyödyntää laadittavaa esitettä, vuosikertomusta tai muuta listautumisen yhteydessä laadittavaa esittelymateriaalia. Yhtiöesittely kestää enintään tunnin (enintään 30 kalvoa).

Edellä olevien aihealueiden yksityiskohtaisempi sisältö löytyy pörssin laatimasta ohjeistuksesta. Yhtiöesittelyssä yhtiö esittelee yhtiötä ja listauskomitean jäsenillä on mahdollisuus esittää yhtiölle kysymyksiä sekä keskustella yhtiöstä vapaamuotoisesti. Kokoukseen osallistuvat yhtiön johdon lisäksi ainakin listautumisen pääjärjestäjä ja yhtiön tilintarkastaja.

VIIMEISTELY JA LISTAUTUMISPÄÄTÖS

- Listalleottoesitteen viimeistely
- Esittely listauskomitealle
- Listautumisannin ehtojen laatiminen
- Listalleottoesitteen hyväksyttäminen (Finanssivalvonta)
- Hakemus toimialaluokituksesta
- Mahdollinen tiedote listautumisaikeesta

LISTAUTUMISANTI JA/TAI KAUPANKÄYNNIN KOHTEEKSI HAKEUTUMINEN

- Hakemus listauskomitealle ja pörssitiedote hakemuksen jättämisestä
- Yhtiön tiedonantovelvollisuus alkaa
- Sijoittajasivusto valmiina viimeistään
- Listalleottoesitteen julkistaminen

1–3 KUUKAUTTA ENNEN LISTAUTUMISTA

- Pörssin sääntökoulutus
- Listalleottohakemuksen valmistelu
- IPO-palaveri Finanssivalvonnan kanssa
- Esimarkkinointivaihe

0–4 KUUKAUTTA ENNEN LISTAUTUMISTA

- Hakemuksen käsittely listauskomiteassa
- Annin ehtojen julkistaminen ja markkinoinnin aloittaminen
- Sijoittaja- ja analyytikkotapahtumat
- Hallituksen päätös listautumisesta
- Pörssin tiedote listalleottamisesta

KAUPANKÄYNTI ALKAA

Kirjallisen hakemuksen käsittely

Kirjallinen listalleottamista koskeva hakemus käsitellään listautumisajankohtaa edeltävässä listauskomitean kokouksessa. Hakemuksessa yhtiön tulee ottaa perustellusti kantaa pörssin sääntöjen mukaisten listalleottamisen edellytysten täyttymiseen. Yhtiön tulee myös niin pian kuin mahdollista julkistaa tieto listalleottohakemuksen jättämisestä pörssille. Tästä hetkestä alkaa myös yhtiön tiedonantovelvollisuus ja elämä pörssiyhtiönä. Pörssi tiedottaa yhtiön listalleottamisesta viimeistään ensimmäistä kaupankäyntipäivää edeltävänä päivänä.

Yhtiöesittelyn sisältö:

1. Tiedot yhtiöstä ja yhtiön liiketoiminnasta
2. Organisaatio ja corporate governance
3. Taloudelliset tiedot
4. Listautumisen motiivi ja transaktion rakenne
5. Listakriteerit
6. Aikataulu

2.2 Sijoitustarina eli equity story

Listautumisen tarkoitus ja tavoitteet ovat keskeinen osa listautuvan yhtiön sijoitustarinaa (ns. equity story) – sijoittajia kiinnostaa listautumisen taustalla oleva motiivi ja listautumisen tarkoitus. Tyypillisesti listautumisen yhteydessä järjestetään osakeanti, jolloin sijoitustarinan keskiössä on listautuvan yhtiön strategia ja suunnitelma kerättävien varojen käytöstä. Usein listautumisen keskeisenä tarkoituksena on rahoittaa listautuvan yhtiön kasvua ja näin mahdollistaa strategian toteuttaminen.

Listautumista harkitsevan yhtiön on tärkeä ymmärtää, miten sijoittajat ajattelevat ja millaisista elementeistä sijoituspäätös usein koostuu. Sijoittajat arvioivat toimialaa, toimintaympäristöä sekä yhtiön positiota toimialallaan ja suhteessa kilpailijoihin.

Sijoittajat ovat tyypillisesti kiinnostuneita yhtiöistä, joiden markkinat kasvavat, joilla on selkeä strategia ja uskottava ja toteuttamiskelpoinen toimintasuunnitelma, joilla on todistettu tuloksentekokyky, toimintamalli ja ansaintalogiikka, joilla on pysyvä kilpailuetu suhteessa kilpailijoihin, jotka ovat joustavia ja innovatiivisia vastaamaan toimintaympäristön muutoksiin, joilla on käytössään riittävät resurssit ja joita johtavat alan ammattilaiset. Keskeisenä osana sijoitustarinaa toimivat myös listautumisen syyt ja erityisesti listautumisannissa kerättävien varojen suunniteltu käyttötarkoitus, ja tämän kokonaisuuden yhteys yhtiön strategiaan ja liiketoimintasuunnitelmaan.

Hyvä sijoitustarina on tiivis ja vastaa selkeästi sijoittajien keskeisiin kysymyksiin. Listautuvan yhtiön sijoitustarina rakentuu aina tapauskohtaisesti, mutta sen voi usein jakaa esimerkiksi seuraaviin osa-alueisiin:

- Toimintaympäristö ja markkina-ajurit
  - Mitkä trendit vaikuttavat toimialan kehitykseen?
  - Mikä on ollut toimialan historiallinen kasvu? Miten markkinan arvioidaan kehittyvän tulevaisuudessa?
  - Mihin osioihin toimiala jakautuu? Mitkä ovat näiden alamarkkinoiden ajurit, historiallinen kehitys ja toisaalta kasvunäkymät?
  - Mitkä ovat alalle tulon esteet?

- Yhtiön kasvu- ja kehitysmahdollisuudet
  - Mikä on yhtiön strategia ja tavoitteet?
  - Miten yhtiö voi vahvistaa asemaansa? Onko yhtiön tavoitteena hakea kasvua nykyisten markkinoiden ulkopuolelta?

- Yhtiön kilpailuasema
  - Ketkä ovat yhtiön kilpailijat?
  - Mikä on yhtiön markkinaosuus?

- Yhtiön kilpailuedut
  - Mikä on yhtiön kilpailuetu suhteessa keskeisiin kilpailijoihin?
  - Miten yhtiön tuotteet ja/tai palvelut vastaavat asiakkaan tarpeeseen?
  - Miksi asiakkaat valitsevat yhtiön?
  - Miten yhtiön resurssit - aineettomat ja aineelliset - mahdollistavat yhtiön kehityksen tulevaisuudessa?
  - Mikä on yhtiön valmius vastata kilpailukentän muutokseen tulevaisuudessa (esim. innovaatiot, joustava liiketoimintamalli, resurssien saatavuus)?

- Taloudellinen asema, historiallinen ja tuleva tuloskehitys
  - Mikä on yhtiön historiallinen kasvu ja kannattavuus, entä tulevaisuudennäkymät ja taloudelliset tavoitteet?
  - Mitkä ovat yhtiön johdon seuraamat toiminnan keskeiset tunnusluvut (ns. KPI:t, key performance indicators), miten tavoitteet on saavutettu?
  - Mikä on yhtiön kasvu ja kannattavuus suhteessa kilpailijoihin?
  - Mikä on yhtiön kassavirta ja taseasema?
  - Mikä on yhtiön osingonmaksukyky ja osingonmaksupolitiikka?

- Muut vahvuudet ja sijoitustarinan elementit
  - Onko yhtiöllä muita erityisvahvuuksia, jotka tukevat sijoitustarinaa?

- Listautumisjärjestelyn tarkoitus ja kerättävien varojen käyttö
  - Myynti vs. anti?
  - Yhtiölle kerättävien varojen käyttö vs. strategia ja liiketoiminnan tarpeet?

Yhtiön sijoitustarina tyypillisesti muodostuu pitkän ajan kuluessa, mutta sen pohjalla on hyvä olla huolellisesti valmisteltu yhtiön strategiatyö ja pitkän aikavälin liiketoimintasuunnitelma. Yhtiön taloudellinen raportointi ja ennustemalli kannattaa hyvissä ajoin muokata sellaisiksi, että ne tukevat yhtiön sijoitustarinaa.

Osakeanti = uusien osakkeiden liikkeeseen lasku, varat yhtiölle

Osakemyynti = olemassa olevien osakkeiden myynti, varat osakkeita myyville osakkeenomistajille

2.3 Osakeanti vai osakemyynti

Listautumisen yhteydessä järjestettävän osakeannin koon keskeinen ajuri on listautuvan yhtiön strategia ja strategian toteuttamiseen tarvittavan pääoman tarve. Listautuvan yhtiön tulee ottaa kantaa, mikä on listautumisannissa kerättävien varojen käyttötarkoitus ja miten järjestely liittyy yhtiön strategian toteuttamiseen.

Listautumisanti toteutetaan usein järjestämällä yhdistetty osakeanti ja -myynti. Tällöin järjestelyssä kerätyt varat kanavoidaan osakeannin osalta listautuvalle yhtiölle ja osakemyynnin osalta osakkeita annin yhteydessä myyville vanhoille osakkeenomistajille.

Joissain tapauksissa saattaa olla, että listautuva yhtiö ei tarvitse uutta pääomaa lainkaan ja että listautumisen yhteydessä järjestetään ainoastaan vanhojen osakkeiden myynti. Tyypillisesti määräaikaisia riskisijoituksia yksityisiin yhtiöihin tekeville pääomasijoitusrahastoille listautumisen yhteydessä järjestettävä osakemyynti luo tilaisuuden vähentää omistusta ja luoda osakkeelle likviditeetti ja siten polku lopullista irtautumista silmällä pitäen.

Yksi listautumiskriteereistä Nasdaq Helsinki Oy:n pörssilistalle on riittävä yleisön hallussa vapaasti vaihdettavissa olevien osakkeiden määrä eli ns. free float. Vähintään 25 prosenttia listautuvan yhtiön osakkeista, tai listattavasta arvopaperilajista, tulee olla yleisön hallussa. Listautumisannin rakennetta suunniteltaessa free float -kriiteerin täyttäminen on yksi keskeisistä tekijöistä. Usein listautuvan yhtiön vanhojen osakkeenomistajien osakeomistus ei täytä free floatin määritelmää, esimerkiksi listautumista seuraavien luovutusrajoitusten eli ns. lock up -järjestelyiden takia, jolloin free float muodostuu kokonaisuudessaan listautumisannissa mukaan tulevien uusien sijoittajien pohjalle. Listautuvan yhtiön ei välttämättä ole tarpeen laskea liikkeelle uusia osakkeita free float -edellytystä vastaavaa määrää johtuen rajallisista pääomantarpeistaan. Tällöin free float -kriteerin täyttymisen edellytyksenä saattaa olla osakeantia täydentävä vanhojen osakkeiden myynti.

Free float -prosenttiosuuden lisäksi on tärkeää tiedostaa, että sijoittajille vapaasti kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden suhteellisen määrän lisäksi myös free floatin piirissä oleva absoluuttinen osakkeiden arvo on merkityksellinen tekijä. Mitä suurempi euromäärä on free floatin piirissä, sitä paremmin yksittäisen sijoittajan tekemä sijoitus on likvidi ja sitä tehokkaammin osakkeen arvostus muodostuu.

Listautumisannin rakenteella voi olla vaikutusta myös listautumisen varainsiirtoveroseuraamuksien kannalta. Jos listautuminen toteutetaan pelkästään järjestämällä vanhojen osakkeiden myynti, kyseessä on lähtökohtaisesti varainsiirtoveron alainen osakekauppa. Pörssikaupan varainsiirtoverovapaus ei automaattisesti koske listautumisannissa tapahtuvaa osakemyyntiä. Poikkeussäännöksen nojalla listautumisannissakin tapahtuva osakemyynti voi kuitenkin olla varainsiirtoverovapaa, mutta säännös edellyttää, että kyseessä on yhdistetty osakeanti ja -myynti. Pelkän osakeannin osalta varainsiirtoveroa ei myöskään peritä, koska uusien osakkeiden antamisen osakeannissa ei ylipäänsä ole katsottu olevan varainsiirtoveron alaista.

2.4 Hallituksen uusi rooli

2.4.1 Yhtiön hallituksen rooli listautumisessa

Listautumisprosessi käynnistyy usein osakkeenomistajien aloitteesta. Omistajilla voi olla tavoitteena luopua omistuksestaan ja/tai kehittää ja kasvattaa yhtiötä listautumisen myötä. Yhtiön hallituksella on keskeinen rooli listautumiseen liittyvien yhtiön strategisten tavoitteiden toteuttamisessa sekä listautumisprosessin valvomisessa.

Yhtiön toimiva johto vastaa lähtökohtaisesti listautumishankkeen valmistelusta yhtiön neuvonantajien kanssa. Hallitus usein kuitenkin asettaa listautumisen strategiset tavoitteet. Lisäksi hallitus vastaa siitä, että yhtiön hallinto (corporate governance, raportointi, riskienhallinta, sisäinen tarkastus jne.) järjestetään tavalla, joka vastaa pörssiyhtiölle asetettuja vaatimuksia. Hallitus myös usein vahvistaa neuvonantajien nimityksen sekä näiden kanssa tehtävien sopimusten keskeisen sisällön (ml. järjestämissopimus). Hallitus vastaa lisäksi listautumisen yhteydessä laadittavan esitteen sisällöstä.

2.4.2 Corporate Governance[3]

Yhtiön saattaminen listautumiskuntoon edellyttää hallitukselta muun muassa yhtiön organisaation ja hallinnon tarkastelua. Listautuvan konsernin emoyhtiöllä tulee olla riittävät henkilöresurssit pörssiyhtiön velvoitteiden täyttämiseksi, liittyen erityisesti tiedonantovelvollisuuden täyttämisen varmistamiseen. Lisäksi yhtiön tulisi vahvistaa ja dokumentoida yhtiön hallintomalli vastaamaan listautumisen edellytyksiä (mukaan lukien Arvopaperimarkkinayhdistyksen laatiman Hallinnointikoodin[4] vaatimuksia).

Tyypillisesti listautuvien yhtiöiden hallitukset hyväksyvät työjärjestyksen, joka sisältää hallituksen vastuut ja tehtävät sekä sisäiset toimintaohjeet ja käytännöt. Hallitus

3 Ks. myös kohta 4.3.

4 www.cgfinland.fi

Tässä taulukossa on kuvattu hallituksen kannalta keskeisiä kysymyksiä listautumisprosessin eri vaiheissa.

LISTAUTUMISEN VAIHE	ALUSTAVA VALMISTELU kuukaudet 1–3	KARTOITUSVAIHE kuukaudet 3–4	MARKKINOINTI kuukaudet 4–5; kesto 2–3 viikkoa	TOTEUTUS kuukaudet 4–6; kesto 1 viikko
HALLITUKSEN KESKEISET TOIMET	• Listautumisen tavoitteet • Neuvonantajien nimitys • Tarjouksen rakenne • Valuaatio • Aikataulu • Corporate governance-suunnittelua • Raportoinnin valmistelu	• "Equity story" • Corporate governance päätökset • Sisäpiirikoulutus ja järjestelyt • Yhtiöoikeudelliset päätökset • Esitteen alustava tarkastus • Ensimmäiset yhteydenotot sijoittajiin	• Hintaväli • Esitteen hyväksyminen • Listalleottohakemus • Listauksesta tiedottaminen • Hintavälin päättäminen ennakkomarkkinoinnin palautteen pohjalta	• Järjestämissopimuksen hyväksyminen • Uusien osakkeiden merkintöjen hyväksyminen • Hinnan päättäminen saatujen merkintöjen pohjalta

lisäksi valmistelee näkemyksensä tarvittavista hallituksen toimintaa tukevista valiokunnista. Yleisimmin yhtiöillä on tarkastusvaliokunta sekä nimitys- ja palkitsemisvaliokunta. Hallitus myös hyväksyy yhtiön tiedonantopolitiikan sekä sisäpiiriohjeen ja tarvittaessa menettelytapa- ja eettisen ohjeistuksen. Neuvonantajat tyypillisesti laativat ehdotukset hallitukselle tarvittavista hallinnollisista asiakirjoista ja päätöksistä.

2.4.3 Listautumisprosessin vaatimat yhtiöoikeudelliset päätökset

Listautumisprosessi edellyttää useita yhtiöoikeudellisia päätöksiä. Yhtiökokouksen päätöksiä tarvitaan muun muassa yhtiön yhtiöjärjestyksen muutoksia varten, esimerkiksi muuttamaan yhtiömuoto julkiseksi osakeyhtiöksi, liittämään yhtiön osakkeet arvo-osuusjärjestelmään ja poistamaan osakkeiden mahdollista vapaata luovutettavuutta rajoittavat säännökset (suostumus- ja lunastuslausekkeet). Myös hallituskokoonpanon mahdolliset muutokset listautumista ajatellen sekä hallituksen valtuuttaminen mahdollista osakeantia varten edellyttävät yhtiökokouksen päätöstä.

Hallituksen päätöksiä listautumisprosessissa ovat muun muassa neuvonantajien valinnat, yhtiön hallinnointitavan dokumentointi, prosessin edellyttämien hakemusten tekeminen sekä päätös listautumisesta ja prosessin lopullisten sopimusten hyväksyminen.

Yhtiön oikeudellinen neuvonantaja tekee tyypillisesti yhdessä yhtiön johdon kanssa suunnitelman ja aikataulun vaadittavien yhtiöoikeudellisten päätösten osalta.

2.4.4 Toiminta pörssiyhtiön hallituksessa

Pörssiyhtiössä hallituksen rooli korostuu ja listautumisen myötä hallituksen toiminta on myös aiempaa läpinäkyvämpää. Kun yhtiöllä on suuri joukko osakkeenomistajia, korostuu hallituksen velvollisuus edistää yhtiön ja sen kaikkien osakkeenomistajien etua. Hallinnointikoodin riippumattomuuskriteerit kuvaavat osaltaan hallituksen toiminnalle asettavia vaatimuksia tältä osin.[5] Lisäksi osakkeenomistajien yhdenvertaisuusvaatimukset voivat vaikuttaa yhtiön yhteydenpitoon yksittäisten (huomattavienkin) osakkeenomistajien kanssa. Hallinnointikoodissa kiinnitetään huomiota siihen, että tällaiset yhteydenpidot ovat mahdollisia, jos ne ovat perusteltua yhtiön ja sen kaikkien osakkeenomistajien kannalta (esim. tulevat yhtiökokouksen päätöstä edellyttävät hankkeet). Mikäli samassa yhteydessä on tarpeen paljastaa yhtiötä koskevaa sisäpiiritietoa, tulee hallituksen ottaa huomioon markkinoiden väärinkäyttösääntelyn (MAR-asetus) rajoitukset sisäpiiritiedon ilmaisemiselle ja noudattaa sen mukaisia menettelytapoja tietoja ilmaistaessa.

Yksityiseen yhtiöön verrattuna pörssiyhtiön jatkuva ja säännöllinen tiedonantovelvollisuus asettaa hallitukselle velvoitteen varmistaa, että yhtiöllä on riittävät resurssit ja organisaatio tiedottaa sitä suoraan koskevasta sisäpiiritiedosta mahdollisimman pian sekä toisaalta valmiudet sen arvioimiseen onko käsillä perusteita lykätä sisäpiiritiedon julkistamista. Yhtiön julkistamat ennusteet ja tulevaisuudennäkymät luovat perustan, johon hallituksen tulee suhteuttaa sen tiedossa olevia odotuksia yhtiön toiminnasta. Jos yhtiöllä on esimerkiksi syytä olettaa, että sen tulos tai taloudellinen asema tulee poikkeamaan yhtiön julkistamasta ennusteesta, on yhtiön tiedotettava poikkeamasta mahdollisimman pian (tulosvaroitus). Tällaisissa tilanteissa korostuvat yhtiön tiedonantopolitiikan merkitys ja tiedottamisen johdonmukaisuus sekä sen yksiselitteisyys.

Sisäpiiritietoa on sellainen pörssiyhtiön arvopapereihin suoraan tai välillisesti liittyvä, täsmällinen ja julkistamaton tieto, jolla todennäköisesti olisi huomattava vaikutus pörssiyhtiön arvopapereiden hintoihin, jos se julkistettaisiin. Kaupankäynti sisäpiiritiedon perusteella on kiellettyä. Pörssiyhtiöiden hallitukset käsittelevät myös sisäpiiritietoa, joka

5 Ks. myös kohta 4.3.3.4.

liittyy esimerkiksi yhtiön valmisteilla oleviin hankkeisiin tai yhtiön taloudellisiin tietoihin. Tietojen käsittelyn tulee olla luottamuksellista. Hallitus myös viime kädessä vastaa siitä, että yhtiön sisäpiiritiedonhallinta täyttää sääntelyn vaatimukset.

2.4.5 Hallituksen korostuva valvontarooli osana organisaation hallintoa

Hallinnointikoodi suosittelee hallitusta muodostamaan tarkastusvaliokunnan, jonka jäsenet hallitus valitsee keskuudestaan. Tarkastusvaliokunnalla on tärkeä rooli pörssiyhtiössä osana yhtiön hallintoa ja sen tehtävät määritellään hallituksen toimesta valiokunnan työjärjestykseen yhtiön omien lähtökohtien mukaisesti. Mikäli hallitus päättää olla muodostamatta tarkastusvaliokuntaa, tulee koko hallituksen vastata vastaavista tehtävistä.

Tyypillisesti tarkastusvaliokunnan tehtävinä ovat ainakin seuraavat:

- yhtiön sisäisen valvonnan, mahdollisen sisäisen tarkastuksen ja riskienhallintajärjestelmien tehokkuuden seuraaminen;
- tilintarkastajan kanssa tarkastuksen laajuudesta ja fokusointialueista keskusteleminen,
- tilinpäätösraportoinnin prosessin seuraaminen;
- taloudellisen raportointiprosessin valvominen;
- yhtiön hallinto- ja ohjausjärjestelmästä annettavaan selvitykseen sisältyvän kuvauksen käsittely koskien taloudelliseen raportointiprosessiin liittyvien sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestelmien pääpiirteitä;
- tilinpäätöksen ja konsernitilinpäätöksen lakisääteisen tilintarkastuksen seuranta;
- tilintarkastajan tai tilintarkastusyhteisön riippumattomuuden seuranta sekä tilintarkastajan valintaa koskevan päätösehdotuksen valmistelu.

Vähintään yhdellä tarkastusvaliokunnan jäsenellä tulee olla asiantuntemusta erityisesti laskentatoimen tai kirjanpidon alalla. Usein tämä tarkoittaa aiempaa kokemusta esimerkiksi tilintarkastuksessa tai talousjohdon tehtävissä toimimisesta. Mikäli yhtiön hallituksen jäsenillä ei ole tarvittavaa asiantuntemusta tarkastusvaliokunnan luomiseen, tulisi yhtiön muokata hallituskokoonpanoa tarvittavassa määrin ennen listautumista.

Hallitusta ja sen valiokuntia koskevat lisäksi riippumattomuussäännökset objektiivisen työskentelyn varmistamiseksi. Katso myös jäljempänä ”Pörssiyhtiöiden hallinto / corporate governance”.

2.5 Yhtiön sisäinen organisointi ja tarvittavat osaamiset

Listautumista suunnittelevan yhtiön tulee ennen listautumista arvioida sisäisen organisaationsa, prosessien ja osaamisen riittävyys sekä määrällisesti että laadullisesti vvastatakseen pörssiyhtiöltä vaadittavaa raportointia ja tiedonantovelvollisuuden täyttämistä. Listaumista edeltävässä ns. IPO due diligencessä tuleekin eräänä kokonaisuutena varmistaa, että yhtiön henkilöstöresurssit ovat määrällisesti ja laadullisesti riittävät etenkin taloudellisen informaation ja viestinnän tuottamisen osalta. Katso tarkemmin kohta ”Listautumista edeltävä selvitys eli due diligence”.

2.5.1 Johdon muuttuva rooli ja osaamiset

Listautumisen jälkeen yhtiötä seuraavien sidosryhmien määrä kasvaa, ja yhtiön tulee pystyä tyydyttämään tiedonantotarpeet laajentuneelle omistuspohjalle sekä yhtiötä seuraaville analyytikoille. Johdon tulee huomioida, että useimmiten tämä tulee vaikuttamaan johdon ajankäyttöön verrattuna aiempaan tilanteeseen listaamattomana yhtiönä.

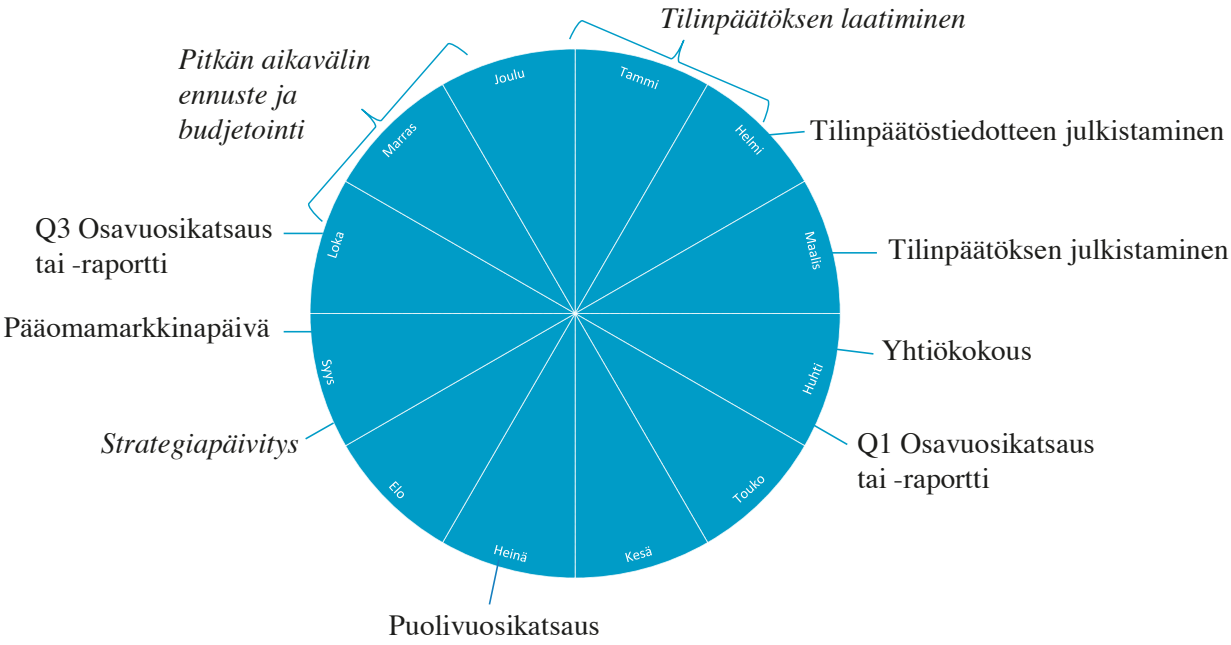
Usein on hyödyllistä varmistaa, että hallituksessa, johtoryhmässä ja sijoittajasuhdevastaavalla on aiempaa kokemusta pörssiyhtiössä toimimisesta. Sijoittajasuhdeviestinnässä tulee selkeästi määritellä johtoryhmän jäsenten ja sijoittajasuhdevastaavan roolijako sekä sijoittajasuhdepolitiikassa tulee määritellä, mitä lausuntoja yhtiön edustajat saavat antaa. Usein organisaatioon tarvitaan lisäksi erillinen lakiasioista vastaava henkilö, jolla on kokemusta pörssiyhtiöitä koskevasta sääntelystä mukaan lukien sisäpiiriasiat.

Ennen listautumista arvioidaan yhtiön talous- ja viestintäresurssien riittävyyttä, talousorganisaation IFRS-osaamista sekä yhtiön johdon kykyä kehittää liiketoimintaa. Johdolla tarkoitetaan yhtiön johtoryhmää tai sitä vastaavaa ryhmää, joka kokoontuu säännöllisesti. Johtoryhmään kuuluvat useimmiten yhtiön operatiivisen liiketoiminnan johtajat ja talousjohtaja. Johtoryhmän pääasiallinen tehtävä on avustaa toimitusjohtajaa. Yhtiön operatiivinen johtaminen tapahtuu yhtiössä hyväksytyn johdon organisaation mukaisesti. Johdon organisaatio on tärkeä osa yhtiön hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää.

Lisäksi listautumista kaavailevan yhtiön tulisi huolellisesti arvioida avainhenkilöiden menettämisen riskit ja riskien hallitseminen mm. sijaisuusjärjestelyillä sekä riittävän tiedon ja kokemuksen jakamisella avainhenkilöiden kesken. Avainhenkilöiden sitouttamisjärjestelmät tulee myös arvioida, jotta avainhenkilöiden intressit ovat yhteneväiset osakkeenomistajien intressien kanssa.

Organisaation resursointi tulee luoda siten, ettei synny vaarallisia työyhdistelmiä talousorganisaatiossa esimerkiksi laskujen ja investointien hyväksynnässä sekä maksamisessa, ja varmistaa että merkittävät investoinnit tai sitoumukset tulee hyväksyttää hallituksessa. Vaarallinen työyhdistelmä on kyseessä, jos sama henkilö käsittelee peräkkäiset työvaiheet, joissa on väärinkäytöksen riski.

Esimerkki yhtiön talouden vuosikellosta[6]



2.5.2 Sijoittajaviestintä

Listautuminen asettaa uudet standardit yhtiön tiedottamiselle ja sijoittajasuhdeviestinnälle. Listautuvan yhtiön tulee varmistaa tarvittavat resurssit sijoittajaviestinnän vaatimusten täyttämiseksi ja yhtiöllä tulee listautuessa olla aikaisempaa kokemusta sijoittajaviestinnästä. On suositeltavaa että sijoittajasuhdefunktio on osa yhtiötä, mutta sen voi tietyissä tapauksissa myös ulkoistaa.

Yhtiön tulee ennen listautumista laatia tai päivittää tiedonantopolitiikkansa ottaen huomioon listautuvaa yhtiötä koskeva sääntely ja vaatimukset. Tiedottamispolitiikka sisältää muun muassa yhtiön määritelmän osakekurssiin vaikuttavasta tiedosta, kurssiin vaikuttavan tiedon julkistamiseen liittyvästä prosessista ja ajoituksesta, määritelmän siitä mitä lausuntoja yhtiön edustajat saavat antaa sekä suunnitelman tietovuotojen varalle. Sijoittajaviestinnässä tulee selkeästi määritellä johtoryhmän jäsenten, sijoittajasuhdevastaavan ja muiden relevanttien henkilöiden roolijako.

Pörssiyhtiön tiedottamisesta ja sijoittajaviestinnästä kerrotaan tarkemmin osiossa 4.1.

2.6 Talousraportoinnin uudistaminen

2.6.1 Pörssiyhtiön taloushallinnon vuosikello

Listautuvan yhtiön taloushallinto kohtaa ensimmäisen pörssiyhtiönä toimimisvuoden aikana lukuisan määrän uusia tapahtumia, velvoitteita ja aikatauluja. Näihin on syytä valmistautua hyvissä ajoin etukäteen ja ottaa nämä huomioon esim. resursoinnissa. Tämän suunnittelun tukena johto ja taloushallinto voi käyttää esimerkiksi vuosikelloa.

Yhtiön taloushallinnon vuosikello sisältää tärkeimmät tapahtumat ja päivämäärät johdon taloudellista suunnittelua, seurantaa ja raportointia varten. Tiedonantovelvollisuudella on tärkeä ohjaava merkitys erilaisissa toistuvissa tapahtumissa, kuten tilinpäätöksen laatimisessa, tilinpäätöstiedotteen sekä tilinpäätöksen sekä vuosikertomuksen julkistamisessa. Budjetointi, budjetin päivitys sekä yhtiön pitkän aikavälin ennusteen päivitys tulee myös huomioida vuotuisissa prosesseissa.

Pörssiyhtiön vuosikelloon on hyvä huomioida asioita, jotka liittyvät sisäiseen ja ulkoiseen viestintään sekä jatkuvaan tiedonantovelvollisuuteen. Vuosikelloon kuuluvia tapahtumia ovat lisäksi esimerkiksi puolivuosikatsaukset, mahdolliset osavuosikatsaukset sekä näiden julkistamista edeltävä prosessi, johon kuuluu tilintarkastajan varmentava työ sekä hallituksen käsittely. Arvopaperimarkkinalain mukaan on mahdollista, että yhtiö julkaisee vain tilinpäätöksen ja puolivuosikatsauksen.Vuosineljänneskohtaiset (Q1 ja Q3) osavuosikatsaukset yhtiö voi jättää julkistamatta tai voi julkistaa ns. kevennetyn taloudellisen katsauksen (osavuosiraportin).

Arvopaperimarkkinalaki ja pörssin säännöt mahdollistavat raportoinnin kolme tai neljä kuukautta raportointikauden päättymisestä, mutta käytännössä aikatauluissa ja raportoinnin laajuudessa otetaan huomioon mm. markkinakäytäntö, verrokkiyhtiöiden julkistusaikataulut sekä sijoittajien odotukset. Tiedottamiseen, sidosryhmäraportointiin ja sijoittajasuhteiden ylläpitämiseen liittyviä ajankohtia ovat esimerkiksi pääomamarkkinapäivä sekä yhtiökokous. Myös hallitusraportointiin sekä yhtiön strategian päivityk-

6 Yhtiön sisäiset prosessit kursiivilla

seen liittyvät tärkeät päivämäärät on hyvä huomioida vuosikellossa. Tämän lisäksi julkistuksiin liittyvään tiedonantopolitiikkaan kuuluvat seikat, kuten tilinpäätöstiedotetta tai osavuosikatsausta edeltävä hiljainen aika on hyvä sisällyttää mukaan vuosikelloon. Hiljainen aika tarkoittaa ajanjaksoa, jonka aikana yhtiö ei keskustele pääomamarkkinoiden tai tiedotusvälineiden edustajien kanssa tuloksesta tai siihen vaikuttavista tekijöistä.

2.6.2 IFRS:ään siirtyminen

Sijoitustoiminnan ja rahoituksen kansainvälistyminen on luonut tarpeen esittää yritysten tilinpäätökset eri maissa yhdenmukaisella ja mahdollisimman vertailukelpoisella tavalla ja tästä syystä pörssiyhtiöiden on käytettävä tilinpäätöksissään kansainvälistä tilinpäätösstandardia (IFRS). IFRS:ään siirtyminen tulee aloittaa hyvissä ajoin tiedostaen listautuvaa yhtiötä koskevat esiteasetuksen tilinpäätösinformaatiolle asettamat vaatimukset. IFRS:n kirjaamis- ja arvostamisperiaatteet poikkeavat merkittävästi suomalaisesta kirjanpitokäytännöstä ja riippuen mm. raportoivan yhtiön toimialasta, konsernirakenteesta, pääomarakenteesta ja kansainvälisen toiminnan laajuudesta, IFRS:n mukaan raportoidut tulos- ja tase luvut voivat olla hyvinkin erilaisia. Sinänsä kirjanpitolaki lähenee IFRS-sääntelyä, ja täten erojen voitaneen odottaa tulevaisuudessa vähentyvän, mikäli kirjanpitolain säännöksiä sovelletaan IFRS:n periaatteiden edellyttämällä tavalla myös kotimaisissa tilinpäätöksissä. Tyypillisesti siirtymävaihe on työläämpi mutta työmäärä helpottuu sen jälkeen. Mikäli taloushallinnon järjestelmät ovat riittävän kehittyneitä voidaan historiallisen tiedon keräämiseen liittyvää manuaalista työtä merkittävästi vähentää.

Yleistä IFRS:stä

EU:n alueella pörssiyhtiöt laativat konsernitilinpäätöksensä IFRS:n mukaisesti. IFRS koostuu periaatetason standardeista ja tulkinnoista, jossa kukin standardi ja tulkinta säätelee tietyn liiketapahtuman kirjaamista, arvostamista ja esittämistä sekä annettavia liitetietoja.

IFRS poikkeaa suomalaisesta käytännöstä. Sinällään IFRS ei vaikuta yhtiön markkina-arvoon, mutta lisääntynyt tiedon tulva avoimempana informaationa kattavine liitetietoineen saattaa muuttaa sijoittajien käsitystä yhtiön kannattavuudesta ja taloudellista asemasta. Rahavirtoihin IFRS:llä ei ole vaikutusta vaikka rahavirtalaskelman esittäminen joiltain osin poikkeaa suomalaisesta käytännöstä. IFRS-tilinpäätöksessä esitetään suomalaisen käytännön mukaisesti edellisen kauden vertailutiedot ja joissakin tapauksissa (uuden standardin takautuva käyttöönotto) myös vertailukauden alkava tase, mikäli sillä on olennainen merkitys annettavaan informaatioon.

IFRS sisältää suomalaisesta käytännöstä poiketen huomattavasti enemmän sitovaa ja yksityiskohtaisempaa sääntelyä. Sitovuus tarkoittaa kaikkien IFRS-standardien ja tulkintojen noudattamista, jotta tilinpäätöstä voidaan kutsua IFRS-tilinpäätökseksi. Yksityiskohtaisuus tarkoittaa standardien kirjaamis- ja arvostusperiaatteisiin liittyvän periaatetason ohjeistuksen selventävää ja kuvaavaa kerrontaa.

IFRS:n vaatimukset eivät koske toimintakertomusta ja siltä osin mikään ei muutu. Pörssiyhtiön tulee kuitenkin huomioida toimintakertomuksessaan muualta pörssiyhtiösääntelystä tulevat lisäsisältövaatimukset. Tilinpäätöksen perusrakenne (tuloslaskelma, tase, rahavirtalaskelma ja liitetiedot) säilyy, mutta IFRS-tilinpäätökseen kuuluu lisäksi oman pääoman muutoslaskelma. Taseen merkitys korostuu ja taseiden väliset muutokset esitetään ns. laajassa tuloslaskelmassa, sisältäen myös ohi perinteisen tuloslaskelman suoraan omaa pääomaan kirjatut erät. Laajan tuloslaskelman ja taseen esittämiselle ei ole Kirjanpitoasetuksen mukaista määrämuotoa. Tilinpäätöksen laadintaperiaatteet kuvataan kattavasti ja muiden liitetietojen määrä on huomattavasti laajempi ja yksityiskohtaisempi kuin suomalaisessa käytännössä.

IFRS-tilinpäätös

Usein kuulee käsityksen, että IFRS:ssä kaikki erät arvostetaan tilinpäätöksessä käypään arvoon. Näin ei kuitenkaan ole. Muutamat erät, kuten johdannaiset ja arvopaperisijoitukset, arvostetaan käypään arvoon ja joissakin tase-erissä, kuten sijoituskiinteistöt, käypään arvoon arvostaminen on valinnainen vaihtoehto.

IFRS:ään siirtyminen tarkoittaa lähtökohtaisesti takautuvaa laskentaa tarkoituksena selvittää tilinpäätösluvut ikään kuin yhtiö olisi aina soveltanut IFRS:ää. Kuitenkin IFRS 1 -standardi (Ensimmäinen IFRS-standardien käyttöönotto) sisältää poikkeuksia, joiden avulla siirtymistä on helpotettu. Tällöin historiatiedon selvittäminen ei aina ole pakollista. Joissakin tapauksissa historiatiedon selvittäminen saattaa kuitenkin johtaa parempaan tilinpäätösinformaatioon.

Siirryttäessä ensimmäistä kertaa IFRS-tilinpäätökseen ao. tilinpäätöksessä on esitettävä ylimääräisenä liitetietona ns. siltalaskelma. Siltalaskelma kuvaa, miten aikaisemmin julkaistun suomalaisen käytännön mukaisesti laadittujen tuloslaskelman, taseen ja rahavirtalaskelman esittäminen poikkeaa julkaistavasta IFRS:n mukaan laadittavasta tilinpäätöksestä. Siirtymisen ajankohdasta riippuen siltalaskelma voi sisältää koko tilinpäätöksen (mikäli siirtyminen tehdään edellisen tilikauden tilinpäätöksestä) tai ainoastaan vertailukauden ja alkavan taseen osalta (mikäli siirtyminen tehdään kuluvan tilikauden aikana).

IFRS:n ja suomalaisen kirjanpitokäytännön eroavaisuudet

IFRS:ään siirtymiseen ja sen vaikutuksiin sekä käytännön soveltamiseen vaikuttaa erityisesti yhtiön toimiala, jonkin asian olennaisuus, konsernirakenne ja yhtiön liiketoimintojen erityispiirteet ja yhtiön toteuttamien tranaktioiden määrä ja laatu. Siirtymisen jälkeen yhtiön säännöllinen työmäärä kasvaa liittyen tilinpäätöksen sisältöön laadintaperiaatteineen ja liitetietoineen kun taas laskennalliset muutokset erilaisista kirjaamis- ja arvostusperiaatteista johtuen on kertaluonteinen projekti. Tilinpäätöksen sivumäärä tuplaantuu helposti annettavien liitetietovaatimusten seurauksena. Taloushallinnon tietojärjestelmillä on suuri merkitys manuaalisen tiedon keräämisen vähentämisessä.

Eroavaisuuksia kirjaamis- ja arvostusperiaatteissa esiintyy esim. yritysjärjestelyjen käsittelyssä, konsernin laajuudessa, vähemmistöosuuden käsittelyssä, rahoitusinstrumenttien luokittelussa ja arvostamisessa, johdannaisten arvostamisessa ja suojauslaskennan soveltamisessa työsuhde-etuuksien kirjaamisessa ja arvostuksessa, liikearvon poistojen lakkaamisessa ja tilalle tulevassa arvonalentumistestauksessa, rahoitusleasingin käsittelyssä, tuloutustavoissa ja -ajankohdassa, tutkimus- ja kehitysmenojen käsittelyssä, osakepalkitsemisessa, (pakollisten) varausten käsittelyssä ja laskennallisten verojen kirjaamisessa. IFRS-standardit sisältävät ohjeistusta myös monen muun asian kirjaamiseen, joten siirtymään liittyvää työmäärää ja erojen määrää ei voi yleistää.

Ajoitus

IFRS:ään siirtyminen kannattaa aloittaa mahdollisimman aikaisessa vaiheessa hyödyntäen mahdollisuuksien mukaan ulkopuolista asiantuntija-apua säästäen omaa henkilöstöä arkirutiinien hoitamiseen ja asiantuntija-avun tukemiseen osaamisen samalla siirtyessä omalle henkilöstölle. Siirtymiseen on hyvä laskea vähintään kuusi kuukautta ennen listalleottoesitteen toimittamista Finanssivalvontaan hyväksyttäväksi, huomioiden myös IFRS-tilinpäätöksen tilintarkastukseen kuluvan ajan. Näin vältytään mahdollisen suunnitellun aikataulun venymiseltä ja saadaan esitteen IFRS-lukuja hyödyntävät osiot ajoissa valmiiksi. Lopulta tietenkin markkinatilanne vaikuttaa listautumisannin aloitushetkeen.

Esitevaatimukset: historialliset taloudelliset tiedot

Listautuvan yhtiön tulee listalleottoesitettä laatiessa huomioida esiteasetuksen asettamat vaatimukset annettavista historiallisista taloudellisista tiedoista. Normaalitilanteessa tämä tarkoittaa tilintarkastettuja tilinpäätöstietoja kolmelta vuodelta. Yhtiöllä voi myös olla mahdollisuus laatia esitteensä kevennettyjä tietovaatimuksia noudattaen, jolloin kahden vuoden tilintarkastetut tilinpäätöstiedot riittävät. Poikkeavat tilanteet, joissa liikkeeseenlaskijalla ei ole historiallisia tietoja kolmelta vuodelta, edellyttävät keskustelua Finanssivalvonnan kanssa sen selvittämiseksi, millä tavalla ao. vaatimus saadaan täytetyksi. Kysymykseen voi tulla esim. yritys- ja omistusjärjestelyjen johdosta vaillinaisen historian täydentäminen tiedoilla ennen ao. yritys- ja omistusjärjestelyä (ns. carve out -tilinpäätös, tai tiedot entisen yritys- ja omistuspohjan aikaisilta kausilta). Myös IFRS:ään siirtymiseen ja ensimmäiseen IFRS-tilinpäätökseen liittyen kannattaa Finanssivalvontaan olla hyvissä ajoin yhteydessä.

Esitteissä tulee pääsääntöisesti esittää historialliset taloudelliset tiedot kahdelta viimeksi päättyneeltä tilikaudelta samoja laadintaperiaatteita noudattaen ja samassa muodossa kuin liikkeeseenlaskijan seuraavalta kokonaiselta tilikaudelta julkistettava tilinpäätös. Käytännössä tämä tarkoittaa IFRS:n mukaisia tilinpäätöksiä vähintään kahdelta aikaisemmalta tilikaudelta, joista viimeksi päättyneeltä tilikaudelta on julkaistava myös tilintarkastuskertomus. Vertailukauden IFRS-luvuista ei tarvita tilintarkastuskertomusta, koska kyseisestä kaudesta on julkaistu kotimaisen käytännön mukaan laadittu tilinpäätös ja siitä tilintarkastuskertomus. Em. kolmen vuoden tilintarkastettujen tilinpäätösten vaatimuksista seuraa, että kotimaisen käytännön mukaisesti laaditut kahden aikaisimman tilikauden tilintarkastetut tilinpäätökset sisällytetään esitteeseen. Vaihtoehtoisesti myös vertailukausi voidaan tilintarkastaa, jolloin esitteessä ainoastaan vanhin kausi olisi suomalaisen tilinpäätöskäytännön mukainen. Lisäksi on mahdollista laatia ja esittää tilintarkastetut IFRS-tilinpäätökset kaikilta kolmelta vuodelta, jolloin kaikki vuodet ovat vertailukelpoisia keskenään.

Mikäli yhtiö on tilinpäätöksen jälkeen julkaissut esimerkiksi neljännesvuosittaisia taloudellisia tietoja tai listautuminen ajoittuu yli yhdeksän kuukauden päähän tilikauden päättymisestä, tulee esitteeseen sisällyttää myös osavuosittaisia tietoja.

Lisävaatimukset

Listautuvan yhtiön tulee huomioida, että IFRS-standardit sisältävät muutaman listautuvaa yhtiötä koskevan pakottavan säännön, joita ei vaadita IFRS-tilinpäätöksen laativalta yksityiseltä yhtiöltä. Listautuvan yhtiön on esitettävä osakekohtainen tulos sekä segmenttitiedot ja ne on esitettävä IFRS-tilinpäätökseen sisältyviltä tilikausilta ja osavuosikatsaukseen sisältyvältä osavuosijaksolta.

IFRS:ssä on oma standardi lähipiiriä koskevista tilinpäätöstiedoista. Myös listalleottoesitteessä tulee kuvata lähipiiritransaktiot. Esitteen lähipiiritiedot tulisi täsmäyttää tilinpäätöksen liitetiedoissa annettuun tietoon. Lähipiiriliitetiedot ovat lähtökohtaisesti kattavammat kuin kotimaisen tilinpäätöskäytännön edellyttämät tiedot. Myös lähipiirin laajuus voi olla erilainen IFRS-tilinpäätöksessä mm. konsernitilinpäätöksen laajuudesta johtuen.

2.6.3 Budjetointi ja ennustaminen

Ennusteisiin ja budjetointiin liittyvän talousraportoinnin uudistaminen listautumista varten saattaa vaatia merkittävää panostusta etenkin yhtiöissä, joissa selkeää toimintatapaa tai prosessia tätä varten ei ennestään ole olemassa. Tällaisia ovat esim. yhtiöt, joissa omistajat ovat olleet tiiviisti mukana yhtiön päivittäisessä toiminnassa ja siksi asioiden dokumentointitarve on ollut ennen listautumista vähäinen. Tässä kappaleessa käydään läpi budjetteihin ja ennustamiseen liittyviä odotuksia ja velvoitteita, joita listautuvan yhtiön tulisi huomioida toiminnassaan.

Taloudellisen tilanteen ennakoimisen kannalta olisi hyödyllistä, että yhtiön kuukausitason budjetti tai budjetti ja ennuste yhdessä kattavat aina vähintään lähimmän seuraavan 12 kuukauden jakson. Tämä tukee johtoa yhtiön taloudellisen tilanteen ennustamisessa ja viestinnässä, kassatilanteen seurannassa sekä mm. rahoituksen ehtojen seurannassa. Samoista syistä budjetin tulisi sisältää tuloslaskelman lisäksi myös tase ja kassavirta.

Budjettiseuranta toteutuu tyypillisesti kuukausittain säännöllisen taloudellisen raportoinnin osana. Merkittävät erot budjetin ja toteuman välillä tulee selvittää, dokumentoida ja huomioida seuraavissa päivityksissä sekä budjettiprosessin kehitystyössä. Säännöllinen budjetin ja toteuman erojen seuranta johdon toimesta mahdollistaa esimerkiksi kovenanttien rikkoutumiseen sekä muihin rahoituksen ongelmiin puuttumiseen ajoissa. Budjettia tulee päivittää tarvittaessa tai laatia erillinen ajantasainen arvio kuluvan tilikauden tuloksesta. Budjetti sekä kuluvan tilikauden ennuste

Esimerkki listalleottoesitteestä esitettävästä käyttöpääomalausunnosta:

”Yhtiön johdon näkemyksen mukaan yhtiön käyttöpääoman määrä riittää kattamaan yhtiön tämänhetkiset tarpeet ja tarpeet seuraavan 12 kuukauden ajalle tämän esitteen päivämäärästä lukien”.

tulee olla realistinen, mahdolliset tavoiteasetantaan liittyvät luvut tulee pitää näistä erillään.[7]

Yhtiön johdon budjetointiosaamista voidaan arvioida esim. analysoimalla budjettien ennustetarkkuutta, jolloin verrataan budjettia suhteessa toteumaan sekä arvioidaan johdon kriittistä suhtautumista erilaisiin lähtökohtaolettamiin. Tämä nähdään tärkeänä etenkin kasvuyhtiöissä, joissa yhtiön arvo muodostuu keskimääräistä enemmän tulevaisuudenodotuksista.

Pitkän aikavälin ennuste kattaa tyypillisesti 3-5 vuotta. Ennustetta päivitetään selvästi harvemmin, tyypillisesti kerran vuodessa esim. yhtiön strategiapäivityksen yhteydessä. Eri yhteydessä käytettyjen ennusteiden (koko yhtiön tai konsernin ennuste, verotuspäätöksiä varten annetut ennusteet, yrityskauppojen, kauppahinnan allokaation ja arvonalentumistestauksen yhteydessä käytetyt ennusteet) tulee olla loogisia keskenään.

Listautumiseen valmistautuessaan yhtiön tulee varmistaa, että sen johdolla on valmiudet antaa sijoittajille perusteltuja ja luotettavia arvioita yhtiön tulevaisuutta koskien. Tämän varmistamiseksi budjetointia ja ennustamista koskevan yhtiön sisäisen dokumentoinnin tulisi sisältää kuvaus yhtiön budjetointiprosessista, esim. tehdäänkö budjetointia ylhäältä alas vai alhaalta ylös, ketkä prosessiin osallistuvat, millä tasolla budjetointia tehdään (mielellään tarkemmin kuin konsernitasolla), budjetin laatimisessa käytetyt työkalut, eri liiketoiminta-alueiden osabudjettien yhdistelyprosessi, erilaisen sisäisen ja historiallisen datan hyödyntäminen loogisesti eri budjetointikohteissa, miten budjetin laatimista ohjeistetaan sisäisesti ja miten ja kenen toimesta lopullinen budjetti käsitellään ja hyväksytään. Kuvaukseen tulisi sisältyä myös selvitys siitä, miten budjetin lähtökohtaolettamat dokumentoidaan, esim. yleiset oletukset toimialan kasvusta ja markkinaosuuksien muutoksista. Oletusten dokumentointi auttaa myöhemmin budjetin ja ennusteen päivittämisessä ao. tekijöiden muuttuessa. Kuvauksesta tulee käydä ilmi myös kuinka dokumentoidusti ja kuinka usein johto seuraa toteumaa suhteessa budjettiin sekä miten budjettiin tehtävät päivitykset dokumentoidaan.

Yhtiön johdon tulee ymmärtää ennusteiden ja budjetin kriittisimmät muuttajat ja niiden suhteen tulee laatia herkkyysanalyysi, jonka heikointa mahdollista tulemaa tulee pystyä vertaamaan kriittisesti listalleottoesitteessä mahdollisesti annettaviin tulevaisuudennäkymiin.

Huolellisesti tehty ennuste tukee myös listalleottoesitteen käyttöpääomalausuntoa. Listautumisesitteessä yhtiön hallituksen tulee antaa lausunto rahoituksen riittävyydestä listautumista seuraavan 12 kuukauden aikana (käyttöpääomalausunto). Lausunnon taustaksi on suositusten[8] mukaan laadittava ennuste vähintään 18 kuukaudelle, minkä ajan käytettävissä olevan varmistetun rahoituksen tulee riittää toiminnan tarpeisiin ottamatta huomioon listautumisannista saatavaa rahoitusta. Puhdas käyttöpääomaa koskeva lausunto edellyttää, että johto on huolellisesti laadittujen taloudellisten ennusteiden ja ulkoisia rahoituslähteitä koskevan selvitystyön perusteella todennut rahoitusasemassa riittävän liikkumavaran, joka kattaa myös mahdollisen kohtuullisen todennäköisesti odotettavissa olevan huonoimman tuleman.

7 Tavoiteasetantaan liittyvät luvut voivat olla yhteydessä erilaisiin kannustinjärjestelmiin, joita varten yhtiö on laatinut erilliset budjetista ja ennusteista poikkeavat tavoitteet.

8 ESMAn esitesuositus eli ESMA update of the CESR recommendations - The consistent implementation of Commission Regulation (EC) No 809/2004 implementing the Prospectus Directive

3. LISTAUTUMISPROSESSI

3.1 Listautumista edeltävä selvitys eli due diligence

Listautumisvalmisteluiden osana suoritetaan selvitys yhtiön taloudellisesta ja oikeudellisesta tilanteesta, yhtiön laadullisista listautumisedellytyksistä sekä riskitekijöistä. Tämä ns. due diligence -prosessi palvelee listautumisessa muun muassa seuraavia tavoitteita:

- Annin pääjärjestäjä sekä yhtiön johto varmistuvat ulkopuolisen tahon suorittaman selvityksen avulla siitä, että yhtiö täyttää laadulliset listautumiskriteerit ja että käytettävissä on riittävät tiedot yhtiöstä;
- Mahdolliset listautumista vaikeuttavat ja/tai toimenpiteitä vaativat seikat voidaan tunnistaa riittävän varhaisessa vaiheessa; sekä
- Listalleottoesitteeseen tarvittavat tiedot saadaan koostettua kattavasti ja esitettävät tiedot varmennettua antaen sijoittajille varmuutta yhtiöstä sijoituskohteena.

Tyypilliset due diligence -selvitykset

Finanssivalvonnan ohjeistus arvopapereiden tarjoamisesta ja listalleotosta[9] sisältää suosituksen ns. IPO due diligence -selvitykseen sisällytettävistä osa-alueista sekä niiden yhteydessä läpikäytävistä ja kuvattavista seikoista. Suositus ei ole tyhjentävä eikä velvoittava, vaan vastuu due diligencen toteutuksesta ja laajuuden määrittelystä on yhtiöllä ja liikkeeseenlaskun pääjärjestäjällä. Käytännössä markkinatapa on, että pääjärjestäjä ja yhtiö teettävät neuvonantajillaan IPO due diligencen lisäksi myös taloudellisen (sisältää usein myös verotuksellisen tarkastuksen) ja oikeudellisen due diligencen.

Yleensä ennen IPO due diligenceä tai osana sitä tehdään myös alustava kartoitus eli ns. IPO readiness assessment yhtiön listautumisvalmiuksista. Kartoitus antaa yhtiön johdolle kokonaiskuvan yhtiön prosessien toimivuudesta sekä riskienhallinnasta ja palvelee siten liiketoiminnan kehittämisessä vaikka listautumisen sijaan päädyttäisiinkin muunlaiseen rahoituksen hankkimiskanavaan. Mahdolliset aukot organisaation kompetensseissa tai toimintatavoissa verrattuna pörssiyhtiön vaatimuksiin voidaan varhaisen kartoituksen ansiosta saattaa kuntoon jo ennen varsinaista hektistä listautumisprosessia.

Due diligence -prosessi

Due diligence -prosessissa neuvonantajat pyytävät yhtiöltä laajasti tietoja analysoidakseen kaikki yhtiötä sekä liikkeeseenlaskettavia osakkeita koskevat merkitykselliset tiedot. Yhtiölle toimitetaan tyypillisesti tietopyyntö- ja kysymyslueteloita, jotka käydään läpi keskusteluissa yhtiön johdon kanssa. Due diligencessa tehdyt havainnot otetaan huomioon listalleottoesitettä laadittaessa. Kaikkea selvityksessä käytettyä informaatiota ei kuitenkaan sisällytetä esitteeseen vaan saatu informaatio palvelee yhtiön ja sen neuvonantajien yleistä huolellisuus- ja selonottovelvoitetta.

Jotta due diligence tukisi mahdollisimmat tehokkaasti listautumisprosessia ja yhtiön yleistä kehittämistä, on suositeltavaa, että yhtiö sopii heti listautumisprojektin alussa selvitysten tekemisestä ja niiden laajuudesta pääjärjestäjän sekä muiden neuvonantajien kanssa. Tällöin myös due diligencen ajoitus voidaan optimoida johdon ajankäytön sekä listautumishankkeen muiden merkittävien toimintojen kannalta. Informaation kokoaminen sähköiseen tietovarastoon eli dataroomiin tehostaa käytännön due diligence -työskentelyä ja mahdollistaa yhteneväisen tiedon helpon jakamisen eri neuvonantajatahoille. Dataroomin hallinnoinnissa yhtiötä avustaa tyypillisesti joko oikeudellinen tai taloudellinen neuvonantaja.

IPO due diligence

IPO due diligencessä keskitytään laadullisten listalleottoedellytysten läpikäyntiin. Haastattelemalla yhtiön johtoa sekä käymällä läpi yhtiön hallinnollista dokumentaatiota tarkastuksen suorittava neuvonantaja varmistuu seuraavista seikoista:

- Yhtiön hallinnointi on asianmukaisesti järjestetty, riittävästi resursoitu ja vallan jako on järjestetty siten, että siitä ei aiheudu sijoittajan kannalta merkittäviä intressiristiriitatilanteita. Hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää (corporate governance) peilataan selvityksessä Hallinnointikoodiin;
- Yhtiön ulkoinen ja sisäinen laskenta toimivat riittävällä tavalla tuottaakseen sijoittajille luotettavaa ja ajantasaista informaatiota sekä johdolle tarvittavat tiedot päätöksenteon tueksi;
- Yhtiöllä on asianmukainen budjetointi- ja ennustamisprosessi, ja johto on laatinut myös herkkyysanalyysin tulevaisuudennäkymistä;
- Yhtiön riskienhallinta on riittävää eli johto kykenee havaitsemaan yhtiön olemassaolon ja liiketoiminnan kannalta merkittävät riskit ja reagoimaan niihin; ja

9 Finanssivalvonnan Määräykset ja ohjeet 6/2013 Arvopapereiden tarjoaminen ja listalleotto, Liite: Listautumisedellytysten selvittäminen

- Yhtiön henkilöstöresurssit ovat määrällisesti ja laadullisesti riittävät etenkin taloudellisen informaation ja viestinnän tuottamisen osalta.

IPO due diligence ajoittuu listautumisprosessin alkuvaiheeseen, jotta tietoja ja havaintoja voidaan hyödyntää listalleottoesitteen laadinnassa sekä pörssin ja Finanssivalvonnan tapaamisissa.

Taloudellinen due diligence

Taloudellinen due diligence auttaa annin pääjärjestäjää tai taloudellista neuvonantajaa ymmärtämään yhtiön liiketoimintaa ja tuloksen muodotuksen taustalla olevia tekijöitä. Taloudellisessa due diligencessä kartoitetaan myös yhtiön merkittävimpiä taloudellisia riskejä, mikä palvelee listautumisprosessin lisäksi laajemminkin yhtiön kehittämistä. Lisäksi taloudellinen due diligence tuottaa informaatiota yhtiön arvonmäärityksen perustaksi sekä tukee listalleottoesitteen yhtiön taloudellista asemaa kuvaavien osioiden tuottamista.

Taloudellisen due diligencen yhteydessä tehdään tavallisesti myös analyysi yhtiön käyttöpääoman ja rahoituksen tilanteesta tukemaan listalleottoesitteessä esitettävää johdon lausuntoa käyttöpääoman riittävyydestä.[10] Lisäksi siihen yhdistetään tyypillisesti veroasiantuntijoiden tekemä verotuksellinen tarkastelu, jonka tavoitteena on selvittää mahdolliset listautumiseen tai yhtiön liiketoiminnan harjoittamiseen liittyvät veroriskit.

Oikeudellinen due diligence

Oikeudellisen due diligencen toteuttaa yleensä yhtiötä listautumisessa avustava oikeudellinen neuvonantaja. Selvityksessä kartoitetaan oikeudelliset riskit sekä muut listautumiseen mahdollisesti vaikuttavat oikeudelliset seikat käymällä läpi tiedot esimerkisi yhtiön keskeisistä sopimuksista, mahdollisista oikeudenkäynneistä/riidoista, omaisuuseristä, henkilöstöstä ja muista liiketoiminnan kannalta olennaisista järjestelyistä. Oikeudellinen due diligence tuottaa myös olennaista tietoa listalleottoesitteen laatimista varten.

10 Budjetointia ja ennustamista käsitellään luvussa 2.6.3

IPO due diligence – selvitettävät aihealueet
Hallinnointi- ja ohjausjärjestelmä (corporate governance)

- Yhtiön toimielimet
- Toimivallan jako ja päätöksentekomenettely
- Hallinnolliset rutiinit
- Tiedonantovelvollisuuden täyttäminen pörssiyhtiönä
- Sisäpiiritiedon hallinnointi

Riskit ja riskienhallinta

- Yhtiön liiketoiminnan ja toimialan keskeiset riskit
- Riskienhallinnan järjestäminen ja toimintaperiaatteet

Taloudellinen raportointi

- Sisäinen raportointi
- Ulkoinen raportointi
- IFRS-raportointi
- Budjetointi ja ennustaminen
- Taloushallinnon resurssointi
- Taloudellisen raportoinnin kontrolliympäristöt

Yhtiön organisaatio ja resurssit

- Johto
- Taloudellisen raportoinnin organisaatio ja resurssointi
- Viestinnän organisaatio ja resurssointi

Taloudellinen due diligence – tyypillisesti selvitettävät aihealueet:

- Kohteen ja liiketoiminnan yleiskuvaus
- Liiketoiminnan/tuloksen muodostuksen keskeiset tekijät
- Tuloksen analyysi ja oikaistu käyttökate
- Kulurakenne
- Ennusteen analyysi
- Kassavirta
- Nettokäyttöpääoma
- Taserakenne
- Nettovelkaantuneisuus
- Taloudellisen informaation laatu ja raportointiympäristö

Mahdollinen verotuksellinen osuus:

- Yleinen veroasioiden hallinnointi
- Verotushistoria
- Yhtiöverotus
- Arvonlisäverotus
- Ennakkoperintä
- Mahdollisten ulkomaisten tytäryhtiöiden tai sivuliikkeiden verotus

Oikeudellinen due diligence – tyypillisesti selvitettävät aihealueet:

- Yhtiöoikeus
- Omaisuus
- Vastuut
- Konserninsisäiset järjestelyt
- Sopimukset
- Johto
- Työntekijät
- Riidat
- Immateriaalioikeudet
- Kilpailuoikeus
- Markkinointi
- Vakuutus
- Ympäristöoikeudelliset asiat
- Ulkopuoliset tarkastukset

3.2 Arvopaperimarkkinalain mukainen esite

Osakkeiden tarjoaminen yleisölle ja niiden ottaminen pörssilistalle edellyttää, että yhtiö on julkaissut Finanssivalvonnan hyväksymän esitteen, jota kutsutaan listautumisen yhteydessä usein listalleottoesitteeksi. Esite on julkaistava ennen tarjouksen alkamista. Jos listautumisen yhteydessä ei tarjota lainkaan yhtiön uusia osakkeita tai myydä yhtiön olemassa olevia osakkeita yleisölle, esite on julkaistava ennen listalleottoa.

Listalleottoesitteen laatiminen vaatii listautuvalta yhtiöltä ja sen neuvonantajilta merkittävän työpanoksen, mutta asiakirjalle on käyttöä myös listautumisen jälkeen. Se toimii listautuneen yhtiön tiedonantovelvollisuuden pohjana. Esitteen sisältöä voidaan myös käyttää uudelleen uusissa arvopaperitarjouksissa muokkaamalla ja täydentämällä. On kuitenkin huomattava, että yleensä yhtiön ei ole käytännössä mahdollista toteuttaa uutta tarjousta kovin pian listautumisen jälkeen.

3.2.1 Esitteen sisältö

Esitteessä annetaan sijoittajalle riittävät tiedot osakkeista ja yhtiöstä sijoituspäätöstä varten. Esitteeseen on sisällytettävä olennaiset ja riittävät tiedot yhtiön varoista, vastuista, taloudellisesta asemasta, tuloksesta ja tulevaisuudennäkymistä sekä listattaviin osakkeisiin liittyvistä oikeuksista ja muista osakkeiden arvoon olennaisesti vaikuttavista seikoista. Tiedot on esitettävä johdonmukaisessa ja helposti ymmärrettävässä muodossa.

Esitteen sisältövaatimukset määritellään tarkemmin EU:n komission esiteasetuksessa (N:o 809/2004), jota sovelletaan suoraan kaikissa ETA-alueen maissa. Esite sisältää yhtiön tiedoista koostuvan rekisteröintiasiakirjan, osakkeita ja tarjousta koskevan arvopaperiliitteen sekä tiivistelmän, jossa keskeiset tiedot esitetään ytimekkäästi. Esitteen tulee täyttää esiteasetuksen ja sen liitteiden mukaiset tietovaatimukset. Osana näitä tietoja esitteeseen sisällytetään yhtiön tilintarkastetut tilinpäätökset kolmelta edeltävältä tilikaudelta [11] sekä mahdollinen viimeisin osavuosikatsaus. Vähintään kahden viimeksi päättyneen tilikauden tiedot on annettava IFRS-muodossa. [12] Ilman tilinpäätöksiä ja muita liitteitä esite on tavanomaisesti noin 130–150 sivun mittainen.[13]

Jos liikkeeseenlaskijan toiminnassa tai rakenteessa on ennen listautumisantia tapahtunut merkittäviä muutoksia, kuten yrityshankintoja, rahoitusjärjestelyjä tai liiketoiminnasta luopumista, esitteeseen sisällytetään mahdollisesti lisäksi pro forma -tietoja[14] kuvaamaan näitä muutoksia.

Listalleottoesitteen sisältö on tavanomaisesti seuraava:

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

Riskitekijät, yhtiön liiketoiminnan kuvaus sekä liiketoiminnan tulos ja taloudellinen asema ovat listalleottoesitteen laatimisessa olennaisimmat, mutta myös työläimmät osuudet. Pienten ja keskisuurten yritysten (pk-yritys) ei kuitenkaan tarvitse esittää kuvausta toiminnallisesta ja taloudellisesta asemastaan, jos esitteeseen on sisällytetty toimintakertomus.[15]

Riskitekijöissä yhtiö kuvaa mahdolliset riskit, joita yhtiöön ja sen osakkeisiin sijoittamiseen liittyy. Tässä osiossa kuvataan usein laajaksi koettu joukko mahdollisia yhtiötä koskevia riskejä ja uhkakuvia. Riskitekijät tulee laatia siten, että niissä tuodaan erityisesti esiin yhtiötä ja sen toimialaa koskevat olennaiset uhat. Markkinakäytännön mukaiset kuvaukset saattavat ensi lukemalta tuntua listautujasta ylimitoitetuilta. Riskikuvausten olennaisuus ja täsmällisyys ovat kuitenkin yhtiön hallituksen ja johdon sekä osakkeita myyvien pääomistajien etu. Kun riskit on kuvattu sijoittajille asianmukaisesti, sijoittajien voidaan olettaa olevan niistä tietoisia. Pääjärjestäjä ja oikeudelliset neuvonantajat kiinnittävät riskitekijäosioon paljon huomiota, jotta riskitekijät kuvaisivat yhtiön riskejä mahdollisimman tarkasti ja niistä olisi hyötyä sijoittamista harkitseville. Sijoittajat myös tietävät

11 Sovellettaessa ns. pk-yhtiöitä koskevaa esiteasetuksen liitettä, riittävät taloudelliset tiedot kahdelta tilikaudelta.

12 Tilinpäätöstietoja käsitellään tarkemmin jaksossa 2.6.2.

13 Euroopan komissio on 30.11.2015 julkaissut ehdotuksen (COM(2015) 583 final) uudeksi EU:n esiteasetukseksi, joka korvaisi kokonaan nykyisen esitedirektiivin. Asetus olisi suoraan sovellettava jäsenmaissa ja korvaisi pitkälti arvopaperimarkkinalain esitesääntelyn. Ehdotus on osa komission pääomamarkkinaunionia (Capital Markets Union, CMU) koskevaa toimintasuunnitelmaa. Sillä pyritään vähentämään esitetyötä ja keventämään esitteen laatimisesta aiheutuvia kustannuksia. Esitteen tiivistelmäosiota selkeytettäisiin ja lyhennettäisiin sijoittajien informaation parantamiseksi. Ehdotuksesta neuvotellaan seuraavaksi EU:ssa.

14 Pro forma -tietoja käsitellään tarkemmin jaksossa 3.3.

15 Pk-yritys on määritelty valtiovarainministeriön asetuksessa arvopaperimarkkinalain 3−5 luvuissa tarkoitetuista esitteistä (1019/2012). Pk-yrityksellä tarkoitetaan yritystä, joka viimeksi päättyneeltä tilikaudelta laaditun tilinpäätöksen tai konsernitilinpäätöksen mukaan täyttää vähintään kaksi seuraavista edellytyksistä: (1) työntekijöiden keskimäärä tilikaudella oli alle 250; (2) taseen loppusumma oli enintään 43 000 000 euroa; (3) nettomääräinen vuosiliikevaihto oli enintään 50 000 000 euroa.

riskitekijöiden sisältävän negatiivisia asioita yhtiöstä, joten riskitekijät eivät sinällään karkota sijoittajia.

Listalleottoesitteen liiketoimintaosiossa kuvaillaan yksityiskohtaisesti yhtiötä ja sen tytäryhtiöitä, yhtiön toimialaa, yhtiön mahdollisuuksia markkinoilla sekä strategiaa, jonka avulla yhtiö aikoo hyödyntää mahdollisuudet ja saavuttaa tavoitteensa. Koska riskikuvauksissa ei esitetä riskejä vähentäviä tekijöitä tai yhtiön riskinhallintaa, tällaiset seikat tuodaan esiin liiketoimintaosiossa. Tietojen on oltava totuudenmukaisia, eikä niillä saa luoda perusteettoman positiivista mielikuvaa yhtiöstä tai sen arvopaperista. Huomionarvoista on, että liiketoiminnan kuvauksen täytyy täyttää esiteasetuksen vaatimukset, ja siksi se poikkeaa vuosikertomusten tavasta kuvata yhtiön liiketoimintaa. Yhtiön liiketoiminnan kuvaus laaditaan tiiviissä yhteistyössä pääjärjestäjän ja yhtiön neuvonantajien kanssa. Jos esitteeseen sisällytetään tulosennuste, tilintarkastaja antaa ennusteen laatimisesta lausunnon, joka lisätään esitteeseen.

Yhtiön liiketoiminnan tulosta ja taloudellista asemaa kuvaavat osiot listalleottoesitteessä sisältävät erittäin tärkeää tietoa sijoittajille. Osioissa selvitetään muun muassa liikkeeseenlaskijan taloudellista asemaa ja siinä tapahtuneita muutoksia ja näihin vaikuttavia tekijöitä sekä numeroiden muodossa että sanallisesti. Listalleottoesitteen liiketoiminnan tulosta ja taloudellista asemaa koskevat osiot laaditaan tiiviissä yhteistyössä tilintarkastajan kanssa.

3.2.2 Esitteen laatiminen ja vastuu

Esitteen laatimisesta vastaa ensisijaisesti listautuva yhtiö, ja sen hallitus antaa määrämuotoisen vakuutuksen esitteen tiedoista. Jos pääomistajat myyvät osakkeitaan listautumisannin yhteydessä, myös myyjät antavat vakuutuksen omista tiedoistaan. Vakuutuksen mukaan esitteen sisältö vastaa vakuutuksen antajien parhaan ymmärryksensä mukaan tosiasioita eikä esitteestä ole jätetty pois mitään, millä voisi todennäköisesti olla vaikutusta asiaan.

Käytännössä esitettä kokoaa yhtiön oikeudellinen neuvonantaja yhdessä yhtiön, sen tilintarkastajan (taloudelliset osiot) ja pääjärjestäjän (erityisesti yhtiön liiketoiminnan ja markkinoiden kuvaukset) kanssa. Tilintarkastaja ja oikeudelliset neuvonantajat antavat myös esitteeseen liittyviä lausuntoja listautumisen yhteydessä. Listautumisen yhteydessä annettavat lausunnot ovat osa huolellista prosessia, josta yhtiön hallituksella on vastuu. Huolellisella ja soveltuvan sääntelyn mukaisella prosessilla sekä Finanssivalvonnan antamien ohjeiden noudattamisella listautuvan yhtiön hallitus ja johto hallitsevat ja vähentävät listautumisprosessiin liittyviä riskejä.[16]

3.2.3 Finanssivalvonnan hyväksyntä ja esitteen kieli

Esite on annettava Finanssivalvonnan hyväksyttäväksi. Hyväksymisaika on 20 pankkipäivää, kun yhtiö tarjoaa ensimmäisen kerran arvopapereita yleisölle tai kun yhtiön osakkeita haetaan pörssilistalle. Finanssivalvonta käy yleensä läpi yhtiön IFRS-tilinpäätökset jo ennen esitteen tarkastusta. Hyväksymisaikana Finanssivalvonta tarkastaa, että esite täyttää säännellyt tietovaatimukset, ja kommentoi esiteluonnosta. Esitettä muokataan useaan otteeseen ennen kuin Finanssivalvonta hyväksyy sen. Finanssivalvonta ei kuitenkaan vastaa esitteen tietojen oikeellisuudesta.

Finanssivalvonta hyväksyy listalleottoesiteen suomen tai ruotsin kielellä. Jos osakkeita myydään kansainvälisesti institutionaalisille sijoittajille, esitteen sisältö käännetään yleensä englanniksi, ja siihen lisätään kansainvälisiä jakelurajoituksia sen varmistamiseksi, että esitettä ei käytettäisi yleisötarjouksissa muualla kuin Suomessa. Kun englanninkielinen käännös laaditaan vastaamaan täysin Finanssivalvonnan hyväksymää versiota, sitä on mahdollista käyttää esiteasetuksen mukaisesti osakkeiden tarjoamiseen yleisölle ETA-alueella ilmoittamalla eli notifioimalla esite Finanssivalvonnan avulla kohdemaahan. Tällöin esitteeseen tulee liittää tarvittaessa kohdemaan viralliselle kielelle käännetty tiivistelmä. Finanssivalvonta ei vastaa englanninkielisen esitteen sisällöstä eikä hyväksy enlanninkielistä listalleottoesitettä suomenkielisen lisäksi. Jos englanninkielistä esitettä käytetään tarjottaessa osakkeita ulkomailla ainoastaan institutionaalisille sijoittajille, englanninkieliseen asiakirjaan yleensä lisätään esitevelvollisuudesta poikkeamiseen oikeuttavia rajoitustekstejä, jotka ovat muovautuneet markkinakäytännössä pitkälti yhdenmukaisiksi.

3.2.4 Esitteen täydentäminen

Jos esitteen hyväksymisen jälkeen, mutta ennen listalleottoa käy ilmi, että esitteessä on virhe tai puute, tai jos ilmenee olennainen uusi tieto, jolla saattaa olla olennaista merkitystä sijoittajalle, on esitettä ilman aiheetonta viivytystä täydennettävä. Täydennys julkaistaan samalla tavalla kuin esite, ja julkaisu edellyttää Finanssivalvonnan hyväksyntää. Täydennyksestä laaditaan erillinen täydennysasiakirja, josta käy ilmi, mitä aiemmin hyväksytyssä esitteessä olevaa virhettä tai puutetta esitteen täydennyksellä korjataan tai millä olennaisella uudella tiedolla esitettä täydennetään.

Sijoittajille, jotka ovat sitoutuneet merkitsemään tai ostamaan arvopapereita ennen esitteen oikaisun tai täydennyksen julkaisemista, on annettava oikeus perua päätöksensä. Peruminen tehdään määräajassa, joka on vähintään kaksi pankkipäivää siitä, kun oikaisu tai täydennys on julkaistu. Tieto perumisoikeudesta annetaan täydennyksessä.

Esitteessä voi olla sellaisia seikkoja, joita ei voida pitää olennaisina virheinä tai puutteina, mutta jotka liikkeeseenlaskija haluaa selvyyden vuoksi korjata. Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan arvopaperimarkkinalaki ei estä sitä, että liikkeeseenlaskija saattaa tällaisen, esimerkiksi kirjoitusvirheen ja sen oikaisun sijoittajien tietoon erillisellä tiedotteella tai ilmoituksella itse esitettä kuitenkaan täydentämättä.

3.2.5 Muu markkinointimateriaali

Esitteen lisäksi listautumisessa laaditaan muuta markkinointiaineistoa. Markkinointiaineiston tulee sisältää yhdenmukaisia ja johdonmukaisia tietoja suhteessa esitteeseen. Aineistossa on viitattava esitteeseen ja mainittava paikka, jossa esite on saatavilla. Listautumisen yhteydessä

16 Listautumisen yhteydessä annettavia lausuntoja käsitellään jaksossa 3.7.2.

tyypillisesti laadittavaa markkinointiesitettä ei tule sekoittaa Finanssivalvonnan hyväksymään listalleottoesitteeseen. Markkinointiesite tai muu markkinointimateriaali eivät edellytä Finanssivalvonnan hyväksyntää, mutta ne on toimitettava etukäteen luonnoksina Finanssivalvonnalle. Finanssivalvonta käy aineiston läpi listalleottoesitteen tarkastuksen yhteydessä ja kommentoi sitä.

3.3 Pro forma -taloudelliset tiedot

Milloin pro forma -tietoja esitetään

Silloin kun yhtiön toiminnassa on tapahtunut tai tulee tapahtumaan olennainen muutos[17] esimerkiksi yrityshankinnan seurauksena, yhtiön tulee antaa esitteessä selvitys siitä, miten liiketoimi olisi voinut vaikuttaa yhtiön taloudelliseen asemaan tai liiketoiminnan tulokseen, jos se olisi toteutettu jo aiemmin. Tämä vaatimus täytetään yleensä antamalla esitteessä pro forma -muotoisia taloudellisia tietoja. Pro forma -tiedot on koottava komission esiteasetuksen liitteen II vaatimusten mukaisesti[18]. Pro forma -tietoja voidaan antaa myös vapaaehtoisesti, jolloin niiden esittämisestä tulee keskustella Finanssivalvonnan kanssa.

Pro forma -tietoja voidaan esittää havainnollistamaan esimerkiksi yrityshankinnan (yrityskauppa, ostotarjous, sulautuminen), rahoitusjärjestelyjen tai liiketoiminnasta luopumisen (liiketoiminnan myynti, lopettaminen) taloudellisia vaikutuksia.

Pro forma -tietojen esittäminen edellyttää, että yhtiö on toteuttanut tai sitoutunut tekemään järjestelyt, joita pro forma -tiedoissa kuvataan. Pro forma -tietoja koottaessa muokataan yhtiön tilinpäätöksen tai osavuosikatsauksen (historiallinen taloudellinen tieto) lukuja tekemällä niihin oikaisuja eli tietoihin sisällytetään sellaisia tapahtumia ja eriä, jotka joko eivät vielä todellisuudessa ole sellaisina olleet olemassa tai eivät ole tapahtuneet pro forma -tiedoissa esitettyinä ajankohtina. Pro forma -tiedot esitetään ainoastaan havainnollistamistarkoituksessa eivätkä ne korvaa historiallisia taloudellisia tietoja.

Millaisia pro forma -oikaisuja voidaan tehdä

Liiketoimea havainnollistavat pro forma -oikaisut perustuvat joko jo toteutuneisiin tapahtumiin tai tuleviin tapahtumiin, joiden toteuttamiseen on sitouduttu. Pro forma -tietoihin sisällytetään kaikki tiedossa olevat sellaiset oikaisut, jotka ovat kohdennettavissa suoraan kyseiseen liiketoimeen ja vahvistettavissa tosiseikoin. Sellaisia oikaisuja, jotka riippuvat kuvattavan liiketoimen jälkeisistä toimenpiteistä ja muista liiketoimista riippuvista tulevaisuuden tapahtumista (esimerkiksi saavutettavat synergiaedut), ei pro forma -tietoihin tehdä, vaikka toimenpiteet olisivatkin keskeisiä päätöksenteossa liiketoimeen ryhtymisen kannalta.

Koska pro forma -tiedot tulee koota yhtiön tilinpäätöksen laatimisperiaatteiden mukaisesti, yrityshankintatilanteessa hankinnan kohteen taloudellisiin tietoihin joudutaan usein tekemään myös laatimisperiaatteiden yhdenmukaistamiseen liittyviä pro forma -oikaisuja.

Pro forma -tiedot eivät saa olla harhaanjohtavia ja niiden tulee sisältää kaikki yhtiön johdon tiedossa olevat oikaisut, jotka ovat tarpeellisia kuvattaessa kyseisen liiketoimen vaikutuksia. Pro forma -tietojen tavoitteena on tukea sijoittajan analyysia yhtiön tulevaisuudennäkymistä havainnollistamalla kyseessä olevan liiketoimen vaikutuksia yhtiön toteutuneisiin taloudellisiin tietoihin. Arvioidessaan pro forma -tietojen havainnollisuutta johdon tulisi kiinnittää huomiota näiden tietojen asianmukaisuuteen suhteessa siihen, antavatko tiedot sijoittajalle oikean lähtökohdan arvioida liiketoimen toteutumisen jälkeisiä vaikutuksia ja johdon toimenpiteitä.

Miltä kausilta pro forma -tietoja voidaan esittää

Pro forma -tietoja voidaan esittää vain viimeksi päättyneeltä tilikaudelta ja kuluvalta kaudelta. Pro forma -tuloslaskelmatiedot kootaan olettaen, että yhtiö olisi toteuttanut liiketoimen ensimmäisen esitettävän kauden alussa. Pro forma -tasetiedot laaditaan olettaen että liiketoimi olisi toteutettu viimeisimmän raportoidun taseen päivänä. Pro forma -tase esitetään vain yhdeltä ajankohdalta.

Miten pro forma -tietoja esitetään

Pro forma -tiedoissa käytettävä esittämistapa tulee harkita tapauskohtaisesti. Esittämistavassa huomioidaan havainnollistettavan liiketoimen monimutkaisuus ja esittämistavan selkeys. Pro forma -tiedot sisältävät yleensä pro forma -taseen, pro forma -tuloslaskelman ja tarvittavat liitetiedot. Pro forma -tase ja -tuloslaskelmatiedot esitetään yleensä taulukkomuodossa, esimerkiksi oheisen taulukon mukaisella tavalla.

Pro forma -tiedot sisältävät kuvaukset havainnollistettavasta liiketoimesta, sen osapuolista ja ajanjaksosta, jota tiedot koskevat. Pro forma -liitetiedoissa kuvataan pro forma -tietojen kokoamisessa noudatetut periaatteet ja pro forma -oikaisut riittävän kattavasti ja selkeästi, jotta pro forma -tietojen sisältö on ymmärrettävä. Pro forma -tiedot kootaan listattavan yhtiön tilinpäätöksen laatimisperiaatteita noudattaen ja esittämistapa vastaa yleensä yhtiön viimeisimmän julkistetun tilinpäätöksen tai tulevan julkistettavan tilinpäätöksen muotoa.

Pro forma -tiedot esitetään esitteessä selkeästi erillisenä kokonaisuutena. Pro forma -tiedoilla ei saa olla merkittävämpää asemaa kuin toteutuneilla taloudellisilla tiedoilla, jotta pro forma -tiedot eivät saa sijoituspäätöksessä liian suurta painoarvoa.

17 Olennaisella muutoksella yhtiön toiminnassa tarkoitetaan liiketoimea, jonka seurauksena yksi tai useampi yhtiön liiketoiminnan laajuutta kuvaava tunnusluku muuttuu yli 25 prosenttia. Olennaisuutta arvioidaan suhteessa yhtiön tunnuslukuihin ennen kyseistä järjestelyä perustuen yhtiön viimeisimpään julkistettuun tai seuraavaksi julkistettavaan tilinpäätökseen ja tunnuslukuja voivat olla esimerkiksi liikevaihto, tilikauden voitto tai tappio tai taseen varat yhteensä.

18 KHT-yhdistyksen (nyk. Suomen Tilintarkastajat ry) julkaisu Pro forma -tiedot esitteessä ohjeistaa pro forma -tietojen laatimisessa.

Pro forma -tuloslaskelma 1.1.–31.12.201x				
	Yhtiö (oikaisematon)	Hankittu yhtiö (oikaisematon)	Pro forma oikaisut	Yhtiö Pro forma
1 000 euroa	(tilintarkastettu)	(tilintarkastettu)	(tilintarkastamaton)	(tilintarkastamaton)
	x	x	x	x

Muita huomioitavia seikkoja

Komission esiteasetuksen mukaan pro forma -tiedot yhteydessä on annettava tilintarkastajan lausunto pro forma -tietojen kokoamisesta.

Pro forma -tietojen yhteydessä voidaan esittää myös pro forma -tunnuslukuja, mikäli tämä katsotaan tarpeelliseksi ja perustelluksi. Pro forma -tunnuslukujen yhteydessä tulee esittää pro forma -tunnuslukujen laskentakaavat, joiden tulisi olla yhdenmukaiset yhtiön käyttämien tunnuslukujen laskentakaavojen kanssa. Tunnuslukujen esittämisessä tulee huomioida myös mitä on esitetty kohdassa *5.3 Millaisia tunnuslukuja yhtiö voi esittää?*

Pro forma -tiedot koottaessa tulisi huomioida myös KHT–yhdistyksen (nykyinen Suomen Tilintarkastajat ry) vuonna 2012 antamat ohjeet ”Pro forma -tiedot esitteessä”.

3.4 Arvonmääritys

Arvonmääritys on listautumishankkeessa dynaaminen prosessi, ja yhtiön osakkeen arvonmääritys tarkentuu jatkuvasti listautumishankkeen edetessä. Listautumisprosessin kuluessa saadaan uutta tietoa sekä listautuvan yhtiön omasta kehityksestä ja tulevaisuudennäkymistä että markkinasta ja esimerkiksi kilpailijoiden ja listattujen verrokkiyhtiöiden kehityksestä.

Arvonmääritys tarkentuu tyypillisesti useammassa vaiheessa:

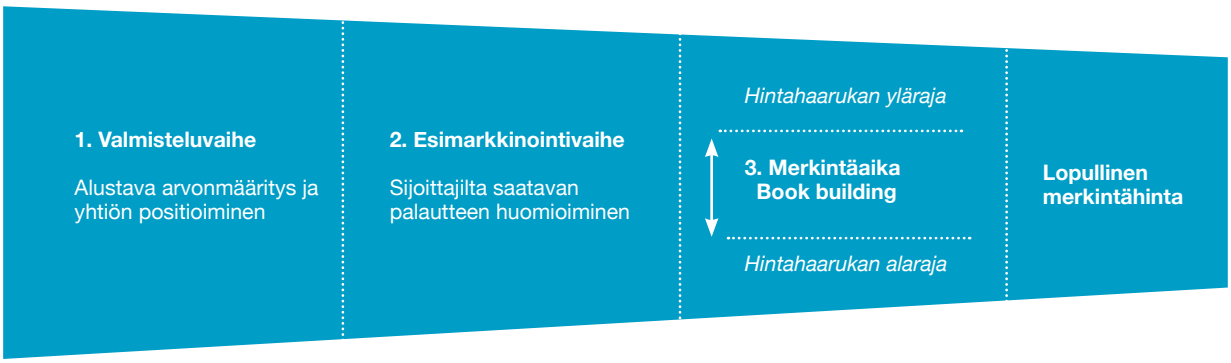
1. **Valmisteluvaihe.** Pääjärjestäjä muodostaa alustavan arvonmäärityshaarukan listautuvan yhtiön kanssa käytävien keskustelujen perusteella laadittavan alustavan valuaatioanalyysin pohjalta

2. **Esimarkkinointivaihe**. Valuaatiota täsmennetään tyypillisesti potentiaalisilta sijoittajilta saatavan palautteen perusteella. Esimarkkinointikeskusteluja käydään usein pääjärjestäjän, analyytikon ja/tai yhtiön toimesta ennen varsinaista merkintäaikaa

3. **Merkintäaika**. Merkintähinta asetetaan joko kiinteäksi, tai vaihtoehtoisesti asetetaan hintahaarukka. Mikäli asetetaan hintahaarukka, lopullinen hinta määräytyy kysynnän perusteella ns. book-building -menettelyssä.

Arvonmäärityksessä käytettävät tyypillisimmät menetelmät ovat:

- Vertailuyhtiöanalyysi
  - Analysoidaan listattujen verrokkiyhtiöiden markkinahinnan ja taloudellisten tunnuslukujen suhdetta ja arvioidaan tältä pohjalta listautuvan yhtiön mahdollista valuaatiota
  - Tyypillisiä arvioitavia mittareita ovat esimerkiksi
    - EV/liikevaihto: Velattoman yritysarvon (osakekannan markkina-arvo + vähemmistöosuuden arvo + korolliset nettovelat, eli ns. Enterprise Value tai EV) suhde liikevaihtoon



- EV/EBITDA: Velattoman yritysarvon (EV) suhde käyttökatteeseen (EBITDA)
- EV/EBIT: Velattoman yritysarvon (EV) suhde liikevoittoon (EBIT)
- P/E: Osakkeen markkina-arvon (P) suhde osakekohtaiseen tulokseen (E)

- Toteutuneet yrityskaupat
  - Analysoidaan listautuvan yhtiön toimialalla tehdyissä yrityskaupoissa toteutuneita arvonmääritykertoimia
  - Tyypillisiä arvioitavia mittareita ovat vertailuyhtiöanalyysissa käytettävät mittarit, erityisesti EV/liikevaihto, EV/EBITDA ja EV/EBIT

- Tulevaisuuden kassavirtaan perustuva arvonmääritysmalli
  - Diskontattujen kassavirtojen malli (ns. Discounted Cash Flow tai DCF)
    - Laaditaan listautuvalle yhtiölle kassavirtaennuste ja arvioidaan yhtiökohtainen pääoman kustannus (ns. Weighted Average Cost of Capital tai WACC).
    - Johdetaan yhtiön arvo laskemalla yhteen pääoman kustannuksella diskontatut tulevaisuuden kassavirrat
    - DCF-malliin pohjautuva velkavivutettu kassavirtamalli (ns. Leveraged Buyout Model tai LBO-malli) on tyypillinen arvonmääritysmenetelmä yrityskaupoissa, mutta harvinaisempi listautumistilanteissa. LBO-mallin tarkoituksena on analysoida, mitä velkarahoitusta yrityskaupassa hyödyntävä tyypillinen pääomasijoittaja voisi maksaa kohdeyhtiöstä

Yllä kuvatuista arvonmääritysmenetelmistä usein vertailuyhtiöanalyysi on keskeisin. Yllä kuvatuista arvonmääritysmenetelmistä vertailuyhtiöanalyysi on usein keskeisin. On olennaista tunnistaa listautuvan yhtiön kannalta olennaisimmat listatut verrokkiyhtiöt, positioida listautuva yhtiö oikein ja analysoida verrokkiyhtiöiden liiketoimintaa. Sijoittajat, analyytikot ja media usein vertaavat listautumishintaa nimenomaan lähimpiin verrokkiyhtiöihin.

3.5 Markkinointi listautumisprosessissa

Markkinointi on olennainen osa listautumisprosessia, ja sen avulla luodaan ja testataan listattavan yhtiön kysyntää. Markkinointia tehdään sekä institutionaalisten sijoittajien että piensijoittajien suuntaan. Markkinointiprosessi kestää listautumisprosessin alkuvaiheista loppuun saakka ja se koostuu tyypillisesti seuraavista vaiheista: Alustavat sijoittajatapaamiset (ns. early look -tapaamiset), analyytikkopresentaatio, pilot fishing -tapaamiset, ennakkomarkkinointi sekä roadshow ja yleisömarkkinointi.

Early look -tapaamiset ajoittuvat listautumisprosessin alkupuolelle. Tapaamisissa yhtiön johto tapaa valikoituja, ensisijaisia sijoittajaehdokkaita ja esittelee näille yhtiön sekä sijoitustarinan. Tapaamisten tavoitteena on tavoittaa ja sitouttaa ydinsijoittajia heti prosessin alkuvaiheessa sekä saada sijoittajien alustavia näkemyksiä listausvalmisteluiden tueksi erityisesti sijoitustarinan viimeistelyä varten.

Analyytikkopresentaatio ajoittuu prosessin puoliväliin. Yhtiön johto esittää annin pääjärjestäjän/järjestäjien sekä yhtiön valmisteleman, laaja-alaisen esitysmateriaalin yhtiöstä ja sijoitustarinasta pääjärjestäjän/järjestäjien osakeanalyytiko(i)lle. Esityksen tavoitteena on kertoa analyytikolle yhtiöstä, jotta tämä osaa puolestaan keskustella sijoittajien kanssa ennakkomarkkinointivaiheessa. Analyytikko valmistelee esityksen perusteella osaketutkimusraporttinsa.

Johto tapaa sijoittajia jälleen prosessin puolivälissä ns. pilot fishing -tapaamisissa. Tapaamiset pidetään valikoitujen, todennäköisimpien sijoittajaehdokkaiden kanssa, tavoitteena vahvistaa sijoittajille jo kerrottu sijoitustarina ja saada sijoittajilta palautetta. Keskusteluissa jatketaan ydinsijoittajien sitouttamista sekä käydään mahdollisia ankkurisijoittajakeskusteluja.

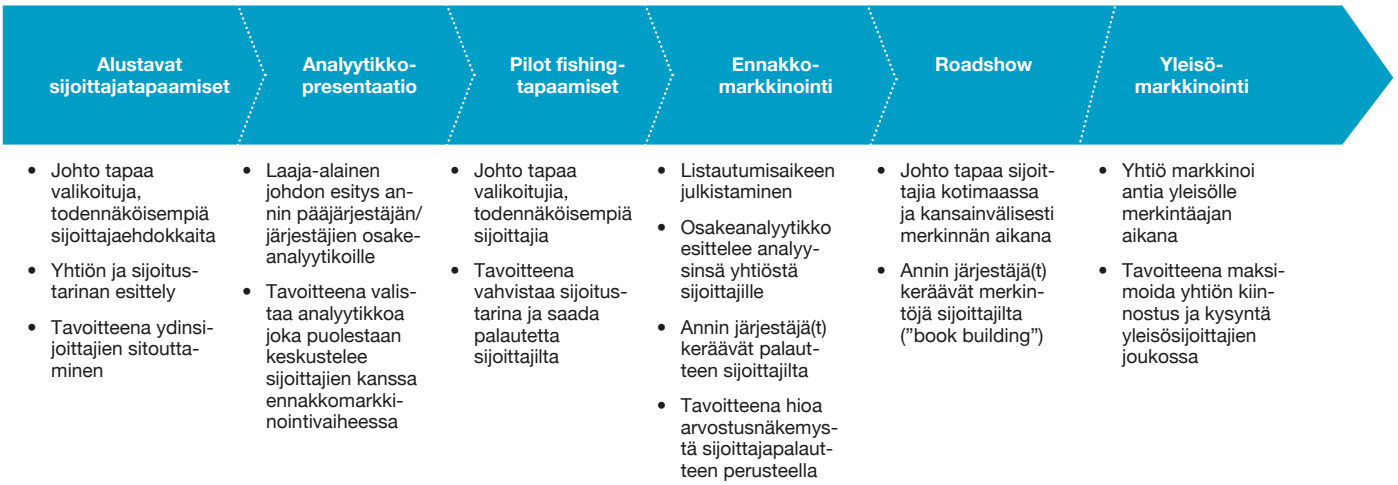
Ennakkomarkkinointi aloitetaan kun yhtiö on julkistanut listautumisaikeensa. Ennakkomarkkinointivaiheessa osakeanalyytikko esittelee osaketutkimuksensa yhtiöstä laajalle joukolle sijoittajia niin kotimaassa kuin kansainvälisestikin. Annin pääjärjestäjä/järjestäjä keräävät sijoittajilta palautetta, jonka perusteella omistajat ja pääjärjestäjä/järjestäjät voivat hioa arvostusnäkemystään yhtiöstä ja asettaa hintavälin listautumisantiin.

Listautumisjulkistuksen jälkeen, merkintäajan alettua yhtiö aloittaa roadshown, jossa johto tapaa sijoittajia sekä kotimaassa että kansainvälisesti. Tässä vaiheessa sijoittajilla on käytössään myös merkintäajan alussa julkistettu listalleottoesite. Roadshown aikana annin pääjärjestäjä/järjestäjät keräävät merkintöjä sijoittajilta.

Merkintäajan alettua aloitetaan myös piensijoittajille kohdistettu yleisömarkkinointi. Yleisömarkkinoinnin keinoihin kuuluvat valikoidulle piensijoittajajoukolle lähetettävä markkinointiesite, mainonta valituissa medioissa sekä piensijoittajille tarkoitetut roadshow -esitykset, jotka järjestetään instituutiosijoittajille kohdennetun roadshow:n ohessa. Yhtiön internetsivuille rakennettavat sijoittajasivut sekä listautumismateriaalia ja merkintäohjeita sisältävät listautumissivut toimivat myös markkinointiväylänä. Tämän lisäksi yhtiön näkyvyyttä eri medioissa pyritään korostamaan sekä ennen listautumisen julkistamista että merkintäaikana.

Markkinointiaineisto

Listatutumisen yhteydessä käytettävä markkinointiaineisto ja osake- tai sijoitustutkimusraportit toimitetaan Finanssivalvonnalle nähtäväksi ennen markkinoinnin aloittamista. Finanssivalvonta ei erikseen hyväksy markkinointimateriaalia, mutta kommentoi sitä ja voi puuttua harhaanjohtavaksi katsomaansa markkinointiin. Markkinointiaineistossa esi-



tettävien tietojen on oltava johdonmukaisia suhteessa tietoihin, jotka yhtiö esittää esitteessään, ja Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan markkinointi on harhaanjohtavaa, jos tästä vaatimuksesta poiketaan. Markkinointiaineistossa on myös viitattava Finanssivalvonnan hyväksymään esitteeseen ja mainittava paikka, jossa esite on saatavilla.

Erityistä huolellisuutta annettavien tietojen osalta tulisi noudattaa esimarkkinointivaiheessa (premarketing, market testing), jolloin ammattimaisten ja muiden mahdollisten sijoittajien kiinnostusta pyritään kartoittamaan ennen osakkeiden tarjoamisen julkistamista. Suunnitellusta annista annettavat tiedot tulisi Finanssivalvonnan mukaan rajoittaa vain esimarkkinoinnin kannalta välttämättömiin tietoihin, tietojen luottamuksellisuutta tulisi korostaa ja muistuttaa tiedon vastaanottajia tarvittaessa sisäpiirisäännösten soveltuvuudesta.

Tiedon jakamisessa tulee olla tasapuolinen kaikkien sijoittajien kesken (valikoiduille sijoittajille ei voi antaa ennen listautumisjulkistusta enemmän tai ristiriitaista tietoa verrattuna listautumisjulkistuksen jälkeen julkaistavaan materiaaliin), ja ennen listautumisjulkistusta tapahtuvassa markkinoinnissa esitettävät tiedot ovat luottamuksellisia. EU:n markkinoiden väärikäyttöasetuksessa (MAR) säädetään tarkemmin markkinoiden tunnustelusta (market sounding). Tällä tarkoitetaan toimia, joissa liikeeseenlaskija tai esimerkiksi pääjärjestäjä välittää tietoja yhdelle tai useammalle mahdolliselle sijoittajalle ennen osakkeiden tarjoamisen julkistamista tarkoituksenaan kartoittaa mahdollisten sijoittajien kiinnostusta mahdolliseen tarjoukseen. Markkinoiden tunnustelua koskeva sääntely koskee sisäpiiritiedon hallinnointia, eivätkä ne sellaisenaan sovellu listautuvaan yhtiöön ennen kuin sen osakkeita on haettu otettavaksi kaupankäynnin kohteeksi pörssiin. Listautumisesta annettavien esitietojen luottamuksellisuus perustuu keskeisemmin sijoittajien tasapuoliseen kohteluun ja kieltoon markkinoida listautuvan yhtiön osakkeita ilman hyväksyttyä esitettä. MAR-asetuksen säännökset sisäpiiritiedon käsittelystä markkinoiden tunnustelun osalta ovat hyviä tomintatapoja myös listautuvalle yhtiölle koskien listautumisprosessin aikaista markkinointia. MAR-asetuksen mukaan, siltä osin kun markkinoiden tunnustelun yhteydessä luovutettaisiin sisäpiiritietoa, tulee markkinoivan tahon huolehtia siitä, että tietoja saava henkilö on tietoinen siitä, että tämä saa sisäpiiritietoa sekä niistä rajoituksista ja kielloista, joita häntä koskee sisäpiiritiedon paljastamisen ja hyväksikäyttämisen osalta. Tietoa saavan tulee sitoutua pitämään saamansa sisäpiiritieto luottamuksellisena. Liikkeeseenlaskijan tai tämän puolesta toimivan tulee pitää listaa henkilöistä, jotka ovat saaneet sisäpiiritietoa ja mitä tietoa nämä ovat saaneet.

3.6 Listautumisannin kansainvälinen ulottuvuus

Tarjottaessa osakkeita Suomen ulkopuolella vain institutionaalisille sijoittajille sovelletaan useimmiten poikkeussääntöjä mm. esitevelvoitteista. Lisäksi kyseiset sijoittajat ovat usein erikoistuneita ja sijoitusprosessit vakiintuneita, mikä tarjoaa suomalaisille yhtiöille myös listautumisvaiheessa mielenkiintoisia rahoituskanavia.

Mikäli osakkeita tarjotaan yleisölle Suomen ulkopuolella EU:n/ETA:n alueella edellyttää tämä muun muassa esitteen viranomaisnotifiointia ao. maihin ja esitteen tiivistelmän kääntämistä eri kielille. Tarjottaessa arvopapereita yleisölle Suomen ulkopuolella soveltuu usein myös paikallinen esitevastuuta koskeva lainsäädäntö. Tarjottaessa osakkeita laajemmalle yleisölle voi lisäksi osoittautua tarpeelliseksi liittää osakkeet paikalliseen arvopapereiden selvitysjärjestelmään tai jopa ottaa ne kaupankäynnin kohteeksi paikallisella markkinapaikalla, mikä voi lisätä kustannuksia huomattavasti.

3.6.1. Osakkeiden tarjoaminen Suomen ulkopuolella institutionaalisille sijoittajille

Kun listautumisannissa osakkeita tarjotaan Suomen ulkopuolella vain institutionaalisille sijoittajille, on tärkeää, ettei

yhtiön tai sen neuvonantajien katsota tarjonneen tai markkinoineen arvopapereita yleisölle Suomen ulkopuolella. Tällöin tulee esimerkiksi rajoittaa viestintää niin, ettei listautumisesta tai osakkeiden tarjoamisesta mainita muualla kuin suomalaisessa tarjousmateriaalissa siten että tämän katsottaisiin kohdistuvan yleisölle Suomen ulkopuolella. Esimerkiksi haastattelut tai artikkelit ulkomaisessa mediassa voivat olla joissain tapauksissa ongelmallisia ja niistä on syytä aina keskustella etukäteen neuvonantajien kanssa.

Listautumisannin yhteydessä on usein myös tarpeen rajoittaa yleisön mahdollisuuksia osallistua antiin tai tutustua tarjousmateriaaleihin Suomen ulkopuolelta (esim. rajoitukset internet-sivustoille, jotka sisältävät tarjousta koskevaa materiaalia).

3.6.2. Osakkeiden tarjoaminen Yhdysvalloissa

EU:n arvopaperimarkkinasääntelyssä on huomioitu mahdollisuus tarjota osakkeita eri EU/ETA maissa vain institutionaalisille sijoittajille (ja rajatulle joukolle muita sijoittajia) ilman EU:n esitevaatimuksia, ja menettelytavat ovat tältä osin varsin vakiintuneet. Tarjottaessa osakkeita institutionaalisille sijoittajille Yhdysvalloissa tarve huolehtia viestinnän asianmukaisuudesta ja tarjouksen yhteydessä annettavista tiedoista korostuu entisestään.

Yhdysvalloissa arvopapereiden tarjoamista koskeva sääntely on hyvin yksityiskohtaista ja oikeuskäytäntö laajaa. Muun muassa näistä syistä tarjoukset Yhdysvalloissa rajoitetaan usein koskemaan vain suuria institutionaalisia sijoittajia, jotka täyttävät Yhdysvaltain liittovaltion arvopaperimarkkinasääntelyssä asetetut kriteerit siitä, että tällaisten sijoittajien on katsottava voivan itse arvioida sijoitukseen liittyviä riskejä ja epävarmuuksia (ns. qualified institutional buyer, QIB).

Vaikka arvopapereita tarjotaan näin rajatuille sijoittajille, soveltuvat muun muassa tietyt Yhdysvaltain sääntelyvaatimukset koskien tarjouksessa annettavan tiedon oikeellisuutta ja riittävyyttä. Mikäli näin Yhdysvalloissa tarjottavien osakkeiden määrä on huomattava, halutaan usein varmistaa, että esimerkiksi listalleottoesitteessä annettujen tietojen voidaan katsoa täyttävän kyseiset kriteerit pyytämällä asiasta lausuntoa oikeudelliselta neuvonantajalta (ns. 10b-5 lausunto, joka viittaa Yhdysvaltain 1934 säädetyn arvopaperivaihdantalain (Securities Exchange Act) alla annettuun sääntöön 10b-5 koskien vastuuta tietojen oikeellisuudesta ja riittävyydestä). Taloudellisen informaation (ml. tilinpäätökset) oikeellisuudesta pyydetään usein erillinen lausunto tilintarkastajilta (comfort letter).

Tyypillisesti tarjouksen ulottaminen Yhdysvaltoihin on lisännyt listauskustannuksia erityisesti liittyen tarvittavaan dokumentaatioon ja sääntelyn noudattamisesta varmistumiseen, mitkä perustuvat Yhdysvaltojen erilaisiin compliance menettelytapoihin.

Huomioitavaa

- Kansainvälisten rajoitteiden vaikutus huomioitava yritysviestinnässä

- Tarjottaessa arvopapereita Yhdysvalloissa tarve huolehtia viestinnästä ja tarjouksen yhteydessä annettavista tiedoista korostuu entisestään

- Rule 144A Offering: Arvopapereita voidaan Rule 144A:n nojalla tarjota ja myydä ainoastaan ns. valikoiduille institutionaalisille sijoittajille (”qualified institutional buyers” tai ”QIBs”). Näillä sijoittajilla oletetaan olevan riittävä sijoituskokemus, ammattitaito ja taloudellinen riskinkantokyky, eivätkä tarvitse rekisteröintimenettelyn tuomaa lisäsuojaa. Rule 144A:n nojalla arvopapereita jälleenmyyvän tahon on kohtuudella pyrittävä varmistamaan, että ostajat täyttävät valikoidun institutionaalisen sijoittajan kriteerit. Myyjän tulee myös nimenomaisesti ilmoittaa ostajille, että arvopaperit myydään Rule 144A -poikkeussäännöksen nojalla.

- Regulation S Offering: Regulation S poikkeussäännön mukaan arvopapereiden rekisteröintivelvoite ei koske Yhdysvaltain ulkopuolella tapahtuvaa arvopapereiden tarjoamista ja myyntiä. Tarjoamisen katsotaan tapahtuvan Yhdysvaltain ulkopuolella edellyttäen, että tarjousta ei tehdä Yhdysvalloissa ja joko (i) ostaja on ostotoimeksiannon tekohetkellä Yhdysvaltain ulkopuolella (tai myyjä perustellusti uskoo asian olevan näin) tai (ii) kauppa toteutetaan ulkomaisen pörssin fyysisen kaupankäyntipaikan välityksellä. Regulation S -järjestelyn yhteydessä ei ole luvallista suunnata arvopaperin myyntitoimenpiteitä Yhdysvaltoihin (U.S. directed selling efforts). Tästä syystä kansainväliseen viestintään on kiinnitettävä erityistä huomiota, kun halutaan varmistaa, ettei osakkeita tosiasiassa tarjota sijoittajille Yhdysvalloissa.

- 10b-5: Rule 10b-5 sääntö koskee vastuuta yleisesti tarjottaessa arvopapereita. Rule 144A:n tai Regulation S:n nojalla arvopapereita ostanut sijoittaja ei voi vaatia korvausta kärsimänsä vahingon johdosta Yhdysvaltain Arvopaperilain (Securities Act) säätämän ankaran vastuun nojalla (kun osakkeita ei ole tarjottu julkisesti yleisölle) vaan Rule 10b-5:n nojalla syntyvälle vastuulle on asetettu tiukemmat edellytykset. Vastuun syntyminen edellyttää näyttöä liikkeeseenlaskijan tai myyjän tietoisuudesta ja huolellisuuden tasossa suhteessa annettuun virheellisen tietoon. Lisäksi kanteen menestyminen edellyttää näyttöä siitä, että sijoittaja luotti virheelliseen tietoon ja että kärsitty vahinko aiheutui sijoittajalle esitetyn virheellisen tiedon johdosta. Kantajan on niin ikään osoitettava kärsimänsä vahingon määrä.

3.7 Listautumiseen liittyviä keskeisiä sopimuksia

Listautumiseen liittyvät dokumentaatiotarpeet ovat huomattavat. Varsinaisen listalleottoesitteen ja markkinointimateriaalin lisäksi listautumisessa laaditaan lukuisa määrä sopimuksia ja erilaisia lausuntoja. Näistä keskeisimpiä ovat järjestäjämissopimus ja neuvonantajien lausunnot esitteestä.

3.7.1 Järjestämissopimus

Järjestämissopimus solmitaan listautumisannin toteuttamisen yhteydessä, ja siinä sovitaan liikkeeseenlaskijan ja pääjärjestäjän velvoitteista ja vastuista listautumiseen sekä listautumisantiin ja sen toteuttamiseen liittyen. Jos osakkeenomistajat myyvät osakkeita listautumisannissa, ovat tällaiset osakkeenomistajat lähtökohtaisesti myös sopimuksen osapuolia. Järjestämissopimuksesta erillinen sopimus on järjestäjän toimeksiantosopimus (ns. engagement letter), jossa yleensä hankkeen alussa sovitaan pääjärjestäjän neuvoantotehtävistä ja palkkioista.

Järjestämissopimuksen keskeinen sisältö on pääjärjestäjän sitoumus varmistaa osakeannin täysi merkintä joko pääjärjestäjän hankkimien sijoittajien tai pääjärjestäjän itsensä toimesta (merkintätakaus). Sitoumus voi myös olla rajatumpi velvoite pyrkiä hankkimaan tarvittava määrä sijoittajia. Toisaalta liikkeeseenlaskija puolestaan antaa järjestämissopimuksessa pääjärjestäjälle vakuutuksia etupäässä esitteessä ja muutoin sijoittajille annetun tiedon oikeellisuudesta.

Järjestämissopimusten muoto ja sisältö kansainvälisissä anneissa seuraa yleensä eurooppalaista markkinakäytäntöä. Myös Yhdysvaltain käytäntö vaikuttaa sopimuksiin – erityisesti jos annissa suunnitellaan myytävän osakkeita Yhdysvaltoihin.

3.7.2 Lausunnot

Järjestämissopimuksissa sovitaan usein siitä, että yhtiön oikeudelliset neuvonantajat ja tilintarkastajat toimittavat pääjärjestäjälle lausunnot liittyen esitteessä annettuihin tietoihin. Sekä liikkeeseenlaskija että listautumisen pääjärjestäjä vastaavat listalleottoesitteestä ja sijoittajille annettavista tiedoista, ja pääjärjestäjä haluaa usein tästä syystä varmistua listautumiseen myötävaikuttaneiden asiantuntijoiden näkemyksestä liittyen yhtiön antamiin tietoihin. Pääjärjestäjän tavoitteena on varmistaa, että se on toiminut huolellisesti täyttäessään tiedonantovelvoitettaan.

Oikeudellinen neuvonantaja toimittaa usein oikeudellisen lausunnon mm. siitä, että listautumisen yhteydessä annettavat osakkeet on asianmukaisesti laskettu liikkeeseen, ja vahvistaa yhtiön asemaan liittyviä oikeudellisia kysymyksiä. Lisäksi oikeudellinen neuvonantaja antaa usein määrämuotoisen lausunnon, jossa kuvataan esitteessä annettavien tietojen oikeellisuuden varmistamiseksi tehtyjä toimenpiteitä.

Yhtiön tilintarkastaja puolestaan usein toimittaa lausunnon (ns. comfort letter) siitä, miltä osin ja miten esitteeseen sisältyvä taloudellinen tieto on johdettu yhtiön tilinpäätöksistä tai kirjanpidosta. Lausunnot laaditaan lähtökohtaisesti tilintarkastajien lausuntoihin sovellettavien määräysten ja standardien mukaisissa määrämuodoissa. Tilintarkastajilta pyydetään joskus myös vahvistusta liikkeeseenlaskijan hallitukselle siitä, mitä toimenpiteitä tilintarkastajat ovat pyynnöstä suorittaneet listalleottoesitteen laatimisen yhteydessä.

Case: Taaleri Oyj

Taaleri hakeutui First North -markkinapaikalle vuonna 2013. Taaleri oli ensimmäinen yhtiö, joka siirtyi First North -markkinapaikalta pörssilistalle. Yhtiön osakkeen kaupankäynti pörssilistalla alkoi 1.4.2016. Yhtiön markkina-arvo oli tuolloin noin 250 miljoonaa euroa.

Toimitusjohtaja Juhani Elomaa: Miksi päätettiin listautua pörssiin? Miksi First North, miksi pörssilista?

Taaleri Oyj perustettiin vuonna 2007 Taaleritehdasnimellä varainhoitoyhtiöksi. Konserniksi muodostunut finanssitalo on kasvanut vajaan kymmenen vuoden aikana nopeasti. Samalla toiminnot ja liiketoiminta ovat monipuolistuneet.

Koska Taalerin strategiana on reagoida markkinoihin ja liiketoiminnan tarpeisiin myös yritysjärjestelyillä, on tärkeää, että sen pääomarakenne on joustava. Kun yhtiön osake on julkisen kaupankäynnin kohteena, yrityksen arvostus on jatkuvasti tiedossa ja uuden pääoman keräämiseen on valmiit mallit.

Alunperin meillä oli halu saada asiakkaamme mukaan omistamaan Taaleria. Siksi suuntasimme ensimmäisen antimme vain omille asiakkaille. Kolmen vuoden jakso First North -markkinapaikalla antoi meille oivallisen mahdollisuuden luoda julkisen yhtiön käytänteet, parantaa tiedonantopolitiikkaamme ja myös muutoin sopeutua liikkeeseenlaskijoihin sovellettavaan sääntelyyn. Sääntelyhän on kyllä muutoin toimialallamme tuttu asia. Tuona aikana yrityksemme koko ja liiketoiminta kaksinkertaistuivat.

Runsaan 250 miljoonan euron markkina-arvolla katsoimme, että pitkäjänteisesti paikkamme on pörssilistalla. Otimme luontevasti paikkamme keskisuurten yhtiöiden sarjasta.

Mikä oli listautumisen merkitys omistajille ja yhtiölle?

Listautumisaikeemme innoitti meitä muun muassa yhdistämään kaksi osakesarjaamme, mikä tuo osakkeemme osalta selkeyttä ja läpinäkyvyyttä markkinoille. Myös omistajien päätöksenteko on selväpiirteisempää.

Pörssilistalla olo tuo yhtiölle ja osakkeelle näkyvyyttä, mikä luonnollisesti parantaa kaupankäyntiaktiivisuutta ja siten myös tervettä osakkeen hinnan määräytymistä.

Miten koitte listautumisprosessin pörssilistalle?

Taalerille listautuminen oli sikäli yksinkertaista, että olimme jo First North -markkinapaikalla sekä erittäin säännellyllä toimialalla, emmekä järjestäneet samaan yhteyteen osakeantia. Olimme ennakoineet pörssilistalle siirtymistä hyvissä ajoin ja siirtyneet soveltamaan IFRS-tilinpäätösstandardeja vuonna 2015 sekä tehneet tarvittavat rekrytoinnit. Itse listautumisessa työläintä oli meille esitteen teko. Nasdaq Helsingin ja Finanssivalvonnan henkilöstö sekä yhteistyökumppanimme olivat avuliaita ja auttoivat meitä tarvittavissa järjestelyissä ja tulkinnoissa.

Mihin listautujan kannattaa prosessin osalta varautua? Onko jotain kokemuksiin perustuvia neuvoja?

Listautumisprosessissa kannattaa kriittisesti tarkastella omaa hallinnointikulttuuria suhteessa pörssiyhtiön vaatimuksiin ja esimerkiksi käyttää ulkopuolista neuvonantajaa arvioimaan pörssiyhtiön kriteerien täyttyminen. Prosessi on syytä aloittaa hyvissä ajoin ja hahmottaa tehtäviin liittyvien määräaikojen kautta.

Johdolla tulee luonnollisesti koko ajan olla ajantasainen tieto yhtiön tulevaisuuden näkymistä ja kriittisillä toiminnoilla on oltava toimivat varamiesjärjestelyt. IFRS-tilinpäätösstandardeihin kannattaa siirtyä jo hyvissä ajoin ennen pörssilistalle siirtymistä, jolloin työvaiheet saa jaksotettua.

Tiedottaminen erityisesti osakeannin osalta on tärkeää vaiheistaa ja valmistella huolella. Esitteen työstämiseen sekä hyväksyttämiseen Finanssivalvonnalla on myös syytä varata riittävästi aikaa. Mikäli yhtiöllä on yritysjärjestelyitä harkinnassa, kannattaa pro forma -rajat ja niiden vaikutukset pitää hyvin mielessä esitettä laadittaessa.

Mikäli yhtiö listautuu suoraan pörssilistalle, voivat sääntelyn määrä ja luonne yllättää. Käytännössä se edellyttää lakiasioista, taloudesta ja viestinnästä vastaavien hyvää koordinaatiota. Myös yrityksen muun johdon on tarpeen paneutua sisä- ja lähipiirisäännöksiin. Pörssitaipaleen aloittaminen First North -markkinapaikalta loiventaa kyllä oivallisesti muun muassa sääntelyyn totuttelua.

Mitä hyötyä yhtiölle on ollut listautumisesta?

Päämarkkinapaikalle listautumisen motiivina oli yhtiön strateginen kasvu. Pörssilistautuminen auttaa yhtiön osakkeen näkyvyyttä erityisesti institutionaalisten sijoittajien tutkaruudulla, mutta varmasti myös yksityissijoittajat löytävät paremmin osakkeen. Taaleri on onnistunut saamaan lähes 20 prosenttia lisää osakkeenomistajia ensimmäisen kuukauden aikana pörssilistalla. Yhtiöllä on jo yli 2 400 osakkeenomistajaa. Pörssilistalla olo antaa hyvän pohjan myös IR-työlle, joka on aina pitkäjänteistä rakentamista. Siinä vaiheessa, kun uuden pääoman tarve syntyy, systemaattinen IR-työ ja pörssihistoria tukevat osakeannin markkinointia.

Mitä sanoisit listautumista harkitsevalle?

Kannattaa pohtia, mikä vaikutus listautumisella on yhtiön näkyvyyteen, yhtiön strategian toteuttamiseen sekä myös yrityksen verokohteluun. Sääntelyn lisääntymiseen on syytä valmistautua ja hallintoa vahvistettava. Saattaa olla hyvä harkita aluksi First North -markkinapaikkaa välietappina matkalla pörssilistalle.

Taaleri lyhyesti

Taaleri on finanssitalo, jonka emoyhtiö Taaleri Oyj:n osake on listattu Nasdaq Helsinki Oy:n ylläpitämälle pörssilistalle. Taaleri tarjoaa varainhoito- ja rahoituspalveluita institutionaalisille sijoittajille, yrityksille sekä yksityishenkilöille. Taaleri-konserni koostuu emoyhtiö Taaleri Oyj:stä sekä neljästä liiketoiminnallisesta tytäryhtiöstä: Taaleri Varainhoito Oy ja sen tytäryhtiöt, Taaleri Pääomarahastot Oy ja sen tytäryhtiöt, Taaleri Sijoitus Oy sekä Vakuutusosakeyhtiö Garantia. Lisäksi Taalerilla on osakkuusyhtiö Fellow Finance Oyj, joka tarjoaa vertaislainapalveluja. Konsernissa on yli 180 työntekijää. Toimipisteet sijaitsevat Helsingissä, Tampereella, Turussa, Porissa, Oulussa, Istanbulissa ja Nairobissa.

Taalerilla oli vuoden 2015 lopussa hallinnoitavia varoja 3,9 miljardia euroa ja varainhoidon asiakkaita 3 500. Taaleri Oyj:llä on 2 400 osakkeenomistajaa. Taalerin toiminta on Finanssivalvonnan valvomaa.

TAALERI

ELÄMÄ ON RIKKAUS.

Toimitusjohtaja Juhani Elomaa

OSA III
ELÄMÄ PÖRSSIYHTIÖNÄ

4. Elämä pörssiyhtiönä

- Tiedottaminen ja sijoittajaviestintä
- Sisäpiirikysymykset
- Pörssiyhtiöiden hallinto / corporate governance
- Riskienhallinta
- Sisäinen tarkastus
- Vastuullisuusraportointi

4. ELÄMÄ PÖRSSIYHTIÖNÄ

4.1 Tiedottaminen ja sijoittajaviestintä[19]

4.1.1 Sijoittajien ja analyytikoiden tarpeet

Tiedottamisen sekä sijoittajaviestinnän keskeinen tehtävä on tarjota markkinoille ja sijoittajille tarvittavaa tietoa yhtiöstä ja lisätä potentiaalisten sijoittajien mielenkiintoa yhtiötä kohtaan. Tässä on keskeisenä työkaluna ajantasaisen sekä relevantin tiedon tarjoaminen sekä nykyisille että mahdollisille uusille sijoittajille. Hyvällä sijoittajaviestinnällä yhtiö saakin usein positiivista julkisuutta ja selkeä viestintä on omiaan lisäämään sijoittajien ymmärrystä, ja siten myös mielenkiintoa yhtiötä kohtaan. Keskeisimpinä sidosryhminä omistajien, mahdollisten uusien sijoittajien ja median lisäksi voidaan mainita myös osakeanalyytikot joiden tehtävänä on myydä osaketta sijoittaja-asiakkailleen.

Säännönmukaisen tiedottamisen, johon katsotaan kuuluvan esimerkiksi osavuosikatsaustilaisuudet, lisäksi sijoittajaviestintään kuuluvat myös pääomamarkkinapäivät, joissa yhtiö kertoo laajemmin liiketoiminnastaan. Monet yhtiöt tapaavat myös sijoittajia investointipankkien tai muiden tahojen järjestämien niin sanottujen road show -tapaamisten puitteissa. Näihin tapaamisiin on syytä varata johdon aikaa sekä listautumisen yhteydessä että sen jälkeen. Pörssiyhtiöiden tiedottamista säännellään tarkasti, mutta pääperiaatteena on ajantasaisen, riittävän laajan sekä sisällöltään oikean tiedon antaminen tasapuolisesti markkinaosapuolten käyttöön.

4.1.2 Tiedottamista koskeva sääntely

Pörssiyhtiön tulee tiedottaa tietyistä merkityksellisistä yhtiötä ja sen liiketoimintaa koskevista tai niihin vaikuttavista seikoista sijoittajille ja markkinoille. Tämän niin sanotun pörssitiedottamisen sisältö ja oikea-aikaisuus on tarkoin säänneltyä ja se tapahtuu julkistamalla pörssitiedote. Pörssiyhtiö voi lisäksi osana muuta sijoittajaviestintäänsä julkistaa lehdistötiedotteita tai muutoin viestittää yleisölle ja markkinoille sitä koskevista muista kuin sääntelyn edellyttämistä olennaisista tiedoista. Pörssitiedottamista säännellään niin pakottavalla sääntelyllä kuin ohjeistuksin ja suosituksin. Tyypillisesti pörssiyhtiön odotetaan noudattavan myös suositusluonteista sääntelyä, jollei yhtiöllä ole perusteltua syytä poiketa suosituksista. Pakottavan sääntelyn tasolla EU:n markkinoiden väärinkäyttöasetus (MAR-asetus) pitkälti korvaa kansallisen arvopaperimarkkinalain sääntelyn 3.7.2016 alkaen. Vaikka asetus sisältää uutta sääntelyä verrattuna AML:iin, pörssiyhtiöiden tiedottamista koskevat perusedellytykset oikeiden ja riittävien tietojen pitämisestä sijoittajien saatavilla oikea-aikaisesti eivät olennaisesti muutu.

Keskeinen pörssiyhtiön tiedottamisen sääntely:

- EU:n markkinoiden väärinkäyttöasetus MAR sekä asetuksen[20] nojalla annetut komission asetukset ja muu MAR-asetusta täydentävä EU-tason sääntely (3.7.2016 alkaen)
- Arvopaperimarkkinalaki, 746/2012 ja laki Finanssivalvonnasta, 878/2008
- Valtiovarainministeriön asetus arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta, 20.12.2012/1020
- ESMA:n, Finanssivalvonnan ja pörssin ohjeistus
- Arvopaperimarkkinyhdistys ry:n julkistama Hallinnointikoodi

4.1.3 Tiedottamisen perusperiaatteet

Tiedonannon sääntelyllä pyritään varmistamaan, että sijoittajien saatavilla on tasapuolisesti oikeat ja riittävät tiedot sijoituspäätöksen tekemiseksi, mikä keskeisesti lisää luottamusta markkinoiden toimintaan. Arvopaperien, kuten pörssiyhtiön osakkeiden markkinoinnissa tai pörssiyhtiöiden lain mukaisessa tiedottamisessa ei saa antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja. Yhtiö on myös velvollinen pitämään sijoittajien saatavilla tasapuolisesti ja johdonmukaisesti riittävät tiedot seikoista, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvopaperin arvoon.

Pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuuden täyttämiseksi sijoittajalle tulee tarjota sisällöltään riittävän kattavaa, ymmärrettävää, olennaista, luotettavaa ja vertailukelpoista tietoa sijoituspäätöksen tekemiseksi. Julkistettavan tiedon tulee sisältää tarvittavat seikat, joiden perusteella sijoittaja voi riittävästi arvioida kyseistä tietoa ja sen vaikutusta yhtiön arvopapereiden arvoon. Julkistamisessa tulee huolehtia sen oikea-aikaisuudesta, tasapuolisuudesta ja johdonmukaisuudesta. Jos huomataan, että markkinoilla on totuudenvastaista tai harhaanjohtavaa tietoa ja tiedolla saattaa olla olennaista merkitystä sijoittajalle, tällainen tieto on viivytyksettä oikaistava. Pörssiyhtiöiden olisi suositeltavaa laatia erityiset yhtiön tiedottamista koskevat toimintaperiaatteet (tiedonantopolitiikka), joissa määritellään esimerkiksi tiedottamisesta vastuulliset henkilöt, mitä informaatiota yhtiö julkistaa markkinoille ja miten esimerkiksi kriisitilanteissa käsitellään informaatiota.

19 Käsikirjan Tiedottaminen ja sijoittajaviestintä -kappale, kuten myös muut Käsikirjan tiedottamista ja sijoittajaviestintää koskevat maininnat on laadittu jo MAR-asetuksen mukaisesti. Asetus tulee Suomessa sovellettavaksi 3.7.2016 alkaen.

20 Käsikirjan mennessä painoon komissio oli julkaissut seuraavat asetukset MAR:n täytäntöönpanemiseksi (tarkemmat asetusten nimet löytyvät sanastossa): Komission delegoitu asetus 2016/522 sekä komission täytäntöönpanoasetukset 2016/523, 2016/347 ja 2016/378.

Pörssiyhtiöitä koskeva tiedonantovelvollisuus alkaa, kun yhtiö jättää pörssille hakemuksen liikkeeseen laskemansa arvopaperin ottamiseksi kaupankäynnin kohteeksi. Pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuuden voi jakaa säännölliseen ja jatkuvaan tiedonantovelvollisuuteen. Listautuva yhtiö julkaisee tiedonantovelvollisuuden alaista tietoa ensimmäisen kerran esitteessään. Esite muodostaa pohjan pörssiyhtiön myöhemmälle tiedottamiselle siinä mielessä, että esitteeseen sisältyvien olennaisten tietojen muutokset tulee julkistaa ja näin huolehtia siitä, että sijoittajilla on ajantasainen tieto esitteessä kuvatuista keskeisistä yhtiötä koskevista seikoista. Yhtiön tiedonantovelvollisuuksiin kuuluvat lisäksi muun muassa velvollisuus ilmoittaa yhtiön johtohenkilöiden kaupankäynti yhtiön arvopapereilla, samoin kuin yhtiön omilla osakkeillaan tekemät kaupat sekä muutokset huomattavissa omistus- ja ääniosuuksissa (liputusvelvollisuus).

Myös siltä osin kuin pörssiyhtiön viestiminen ei ole lain edellyttämän tiedonantovelvollisuuden täyttämistä, vaan esimerkiksi markkinointityyppistä sijoittajaviestintää, tiedottamisen sääntely ja sille asetetut rajoitukset ja edellytykset tulee ottaa huomioon. Useat pörssiyhtiöt ovat määritelleet tietyn ajanjakson ennen yhtiön säännöllisten taloudellisten raporttien julkistamista, jona aikana thtiö tai sen edustajat eivät ole tekemisissä sijoittajien, analyytikoiden tai tiedotusvälineiden edustajien kanssa tai muutoin kuin tiedonantovelvollisuuden johdosta kommentoi pörssiyhtiön näkymiä, tulosta tai ennusteita. Yhtiön listautumista valmisteltaessa niin pörssi kuin Finanssivalvonta tapaavat yhtiön johtoa ja käyvät näiden kanssa läpi pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuuksia sekä johdon tehtäviä ja vastuuta.

4.1.4 Säännöllinen tiedonantovelvollisuus

Pörssiyhtiön säännöllinen tiedonantovelvollisuus tarkoittaa yhtiön säännönmukaista taloudellista raportointia. Osana säännöllistä tiedonantovelvollisuutta pörssiyhtiön tulee julkistaa tilinpäätös ja toimintakertomus, selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästään sekä tilintarkastuskertomus, samoin kuin puolivuosikatsaus säädetyssä määräajassa. Yhtiön tulee myös julkistaa tilinpäätöstiedotteet. Näiden dokumenttien tulee antaa sijoittajalle oikea ja riittävä kuva liikkeeseenlaskijan toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. Pörssiyhtiö voi myös halutessaan julkistaa Q1- ja Q3-osavuosikatsaukset tai osavuosikatsauksia suppeammat osavuosiraportit. Yhtiön tulee kuitenkin olla osavuosikatsausten julkistamisessa johdonmukainen, joten mikäli osavuosikatsauksia julkistetaan, ne tulee julkistaa niin Q1- kuin Q3-kaudelta ja yhtiön tulee lähtökohtaisesti julkistaa vastaavat osavuosikatsaukset myös tulevina vuosina.

4.1.5 Jatkuva tiedonantovelvollisuus

Yhtiön jatkuva tiedonantovelvollisuus edellyttää, että pörssiyhtiö ilmoittaa yleisölle mahdollisimman pian sisäpiiritiedosta, joka koskee suoraan kyseistä pörssiyhtiötä julkaisemalla pörssitiedotteen. Pörssiyhtiön on kuitenkin joissain tilanteissa mahdollisuus lykätä sisäpiiritiedon julkistamista.

Sisäpiiritieto

Pörssiyhtiön liikkeeseenlaskemia rahoitusvälineitä koskevalla sisäpiiritiedolla tarkoitetaan pörssissä tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä (kuten esimerkiksi First North) kaupankäynnin kohteena olevaan rahoitusvälineeseen liittyvää tietoa, joka on luonteeltaan täsmällistä ja jolla todennäköisesti olisi huomattava vaikutus rahoitusvälineen arvoon, mutta joka ei kuitenkaan vielä ole julkista eli markkinoiden saatavissa. Vaatimus tiedon täsmällisyydestä täyttyy kun tieto koskee olosuhteita, jotka ovat ilmenneet tai joiden voidaan kohtuudella odottaa ilmenevän, ja tieto on riittävän tarkkaa, että sen perusteella voidaan tehdä johtopäätöksiä olosuhteiden mahdollisista vaikutuksista rahoitusvälineiden arvoon. Sisäpiiritietoon liittyy myös olennaisesti intressi saada kyseinen tieto tietoonsa ennen muita. Pörssiyhtiötä koskeva sisäpiiritieto koskee tyypillisimmin merkittäviä yritysjärjestelyjä, yrityskauppoja, ostotarjouksia tai esimerkiksi

Tiedon luonne	Tiedon laatu	Esimerkki: Yrityskauppa
Ei sisäpiiritietoa	• täsmentymätöntä • vähämerkityksellistä, jolla ei todennäköisesti olisi huomattavaa vaikutusta rahoitusvälineen arvoon • yleisesti markkinoiden saatavilla (ml. yhtiön julkistama tieto)	• täsmentymätön huhu mahdollisesta yrityskaupasta • pörssiyhtiöön nähden pienen ei-listatun yrityksen ostaminen tai kun käsillä olevan kaltaiset yrityskaupat ovat tavanomainen osa yhtiön liiketoimintaa • alustavat yhteydenotot ja keskustelut osapuolten ja neuvonantajien välillä
Sisäpiiritietoa, joka tulee julkistaa jos lykkäämisedellytykset eivät täyty	• riittävän täsmällistä • todennäköisesti huomattava vaikutus rahoitusvälineen arvoon • ei markkinoiden saatavilla	• neuvottelut kaupan ehdoista, due diligence -prosessi • kaupan toteutuminen on melko todennäköistä, vaikka ei vielä varmaa • yrityskauppa poikkeaa pörssiyhtiön tavanomaisesta liiketoiminnasta tai strategiasta
Sisäpiiritieto, jonka julkistamista on lykätty, julkistettava mikäli	• yhtiön tekemä päätös • yhtiötä ja sen toimintaa muuten koskevan olosuhteen ilmeneminen	• sopimuksen allekirjoittaminen • tieto yrityskaupasta on vuotanut ulkopuolisille ennen tiedon varsinaista julkistamisvelvollisuutta, eikä enää voida taata tiedon pysymistä luottamuksellisena

esitutkintaa. Kun tällaiset hankkeet ovat vielä varmistumatta tai valmisteluvaiheessa, pörssiyhtiöllä voi olla perusteet lykätä tietojen julkistamista. Arviointi siitä, milloin sisäpiiritietoa on syntynyt, sekä milloin sisäpiiritieto, jonka julkistamista on lykätty, tulee julkistaa, on aina tapauskohtaista. Alla olevassa taulukossa on kuitenkin esitetty yleispiirteisesti sisäpiiritiedon syntymisen ja käsittelyn vaiheita.

Tieto on sisäpiiritietoa, jos

- tieto on luonteeltaan täsmällistä,
- tieto on julkistamatonta,
- tieto liittyy suoraan tai välillisesti yhteen tai useampaan liikkeeseenlaskijaan tai yhteen tai useampaan rahoitusvälineeseen, ja
- tiedolla todennäköisesti olisi huomattava vaikutus kyseisten rahoitusvälineiden hintoihin tai niihin liittyvien rahoitusjohdannaisten hintaan, jos tieto julkistettaisiin.

Sisäpiiritieto on sellaista, jota järkevästi toimiva sijoittaja todennäköisesti käyttäisi yhtenä sijoituspäätöksensä perusteena. Vaikka sääntely asettaa tietyn minimitason, jonka ylittävät tiedot tulee julkistaa, yhtiö voi myös päättää tiedottaa toiminnastaan laajemmin. Yhtiö voi näin osin myös itse määritellä sitä koskevan tiedonantovelvollisuuden laajuutta sääntelyn edellyttämän vähimmäistason yläpuolella. Yhtiön tiedottamisen edellytetään kuitenkin olevan sijoittajiin nähden johdonmukaista. Jos yhtiö on aiemmin pitänyt tietynlaista tietoa sellaisena, joka sen tulee julkistaa, tulee sen lähtökohtaisesti julkistaa vastaavankaltainen tieto myös jatkossa, ellei se tee muutosta tiedonantopolitiikkaansa.

Sisäpiiritietoa voivat olla:

- olennaiset muutokset ennakoidussa tuloksessa, taloudellisessa asemassa tai tulevaisuudennäkymissä (julkistamista ei voi lykätä)
- arvopaperien liikkeeseenlaskut tai osakepohjaisten kannustinohjelmien perustaminen
- merkittävä yrityskauppa, tilaus tai investointipäätös, yhteistyösopimus tai muu tärkeä sopimus
- pörssiyhtiön taloudelliset vaikeudet taikka luottotappio tai tärkeän asiakkaan menetys
- yhtiön liiketoiminnalle merkityksellinen tutkimustulos tai hintojen tai valuuttakurssin muutos
- muutokset yhtiön hallituksessa tai johdossa
- merkitykselliset IFRS-sääntelyn mukaiset pörssiyhtiön lähipiiriliiketoimet
- oikeudellisen prosessin vireilletulo, siinä annettu päätös tai asiaa koskeva sovinto, taikka muu merkityksellinen viranomaisen tekemä päätös
- yhtiön tietoon tullut osakassopimus, jossa on sovittu äänivallan käytöstä yhtiössä tai yhtiön osakkeiden luovutettavuudesta
- edellä kuvattuja edellä kuvattuja vastaava tai muutoin emoyhtiön kannalta merkityksellinen tytär- tai osakkuusyhtiötä koskeva tieto

Yrityskaupat ja -järjestelyt

Alustavia analyysejä, yhteydenottoja kohdeyhtiöön tai neuvonantajiin tai alustavia keskusteluja kohdeyhtiön kanssa ei ole tyypillisesti vielä pidetty sisäpiiritietona, joka pörssiyhtiön tulisi julkistaa. Sitä vastoin varsinaisten due diligence -tarkastusten käynnistämisen, kaupan ehdoista ja rakenteesta neuvottelemisen tai aiesopimuksen solmimisen on katsottu osoittavan, että hanke on edennyt vaiheeseen, jolloin sitä koskeva tieto on sisäpiiritietoa. Pörssiyhtiön tulee julkistaa sitä koskeva sisäpiiritieto mahdollisimman pian. Jos yhtiö arvioi, että sillä on käsillä perusteet lykätä sisäpiiritiedon julkistamista esimerkiksi siksi, että julkistaminen voisi vaarantaa hankkeen totutumisen, se voi päättää lykätä sisäpiiritiedon julkistamista siihen saakka, että kaupasta tehdään päätös tai sopimus. Lykkääminen kuitenkin edellyttää, että tieto ei vuoda ennen julkistamishetkeä.

Yrityskauppatiedotteessa tulee kuvata järjestelyn olennaiset seikat, kuten esimerkiksi kuvata kaupan kohde siten, että syntyy selkeä käsitys sen ydinliiketoiminnasta, toiminnan laajuudesta ja taloudellisesta asemasta sekä transaktion luonteesta riippuen esimerkiksi siihen liityvät rahoitusjärjestelyt. Samoin tulee ilmoittaa kohteesta suoritettava vastike ja sen maksutapa, sekä kaupan perustelut ja arvio kaupan vaikutuksesta tuloskehitykseen ja taloudelliseen asemaan. Koska yhtiön tiedottamisen tulee olla johdonmukaista, myös yrityskaupan jälkeen on tiedotettava, miten annetut arviot kaupan vaikutuksista ovat toteutuneet.

Tulosvaroitus

Tulosvaroitus tulee julkistaa mahdollisimman pian sen jälkeen kun yhtiölle syntyy syy olettaa, että sen tuloksessa tai taloudellisen aseman kehityksessä kuluvana vuonna taikka yhtiön tulevaisuudennäkymissä tai näiden perusteena olevissa seikoissa on tapahtunut positiivinen tai negatiivinen olennainen muutos. Yhtiön on tätä varten seurattava julkistamiensa tulevaisuudennäkymien toteutumista huolellisesti ja mahdollisimman ajantasaisesti.

Huomattavaa on, että velvollisuutta antaa tulosvaroitus ei poista se, ettei yhtiö ole julkistanut tulevaisuudennäkymiä. Tiedonannon tarvetta arvioidaan sitä vasten, mitä yhtiön julkistamista tiedoista on voitu kohtuudella päätellä sen taloudellisesta asemasta ja tuloksesta.

Tiedon julkistamisen lykkääminen

Pörssiyhtiöllä on mahdollisuus lykätä sisäpiiritiedon julkistamista, jos:

(1) tiedon välitön julkistaminen todennäköisesti vaarantaisi yhtiön oikeutetut edut;

(2) tiedon julkistamisen lykkääminen ei todennäköisesti johda yleisöä harhaan, ja

(3) yhtiö pystyy takaamaan tiedon säilymisen luottamuksellisena.

Tilanteita, joissa yhtiö voi lykätä tiedottamista voivat olla esimerkiksi yrityskauppatilanteet, jos tiedon julkistaminen ennen neuvottelujen loppuunsaattamista todennäköisesti vaikuttaisi neuvottelujen tulokseen tai niiden normaaliin kulkuun. Kun yhtiöllä on sisäpiiritietoa, jonka julkistamista se on lykännyt, sen tulee huolehtia, että tämä sisäpiiritieto säilyy luottamuksellisena. Jos tätä luottamuksellisuutta ei pystytä enää takaamaan, tai jos esimerkiksi markkinahuhu on riittävän täsmällinen osoittamaan, että tieto ei ole enää luottamuksellista, kyseinen tieto on julkistettava mahdollisimman pian.

Pörssiyhtiöllä tulee olla toimivat prosessit lykkäyksen edellytysten arvioimiseen, lykkäyspäätöksen tekemiseen ja lykkäysperusteiden voimassa olon seurantaan. Yhtiöllä tulee olla myös valmius julkistaa tiedot mahdollisimman pian tietovuototilanteissa. Yhtiön tulee nimetä henkilö, jolla on oikeus tehdä sisäpiiritiedon julkistamista ja julkistamisen lykkäämistä koskevat päätökset. Yhtiö tekee arvion lykkäämisperusteiden täyttymisestä ja yhtiön tulee dokumentoida ja säilyttää arvionsa huolellisesti. Tiedon julkistamisen lykkäämisestä on ilmoitettava Finanssivalvonnalle tiedon julkistamisen yhteydessä. Finanssivalvonta voi myös pyytää pörssiyhtiöltä toimittamaan yhtiön laatiman kirjallisen arvion siitä, millä perustein yhtiö katsoi lykkäämisen edellytysten täyttyneen.

4.2 Sisäpiirikysymykset[20]

Keskeinen sisäpiiritietoa koskeva sääntely:

- EU:n markkinoiden väärinkäyttöasetus ((EU) No 596/2014, ”MAR-asetus”) ja asetuksen nojalla annetut komission täytäntöönpanoasetukset[22] ja muu MAR-asetusta täydentävä EU-tason sääntely (3.7.2016 alkaen)
- Laki Finanssivalvonnasta 878/2008 ja rikoslaki 39/1889
- ESMA:n, Finanssivalvonnan ja pörssin ohjeistus
- Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n julkistama Hallinnointikoodi

4.2.1 Pörssiyhtiön ja sisäpiiriläisten velvollisuudet

Sisäpiiritietoa ei saa käyttää hyväkseen kaupankäynnissä rahoitusvälineillä eikä tietoja saa ilmaista toiselle ilman hyväksyttävää syytä. Niin sisäpiiriläisellä kuin pörssiyhtiöllä on itsenäisiä velvollisuuksia sisäpiiritiedon väärinkäytön estämiseksi.

Yhtiöllä on oltava asianmukaiset sisäiset menettelyt koskien muun muassa sisäpiiriläisten neuvontaa, sisäpiiriläisten kaupankäynnin julkistamista, sisäpiiritiedon julkistamista oikea-aikaisesti ja tiedon julkistamisen lykkäämistä sekä sisäpiiritiedon ja sen hallinnan valvontaa. Osana tätä valvontaa yhtiöllä on velvollisuus pitää asianmukaisia luetteloita henkilöistä, joilla on pääsy sisäpiiritietoon. Pörssiyhtiön tulee saada sisäpiiriluettelossa olevilta henkilöiltä kirjallinen hyväksyntä heitä koskevista sisäpiirisääntelyyn liittyvistä rajoituksista ja velvoitteista.

Pörssiyhtiöllä tulisi olla sijoittajien saatavilla selostus sen sisäpiirihallinnon keskeisistä menettelytavoista ja nimetä sisäpiirivastaava, joka hoitaa sisäpiirihallintoon kuuluvia tehtäviä. Yhtiön pitää ylläpitää sisäpiiriluetteloita henkilöistä, joilla on pääsy sitä koskevaan sisäpiiritietoon.

Yhtiön tulee kyetä tunnistamaan, mikä tieto on sisäpiiritietoa, kenellä sisäpiiritietoa on ja kenelle sisäpiiritietoa saa luovuttaa. Sisäpiiritietoa saa luovuttaa vain silloin, kun se tapahtuu osana työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista ja silloinkin vain, kun tiedon kertominen on tarpeellista tehtävien hoitamiseksi. Laajempi tiedottaminen pörssiyhtiön sisällä esimerkiksi tilikauden tuloksesta, uusista liiketoiminnoista taikka muutoksista yhtiön johdossa ei ole mahdollista ennen kuin sama tieto on saatettu markkinoiden tietoon. Pörssiyhtiössä tulee olla menettelyt sisäpiiritiedon käytön valvomiseksi sekä niihin tilanteisiin, joissa sisäpiiritietoa on paljastunut ja tieto tulee julkistaa.

Sisäpiiriläisen tulee noudattaa häntä koskevia sisäpiiritiedon käyttökieltoja: kaupankäyntikieltoa, neuvontakieltoa ja ilmaisukieltoa. Sisäpiiriläiset eivät saa tehdä tai yrittää tehdä kauppoja rahoitusvälineillä, joihin sisäpiiritieto liittyy. Kaupankäyntikielto kattaa myös toimeksiantojen peruuttamisen tai muuttamisen. Sisäpiiriläiset eivät myöskään saa neuvoa tai suositella kaupankäyntiä muille tai houkutella muita käymään tällaista kauppaa, riippumatta siitä paljastavatko he tässä yhteydessä sisäpiiritietoa. Henkilöitä koskee myös yleinen ilmaisukielto eivätkä he näin ollen saa paljastaa sisäpiiritietoa kuin hyväksyttävästä syystä.

4.2.2 Sisäpiiriluettelo

Yhtiön tulee ylläpitää sisäpiiriluetteloa sellaisista henkilöistä, joilla on pääsy sisäpiiritietoon. Velvollisuus käsittää niin yhtiön työntekijät ja johdon kuin esimerkiksi yhtiön puolesta toimivat neuvonantajat. Tyypillisesti yhtiön puolesta toimivat neuvonantajat ylläpitävät pörssiyhtiön puolesta sisäpiiriluetteloja omista työntekijöistään, kun nämä saavat

21 Käsikirjan Sisäpiirikysymykset -kappale, kuten myös Käsikirjan muut sisäpiirisääntelyä koskevat maininnat on laadittu MAR:n mukaisesti, vaikka asetus tulee Suomessa sovellettavaksi 3.7.2016 alkaen.

22 Käsikirjan mennessä painoon komissio oli julkaissut seuraavat asetukset MAR:n täytäntöönpanemiseksi (tarkemmat asetusten nimet löytyvät sanastossa): Komission delegoitu asetus 2016/522 sekä komission täytäntöönpanoasetukset 2016/523, 2016/347 ja 2016/378.

pörssiyhtiötä koskevaa sisäpiiritietoa. Tässäkin tilanteessa pörssiyhtiö kuitenkin vastaa siitä, että luetteloja pidetään asianmukaisesti.

Luetteloon merkitään sisäpiiriläisen henkilötiedot, syy, miksi henkilö saa sisäpiiritietoa (esim. asemansa vuoksi) sekä tieto ajankohdasta, jolloin henkilö on saanut sisäpiiritietoa. Koska yhtiöissä voi samanaikaisesti olla erilaista sisäpiiritietoa, sisäpiiriluettelo jakautuu käytännössä osioihin sen perusteella, mistä tiedosta on kysymys (perustuuko tieto esimerkiksi yhtiölle merkittävään sopimukseen tai hankkeeseen, kuten yrityskauppaan). Jokaisessa osiossa luetellaan ne henkilöt, joilla on pääsy kyseiseen samaan sisäpiiritietoon.Lisäksi yhtiöllä voi olla luettelossa erillinen osio, johon se merkitsee henkilöt, jotka ovat aina tietoisia kaikesta yhtiötä koskevasta sisäpiiritiedosta (pysyvä sisäpiiriluettelo). Tällaisia henkilöitä voivat pörssiyhtiössä olla asemansa puolesta esimerkiksi pörssiyhtiön hallituksen jäsenet, toimitusjohtaja tai muut keskeiset yhtiön ylimpään johtoon kuuluvat henkilöt.

Pörssiyhtiön velvollisuus perustaa hanketta tai muuta järjestelyä tai tapahtumaa koskeva erillinen osio sisäpiiriluetteloonsa syntyy samalla hetkellä, kun yhtiön hanke tai järjestely etenee pisteeseen, jossa sitä koskeva tieto täyttää sisäpiiritiedon määritelmän edellytykset. Samaan aikaan syntyy myös velvollisuus julkistaa kyseinen sisäpiiritieto. Halutessaan lykätä tiedon julkistamista yhtiön tulee tässä vaiheessa arvioida, onko sillä käsillä MAR-asetuksen mukaisia perusteita julkistamisen lykkäämiselle. Yhtiön hanke- tai tapahtumaperusteinen sisäpiiriluettelo on tapa hallinnoida sisäpiiritietoa dokumentoimalla kaikki ne tahot, joilla kyseistä tietoa on. Listautuvan yhtiön tulee huolehtia, että sillä on riittävät menettelytavat ja järjestelmät huolehtia hankkeiden yhteydessä edellytetystä oikea-aikaisesta reagoinista sisäpiiritiedon syntymiseen sekä tähän liittyvien päätösten ja toimenpiteiden dokumentoinnista.

4.2.3 Johdon liiketoimien julkistaminen ja suljettu ikkuna

Pörssiyhtiöiden tulee julkistaa pörssitiedotteella johtotehtävissä toimivien henkilöiden sekä heidän lähipiiriinsä kuuluvien henkilöiden liiketoimet pörssiyhtiön liikkeeseenlaskemilla rahoitusvälineillä. Johtotehtävissä toimivien henkilöiden sekä heidän lähipiiriinsä tulee ilmoittaa nämä liiketoimet yhtiölle ja Finanssivalvonnalle viipymättä ja viimeistään kolmen työpäivän kuluessa liiketoimen toteuttamisesta. Yhtiön pitää samassa ajassa myös julkistaa liiketoimet, mikä edellyttää, että yhtiöllä on tehokkaat sisäiset menettelyt liiketoimia koskevien tietojen saamiseen johdolta ja näiden lähipiiriltä, sekä saatujen tietojen käsittelyyn ja julkistamiseen. Pörssiyhtiön tulee laatia luettelo kaikista johtotehtävissä toimivista sekä heidän lähipiiriin kuuluvista henkilöistä. Yhtiön tulee ilmoittaa sen johtoon kuuluvalle henkilölle kirjallisesti tätä koskevista liiketoimien ilmoittamista koskevista velvoitteista, ja johtohenkilöiden tulee vastaavasti informoida heidän lähipiiriinsä kuuluvia näiden velvollisuuksista.

Velvollisuus julkistaa erikseen jokainen johdon tai johdon lähipiirin liiketoimi pörssiyhtiön osakkeilla tai muilla yhtiöön liittyvillä rahoitusvälineillä perustuu MAR:iin ja korvaa aikaisemman lainsäädännön edellyttämän julkisen sisäpiirirekisterin, jota pörssiyhtiöiden tuli ylläpitää internet-sivuillaan.

Pörssiyhtiön tulee pitää liiketoimia koskevat julkistetut tiedot saatavilla internetsivuillaan viiden vuoden ajan. Pörssiyhtiön johtohenkilön tai tämän lähipiiriin kuuluvan tekemiä liiketoimia ei ole velvollisuutta ilmoittaa tai julkistaa ennen kuin tämä on kalenterivuoden aikana tehnyt liiketoimia kyseisen pörssiyhtiön rahoitusvälineillä vähintään 5 000 euron arvosta.

Johtohenkilön lähipiiriin kuuluvat:

- puoliso
- huollettavana oleva lapsi tai edunvalvottava
- sukulainen, joka on asunut samassa taloudessa vähintään vuoden
- sisäpiiriläisen tai hänen lähipiirinsä määräysvalta- ja vaikutusvaltayhteisöt[23]

On suositeltavaa, että sisäpiiriläiset tekevät yhtiöön vain pitkäaikaisia sijoituksia ja ajoittavat kaupankäyntinsä ajankohtiin, jolloin markkinoilla on mahdollisimman täydellinen tieto osakkeen arvoon vaikuttavista seikoista, esimerkiksi pian tuloksen julkistamisen jälkeen. Pörssiyhtiössä tulee noudattaa niin sanottua suljettua ikkunaa, joka tarkoittaa vähintään 30 vuorokauden ajanjaksoa ennen yhtiön osavuosi- ja puolivuosikatsauksen, tilinpäätöksen tai tilinpäätöstiedotteen julkistamista, minä aikana yhtiön johtohenkilöt eivät saa käydä kauppaa yhtiön osakkeilla tai niihin liittyvillä muilla rahoitusvälineillä. Pörssiyhtiö saa myös asettaa muita kaupankäyntirajoituksia tai pidentää suljetun ikkunan kestoa.”

4.3 Pörssiyhtiöiden hallinto / corporate governance

4.3.1 Hallinnointikoodi

Pörssiyhtiöiden on noudatettava Arvopaperimarkkinayhdistyksen Corporate Governance -koodia eli Hallinnointikoodia (ks. Hallinnointikoodi kokonaisuudessaan osoitteessa www.cgfinland.fi). Hallinnointikoodi täydentää lainsäädäntöä ja auttaa sen tulkinnassa. Hallinnointikoodin tavoitteena on, että suomalaiset pörssiyhtiöt noudattaisivat korkeatasoista ja kansainvälistä hallinnointitapaa. Koodi

23 MAR-asetuksen eri kieliversioissa on todettu tulkinnanvaraisuutta liittyen lähinnä siihen, katsotaanko johtohenkilön lähipiiriyhtiöiksi kaikki yhtiöt, joissa johtohenkilö on johtotehtävissä vai edellytetäänkö tämän lisäksi omistusta tai muuta taloudellista yhteyttä. Johdon kaupankäynnin julkisuutta koskevassa MAR-asetusta edeltävässä kotimaisessa sääntelyssä vaikutusvaltayhteisöjen kaupankäyntiä ei ollut velvollisuutta julkistaa. Kysymys on käsikirjan painoon mennessä komission arvioitavana, eikä asiaan ole vielä lopullista tulkintaa tai ratkaisua.

yhtenäistää pörssiyhtiöiden toimintatapoja sekä osakkeenomistajille ja muille sijoittajille annettavaa tietoa. Koodi myös lisää avoimuutta hallintoelimistä, johdon palkkioista ja palkitsemisjärjestelmistä.

Pääosa Hallinnointikoodin suosituksista koskee konsernin emoyhtiötä. Monet ohjausta, valvontaa, raportointia ja tiedottamista koskevat suositukset selostuksineen kattavat kuitenkin pörssiyhtiön koko konsernin.

Hallinnointikoodi sisältää 28 suositusta jaettuna seuraaviin jaksoihin:
I YHTIÖKOKOUS
II HALLITUS
III VALIOKUNNAT
IV TOIMITUSJOHTAJA JA MUU JOHTO
V PALKITSEMINEN
VI MUU HALLINNOINTI

Lisäksi Hallinnointikoodin lopussa on erilliset raportointia koskevat osiot. Pörssiyhtiön raportointi tapahtuu pääsääntöisesti yhtiön vuosittaisessa selvityksessä hallinto- ja ohjausjärjestelmästään (jäljempänä CG-selvitys). Tämän lisäksi Hallinnointikoodin raportointiosiossa määritellään muut pörssiyhtiön internetsivuilla esitettävät tiedot sekä palkitsemisen osalta raportoitavat tiedot. Raportointivaatimuksia käsitellään tarkemmin jäljempänä.

4.3.2 Koodista poikkeaminen[24]

Pörssiyhtiö voi ns. noudata tai selitä -periaatteen mukaisesti poiketa yksittäisistä Hallinnointikoodin suosituksista, jolloin sen on ilmoitettava CG-selvityksessä poikkeamisesta ja perustelut poikkeamiselle. Koodin noudattamista on siis sekin, että yhtiö poikkeaa yksittäisistä suosituksista esimerkiksi yhtiön omistaja- tai yhtiörakenteen taikka yhtiön toimialan erityispiirteiden vuoksi, kunhan yhtiö perustelee koodista poikkeamisen. Selkeä ja kattava perustelu vahvistaa luottamusta yhtiön tekemää ratkaisua kohtaan.

Hallinnointikoodin suosituksista ei voi poiketa siltä osin kuin ne kuvaavat pakottavaan sääntelyyn sisältyviä velvoitteita. Hallinnointikoodin erillisen raportointiosion raportointivaatimuksista ei voi poiketa. Tietoa ei kuitenkaan tarvitse raportoida siltä osin kuin yhtiö on CG-selvityksessään ilmoittanut poikkeavansa yksittäisestä Hallinnointikoodin suosituksesta ja antanut siitä asianmukaiset perustelut.

Arvopaperimarkkinayhdistyksen mukaan pörssiyhtiöissä on poikettu vanhan vuoden 2010 Hallinnointikoodin osalta eniten hallituksen sukupuolijakaumaa, hallituksen jäsenten toimikautta sekä hallituksen ja valiokuntien jäsenten riippumattomuutta koskevista suosituksista. Yhtiöiden antamat perustelut sukupuolijakaumaa koskevasta suosituksesta poikkeamiselle ovat usein olleet puutteellisia. Arvopaperimarkkinayhdistyksen mukaan tarpeeksi kattava perustelu ei ole sen toteaminen, että sopivaa naisjäsentä ei ole löytynyt tai että yhtiökokous on päättänyt hallituksen kokoonpanosta, vaan tällaisessa tilanteessa pitäisi kuvata myös valmistelutoimenpiteet, joihin yhtiö on ryhtynyt hallituksen sukupuolijakauman osalta. Sukupuolijakaumaa koskevaa suositusta on nykyisessä Hallinnointikoodissa täydennetty monimuotoisuutta koskevalla suosituksella, joka koskee myös sukupuolijakaumaa.

4.3.3 Hallitus

4.3.3.1 Hallituskokoonpanoa koskevan ehdotuksen valmistelu[25]

Hallinnointikoodin mukaan yhtiön tulee ilmoittaa internetsivuillaan tapa, jota on noudatettu hallituskokoonpanoa koskevan ehdotuksen valmistelussa. Ehdotuksen voi valmistella esimerkiksi jokin seuraavista tahoista:

- hallitus;
- hallituksen jäsenistä koostuva nimitysvaliokunta;
- yhtiökokouksen asettama osakkeenomistajien nimitystoimikunta; tai
- merkittävät osakkeenomistajat yhdessä.

4.3.3.2 Hallituskokoonpano[26]

Hallinnointikoodi edellyttää, että pörssiyhtiön hallituskokoonpanossa huomioidaan yhtiön toiminnan asettamat vaatimukset ja yhtiön kehitysvaihe. Hallitustehtävien menestyksellinen hoitaminen vaatii yhtiön toiminnan tuntemusta. Pörssiyhtiön hallituksen jäsenillä on oltava riittävä ja monipuolinen osaaminen sekä toisiaan täydentävä kokemus ja toimialatuntemus. Lisäksi hallituksen jäsenillä on oltava mahdollisuus käyttää riittävästi aikaa tehtäviensä hoitamiseen. Pörssiyhtiöiden hallitukset koostuvat pääosin henkilöistä, joilla ei ole työ- tai toimisuhdetta yhtiöön. Tehokkaan hallitustyöskentelyn kannalta on tärkeää, että hallitus koostuu riittävän monesta jäsenestä.[27] Pörssiyhtiön hallituksen monipuoliseen kokoonpanoon kuuluu Hallinnointikoodin mukaan myös se, että hallituksen jäseninä on kumpaakin sukupuolta.

Helsingin pörssin säännöissä edellytetään, että listautuvan yhtiön hallituksen kokoonpano on sellainen, että hallituksella on riittävä osaaminen ja kokemus, jota pörssiyhtiönä toimiminen ja pörssiyhtiön velvollisuuksien täyttäminen edellyttää. Pörssin mukaan on tärkeää, että hallituksen jäsenet ymmärtävät pörssiyhtiölle asetetut odotukset ja vaatimukset. Kaikilta hallituksen jäseniltä ei kuitenkaan edellytetä tällaista osaamista ja kokemusta, mutta hallituksen tulee olla riittävän pätevä kokonaisuutena arvioiden.

24 Katso Hallinnointikoodi, s. 8 ja 47.

25 Katso Hallinnointikoodi, s. 22 (suositus 7).

26 Katso Hallinnointikoodi, s. 22 (suositus 8).

27 Keskuskauppakamarin laatiman vuoden 2015 Corporate Governance -selvityksen (http://kauppakamari.fi/wp-content/uploads/2012/01/cg-selvitys-2015.pdf) mukaan kaikkien suomalaisten pörssiyhtiöiden keskimääräinen jäsenmäärä on vuosina 2012–2015 pysynyt 6,2 ja 6,3 välillä.

Arvioidessaan hallituksen jäsenten ansioita, pörssi ottaa huomioon henkilöiden aiemman kokemuksen, joka on hankittu esimerkiksi toimimalla hallituksen jäsenenä toisessa pörssiyhtiössä. Pörssi katsoo listautuvan yhtiön hallituksen jäsenten olevan asianmukaisesti perehtyneitä yhtiöön ja sen liiketoimintaan, jos he ovat toimineet yhtiössä hallituksen jäseninä vähintään kolmen kuukauden ajan ja osallistuneet ainakin yhden tilinpäätöksen tai osavuosikatsauksen laatimiseen ennen listautumista. Kaikilla hallituksen jäsenillä tulee myös olla yleinen tuntemus arvopaperimarkkinoita koskevista säännöksistä ja erityisesti säännöistä, jotka liittyvät välittömästi yhtiön toimimiseen pörssiyhtiönä. Tällaista sääntötuntemusta voi hankkia esimerkiksi osallistumalla pörssin koulutustilaisuuksiin.

4.3.3.3 Monimuotoisuus[28]

Hallinnointikoodin mukaan pörssiyhtiön on määriteltävä hallituksen monimuotoisuutta koskevat periaatteet liiketoiminnan laajuus ja kehitysvaiheen tarpeet huomioon ottaen. Monimuotoisuudella tarkoitetaan tässä yhteydessä esimerkiksi ikää ja sukupuolta sekä ammatti-, koulutus- ja kansainvälistä taustaa.

Listayhtiön tulee selostaa monimuotoisuutta koskevat periaatteet harkitsemassaan laajuudessa CG-selvityksessä. Selostettaviin seikkoihin sisältyy aina vähintään tavoitteet molempien sukupuolten edustuksen osalta yhtiön hallituksessa, toimenpiteet tavoitteiden toteuttamiseksi ja miten tavoitteiden toteutumisessa on edistytty.

Hallituksen jäsenten osaamisen ja näkemysten monimuotoisuus on erityisen tärkeää innovatiivisen ajattelutavan edistämiseksi sekä toimivan johdon tukemiseksi ja haastamiseksi. Riittävällä monimuotoisuudella tuetaan yhtiön liiketoimintaa ja sen kehittämistä sekä edistetään hyvää hallinnointia ja johdon tehokasta valvontaa sekä seuraajasuunnittelua.

4.3.3.4 Riippumattomuus[29]

Hallinnointikoodin mukaan pörssiyhtiön hallituksen jäsenten enemmistön on oltava riippumattomia yhtiöstä. Lisäksi vähintään kahden yhtiöstä riippumattoman hallituksen jäsenen on oltava riippumattomia myös yhtiön merkittävistä osakkeenomistajista. Näin pyritään varmistamaan, että hallitus toimii yhtiön ja sen kaikkien osakkeenomistajien etujen mukaisesti. Se, mitä riippumattomuudella tarkoitetaan, on määritelty tarkemmin Hallinnointikoodissa.

4.3.3.5 Hallituksen työjärjestys[30]

Listautuvan yhtiön on laadittava hallituksen toimintaa koskeva kirjallinen työjärjestys, jonka keskeinen sisältö on selostettava myös yhtiön CG-selvityksessä. Työjärjestyksessä on määriteltävä hallituksen keskeiset tehtävät ja toimintaperiaatteet.

28 Katso Hallinnointikoodi, s. 23 (suositus 9).

29 Katso Hallinnointikoodi, s. 24–25 (suositus 10).

30 Katso Hallinnointikoodi, s. 26 (suositus 11).

4.3.4 Valiokunnat ja osakkeenomistajien nimitystoimikunta[31]

Hallituksen vastuulle kuuluvien asioiden valmistelua voidaan tehostaa perustamalla hallituksen valiokuntia, joissa tulee olla vähintään kolme jäsentä. Valiokunnilla ei kuitenkaan ole itsenäistä päätösvaltaa, vaan hallitus tekee sille kuuluvat päätökset kollektiivisesti. Valiokuntien perustaminen voi olla tarpeen erityisesti yhtiön taloudellisten raportointi- ja valvontajärjestelmien valmistelua varten *(tarkastusvaliokunta)*, hallituksen valinnan ja palkitsemisen valmistelua varten *(nimitysvaliokunta)* sekä toimitusjohtajan ja yhtiön muun johdon palkitsemis- ja nimitysasioiden valmistelua varten *(palkitsemisvaliokunta)*.

Vaihtoehtona hallituksen muodostamalle nimitysvaliokunnalle pörssiyhtiöön voidaan perustaa suurimmista osakkeenomistajista tai heidän edustajistaan koostuva osakkeenomistajien nimitystoimikunta. Tällä tavalla voidaan varmistaa, että yhtiön suurimmilla osakkeenomistajilla on mahdollisuus vaikuttaa yhtiön hallituksen kokoonpanoon ja palkitsemiseen.

Pörssiyhtiöllä tulisi lähtökohtaisesti olla tarkastusvaliokunta, jonka avulla hallitus voi perehtyä tehokkaammin yhtiön talouteen ja valvontaan. Tarkastusvaliokunnan jäsenten enemmistön on oltava riippumattomia yhtiöstä ja vähintään yhden jäsenen on oltava riippumaton yhtiön merkittävistä osakkeenomistajista. Tarkastusvaliokuntaa ei tarvitse perustaa yhtiössä, jossa se ei ole perusteltua esimerkiksi yhtiön liiketoiminnasta, kehitysvaiheesta tai koosta taikka hallituskokoonpanosta johtuen. Jos yhtiöllä ei ole tarkastusvaliokuntaa, yhtiön koko hallitus hoitaa tarkastusvaliokunnan pakolliset tehtävät tai yhtiö voi osoittaa ne jonkun muun toimielimen hoidettavaksi.[32]

Nimitys- ja palkitsemisvaliokuntien perustaminen ei ole pakollista, mutta niiden käyttäminen edistää pörssiyhtiön hallituksen jäsenten ja johtohenkilöiden valintaprosessin ja palkitsemisen läpinäkyvyyttä. Lisäksi niiden käyttäminen edesauttaa järjestelmällisyyttä sekä yhtiön osaamispääoman ja organisaation kyvykkyyden kehittämistä ja seuraajasuunnittelua. Käytäntönä suomalaisissa pörssiyhtiöissä on ollut perustaa ainakin tarkastusvaliokunta sekä yhdistetty nimitys- ja palkitsemisvaliokunta.

4.3.5 Hallituksen ja johdon palkitseminen[33]

Hallitus- ja valiokuntatyöskentelystä maksettavista palkkioista ja niiden määräytymisperusteista päättää yhtiökokous, kun taas toimitusjohtajan palkitsemisesta ja hänelle maksettavista muista korvauksista päättää hallitus. Yhtiön tulee määritellä itse muun johdon palkitsemista koskeva päätöksentekojärjestys. Pääsääntö on, että palkkion määrittelee se taho, joka on päättänyt henkilön nimityksestä. Osakepoh-

31 Katso Hallinnointikoodi, s. 28–34 (suositukset 14–18b).

32 Keskuskauppakamarin laatiman vuoden 2015 Corporate Governance -selvityksen (http://kauppakamari.fi/wp-content/uploads/2012/01/cg-selvitys-2015.pdf) mukaan 60 prosentissa kaikista suomalaisista listayhtiöistä on tarkastusvaliokunta.

33 Katso Hallinnointikoodi, s. 38–40 (suositukset 22–24).

jaisista palkkioista kuitenkin päättää aina yhtiökokous tai hallitus yhtiökokouksen valtuuttamana.

Listayhtiön palkitsemisen on perustuttava ennalta määrättyihin ja mitattaviin suoritus- ja tuloskriteereihin sekä oltava oikeassa suhteessa yhtiön kehityksen ja pitkän aikavälin arvonmuodostuksen kanssa. Palkitsemisen tavoitteena tulee olla edistää yhtiön pitkän aikavälin menestystä, kilpailukykyä ja omistaja-arvon suotuisaa kehitystä. Palkitsemisen sitominen suoritus- ja tuloskriteereihin ja kriteerien toteutumisen seuranta lisäävät luottamusta palkitsemisen toimivuuteen.

Listayhtiön hallituksen jäsenten osakeomistus yhtiössä edistää hyvää hallinnointia. Hallitus- ja valiokuntapalkkiot voidaan näin ollen maksaa osittain tai kokonaan yhtiön osakkeina. Osakeperusteisten palkitsemisjärjestelmien käyttö ulkopuolisten hallituksen jäsenten palkitsemisessa ei kuitenkaan pääsääntöisesti ole perustelua osakkeenomistajien etujen näkökulmasta. Näin ollen yhtiön ulkopuolisen hallituksen jäsenen palkitseminen tulisi järjestää erillään yhtiön muuhun johtoon tai henkilöstöön sovellettavista osakeperusteisista palkitsemisjärjestelmistä, jotta hallituksen valvontavelvollisuus ei heikenny ja eturistiriidoilta vältytään.

4.3.6 Sisäinen valvonta, riskienhallinta ja sisäinen tarkastus[34]

Sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan tavoitteena on varmistaa, että yhtiön toiminta on tehokasta ja tuloksellista, informaatio luotettavaa ja että säännöksiä ja toimintaperiaatteita noudatetaan. Tavoitteena on myös liiketoimintaan liittyvien riskien tunnistaminen, arvioiminen ja seuranta.

Pörssiyhtiön on määriteltävä sisäisen valvonnan toimintaperiaatteet, riskienhallinnan järjestämisen periaatteet sekä sisäisen tarkastuksen organisointi ja periaatteet. Nämä periaatteet on selostettava yhtiön CG-selvityksessä.

4.3.7 Lähipiiriliiketoimet[35]

Listayhtiön liiketoimintaan voi kuulua liiketoimia yhtiön lähipiiriin kuuluvien tahojen kanssa. Tällaiset liiketoimet ovat hyväksyttäviä, jos ne ovat yhtiön edun, toiminnan ja tarkoituksen mukaisia sekä tehty voimassa olevia säännöksiä noudattaen ja liiketoiminnan kannalta hyväksyttävin perustein. Listayhtiön on ylläpidettävä luetteloa sen lähipiiriin kuuluvista osapuolista ja arvioitava ja seurattava lähipiiriliiketoimia, jotta mahdolliset eturistiriidat tulevat asianmukaisesti huomioon otetuiksi yhtiön päätöksenteossa.

Jos lähipiiriliiketoimet ovat yhtiön kannalta olennaisia ja ne poikkeavat yhtiön tavanomaisesta liiketoiminnasta tai on tehty muutoin kuin tavanomaisin markkinaehdoin, yhtiön on selostettava tällaisia lähipiiriliiketoimia koskeva päätöksentekomenettely CG-selvityksessä.

4.3.8 Hallinnointikoodi listautumisedellytysten näkökulmasta

Komission esiteasetuksessa edellytetään listautuvan yhtiön ottavan esitteessä kantaa siihen, miltä osin se noudattaa Hallinnointikoodia. Finanssivalvonnan mukaan hallituksen jäsenten pätevyyttä ja riippumattomuutta, hallituksen ja johdon palkitsemista, sisäisen valvonnan toimintaperiaatteita ja riskienhallinnan järjestämistä koskevat Hallinnointikoodin suositukset ovat erityisen tärkeitä laadullisten listautumisedellytysten näkökulmasta.

Tässä osiossa esitetään keskeisiä Hallinnointikoodiin sekä Finanssivalvonnan ja Pörssin vaatimuksiin perustuvia menettelytapoja, joita listautuvalla yhtiöllä on velvollisuus noudattaa listautumisvalmistelujen yhteydessä. Listautuvan yhtiön tulee laatia erinäisiä kirjallisia ohjeita ja selostuksia, minkä lisäksi sen tulee laatia internetsivuilleen sijoittajainformaatiota koskeva sivustokokonaisuus, jolta kaikki listautuvan yhtiön tiedonantovelvollisuuden piirissä olevat ja Hallinnointikoodin mukaan internetsivuilla esitettävät seikat ovat helposti sijoittajien saatavilla.

4.3.9 Hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskeva selvitys[36]

Laadukas hallinnointia koskeva raportointi lisää pörssiyhtiön läpinäkyvyyttä ja sijoittajien luottamusta yhtiöön. Hyvin laadittu CG-selvitys edesauttaa sijoittajien tiedonsaantia asettamalla keskeiset hallinnointia koskevat tiedot kootusti sijoittajien saataville.

Lainsäädännössä edellytetään, että pörssiyhtiö esittää vuosittaisen CG-selvityksensä toimintakertomuksessa tai erillisenä kertomuksena. Arvopaperimarkkinayhdistys suosittelee, että CG-selvitys annetaan erillisenä kertomuksena.

CG-selvitys julkaistaan kokonaisuudessaan yhtiön internetsivuilla sijoittajille suunnatussa corporate governance -osiossa. Käytännössä yhtiön kannalta on tarkoituksenmukaista julkistaa yhdellä pörssitiedotteella tieto, että tilinpäätös, toimintakertomus ja CG-selvitys on julkistettu, ja että ne ovat saatavilla yhtiön internetsivuilla sekä osana tiedotetta tai tiedotteen liitteenä.

CG-selvityksessä on esitettävä tiedot Hallinnointikoodin noudattamisesta ja mahdollisista poikkeamista Hallinnointikoodin noudattamisessa sekä perustelut Hallinnointikoodista poikkeamiselle. Lisäksi CG-selvitykseen sisältyy kuvaukset muun muassa yhtiön hallinnoinnista, taloudelliseen raportointiprosessiin liittyvistä sisäisen valvonnan menettelytavoista ja riskienhallinnan järjestelmien pääpiirteistä, sisäisen tarkastuksen tehtävien organisoinnista, mahdollisista lähipiiritransaktioita koskevista päätöksenmenettelyistä, sisäpiirihallinnon keskeisistä menettelytavoista sekä tilintarkastajasta ja hänen palkkioistaan.

34 Katso Hallinnointikoodi, s. 42–43 (suositukset 25–27).

35 Katso Hallinnointikoodi, s. 44–45 (suositus 28).

36 Katso hallinnointikoodi, s. 47–49

Muut pörssiyhtiön internetsivuilla annettavat tiedot[37]

Vuosittaisen CG-selvityksen lisäksi Hallinnointikoodi edellyttää, että pörssiyhtiön internetsivuilla esitetään muun muassa yhtiökokousta koskevat tiedot, tiedot hallituksesta ja sen mahdollisista valiokunnista, toimitusjohtajasta ja muusta johdosta sekä tiedot tilintarkastuksesta, yhtiöjärjestyksestä, osakkeista ja osakepääomasta, suurista osakkeenomistajista ja liputusilmoituksista sekä osakassopimuksista. Lisäksi pörssiyhtiön internetsivuilla on oltava ajantasainen tapahtumakalenteri, joka sisältää pörssiyhtiön tiedottamisen kannalta tärkeimmät päivämäärät, kuten tilinpäätöstiedotteen julkistamispäivämäärän ja varsinaisen yhtiökokouksen päivämäärän.

Pörssiyhtiön tulee myös selostaa internetsivuillaan sisäpiirihallintonsa keskeiset menettelytavat. Sisäpiirihallinnon tehtäviin kuuluvat myös sisäpiiriasioiden koulutus ja valvonta yhtiössä. Yhtiön on myös suositeltavaa laatia sisäistä sisäpiiriohjeistusta, muun muassa koskien sisäpiiriläisten kaupankäyntiä ja sisäpiirintiedon hallintaa yhtiössä. Pörssiyhtiön velvollisuuksista sisäpiiririritiedon hallinnoimiseksi kerrotaan tarkemmin luvussa 4.2.

Internetsivuilla pidettävät tiedot on pidettävä päivitettyinä, jotta ne olisivat mahdollisimman ajantasaisia. Esimerkiksi yhtiökokouksen jälkeen pörssiyhtiön on päivitettävä tarvittavilta osin internetsivuillaan olevat tiedot.

Sijoittajainformaation esittäminen avoimesti ja selkeästi auttaa saamaan kokonaiskuvan yhtiön toiminnasta. Olennaista on, että asiakokonaisuudet on selkeästi määritelty ja helposti löydettävissä. Listautuvan yhtiön tiedonantovelvollisuuksia on käsitelty tarkemmin osiossa tiedonanto: käsitelty tarkemmin luvussa 4.1.

4.3.10 Palkitsemista koskeva raportointi[38]

Listautuvan yhtiön palkitsemisjärjestelmät on laadittava kirjallisesti. Lisäksi hallituksen jäsenten, toimitusjohtajan ja muun johdon palkitsemista koskeva päätöksentekojärjestys ja palkitsemisen keskeiset periaatteet on selostettava yhtiön internetsivuilla saatavissa olevassa palkka- ja palkkioselvityksessä. Tämän lisäksi palkka- ja palkkioselvitykseen kuuluu palkitsemisraportti, jossa selostetaan edellisen tilikauden aikana maksetut palkkiot. Muun toimivan johdon kuin toimitusjohtajan ja hallituksen jäsenten osalta henkilökohtaisten etuuksien määrän selostamista ei edellytetä, vaan tiedot voidaan antaa kokonaistasolla.

Palkitsemisen keskeisten periaatteiden raportointi edesauttaa osakkeenomistajien mahdollisuuksia arvioida järjestelmän kannustavuutta yhtiön tuloksen ja omistaja-arvon kasvattamisen näkökulmasta. Siten avoimuus edesauttaa yhä toimivampien palkitsemisjärjestelmien luomista.

4.3.11 Tiedonantopolitiikka

Osana listautumisvalmisteluja listautuvan yhtiön tulee lisäksi määrittää sen tiedonantovelvollisuuteen liittyvät keskeiset toimintaperiaatteet ja -tavat. Tämä tarkoittaa niiden periaatteiden kirjaamista, joiden mukaisesti yhtiö kommunikoi markkinoiden kanssa. Tiedonantopolitiikassa tulisi määritellä muun muassa, kuka vastaa sijoittajasuhteista, miten tulevaisuutta kommentoidaan ja millaista ohjeistusta markkinoille annetaan, minkälaisissa tilanteissa joudutaan antamaan tulosvaroitus ja mikä on tiedonantovelvollisuuden kannalta olennaista tietoa yhtiön kohdalla. Lähtökohtana tulisi myös olla, että yhtiön markkinatiedotus ei ole yhden henkilön varassa, vaan organisaatiossa on toimitusjohtajan lisäksi ainakin yksi muu henkilö, joka voi kommunikoida markkinoille yhtiön puolesta.

Pörssiyhtiö päättää itse tiedonantopolitiikkansa julkaisemisesta. Sijoittajilla on kuitenkin parempi mahdollisuus ymmärtää ja ennakoida pörssiyhtiön toimintaa, jos pörssiyhtiö julkaisee tiedonantopolitiikkansa soveltuvin osin internetsivuillaan.

4.4 Riskienhallinta

Riskienhallinta voidaan määritellä prosessiksi, jonka avulla pyritään tunnistamaan, arvioimaan ja hallitsemaan liiketoiminnan tavoitteita uhkaavat tekijät siten, että tavoitteiden toteutumiseen liittyvää epävarmuutta saadaan vähennettyä. Riskienhallinnan prosessi koostuu riskien tunnistamisesta ja arvioinnista, hallintatoimenpiteiden määrittämisestä ja implementoinnista sekä niiden toimivuuden varmistamisesta.

Riskienhallinnan voidaan katsoa kuuluvan olennaisesti osaksi yhtiön hallintoa, vaikka riskienhallinnan järjestämiseen liittyviä periaatteita ei erillisenä suoraan lainsäädäntöön sisällykään. Itsesääntelyn osalta Suomen pörssiyhtiöiden Hallinnointikoodi ottaa kantaa riskienhallinnan asianmukaiseen järjestämiseen. Hallinnointikoodin suosituksessa 26 todetaan seuraavasti: ”Yhtiön on määriteltävä periaatteet, joiden mukaan yhtiön riskienhallinta on järjestetty”.

Parhaita käytäntöjä

Tehokkaalla riskienhallinnalla on tyypillisesti seuraavia ominaispiirteitä:

- kattaa koko liiketoiminnan ja huomioi laajasti erityyppiset riskit,
- ottaa huomioon sekä riskin vaikutuksen että todennäköisyyden,
- huomioi yksittäisten tapahtumien lisäksi myös useiden riskien yhdistelmät,
- on integroitu osa liiketoiminnan suunnittelu- ja päätöksentekoprosesseja.

37 Katso Hallinnointikoodi, s. 50.

38 Katso Hallinnointikoodi, s. 51–53.

Riskienhallinnan lähtökohtana ovat organisaation tavoitteet (mm. strategiset päämäärät, toimintojen tehokkuus, raportoinnin luotettavuus, vaatimustenmukaisuus) sekä ylimmän johdon määrittelemä riskinottohalukkuus ja riskinkantokyky. Riskienhallinnan kattavuuden varmistamiseksi riskien tunnistuksen tukena käytetään tyypillisesti erilaisia riskimalleja/karttoja, jotka kattavat strategiset, operatiiviset, taloudelliset ja vaatimustenmukaisuuteen liittyvät riskit. Riskikarttojen sisältö vaihtelee käytännössä toimialoittain ja myös yhtiön koon mukaan.

Riskien vaikutuksen arviointi kattaa usein sekä taloudellisia (liikevaihto, liikevoitto, kate) että kvalitatiivisia (strategian toteutuminen, maine) näkökohtia. Matemaattisen tarkan arvioinnin sijaan keskeistä on arvioida riskien vaikutusta ja todennäköisyyttä suhteessa toisiinsa siten, että organisaatio pystyy keskittämään huomionsa kaikista merkityksellisimpiin riskeihin. Arvioinnissa on oleellista, että vaikutus ja todennäköisyys kytketään toisiinsa (esim. arvioimalla todennäköisyys vaikutukseltaan tietynlaisen riskin toteutumiselle).

Erityisesti strategisten riskien kohdalla on tyypillistä, että tietyn riskin realisoituminen vaikuttaa myös muihin riskitekijöihin. Riskien yhteisvaikutusta voidaan arvioida esimerkiksi simulaatioiden ja skenaarioanalyysien kautta. Näissä yhtiön strategiset olettamukset altistetaan tietyille kehityskuluille, joiden valossa arvioidaan riskien toteutumisen vaikutusta yhtiön tavoitteiden toteutumiseen.

Formaali riskienhallinnan organisointi kuvataan tyypillisesti kolmen puolustuslinjan mallilla (Three Lines of Defence), jossa liiketoiminta vastaa riskien tunnistamisesta sekä riskienhallinnan toimenpiteiden suunnittelusta ja toimeenpanosta. Tuki- ja kontrollitoiminnot (mm. riskienhallintayksikkö, compliance) tukevat riskienhallinnan toteutuksessa ja kehittävät riskienhallinnan järjestelmiä. Yhtiön hallituksen vastuulla on viime kädessä seurata ja valvoa, että riskienhallinta on järjestetty tarkoituksenmukaisesti.

Toimiva riskienhallinnan organisointi ottaa huomioon yhtiön koon ja toiminnan luonteen. Erityisen kriittistä on, että riskienhallinta jalkautetaan osaksi yhtiön suunnittelu- ja päätöksentekoprosesseja. Henkilöstön yleistä valveutuneisuutta ja asenteita riskienhallintaa kohtaan voidaan kehittää esimerkiksi koulutuksen ja palkitsemisen sekä riskienhallintaprosessin läpinäkyvyyden lisäämisen kautta. Riskienhallinnan onnistumista voidaan seurata mm. esitettyjen riskienhallintatoimenpiteiden toteutumisen arvioinnin ja keskeisten riski-indikaattoreiden (KRI) valvonnan kautta.

4.5 Sisäinen tarkastus

Sisäisten tarkastajien kansainvälinen kattojärjestö (Institute of Internal Auditors) määrittelee sisäisen tarkastuksen toiminnoksi, joka tukee organisaatiota riskienhallinta-, valvonta-, sekä johtamis- ja hallintoprosessien systemaattisen arvioinnin ja varmennuksen kautta. Sisäistä tarkastusta pidetään yleisesti yhtenä keskeisenä hyvän johtamis- ja hallintojärjestelmän elementtinä.

Sisäiseen tarkastukseen liittyvää ohjeistusta on annettu muun muassa Arvopaperimarkkinayhdistyksen julkaisemassa Suomen listayhtiöiden Hallinnointikoodissa. Näiden mukaan yhtiöllä tulee olla sisäisen tarkastuksen toiminto, joka:

- on mitoitettu oikealla tavalla liiketoiminnan laatuun, laajuuteen ja monimuotoisuuteen nähden
- toimii muista toiminnoista riippumattomasti.

Suomen pörssiyhtiöiden Hallinnointikoodi suosittelee, että yhtiö määrittelee miten sisäisen tarkastuksen tehtävät on yhtiössä järjestetty ja mitkä ovat tarkastustyössä noudatettavat keskeiset periaatteet. Lähtökohtaisesti yhtiön tulisi noudattaa suositusta, ellei poikkeamalle ole perusteltua syytä. Lainsäädännöllistä pakkoa sisäisen tarkastuksen toiminnon perustamiselle ei ole, mikäli johto pystyy varmistumaan sisäisen valvonnan toimivuudesta ja tehokkuudesta muilla tavoin.

Parhaita käytäntöjä

Sisäisen tarkastuksen kansainvälinen ammattijärjestö (IIA) on julkaissut standardeja ja käytännön ohjeita sisäisen tarkastuksen toiminnon organisointiin ja työn toteutukseen liittyen. Käytännössä menestyksekkäissä sisäisen tarkastuksen organisaatioissa on havaittavissa seuraavia yhteisiä piirteitä:

Vahva riippumaton raportointilinja: Sisäisen tarkastuksen tulee olla riippumaton tarkastettavista toiminnoista. Koska sisäisen tarkastuksen toiminta kattaa tyypillisesti koko organisaation, riippumattomuus edellyttää yleensä raportointia suoraan hallitukselle tai tarkastusvaliokunnalle. Hallinnollinen raportointilinja on usein toteutettu toimitusjohtajalle.

Liiketoiminnan kannalta olennaisiin riskeihin keskittyminen: Riskiperusteisuus edellyttää sitä, että sisäinen tarkastus käy johdon kanssa jatkuvaa vuoropuhelua ja ymmärtää liiketoiminnan keskeiset tavoitteet sekä niitä uhkaavat riskit. Useissa organisaatioissa sisäinen tarkastus osallistuu sihteerin roolissa johtoryhmätapaamisiin. Keskeistä on myös säännöllinen vuoropuhelu muiden varmennustoimintaa toteuttavien yksiköiden kanssa (riskienhallinta, compliance, laatu).

Kattava ja yhtiön toimintaan oikein mitoitettu osaaminen: Tarkastustyön käytännön organisointi ja sisäisiltä tarkastajilta vaadittava osaamisprofiili riippuvat olennaisesti liiketoiminnan laajuudesta, luonteesta ja maantieteellisestä ulottuvuudesta.

Nykyisellään tarkastajilta edellytetään entistä kattavampaa tietoteknistä ymmärrystä (mm. tietoturva, sosiaalinen media, jatkuvuudenhallinta), kykyä hyödyntää erilaisia analyysimenetelmiä, näkemystä kumppanuusverkostojen riskienhallinnasta sekä kykyä osallistua väärinkäytösten ehkäisyyn ja selvitykseen.

Käytännössä on nähtävissä kolme vaihtoehtoista tapaa varmistaa riittävän kattava osaaminen:

1. Oma sisäisen tarkastuksen toiminto, jonka henkilömäärä ja osaamisprofiili on mitoitettu yhtiön toiminnan vaatimalla tavalla.

2. Co-sourcing malli, jossa sisäisen tarkastuksen toiminnon osaamista täydennetään tarkastuskohteiden vaatimalla erityisosaamisella. Tarvittava osaaminen voidaan hankkia ulkoisilta palveluntarjoajilta tai yhtiön liiketoiminnoista ja tukitoiminnoista.

3. Ulkoistettu sisäisen tarkastuksen toiminto. Kokonaan ulkoistetussa mallissa sisäisten tarkastusten suunnittelusta, toteutuksesta ja raportoinnista vastaa ulkoinen palveluntarjoaja. Yhtiöllä itsellään on nimetty henkilö, joka koordinoi tarkastusten vuosisuunnittelua ja raportointia. Pienissä organisaatioissa yhteyshenkilönä voi toimia yhtiön talousjohtaja tai toimitusjohtaja. Erityisesti finanssisektorilla Finanssivalvonta on kuitenkin yleensä edellyttänyt, että yhtiöllä on oma sisäisen tarkastuksen vastuuhenkilö, joka osallistuu jossakin määrin myös tarkastusten toteutukseen.

4.6 Vastuullisuusraportointi

Yleisen edun kannalta merkittäville yhtiöille, kuten pörssiyhtiöille, joissa on vähintään 500 työntekijää, tulee vuodesta 2017 alkaen pakolliseksi muun kuin taloudellisen tiedon julkistaminen, kun tilinpäätösdirektiiviin (2013/34/EU) muutos astuu voimaan. Toimintakertomuksessa on annettava selvitys, joka sisältää tarpeelliset tiedot yrityksen kehityksen, tuloksen, aseman ja sen toiminnan vaikutusten ymmärtämiseksi liittyen vähintään seuraaviin alueisiin: ympäristö, sosiaaliset asiat, työntekijät, ihmisoikeuksien kunnioitus, korruption torjunta ja lahjonta. Lisäksi vastaavien yhtiöiden, joissa on vähintään 250 työntekijää, tulee antaa selvitys monimuotoisuuspolitiikasta koskien yhtiön hallitusta ja hallintoneuvostoa. Muun kuin taloudellisen tiedon julkistamiseen sovelletaan noudata tai selitä -periaatetta, jolloin tietojen julkistamatta jättämiselle on ilmoitettava selkeä ja perusteltu syy.

Ennen uuden direktiivin (2013/34/EU) voimaantuloa pörssiyhtiön kannattaa selvittää ajoissa, mitä ei-taloudellisen tiedon raportointi oikein tarkoittaa yrityksen omasta näkökulmasta. Jo listautumisvaiheessa olevan yrityksen on varmistettava tarvittava tieto ja sen saatavuus raportointiin. Tämä edellyttää, että yritysjohdon tulee tunnistaa sidosryhmänsä ja arvioida raportoivaksi tulevia tietoja näiden sidosryhmien odotuksista käsin. Tämän lisäksi yhtiön politiikkojen nykytilaa on myös arvioitava EU-direktiivin vaatimuksia vasten ja tehtävä tarvittavat päivitykset niihin..

YK:n Vastuullisen sijoittamisen periaatteet on allekirjoittanut 1373 sijoittajaa ja varainhoitajaa. Allekirjoittajat sitoutuvat kuuteen periaatteeseen, joista ensimmäinen koskee Environment, Social and Governance (ESG) -asioiden huomioon ottamiseen sijoitusanalyyseissa ja päätöksissä. Toinen periaate edellyttää ESG-asioiden sisällyttämistä omistajaohjauksen periaatteisiin ja käytäntöihin sekä olemaan näissä asioissa aktiivinen omistaja. Näistä periaatteista seuraa, että sekä suorissa sijoituksissa että esimerkiksi pääomasijoittajien salkkuyhtiöissä kohdataan odotuksia ESG-asioiden johtamiseen ja niistä raportointiin.

Sustainable Stock Exchange Initiative on YK:n PRI:n (The UN Principles for Responsible Investment), YK:n kauppa- ja kehitysjärjestön (UNCTAD), YK:n Global Compactin ja UNEP FI:n (the United Nations Environment Programme Finance Initiative) hallinnoima aloite. Aloitteen tavoitteena on saada arvopaperipörssit yhdessä sijoittajien, lainsäätäjien ja yritysten kanssa ponnistelemaan vastuullisen sijoittamisen edistämisen puolesta. Ennen kaikkea kiinnitetään huomiota ESG-asioiden huomioon ottamisessa pörssiyhtiöissä. Tämän vuoksi on tärkeää, että listautuvilla yhtiöillä on valmius raportoida asioista, joita heidän sijoittajansa heiltä odottavat.

Aloitteeseen on tällä hetkellä liittynyt seuraavat 24 arvopaperipörssiä, mukaan lukien Nasdaq Helsinki.

Kesällä 2011 perustetun SASBin tarkoituksena (The Sustainability Accounting Standards Board) on tarjota ja kehittää USA:ssa listatuille yhtiöille (10K tai 20F -raportoijille) vastuullisuusasioiden raportointiin liittyviä ohjeistuksia. Yhdenmukaisen raportoinnin edistämiseksi SASBilla on jo lähes kaikille toimialoille ja sektoreille oma ohjeistuksensa olennaisista raportoitavista tunnusluvuista. SASB:n ohjeistukset eivät velvoita suomalaisia pörssiyhtiöitä, mutta niistä listautumista harkitsevat yhtiöt voivat saada lisäohjeistusta omaan vastuullisuusraportointiinsa.

Myös mukanaolo joissakin Kestävän kehityksen indekseissä voi olla hyödyllistä listautujalle. Nämä indeksit keräävät yritysten vastuullisuustietoja sijoittajille ja muille sidosryhmille, kuten asiakkaille. Tietoja hyödynnetään muun muassa vastuullisen sijoittamisen periaatteiden noudattamisessa, ESG-analyysissa sekä portfolion riskiarvioinneissa. Suomalaisten yhtiöiden näkökulmasta keskeisimpiä vastuullisuusindeksejä ovat kansainvälisesti johtavat Dow Jones Sustainability Indices (DJSI-indeksit) ja CDP (ent. Carbon Disclosure Project). DJSI-indekseihin valitaan RobecoSAMin tekemän vastuullisuusarvioinnin perusteella maailman (DJSI World) ja Euroopan (DJSI Europe) vastuullisimmat yritykset. CDP on maailman johtava sijoittajille suunnattu ilmasto- ja luonnonresurssi-indeksi. Merkittävin CDP:n indekseistä on CDP Climate -ohjelma, joka arvioi sekä yritysten ilmastoraportointia että konkreettisia toimenpiteitä ilmastonmuutokseen liittyen. Muita CDP:n kyselyjä ovat muun muassa CDP Water, CDP Supply Chain sekä CDP Forests (ent. Forest Footprint Disclosure). Muita Suomessa noteerattuja indeksejä ja asiantuntija-arvioita ovat muun muassa FTSE4Good, Corporate Knights' Global 100 Most Sustainable Corporations, STOXX Global ESG Leaders sekä oekom research AG:n corporate rating. Helsingin pörssiin listautuneiden johtavien yritysten vastuullisuutta seurataan OMX GES Sustainability Finland -indeksissä.

Case: Asiakastieto Group Oyj

Informaatiopalveluiden markkinajohtaja Asiakastieto-Group listautui Nasdaq Helsingin pörssilistalle keväällä 2015. Asiakastiedon listautuminen toteutettiin osakemyyntinä. Lisäksi samassa yhteydessä järjestettiin henkilöstöanti.

Listautumisen yhteydessä Asiakastiedon ainoa osakkeenomistaja, AKT Holdings myi 11 500 000 osaketta, mikä vastasi noin 76,7 prosenttia yhtiön osakkeiden kokonaismäärästä ennen henkilöstöantia. Osakkeiden myyntihinta oli 14,75 euroa osakkeelta eli myyjä sai osakemyynnistä noin 170 miljoonaa euroa ja yhtiön markkina-arvoksi muodostui noin 220 miljoonaa euroa. Osakemyynti ylimerkittiin moninkertaisesti.

Henkilöstöannissa liikkeeseen laskettiin 102 178 uutta osaketta, joiden merkintähinta oli 10 prosenttia alhaisempi kuin osakemyynnin osakkeilla. Yhtiö sai henkilöstöannista noin 1,4 miljoonan euron bruttovarat.

Kaupankäynti yhtiön osakkeella alkoi Prelistalla 27.3. ja pörssilistalla 31.3.2015.

Toimitusjohtaja Jukka Ruuska, miksi Asiakastieto päätettiin listata pörssiin?

Yhtiön näkökulmasta uskoimme (ja aiheesta), että listautuminen tukee näkyvyyttämme ja vahvistaa brändiämme, eritoten niillä alueilla missä haemme kasvua. Pääomasijoittajaomistajien näkökulmasta listautuminen tarjosi kilpailukykyisen arvostuksen osakkeelle ja siten mahdollisuuden joustavasti luopua omistuksesta.

Mikä oli listautumisen merkitys omistajille ja yhtiölle?

Aiemman kommentin eli kasvavan näkyvyyden lisäksi listautuminen on yhtiön näkökulmasta tuonut mahdollisuuden hyödyntää mahdollisissa yrityskaupoissa omaa osaketta maksu- ja sitouttamisvälineenä.

Miten koitte listautumisprosessin?

Listautuminen on jännittävä ja opettavainen harjoitus, kohtuuden nimissä on todettava, että myöskin työllistävä.

Mihin listautujan kannattaa prosessin osalta varautua? Onko jotain kokemuksiin perustuvia neuvoja?

Listautumisen valmisteleminen on iso projekti, joka pitää organisoida huolella. Myöskin kannattaa keskittää listautuminen rajatulle joukolle, jotta hanke ei vie liikaa fokusta pääasiasta eli liiketoiminnasta.

Mitä sanoisit listautumista harkitsevalle?

Kun yhtiöllä ja omistajilla on selkeä tavoite, mitä hyötyjä listautumisella haetaan, niin sen kun listautumaan.

asiakastieto.fi

Asiakastieto Group lyhyesti

Asiakastieto Group on yksi Suomen johtavista yritys- ja kuluttajatietopalveluiden tarjoajista.

Konsernin tuotteita ja palveluita käytetään ensisijaisesti riskienhallinnassa, taloushallinnossa, päätöksenteossa sekä myynnissä ja markkinoinnissa. Konsernilla on noin 13 000 sopimusasiakasta ja se palvelee useita toimialoja, joista suurimpiin kuuluvat rahoitus- ja pankkitoiminta, tukku- ja vähittäiskauppa sekä asiantuntijapalveluyritykset.

Vuonna 2015 Konsernin liikevaihto oli 43,7 miljoonaa euroa ja työntekijöitä oli vuoden 2015 lopussa 152.

Asiakastieto Groupin osake noteerataan Nasdaq Helsinki Oy:ssä kaupankäyntitunnuksella ATG1V. Lisätietoa Asiakastieto Groupista saa verkkosivuilta www.asiakastieto.fi

Toimitusjohtaja Jukka Ruuska

OSA IV
LISÄTIETOJA

5. Vastauksia yleisiin kysymyksiin

- Miksi yhtiön kannattaa listautua Suomeen
- Mitä pörssilistautuminen maksaa
- Millaisia tunnuslukuja yhtiö voi esittää
- Kuka on vastuussa esitteen tiedoista
- Kuinka verotus muuttuu kun yritys listautuu
- Miten yhtiö poistuu pörssistä
- Mitä Prelista tarkoittaa listautumisen yhteydessä
- Miten First North -markkinapaikalla listattu yhtiö voi siirtyä päämarkkinalle

6. Sanasto

5. VASTAUKSIA YLEISIIN KYSYMYKSIIN

5.1 Miksi yhtiön kannattaa listautua Suomessa?

Kansainväliset pääomat eivät enää tunne eri maiden pörssien välisiä rajoja. Ulkomaiset sijoittajat löytävät sijoituskohteensa yhtiön kotipaikasta ja pörssistä riippumatta. Kiinnostuakseen esimerkiksi suomalaisesta yhtiöstä ulkomaiset sijoittajat haluavat yleensä ensin varmistaa, että yhtiö nauttii kotimaisen sijoittajakentän luottamusta. He tietävät, että paikalliset tuntevat yhtiön parhaiten. Osin siksi yli 90 prosenttia listautuvista yhtiöistä hakeutuukin juuri kotimaansa pörssiin ja näin myös Suomessa.

Helsingin pörssi eli Nasdaq Helsinki kuuluu globaaliin Nasdaq-konserniin. Nasdaq tarjoaa suomalaisille pörssiyhtiöille oman brändinsä globaalia tunnettuutta ja luotettavuutta samalla tavalla kuin amerikkalaisille yhtiöille, kuten Applelle, Facebookille, Microsoftille, ym. Myös Nasdaq-markkinapaikan palvelut ja näkyvyys New Yorkin ytimessä Times Squarella ovat suomalaisten pörssiyhtiöiden käytettävissä.

Lähes puolet suomalaisten pörssiyhtiöiden omistuksesta on ulkomaisilla sijoittajilla. Osuus on Euroopassa poikkeuksellisen korkea ja kertoo ulkomaisten sijoittajien luottamuksesta yhtiöihimme.

Sijoittajia houkuttelee mm. se, että Helsingin pörssissä on harvinaisen monta oman toimialansa globaalisti johtavaa yhtiötä. Pienelle maalle tämä on poikkeuksellista. Lisäksi suomalaisyhtiöiden maine, sijoittajaviestintä ja vastuullisuusraportointi ovat vertailujen mukaan huippuluokkaa. Vuonna 2014 yhtiöiden vastuullisuusraportointi oli jo toistamiseen maailman parasta (Corporate Knights Capital, 5.2015).

Suomalaisten pörssiyhtiöiden kautta sekä ulkomaiset että kotimaiset sijoittajat pääsevät hyötymään kansainvälisestä kasvusta. Jo 40–45 prosenttia suomalaisyhtiöiden liikevaihdosta tulee kehittyvien maiden kasvavilta markkinoilta ja vain viidennes Suomesta. Siksi pörssiyhtiöidemme kasvu ja menestys voivat poiketa paljonkin Suomen kansantalouden kehityksestä, mikä kiinnostaa kansainvälisiä sijoittajia.

5.2 Mitä pörssilistautuminen maksaa?

Viime vuosina listautuminen pörssilistalle on maksanut vajaasta miljoonasta eurosta muutaman miljoonaan euroon riippuen yhtiön listautumisannin koosta. Suurin kulu on pääjärjestäjälle maksettava palkkio, joka riippuu kerättävän pääoman määrästä ja osakeannin rakenteesta. Mikäli osakkeita tarjotaan ETA-alueen ulkopuolelle, lisääntyvät listautumisen kustannukset huomattavasti. Muita kuluja ovat neuvonantajien pakkiot, pörssin rekisteröintimaksu, Finanssivalvonnan kustannukset, arvo-osuusjärjestelmään liittyvät kustannukset sekä hallinnon ja sijoittajaviestinnän järjestäminen listautumiskuntoon

5.3 Millaisia tunnuslukuja yhtiö voi esittää?

Listautumisannin markkinointimateriaalissa halutaan usein kuvata yhtiötä esittämällä keskeisiä tunnuslukuja useammalta vuodelta. Yhtiö voi itse päättää, mitä se pitää keskeisinä tunnuslukuina. Se, mikä yhtiön johdolle on keskeistä yhtiön johtamisessa, on usein keskeistä myös yhtiöön sijoittaville ja toisinpäin. Tunnuslukuja valittaessa ja määriteltäessä tulisi olla johdonmukainen. Tunnuslukuja, joita on pidetty keskeisenä yhtiön listautuessa, on johdonmukaista esittää myös listautumisen jälkeen yhtiön taloudellisissa raporteissa. Lisäksi tunnuslukujen sisällön eli laskentaperiaatteiden tulee olla johdonmukaisia vuodesta toiseen. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen eli ESMA on antanut ohjeen tunnusluvuista.[39]

5.4 Kuka on vastuussa esitteen tiedoista?

Esitteeseen sisältyvistä tiedoista vastaavat ensisijaisesti listautuva yhtiö ja listautumisannin pääjärjestäjä. Yhtiön hallitus antaa esitteessä määrämuotoisen vakuutuksen esitteen tiedoista, ja jos yhtiön (pää)omistajat myyvät osakkeitaan listautumisannin yhteydessä, myyjät antavat yleensä vastaavan vakuutuksen esitteessä esitetyistä myyjiä koskevista tiedoista. Yhtiön ja sen hallituksen on varmistettava riittävän huolellisesti, että esitteessä esitetyt tiedot vastaavat heidän parhaan ymmärryksensä mukaan tosiseikkoja, eikä tiedoista ole jätetty pois mitään asiaan todennäköisesti vaikuttavaa. Listautuva yhtiö vastaa johtohenkilöidensä ja työntekijöidensä suorittamien toimien lisäksi myös käyttämiensä ulkopuolisten asiantuntijoiden ja neuvonantajien toimenpiteistä. Yhtiön vastuun arvioimiseen vaikuttaa tällöin muun muassa se, onko ulkopuolinen esitteen laatija valittu huolellisesti, onko tämän toimintaa valvottu asianmukaisesti ja

39 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/10/2015-esma-1415fi.pdf

onko esitteen laatimiseksi annettu oikeat ja riittävät tiedot. Yhtiön huolellinen menettely ei poista yhtiön vahingonkorvausvelvollisuutta käyttämänsä ulkopuolisen asiamiehen aiheuttamasta virheestä, mutta voi alentaa sitä.

Myös listautumisannin pääjärjestäjällä on vastuu esitettä koskevan tiedonantovelvollisuuden täyttämisestä siltä osin kuin esitesääntelyn edellyttämät tiedot ovat olleet sen saatavilla. Pääjärjestäjän vastuu ulottuu sellaisiin tietoihin, joita sen voidaan kohtuudella edellyttää hankkivan listautuvasta yhtiöstä vastaanottaessaan toimeksiannon ja toimeksiannon aikana esimerkiksi due diligence -tarkastuksen perusteella.

Listautuvan yhtiön johto on vastuussa yhtiölle tuottamuksellisesta toiminnastaan. Siten listautuvan yhtiön hallituksen jäsenet, hallintoneuvoston jäsenet ja toimitusjohtaja voivat joutua vahingonkorvausvastuuseen esitettä koskevan tiedonantovelvollisuuden rikkomisesta tai laiminlyönnistä. Esitettä koskevan tiedonantovelvollisuuden rikkominen voi johtaa myös rikosoikeudellisiin seuraamuksiin.

Yhtiön hallitus voi esitteen laatimista koskevien yleisesti hyväksyttyjen menettelytapojen huolellisella ja asianmukaisella noudattamisella sekä listautumisprosessin huolellisella järjestämisellä vähentää riskiä siitä, että esitettä koskevaa tiedonantovelvollisuutta rikotaan.

5.5 Kuinka verotus muuttuu kun yritys listautuu?

Verotuksessa on hyvä huomioida erityisesti varainsiirtovero sekä osinkovero. Kumpikin näistä muuttuu kun yritys listautuu.

Listaamattomien yritysten osakkeiden myynnistä peritään varainsiirtovero. Pörssissä tehtävä osakekauppa puolestaan on vapaata varainsiirtoverosta.

Suomessa omistajan osinkoverotus riippuu siitä, onko osinkoja jakava yritys pörssiyhtiö vai listaamaton eli pörssin ulkopuolinen yritys. Pörssiyhtiöiden kohdalla osinkoverotus on sidottu vain pääomatuloveroasteeseen kun taas listaamattomien yritysten osinkoverotus riippuu pääomatuloveroasteen lisäksi myös yrityksen nettovarallisuudesta. Käytännössä hyvän nettovarallisuuden omaavan yhtiön omistajan osinkoverotus on edullisempi kun yritys ei ole pörssiyhtiö. Osinkoverotukseen liittyy kuitenkin useita poikkeuksia. Esimerkiksi ketjuverotuksen estämiseksi yli kymmenen prosentin osuuden omistava voi siirtää osingot yrityksestä toiseen maksamatta veroa välissä. Näin suuri omistaja voi siirtää pörssiosingot verottomina listaamattomaan yritykseen, joka maksaa osingot omistajalle. Näin ollen yrityksensä listaava suuromistaja voi säilyttää verokohtelunsa ennallaan mikäli hän omistaa pörssiosakkeet listaamattoman yrityksen kautta.

Tämän lisäksi on kuitenkin huomattava, että monet osakkeenomistajat, kuten sijoitusrahastot, eläkesäätiöt ja yleishyödylliset yhteisöt, ovat osinkoverosta vapaita tai huojennetun osinkoverotuksen piirissä. Osingon verokohtelu on arvioitava eri yhtiömuotojen osalta erikseen.

5.6 Miten yhtiö poistuu pörssistä?

Pörssin listauskomitea päättää osakkeiden listaltapoistamisesta pörssilistalta. Pörssin sääntöjen mukaan pörssin listauskomitea voi pörssiyhtiön hakemuksesta päättää, että kaupankäynti pörssilistalle otetulla osakkeella lopetetaan, jos kaupankäynnin lopettamisesta ei aiheudu merkittävää haittaa sijoittajille tai rahoitusmarkkinoiden asianmukaiselle toiminnalle. Lisäksi pörssi voi päättää omasta aloitteestaan, että kaupankäynti osakkeella lopetetaan. Päätös voidaan tehdä, jos osake tai sen liikkeeseenlaskija ei enää täytä listalleottamisen edellytyksiä tai muita pörssin sääntöjen vaatimuksia eikä kaupankäynnin lopettaminen arvopaperilla aiheuta merkittävää haittaa sijoittajille tai rahoitusmarkkinoiden asianmukaiselle toiminnalle.

Lain kaupankäynnistä rahoitusvälineillä mukaan pörssi voi päättää lopettaa kaupankäynnin rahoitusvälineellä, jos rahoitusväline tai arvopaperin liikkeeseenlaskija ei enää täytä Pörssin sääntöjen vaatimuksia eikä kaupankäynnin lopettaminen rahoitusvälineellä aiheuta merkittävää haittaa sijoittajille tai rahoitusmarkkinoiden asianmukaiselle toiminnalle. Pörssi voi lopettaa kaupankäynnin arvopaperilla myös arvopaperin liikkeeseenlaskijan hakemuksesta, jos kaupankäynnin lopettamisesta ei aiheudu merkittävää haittaa sijoittajille tai rahoitusmarkkinoiden asianmukaiselle toiminnalle. Liikkeeseenlaskijalla, sijoittajien etujen valvomiseksi toimivalla rekisteröidyllä yhdistyksellä ja sijoittajalla, joka omistaa kyseisiä arvopapereita tai niihin oikeuttavia arvopapereita on oikeus saattaa pörssin päätös Finanssivalvonnan käsiteltäväksi 30 päivän kuluessa pörssin päätöksestä.

Tavallisesti yhtiö poistuu pörssilistalta arvopaperimarkkinalain 11 luvun mukaisen julkisen ostotarjouksen seuraksena, mikäli ostotarjouksen kohteena olevassa yhtiössä syntyy osakeyhtiölain tarkoittama enemmistöosakkaan lunastusoikeus ja velvollisuus omistuksen ylitettyä yhdeksän kymmenesosaa kohteena olevan yhtiön osakkeista ja äänistä. Osakeyhtiölain mukaan, jos lunastusoikeuden olemassaolo on lainvoimaisesti ratkaistu tai välimiehet pitävät sitä selvänä, mutta lunastushinnasta ei ole sovittu tai määrätty, osake siirtyy lunastajalle heti, jos tämä asettaa lunastushinnan maksamisesta vakuuden, jonka välimiehet hyväksyvät. Tällaisissa tilanteissa yhtiö (osake) on viimeistä päivää kaupankäynnin kohteena sinä päivänä, kun omistusoikeus kaikkiin lunastuksen kohteena oleviin osakkeisiin on lunastusmenettelyssä siirtynyt lunastajalle.

Yhtiön hakemusta yhtiön listaltapoistamiseksi tilanteessa, jossa ei ole syntynyt osakeyhtiölain tarkoittamaa enemmistöosakkaan lunastusoikeutta ja velvollisuutta, käsitellään aina tapauskohtaisesti. Tällaisissa tilanteissa pörssi kiinnittää erityistä huomiota siihen, että kaupankäynnin lopettaminen arvopaperilla ei aiheuta merkittävää haittaa sijoittajille tai rahoitusmarkkinoiden asianmukaiselle toiminnalle.

5.7
Mitä Prelista tarkoittaa listautumisen yhteydessä?

Mikäli vanhat osakkeenomistajat myyvät listautumisen yhteydessä osakkeitaan, tulee yhtiö tavallisesti pörssilistalle Prelistan kautta. Tavallisesti listautumisen yhteydessä tapahtunut Pre-avauskauppana toteutettu osakemyynti on varainsiirtoveroton samaan tapaan kuin muukin pörssissä toteutettu arvopaperien myynti. Prelistalla yhtiön ei tarvitse vielä täyttää kaikkia pörssilistan listalleottamisen edellytyksiä, jolloin kaupankäynti osakkeilla voidaan aloittaa aikaisemmin. Prelistaa koskevat säännöt ovat pörssin sääntöjen kohdassa 2.2.12. Yhtiön osakkeet ovat Prelistalla tavallisesti kaksi päivää, jonka jälkeen (yhtiön täyttäessä listalleottamisen edellytykset) yhtiön osakkeet otetaan kaupankäynnin kohteeksi pörssilistalle. Pörssi päättää osakkeiden ottamisesta Prelistalle. Kaupankäynti Prelistalla tapahtuu samaan tapaan kuin pörssilistalla.

5.8
Miten monenkeskisellä markkinapaikalla listattu yhtiö voi siirtyä päämarkkinalle?

Yhtiön siirtyminen Nasdaq First North Finland -markkinapaikalta päämarkkinalle tarkoittaa listautumisen lisäksi luonnollisesti myös osakkeen poistamista First North -markkinapaikalta. Mikäli yhtiö täyttää pörssilistan listalleottamisen edellytykset, listasiirrolle (ja osakkeen poistamiselle First North -markkinapaikalta) ei tavallisesti ole esteitä. Osakkeen poistamista First North -markkinapaikalta säännellään First North Nordic -sääntöjen kohdassa 2.7.

Listalleottamisesta päättää pääsääntöisesti pörssin Listauskomitea. Tiettyjen edellytysten täyttyessä First North -markkinapaikalla kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön listalleottamisesta voi päättää pörssin toimitusjohtaja. Listalleottamisen edellytysten ja yhtiön hallintoa koskevien vaatimusten täyttymisen lisäksi yhtiön osakkeen on tällöin tullut olla kaupankäynnin kohteena First North -markkinapaikalla Helsingissä vähintään kaksi vuotta ja yhtiön on tullut toimia moitteettomasti sitä koskevan lainsäädännön ja First North -markkinapaikan sääntöjen mukaisesti taloudellisessa raportoinnissaan, muussa tiedottamisessaan ja hallinnon järjestämisessä. Lisäksi yhtiön listattavan osakelajin markkina-arvon on oltava vähintään 10 miljoonaa euroa.

Mikäli edellä mainitut ehdot eivät täyty, päättää pörssin Listauskomitea yhtiön listalleottamisesta jo aikaisemmin käsikirjassa esitetyn käsittelymenettelyn mukaisesti. Käytännössä myös tällaisissa tilanteissa yhtiön oma prosessi on kuitenkin kevyempi First North -yhtiölle kuin uudelle pörssiyhtiölle, koska First North -yhtiön hallinto ja toimintavat vastaavat usein jo pörsslistatun yhtiön hallinnnolta vaadittavia edellytyksiä. Lisäksi myös esimerkiksi se, onko yhtiö jo siirtynyt IFRS-tilinpäätöskäytäntöön vaikuttaa huomattavasti prosessin kestoon. Yhtiöllä saattaa myös olla jo pörsslistaukseen vaadittava määrä osakkeenomistajia ja yleisön hallussa voi olla jo yli 25 prosenttia yhtiön osakkeista. Tällöin yhtiön ei tarvitse järjestää osakeantia osakkeenomistajien lukumäärän kasvattamiseksi (mikäli yhtiö ei tarvitse uutta pääomaa) listautumisen yhteydessä, mikä tekee listautumisesta tämänkin osalta kevyemmän. Yhtiöiden tulee kuitenkin aina lainsäädännön mukaisesti laatia listalleottoesite.

6. SANASTO

AML
Arvopaperimarkkinalaki, 746/2012.

Book building
Ns. tarjouskirjamenettely, jossa pääjärjestäjä kerää tarjouksia myytävistä osakkeista hintavälin sisällä sijoittajilta.

Corporate governance
Yrityksen hyvä hallinnointitapa.

DCF
Diskontattu kassavirta (Discounted Cash Flow).

Due diligence
Selvitys yhtiön taloudellisesta ja/tai oikeudellisesta tilanteesta, laadullisista listautumisedellytyksistä ja riskitekijöistä.

Early look
Institutionaalisten sijoittajien kanssa käytävät alustavat keskustelut, joissa arvioidaan yhtiön kiinnostavuutta sijoituskohteena.

EBIT
Liikevoitto eli tulos ennen korkoja ja veroja (Earnings before interest and taxes).

EBITDA
Käyttökate eli tulos ennen korkoja, veroja ja poistoja (Earnings before interest, tax, depreciation and amortization).

ESMA
Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (European Securities and Markets Authority).

EV
Yrityksen liiketoiminnan arvo eli osakekannan markkina-arvo + vähemmistöosuuden arvo + korolliset nettovelat (enterprise value).

FAS
Suomalainen tilinpäätöskäytäntö (Finnish Acounting Standards).

Free float
Yleisön hallussa vapaasti vaihdettavissa olevat osakkeet.

Hiljainen aika
Ajanjakso, jonka aikana yhtiö ei keskustele tuloksesta tai siihen vaikuttavista tekijöistä.

IFRS
Kansainväliset tilinpäätösstandardit (International Financial Reporting Standards).

IPO
Listautumisanti (Initial Public Offering)

IPO readiness assessment
Alustava kartoitus yhtiön listautumisvalmiuksista, joka yleensä suoritetaan ennen varsinaista listautumispäätöstä.

Komission delegoitu asetus (EU) 2016/522
Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 596/2014 täydentämisestä kolmansien maiden tiettyihin julkisiin elimiin ja keskuspankkeihin sovellettavan poikkeuksen, markkinoiden manipuloinnin indikaattorien, tietojen julkistamisen raja-arvojen, lykkäämistä koskevat ilmoitukset vastaanottavan toimivaltaisen viranomaisen, suljettuina ajanjaksoina sallitun kaupankäynnin sekä johtohenkilöiden ilmoitettavien liiketoimien tyyppien osalta.

Komission täytäntöönpanoasetus 2016/523
Johtohenkilöiden liiketoimien ilmoittamisen ja julkistamisen muotoa ja mallia koskevista Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 596/2014 mukaisista teknisistä täytäntöönpanostandardeista.

Komission täytäntöönpanoasetus 2016/347
Sisäpiiriluettelojen tarkkaa muotoa ja päivitystapaa koskevista Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 596/2014 mukaisista teknisistä täytäntöönpanostandardeista.

Komission täytäntöönpanoasetus 2016/378
Toimivaltaisille viranomaisille tehtävien ilmoitusten aikataulua, muotoa ja mallia koskevista Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 596/2014 mukaisista teknisistä täytäntöönpanostandardeista.

KPI
Avaintunnusluku (key performance indicator)

LBO
Yrityskauppa, joka on rahoitettu suureksi osaksi velalla. Lainan vakuutena käytetään ostettavan yrityksen varallisuutta. Laina on tarkoitus maksaa yhtiön tulevilla tuotoilla. (leveraged buy out).

Lock up
Sopimukseen perustuva tietyn pituinen osakkeiden luovutusrajoitus.

MAR-asetus
Markkinoiden väärinkäyttöasetus (Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 596/2014 markkinoiden väärinkäytöstä (markkinoiden väärinkäyttöasetus) sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY ja komission direktiivien 2003/124/EY, 2003/125/EY ja 2004/72/EY kumoamisesta).

Prelista
Helsingin pörssin lista, jolle yhtiö voidaan ottaa kaupankäynnin kohteeksi ennen listautumista pörssilistalle.

Tulosennuste
Tulevaa ajanjaksoa koskeva taloudellinen (numeerinen tai sanallinen) arvi¬o. Tulosennusteessa ilmaistaan yhtiön tuloksen todennäköinen minimi- tai maksimitaso tai kerrotaan epätarkemmin kuinka yhtiön tuloksen odotetaan kehittyvän. Tulosennusteen antaminen ei ole pakollista, mutta sitä suositellaan.

Tulosvaroitus
Olennainen Muutos tulosennusteeseen tai yhtiön tulevaisuuden näkymiin vaikkei ennustetta olisi annettu. Tulosvaroitus annetaan, jos yhtiön tulos tai taloudellinen asema kehittyy olennaisesti ennakoitua paremmin tai huonommin tai jos yhtiön tulevaisuudennäkymät muuttuvat olennaisesti aiemmin ennakoidusta.

WACC
Pääoman keskimääräinen kustannus (weighted average cost of capital)

Pörssilistautujan käsikirja

PÖRSSISÄÄTIÖ
BÖRSSTIFTELSEN

Fabianinkatu 14, 00100 Helsinki, www.porssisaatio.fi
Voit tilata tätä kirjaa Pörssisäätiön verkkokaupasta www.porssisaatio.fi

6/2016 suomi