

PÖRSSI- LISTAUTUJAN KÄSIKIRJA

Opas omistajalle, yritysjohdolle
ja hallituksen jäsenelle



Pörssisäätiön julkaisu

Graafinen suunnittelu: Linnea Karjula

Taitto: Pia Kauppinen

Painopaikka: Grano Oy, Helsinki 2024

PÖRSSI- LISTAUTUJAN KÄSIKIRJA

Opas omistajalle, yritysjohdolle
ja hallituksen jäsenelle

Pörssilistautujan käsikirjan tekemiseen osallistuneet

Borenius / **Juha Koponen, Teo Virtanen**

Carnegie Investment Bank / **Juho Hallenberg, Henri Jäntti, Tommi Kaltio**

Castrén & Snellman / **Jaakko Henriksson, Aino Jalas, Janne Juusela, Janne Lauha, Sakari Sedbom**

Danske Bank / **Tom Aarvala, Jaakko Eteläaho**

Deloitte / **Jarno Miettunen**

Euroclear Finland / **Esa Kankkunen**

EY / **Sakari Helminen, Anton Karlais**

Finanssivalvonta / **Marianne Demecs, Ossi Eräkivi, Rickard Sandell Hannes Snellman / Klaus Ilmonen, Anniina Järvinen, Elina Toivakainen, Jon Termonen**

Hill & Knowlton / Burson Group / **Sanna Kaira**

KPMG / **Ari Kiuru, Mari Suomela**

Krogerus / **Tom Fagernäs, Paul Raade**

Nasdaq Helsinki / **Minna Korpi, Tapani Manninen, Erja Retzén, Sari Suvanto, Susanna Tolppanen**

Nordea / **Antti Jormalainen, Alexandra Therman-Londen**

Milton / **Tero Huovinen**

PwC / **Riitta Hallio, Maija Luoranen, Eveliina Paavilainen**

Pörssisäätiö / **Jesse Collin, Linnea Karjula, Sari Lounasmeri, Sarianna Toivonen**

Roschier / **Petri Avikainen, Antti Ihamuotila, Nina Koivisto, Miia Saarinen**

SISÄLLYS

OSA 1 TAVOITTEENA TULLA PÖRSSIYHTIÖKSI	10
1 Miksi listautua	12
1.1 Pörssilistautumisen hyödyt	12
1.2 Pörssi rahoituskanavana	14
1.3 Suomi pörssiyhtiön kotipaikkana	15
1.4 Listautuminen osana yrityksen elinkaarta	15
1.5. Toimiva markkinapaikka ja pörssipäivän rakenne	18
<i>Gofore loikkasi First Northista päälistalle</i>	21
OSA 2 PÖRSSILISTAUTUMINEN	24
2 Valmistautuminen listautumiseen	26
2.1 Listautuminen ja sen edellytykset	26
2.2 Neuvonantajien valinta	30
2.3 Kustannukset	30
2.4 Sijoittajatarina	31
2.6 Talousraportoinnin uudistaminen	34
2.8 Arvo-osuusjärjestelmä	40
2.9 Yhtiön ja osakkeenomistajan verokohtelu	44

3 Listautumisprosessi	47
3.1 Listautumista edeltävät selvitykset	47
3.2 Esite	50
3.3 Pro forma -tiedot	54
3.3.1 Milloin tietoja esitetään	54
3.4 Arvonmääritys	56
3.5 Viestintä listautumisprosessissa	58
3.6 Listautumisannin kansainvälinen ulottuvuus	63
<i>Puuilo listautui puolesta vuodessa</i>	67

OSA 3 ELÄMÄ PÖRSSIYHTIÖNÄ **70**

4 Pörssikaupankäynnin kohteena	72
4.1 Tiedonantovelvollisuus	72
4.2 Sisäpiirisääntely	80
4.3 Sijoittajaviestintä pörssiyhtiössä	84
4.4 Pörssiyhtiöiden hallinnointi	92
4.5 Julkiset ostotarjoukset ja lunastusmenettely	102
4.6 Pääomien kerääminen pörssiyhtiönä	104
<i>Vaisala yli 30 vuotta päälisalla</i>	109
Loppuviitteet	112

ESIPUHE

Pörssin tulevaisuudesta keskustellaan vilkkaasti. Pörssiä tarvitaan, jotta yksityishenkilöt voivat sijoittaa säästöjään turvallisesti yritystoimintaan. Yrityksille pörssi tarjoaa mahdollisuuden hakea laajalta sijoittajien joukolta rahoitusta. Pörssissä määräytyy yhteiskunnan kannalta merkittävien yhtiöiden omistajuus. Laajasti omistetun yrityksen osakkeenomistajille listautuminen tuo mahdollisuuden irtautua omistuksesta tai hankkia osakkeita lisää.

Yksityishenkilöt sijoittavat mielellään tuttuihin yrityksiin. Lähes 90 prosenttia suomalaisten osakesijoituksista kohdistuukin kotimaisiin yhtiöihin. Pörssisäätiön ja Osakesäästäjien Sijoittajabarometrin perusteella erityisesti kasvullisia omistajia ja toimivan johdon omistajuutta arvostetaan. Esimerkiksi perhetaustaisia yrityksiä toivotaan pörssilistalle lisää.

Pörssisäätiö haluaa rohkaista kasvuhaluukkaita yrityksiä hakeutumaan pörssilistalle. Yhtiöille pörssi on erinomainen paikka hakea rahoitusta. Toivomme, että jokaisen yrittäjän, pääomistajan ja yritysjohtajan tavoitteena olisi tuoda oma yrityksensä pörssilistalle.

Yritykset voivat hakea kasvuunsa rahoitusta sekä heti pörssilistautumisen yhteydessä että myöhemmin pörssi-yhtiönä toimiessaan. Tässä käsikirjassa kerrotaan, miksi yrityksen kannattaa hakeutua pörssilistalle, kuinka listautumisanti toteutetaan sekä minkälaista elämä pörssi-yhtiönä on.

Pörssilistautujan käsikirja on jatkoa vuonna 2016 ilmestyneelle Pörssilistautujan käsikirjalle. Pörssisäätiö julkaisee myös opasta *Listautujan käsikirja – Opas listautumiseen pk-yritysten kasvumarkkinalle (2022)*, joka keskittyy First North -kasvumarkkinalle listautumiseen.

Edellisen Pörssilistautujan käsikirjan julkaisemisen jälkeen arvopaperimarkkinoiden ja pörssikaupankäynnin sääntely on kokenut merkittäviä muutoksia. Uudistettuun painokseen on koottu listautumista suunnitteleville yhtiöille kattava tietopaketti listautumisen toteuttamisesta, parhaista markkinakäytännöistä ja sääntelyn vaatimuksista.



Käsikirja on luotu yhdessä laajan asiantuntijatyöryhmän kanssa. Pörssisäätiö kiittää lämpimästi kaikkia työhön osallistuneita tärkeästä panoksesta kotimaisten pääomamarkkinoiden kehittämiseksi. Erityiskiitokset Pörssisäätiön lakijohtajalle **Jesse Collinille** käsikirjan kokoamisesta ja koordinoinnista.

Edistetään yhdessä kotimaisia pääomamarkkinoita

Käsikirja sisältää myös listautumisprosessin läpikäyneiden yhtiöiden edustajien haastatteluja. Kiitämme haastatteluihin osallistuneita kovasti, heidän kokemuksensa kannustavat varmasti myös muita listautumista harkitsevia tai prosessia jo läpikäyviä.

Kaikki kirjoittamisessa mukana olleet auttavat listautumispohdinnoissa, ajantasaiseen sääntelyyn ja markkinapaikan sääntöihin tutustumisessa sekä markkinakäytäntöihin opastamisessa mielellään. Olemme iloisia, jos saamme auttaa.

Kiitos myös Sinulle hyvä lukija, että olet löytänyt tämän käsikirjan. Edistetään yhdessä kotimaisia pääomamarkkinoita.

Pörssitalossa 17.8.2024

Sari Lounasmeri
toimitusjohtaja
Pörssisäätiö

OSA 1

TAVOITTEENA TULLA

Pörssilistautuminen on luonnollinen osa yhtiön elinkaarta. Tietyn pisteen jälkeen yhtiöllä voi olla tarve hankkia lisää riskipääomaa kasvun rahoittamiseksi tai yhtiön nykyiset omistajat haluavat luopua omistuksistaan.

Listayhtiön on helpompi kerätä markkinoilta pääomia, mikä tehostaa pääomanhallintaa. Osakkeesta tulee likvidi ja sitä voi helposti käyttää maksuvälineenä yrityskaupoissa. Likvidi osake, jolla on jatkuva arvomääritys, on myös oiva työkalu henkilöstön palkitsemiseen ja sitouttamiseen.

Yhtiön kannalta on yleensä hyödyllistä listautua maahan, jossa mahdollisimman moni sijoittaja tuntee yhtiön jo entuudestaan. Yksityissijoittajat ja pienet instituutiot sijoittavat usein mieluiten kotimaisiin yrityksiin, jotka ovat heille tuttuja. Ulkomaiset sijoittajat puolestaan haluavat tietää, että yhtiöön uskotaan sen kotimarkkinalla.

PÖRSSIYHTIÖKSI



1 MIKSI LISTAUTUA

Nasdaq Helsingin päämarkkinalla sekä Nasdaq First North -kasvumarkkinalla olevat ja sinne listautuneet yhtiöt ovat yhteensä nostaneet yli 40 miljardilla eurolla uutta osakepääomaa pörssin kautta 2000-luvulla.

Listautumisten ennätysvuonna 2021 Helsingin pörssiin listautui yhteensä 29 uutta yhtiötä, jotka keräsivät listautumisanneissa (Initial Public Offering, IPO) liki miljardi euroa osakepääomaa. Monet listautuvat yritykset käyttävät kerätyn pääoman merkittäviin investointeihin, jotka tulevat vaikuttavat laajasti suomalaisen yhteiskunnan kehitykseen.

1.1 Pörssilistautumisen hyödyt

Yhtiön osakkeen listaaminen tuo yhtiölle monia merkittäviä etuja. Pörssi toimii keskeisenä oman pääoman ehtoisen rahoituksen hankintalähteenä, ja maailman suurimmat yhtiöt ovatkin pääsääntöisesti listattuja. Monet merkittävät investoinnit olisivat jääneet ja jäisivät edelleen tekemättä ilman pörssiä yhtiöiden rahoituskanavana.

Uuden oman pääoman lisäksi yhtiöt, niiden omistajat sekä yhteiskunta laajemmin saavat pörssilistautumisesta monia muita etuja. Pääomaa voidaan kerätä tasapainottamaan yhtiön rahoitusrakennetta tai kasvattamaan yrityksen kassaa, jolloin yhtiön joustavuus kulloiseenkin markkinatilanteeseen paranee.

Yhtiön listautuminen toimii osaltaan laatu- ja luottamuksen yhtiölle. Erityisesti pienille ja keskikokoisille yhtiöille listautumisprosessin läpikäyminen ja yhtiön saattaminen listautumiskuntoon parantaa merkittävästi yhtiön hallintoa ja prosesseja.

Listautuminen herättää yleisön mielenkiintoa yhtiötä kohtaan ja tuo mukanaan medianäkyvyyttä. Yhtiötä seuraavat analyytikot yllä-

pitävät informaatiovirtaa yhtiön kehityksestä ja näkymistä. Yhtiön säännöllinen raportointi ja kasvanut näkyvyys saattavat myös auttaa saamaan parempia sopimusehtoja asiakkaiden ja toimittajien kanssa. Yhtiön parantunut tunnettavuus usein myös helpottaa yrityksen rekrytointeja.

Yhtiöiden tulisi pyrkiä minimoimaan rahoituksensa kustannuksia. Julkisesti noteeratuilla yhtiöillä on pääsy monipuolisiin rahoituksen lähteisiin, mikä jo itsessään pienentää rahoituksen kustannuksia. Listatut yhtiöt saavat myös rahoitusta yleensä helpommin ja paremmin ehdoin, koska julkinen status vähentää rahoittajien riskejä. Usein myös institutionaalisten sijoittajien, kuten eläkevaikutusyhtiöiden, sijoituspolitiikat edellyttävät varojen allokoimista merkittävässä määrin pörssinoteerattuihin arvopapereihin.

Listatut yhtiöt ovat tiedonantovelvollisuuden sekä valvonnan piirissä, joten rahoittajien tuottovaatimukset ovat matalampia. Oman pääoman kustannus saattaa olla velkaantuneelle yhtiölle pienempi kuin vieraan pää-

Suomalaiset markkinapaikat

Pörssikauppaa Suomessa käydään Nasdaq Helsingin pörssilistalla, joka on niin kutsuttu säännelty markkina. Monenkeskisenä markkinapaikkana toimii Nasdaq First North Growth Market Finland (jäljempänä First North -kasvumarkkina), jota ylläpitää Nasdaq Helsinki Oy (jäljempänä "Nasdaq").

Tämä käsikirja keskittyy säännellylle markkinalle, eli päämarkkinalle listautumisesta. Pörssisäätiö on julkaissut erillisen oppaan First North -kasvumarkkinalle listautumisesta.

oman kustannus, jolloin yhtiölle on edullisempaa hakea uutta oman pääoman ehtoista rahoitusta. Listattu yhtiö pystyy myös alentamaan vieraan pääoman kustannusta, sillä listautumisen jälkeen rahoituksen tarjonta kasvaa ja yhtiö parantaa asemaansa lainaneuvotteluissa.

Listautumalla yhtiö saa reaaliaikaisen markkina-arvon, joka heijastelee sijoittajien näkemystä yhtiöstä ja sen suunnasta. Markkina-arvoa yhtiö pystyy hyödyntämään esimerkiksi henkilöstön palkitsemisjärjestelyissä ja arvioitaessa johdon toimintaa. Sijoittajat taas pystyvät vertaamaan yhtiötä sen listattuihin verrokkiyrityksiin, mikä helpottaa arvonmäärittämistä. Tutkimuksien mukaan yhtiön läpinäkyvä, jatkuva ja reaaliaikainen markkina-arvo onkin keskeisimpiä syitä listautumiseen.

Osalle yhtiöistä yksi tärkeimmistä syistä listautua on mahdollisuus hyödyntää listattuja osakkeita maksuvälineenä tulevissa yrityskaupoissa. Tällöin yhtiö vaihtaa yrityskaupatilanteessa omia osakkeitaan kohdeyhtiön osakkeisiin ja kohdeyrityksen omistajista tulee listatun yrityksen omistajia. Kohdeyrityksen myyjän kannattaakin usein ottaa maksuksi yhtiön osakkeita ja nauttia mahdollisesta tulevasta arvonnoususta. Tämä saattaa tiettyissä tapauksissa olla verotuksellisesti edullista omistajille. Likvidi pörssiyhtiön osake voi olla vastikkeena myös varsin houkutteleva vaihtoehto sukupolvenvaihdosta pohtivalle kohdeyhtiölle, sillä sukupolvenvaihdoksesta aiheutuvia veroja voidaan kattaa joustavasti myymällä vastikkeena saatuja osakkeita pörssein kautta.

Listautumisen jälkeen kaupankäynti yhtiön osakkeilla helpottuu ja osakkeeseen sijoittamisen riskit vähenevät yhtiön osakkeen ollessa jatkuvan kaupankäynnin kohteena. Lisäksi yhtiöllä on velvollisuus raportoida tuloksestaan säännöllisin väliajoin ja tiedottaa muista merkittävistä yhtiöön vaikuttavista asioista.

Yhtiön listautuminen on yksi vaihtoehto nykyomistajien halutessa irtautua yhtiöstä osittain. Tällöin nykyomistajat pystyvät listau-

Kasvat yritykset luovat laajasti lisäarvoa yhteiskuntaan

tumisen yhteydessä vapautetuilla pääomilla hajauttamaan omistustaan muihin yhtiöihin ja vähentämään omistusportfolionsa riskisyyttä. Nykyomistajat pääsevät hyötymään noteeratun yhtiön tulevasta kehityksestä ja rahoitusmarkkinoiden tarjoamasta likviditeetistä, kun omistusosuutta halutaan vähentää tai lisätä. Listautuminen on myös joustava vaihtoehto silloin, jos yhtiöllä on useita osakkeenomistajia, joilla on erilainen omistusstrategia.

Yhteiskunnan kannalta on kriittistä, että kasvu- ja teknologiainvestoinnit saavat riskipääomaa. Kasvat yritykset luovat laajasti lisäarvoa yhteiskuntaan ja toiminnan laajetessa työllistävät kasvavassa määrin sekä maksavat pääsääntöisesti enemmän veroja. Pörssilistaus on myös kilpailukykyinen vaihtoehto yrityksen myynnille. Viime kädessä onnistuneet yksityiset investoinnit hyödyttävät koko yhteiskuntaa.

Lainsäädännöllä ja sen asettamilla vaatimuksilla on merkittävä vaikutus listautumisprosessiin kuin myös elämään pörssiyhtiönä. Tässä oppaassa on huomioitu soveltuva kansallinen lainsäädäntö ja EU-sääntely 23.7.2024 asti.

Opasta kirjoittaessa voimaan on tulossa niin sanottu EU Listing Act -lainsäädäntöpaketti, jolla muutetaan muun muassa EU:n markkinoiden väärinkäyttöasetusta ja esiteasetusta. EU Listing Act -paketin muutokset on huomioitu tässä oppaassa. Tätä kirjoittaessa lainsäädäntöpakettia ei vielä ollut julkaistu

EU:n virallisessa lehdessä, joten lakiteksteihin on voinut tulla teknisluonteisia tarkistuksia. Lainsäädäntöpaketti sisältää myös jäsenvaltio-optioita, eikä vielä ole tiedossa, miten ne pannaan Suomessa täytäntöön.

1.2 Pörssi rahoituskanavana

Pörssi on säännelty ja organisoitu kauppa- paikka, 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, jolloin niin kauppojen määrät, hinnat kuin välittäjätkin ovat julkisia ja siten kaikkien nähtävillä.

Pörssilistautuminen tarjoaa yritykselle uuden rahoituskanavan. 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 ja tehostaa uuden pääoman hankkimista.

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

Pörssilistautuminen on kasvaville yrityksille erittäin varteenotettava kehityspolku, koska listautumisen yhteydessä yhtiö voi tehokkaasti hankkia oman pääoman ehtoista rahoitusta osakemarkkinoilta.

Olellaisena 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.

Listautumisen hyötyjä

- Yrityksen liiketoiminnan kasvun rahoittaminen helpottuu, sillä pörssi on keskeisen rahoituksen kanava. Listautuminen myös madaltaa rahoituksen kustannuksia ja helpottaa myöhemmän rahoituksen järjestämistä.
- Listautuminen tuo yhtiön osakkeelle jatkuvan ja läpinäkyvän arvonmäärityksen. Julkisen kaupankäynnin kohteena oleva osake on hyvä työkalu henkilöstön palkitsemiseen ja maksuväline tulevilla yrityskaupoissa.
- Likvidi osake mahdollistaa nykyisille osakkeenomistajille helpomman sijoitustensa hajauttamisen, eikä varainsiirtoeroa peritä julkisen kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden kaupoista. Likviditeetin kasvu madaltaa oman pääoman kustannuksia ja helpottaa arvonmääritystä.
- Pääomarakenteen joustavuus paranee. Pörssiyhtiön on huomattavasti helpompaa hankkia omaa pääomaa, mutta tyypillisesti myös vieraan pääoman hankinta tehostuu.
- Yhtiön toiminnan läpinäkyvyys ja luotettavuus parantuu. Yhtiön tunnettavuus kasvaa, mikä helpottaa yrityksen tuotteiden markkinointia.

Kun yhtiö listautuu julkiselle markkinapaikalle, sijoittajat kiinnittävät huomiota useisiin eri tekijöihin, jotka vaihtelevat toimialan ja yrityksen mukaan: 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 monipuolinen.

Sijoittajia kiinnostavat kasvumahdollisuudet

On tiettyjä aikoja, 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. Esimerkiksi korkotason ollessa alhainen, varoja ohjautuu usein lainamarkkinaa parempien tuotto-odotusten myötä osakemarkkinoille, joka puolestaan on ominaan nostamaan arvostustasoja osakemarkkinoilla. Myös yhteiskunta kykenee vaikuttamaan toiminnallaan ja varsinkin verotuspäätöksillään siihen, kuinka aktiivista yhtiöiden listautumishalukkuus on.

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 analytikkoseuranta on todennäköisesti kattavampaa.

Yhtiön kotimaan markkina on yleensä edullisin vaihtoehto myös kustannusten kannalta. Kustannus esimerkiksi tilinpäätösten sekä monien muiden hallinnollisten asioiden saatamiseksi säännöstön edellyttämälle tasolle on usein huomattavastikin kohtuullisempi. Usein paikallisten pörssien maksut ovat myös hieman edullisempia verrattuna suurien kansainvälisten pörssien maksuihin. Paras listautumisaikana on näin ollen useimmiten yhtiön kotimaan pörssi.

Nasdaq Helsingin pörssilistalla niin yhtiö- kuin toimialakirjokin on varsin kattava. Yhtiöt jaetaan markkina-arvoltaan suuriin (markkina-arvo yli miljardi euroa), keskisuurisiin (markkina-arvo 150 miljoonaa – miljardi euroa) ja pieniin (markkina-arvo alle 150 miljoonaa euroa) yhtiöihin.

1.4 Listautuminen osana yrityksen elinkaarta

Hyvän yhtiön tunnusmerkkejä ovat strategian määrätietoinen toteuttaminen, johon

lähtökohtaisesti kuuluu liiketoiminnan kestävä ja kannattava kasvu sekä liiketoiminnan jatkuva kehittäminen ja tehostaminen. Kun liiketoiminta laajenee, yleensä myös uuden pääoman tarve kasvaa. Useissa tapauksissa uuden tuotannon aloittaminen, teknologian kehittäminen, tuotteiden kaupallistaminen, markkinoinnin merkittävä lisääminen tai yhtiön kansainvälistyminen eivät ole edes mahdollisia ilman oman pääomanehtoista rahoitusta.

Tyypillisesti jokaisella yrityksellä tulee eteen tilanne, jossa vieraan pääoman ehtoista rahoituksesta tulee rajoittava tekijä ja kasvun kiihdyttämiseksi tai liiketoiminnan kehittämisen edellytykseksi tulee tarve hankkia riskisempää rahoitusta. Tässä vaiheessa pääomamarkkinoista ja etenkin pörssistä voi tulla tärkeä tekijä yrityksen menestyksessä.

Hyvin usein yrityksen alkuvaiheessa perustajaosakkaat rahoittavat yhtiön toimintaa. Heille yrityksen liiketoiminta on erittäin tuttua. Yrityksen kasvaessa mukaan tulee usein myös muita rahoittajia, joka asettaa selkeitä vaatimuksia yhtiön liiketoiminnan kuvaamisen näille sijoittajille sekä niin kutsutun sijoitustarinnan luomiselle. Kun tavoitellaan uusia sijoituksia yhtiöön, on myös tärkeää, että yhtiöllä on selkeä suunnitelma siitä, mihin rahoja tullaan käyttämään, jotta sijoittaja pystyy arvioimaan sijoituksen hyötyjä ja tulevia tuotto-odotuksia. On harvinaista, että kukaan sijoittaisi pääomaa tietämättä mihin rahoja tullaan käyttämään.

Kasvupolulla oleva yhtiö usein hyödyntääkin erilaisia rahoitusvaihtoehtoja. Uusi pääoma voi olla vierasta pääomaa eli lainaa tai omaa pääomaa eli osakkeita tai niihin rinnastettavia instrumentteja. Lisäksi yhtiöt voivat hyödyntää rahoituksessaan myös erilaisia puhtaan oman ja vieraan pääoman väliin asettuvia välipääomainstrumentteja, kuten pääomalainoja, osakkeiksi muunnettavia lainoja sekä eräpäivättömiä lainoja. Vieraan pääoman käytöstä maksetaan korvaukseksi korkoa. Oman

pääoman sijoittaja saa yrityksestä osakkeita, joille jaetaan osinkoa. Välipääomasta korvaus voi olla korkoa tai lainapääoma muuntamalla yhtiön osakkeita.

Yritykseen oman pääoman ehtoista rahaa sijoittavat tahot tulevat yrityksen omistajiksi. Ensimmäiset uudet omistajat saattavat löytyä perustajaosakkaiden ja yhtiön lähipiiristä. He voivat olla muita perheenjäseniä, sukulaisia, tuttavuuksia, työntekijöitä tai alkuvaiheen yrityksiin sijoittavia enkelisijoittajia. Myös pääomasijoittajat sijoittavat kasvuyrityksiin ja Suomessa toimii useita pääomasijoittajia erilaisilla sijoitusstrategioilla. Yhtiö voi myös käyttää joukkorahoitusta löytääkseen uusia rahoittajia. Yhtiö voi listautua pörssiin, joko Nasdaq Helsingin pörssin päälistalle tai First North -kasvumarkkinalle. Listautumisen yhteydessä yhtiö usein järjestää osakeannin instituutiosijoittajille ja yleisölle. Listautumisen yhteydessä tapahtuvassa osakeannissa yhtiö voi laskea liikkeelle ennalta määrätyn määrän osakkeita uusille ja vanhoille sijoittajille ja kerätä tätä kautta uutta oman pääoman ehtoista rahaa yritykseen.

Rahoittajat tarvitsevat tietoa yrityksestä

Kaikki rahoittajat edellyttävät jotain tietoa yritykseltä. Kun rahoittajia on vähän, heidän on helppo esittää tietovaateensa suoraan yritykselle. Lainarahoittaja haluaa tiettyjä tietoja, kun taas pääomasijoittajalla on omat vaatimuksensa. Kun yhtiö listautuu, sen tavoitteena on saada iso joukko uusia omistajia. Kun pääomaa kerätään yleisöltä eli uusilta sijoittajilta julkisessa markkinassa, on tärkeää, että kaikki saavat samat tiedot yhtiöstä. Tästä syystä onkin säädetty tiedonantovelvollisuudesta, joiden avulla täytetään osakkeenomistajien tiedontarpeet. Sääntelyllä ja yhdenmukaisella tiedonantovelvollisuudella pyritään

turvaamaan kaikkien sijoittajien yhdenvertainen kohtelu sekä yritysten vertailukelpoisuus, mikä helpottaa pääomien keräämistä listautumisen yhteydessä ja sen jälkeen.

Yhteiset pelisäännöt lisäävät luottamusta ja säästävät osapuolien aikaa. Mikäli yhtiöstä ei ole jatkuvasti saatavilla riittävää, ajankoh- taista ja läpinäkyvää informaatiota tämä voi johtaa tilanteeseen, jossa sijoittajat eivät kiin- nostu osakkeesta puutteellisen tiedon takia. Pörssikauppaa Suomessa käydään Nasdaq Helsingin pörssilistalla, joka on niin kutsuttu säännelty markkina. Monenkeskisenä mark- kinapaikkana toimii kevyemmin säännelty Nasdaq First North Growth Market Finland (jäljempänä "First North"), jota ylläpitää Nas- daq Helsinki Oy (jäljempänä "Nasdaq").

Pääomamarkkinoilla toimivat sijoittajat arvostavat erityisesti kasvavia yrityksiä, jotka ovat kannattavia tai pystyvät näyttämään selkeästi esitetyn strategian ja polun pitkäjänteisesti kannattavaan liiketoimintaan. Tappiota teke- vää pientä yhtiötä on tyypillisesti vaikea lis- tata pörssiin, eikä pörssilista lähtökohtaisesti myöskään ole pienelle kannattomalle yhtiölle vielä paras paikka. Mikäli yhtiön liiketoiminta on sellainen, että sen kehittäminen vaatisi rei- lusti pääomaa jo alkuvaiheessa listautuminen voi tietysti tietyissä tilanteissa olla vaihtoehto, mutta tällaisessa tapauksessa pitää pystyä näyttämään ja todentamaan todella vahva polku kannattavuuteen lähitulevaisuudessa. Oikea hinnoittelu on ratkaisevaa eli arvostus- tason pitää sopia markkinatilanteeseen.

Sijoitus on luottamuksen osoitus yritykselle ja sen johdolle

Sijoittajat arvioivat yrityksiä monella tapaa, joista taloudellisten mittarien käyttö päätök- senteossa on yleisin. Sijoittajat arvioivat myös yrityksen liiketoimintaa, kohdemarkkinaa,

suurimpia kilpailuetuja sekä yrityksen johtoa ja sen kykyä onnistuneesti toteuttaa yhtiön strategiaa. Sijoitus on luottamuksen osoitus yritykselle ja sen johdolle. Pääsääntöisesti sijoittajat haluavat sijoittaa yrityksiin, joiden arvopapereilla eli osakkeilla on hyvä vaihtuvuus eli likviditeetti suhteessa osakkeiden määrään. Hyvän likviditeetin perustana on usein laaja omistus pohja.

Pääomamarkkina tarjoaa likvidin kauppa- paikan yhtiön osakkeille ja sitä myötä yhtiön omistajille mahdollisuuden irtautua omis- tuksestaan. Osakkeen riittävä vaihtuvuus on oleellinen osa osakkeen tehokasta hinnan- muodostusta. Likviditeettiä parantavia ja kiinnostusta yrityksen osaketta kohtaa vaikut- tavia tekijöitä ovat:

- Kasvava ja kiinnostava liiketoiminta sekä hyvä tuloksetekokyky
- Yhtiön riittävä koko
- Laadukas ja selkeä sijoittajaviestintä sekä näkyvyys mediassa
- Pörssissä vapaasti vaihdettavien osakkei- den sekä omistajien riittävän suuri luku- määrä
- Riittävä informaatio yhtiöstä sekä jatkuva analyysiseuranta.
- Hyvät ja läpinäkyvät hallintotavat
- Laaja ja monipuolinen Institutionaalinen sijoittajakunta, myös Suomen ulkopuolelta.

Pörssiyrityksen tulee huolehtia jatkuvasta ja joh- donmukaisesta sijoittajaviestinnästä. Tehokas ja hyvä sijoittajaviestintä mukaan lukien sel- keiden taloudellisten tavoitteiden viestiminen on ehdottoman tärkeää myös siitä syystä, että se parantaa yhtiön tunnettavuutta ja alentaa sijoittajien kynnystä sijoittaa yh- tiöön. Yhtiön tulisi kiinnittää jo varhaisessa vaiheessa huomiota siihen, että se antaa sijoittajille säännöllisesti oikeaa, riittävää ja johdonmukaista informaatiota ja järjestää

säännöllisesti sijoittajatapaamisia, jotta tieto saadaan tehokkaasti jaettua ja sijoittajat pääsevät tapaamaan johtoa luodakseen uskottavuutta ja luottamusta.

Yhtiöön ei kannata rakentaa liian monimutkaisia rakenteita

Laadukkaasti tehdyt yhtiöesittelyt ovat omiaan lisäämään sijoittajien kiinnostusta ja luottamusta yritykseen sekä sen asettamiin liiketoiminnallisiin tavoitteisiin. On siis syytä muistaa, että sijoittajat ja osakeanalytikot seuraavat tarkasti, kuinka yhtiö on saavuttanut aiemmin esittämänsä tavoitteet.

Parantunut informaatio on omiaan lisäämään osakkeiden vaihtoa, mikä johtaa usein tehokkaampaan ja parempaan arvostukseen. Hyvin hoidettu sijoittajaviestintä lisää luottamusta yhtiön johtoon. Tämä luottamus on arvokasta erityisesti tilanteessa, jossa yritykseen kohdistuu yllättävä kriisi, yrityksen tehdessä merkittävää yritysjärjestelyä tai laajan investoinnin tullessa eteen.

Hyvän sijoittajaviestinnän ja hyvien sijoittajasuhteiden hoitamisen lisäksi erittäin tärkeä elementti listautuville ja listoilla oleville yhtiöille on hyvät ja läpinäkyvät hallintotavat, eli Corporate Governance. Corporate Governance -käytännöt tulee rakentaa lähes listayhtiön tasoiseen laatuun jo hyvissä ajoin ennen itse listautumista.

Toimivan johdon ja riippumattoman hallituksen saumaton yhteistyö korostuu listautumisprosessissa ja myös sen jälkeen. Muun muassa riskien hallinnan, taloudellisen tilanteen seurannan, johdon ja hallituksen riittävän osaamisen sekä johtamisen laadun tulee olla kunnossa jokaisella yrityksellä, joka pyrkii kasvuun.

Yhtiön omistajien tulee hyväksyä se, että heillä ei listautumisen jälkeen enää ole täyttä päätösvaltaa yhtiöstä. Yhtiöön ei kannata rakentaa liian monimutkaisia yhtiörakenteita, jotka heikentävät läpinäkyvyyttä ja tehokkaan johtamisen, seurannan ja päätöksenteon uskottavuutta.

Moni yhtiö kokee pääomamarkkinoille siirtymisen suureksi harppaukseksi tuntemattomaan. Onneksi kynnyistä voi kuitenkin merkittävästi madaltaa jo etukäteen yrityksen omilla toimilla sekä hyvällä valmistautumisella.

1.5. Toimiva markkinapaikka ja pörssipäivän rakenne

Nasdaqin pohjoismaisissa pörseissä käydään osakekauppaa pääsääntöisesti jokaisena pankkipäivänä. Jokainen kaupankäyntipäivä on ns. pörssipäivä. Kaupankäyntipäivä kaupankäyntijärjestelmässä koostuu kaupankäyntiä edeltävästä jaksosta, jatkuvasta kaupankäynnistä ja kaupankäynnin jälkeisestä jaksosta. Pörssipäivän jakautumisella eri osiin ei ole yksityissijoittajan toiminnan kannalta suurta merkitystä. Pörssipäivän eri vaiheilla saattaa olla kuitenkin vaikutusta esimerkiksi toimeksiantojen toteutumiseen.

Kaupankäyntiä edeltävän jakson aikana voidaan raportoida sopimuskauppoja ja tallentaa, muokata sekä perua tarjouksia. Lisäksi edelliseltä pörssipäivältä siirtyneiden tarjousten hallinnointi on mahdollista. Kaupankäyntiä edeltävän vaiheen aikana välittäjä voi nähdä kaikki järjestelmään syötetyt näkyvät tarjoukset.

Päivän avaushuutokaupassa määrättyy kunkin osakkeen avaushinta. Noin kello 10.00 tapahtuvan täsmäytyksen jälkeen osakkeet siirtyvät jatkuvaan kaupankäyntiin, jonka aikana tarjoukset täsmäytyvät automaattisesti kaupankäyntijärjestelmässä. Tarjouksia voidaan syöttää, muokata ja perua sekä sopi-

muskauppoja raportoida jatkuvan kaupankäynnin aikana.

Jatkuva kaupankäynti päättyy kello 18.25. Sitä seuraavan, noin viiden minuutin mittaisen päivän päätöshuutokaupan aikana tarjoukset eivät enää täsmäydy automaattisesti. Päivän päätöshuutokaupan aikana tarjouksia voi kuitenkin vielä tallentaa ja muokata.

Päätöshuutokaupan lopussa tarjoukset täsmäytetään. Huutokaupassa tasapainohinta on se hinta, jolla syntyy määrällisesti eniten kauppaa ja tämän perusteella määräytyy tavallisesti osakkeen avaus- tai päätöshinta.

Kaupankäynnin jälkeisessä jaksossa voidaan tallentaa sopimuskauppoja. Lisäksi tarjousten

hallinnointi on mahdollista tietyin lisäehdoin, mahdollistaen useamman päivän voimassa olevien tarjousten peruuttamisen ja muutokset, joilla ei ole vaikutusta tarjouksen etuoikeusjärjestykseen. Kaupankäyntijärjestelmä sulkeutuu kello 19.00.

Pörssipäivän vaiheet Helsingin pörssissä

Vaihe	Osakkeet	Warrantit Sertifikaatit	Rahasto- osuudet
Kaupankäyntiä edeltävä jakso	09:00 - 10:00	09:00 - 10:00	09:00 - 10:00:30
Täsmäytys	10:00 - 10:00:05	-	-
Jatkuva kaupankäynti	10:00 - 18:25	10:00 - 18:25*	10:00:30 - 18:25
Päätöshuutokauppa	18:25 - 18:29:30	-	-
Täsmäytys	18:29:30 - 18:30	-	-
Kaupankäynnin jälkeinen jakso	18:30 - 19:00	18:25 - 19:00	18:25 - 19:00
Järjestelmä suljettu	19:00 - 09:00	19:00 - 09:00	19:00 - 09:00
Kaupankäynnin jälkeinen jakso	18:30 - 19:00	18:25 - 19:00	18:25 - 19:00
Järjestelmä suljettu	19:00 - 09:00	19:00 - 09:00	19:00 - 09:00

* joillain warranteilla ja sertifikaateilla kaupankäynti voi alkaa jo klo 9:15 ja jatkua aina klo 21:00 saakka

File Windows User Guides Feedback

Oyl

Buyer	Amount	Time
NON	159	09:06:57.01
NON	187	09:06:57.01
NON	654	09:06:57.01
NON	167	09:06:57.01
NON	777	09:06:57.01
NON		09:06:29.31
NOI		09:06:29.31
NON		09:05:33.11
DOB		09:05:24.81
NON		09:05:24.31
NON		09:05:18.41

Trades

Account	Value
218	1.25

Time(Sys)

09:06:57
09:06:57
09:06:57

10:06





GOFORE LOIKKASI
FIRST NORTHISTA PÄÄLISTALLE

LIIGANVAIHDOKSESTA TUKEA KASVULLE

sdaq

*Goforen hallituksen puheenjohtaja ja suurin
omistaja Timur Kärki soittaa pörssikelloa
listautumisen kunniaksi.*

It-palveluyhtiö Gofore siirtyi kasvumarkkina First Northista Helsingin pörssin päämarkkinalle vuonna 2021. Listanvaihdos oli luonteva askel yhtiön kasvumatkalla, kertoo yhtiön hallituksen puheenjohtaja ja suurin omistaja Timur Kärki.

Goforen taival Helsingin pörssin päämarkkinalla alkoi tiistaina 23. maaliskuuta 2021. Neljä vuotta aiemmin yhtiön osakkeet oli listattu kasvumarkkina First Northiin.

Listautumisten välisenä aikana Gofore teki kasvuloikan. Vuonna 2017 yhtiön liikevaihto oli 34 miljoonaa euroa ja vuonna 2021 jo 105 miljoonaa euroa.

Miten ajatus siirtyä päämarkkinalle syntyi?

Se oli luonteva jatkumo, kun yhtiötä kehitettiin kokonaisvaltaisesti. Kun yritys menestyy ja kasvaa, sen rakenteita ja hallintoa pitää joka tapauksessa kehittää, samoin raportointikyvyn lisääminen on isossa kuvassa tiedolla johtamisen parantamista.

Ensin First North -listautuminen tuki Goforen aikuistumista, ja kannusti meitä kehittymään hallinnon prosesseissa. Tavoitteena oli alun alkaenkin siirtyä päämarkkinalle, kunhan yhtiö on kasvanut ja kypsyynti riittävästi.

Miksi Gofore vaihtoi listaa?

Meidän motiivimme oli saada omistajiksi kansainvälisiä sijoittajia ja instituutioita. Halusimme nostaa kiinnostustamme kansainvälisten toimijoiden parissa, sille ne eivät välttämättä sijoita First North -yhtiöihin.

Ajatus kansainvälisten sijoittajien tärkeydestä taas nojasi teoriaan omistaja-arvon kasvatamisesta –osakkeen kurssin ja likviditeetin parantamisesta. Tarvitsimme omistajajoukkomme sellaisen segmentin, joka vertaa meitä hyvin suorittaviin kansainvälisiin yhtiöihin eikä pelkästään kotimaisiin yhtiöihin.

Millaisia vaikutuksia vaihdoksesta seurasi?

Välittömästi listanvaihdoksen jälkeen järjestimme suunnatun osakeannin. Sen avulla omistajakuntamme laajeni tavoitellusti. Ennen antia kansainvälisillä sijoittajilla oli ollut muutaman prosentin osuus osakekannasta, annin jälkeen se nousi 15 prosenttiin.

Yhtiön suurimpien osakkeenomistajien joukossa on esimerkiksi ruotsalainen rahastoyhtiö Alcur Fonder. Kansainväliset instituutiosijoittajat ovat käyneet osakkeella aktiivisesti kauppaa, mikä on tukenut osakkeen hinnanmuodostusta.

Kaupankäynti osakkeella on ollut vilkkaampaa kuin First North -aikana, mikä selittyy listanvaihdoksella, mutta myös yhtiön kasvulla ja tunnettuuden lisääntymisellä. Olemme olleet kiinnostavampia myös kotimaisten sijoittajien parissa.

Mitä kaikkea vaihdokseen liittyi?

Päämarkkinalle siirtymistä edelsi taloudellisen raportoinnin sekä toiminnanohjausjärjestelmän, hallinnon ja johtamisen kehittäminen. Nämä kaikki olivat tarpeen yhtiön kasvussa ja kehittämisessä sekä osittain myös päämarkkinastatuksen saavuttamisessa.

Tilinpäätös vietiin FAS-raportoinnista IFRS:ään kahden tilikauden aikana. Lopulta IFRS:ään siirtymisen läpivienti määritteli hetken, jolloin listanvaihdos oli mahdollinen.

Johtamisen rakenteet remontoitiin, koska halusimme varmistaa suorituskykyä. Olin itse toimitusjohtajana ja samalla suurin omistaja kymmenen prosentin osuudella, ja hallitus toimi siinä välissä. Saimme terveemmän rakenteen, kun siirryin hallituksen puheenjohtajaksi ja valitsimme uuden toimitusjohtajan.

Keitä muutos työllisti?

Listanvaihdos työllisti suoraan yhtiön toimitus- ja talousjohtajaa, juristia sekä neuvonantajia, jotka varmistivat, että yllätyksiä ei tule. Yhtiön koko kasvuprosessi ja siihen liittyvä kehittämien työllistivät laajalti – taloushallintoa, johtoa, hallitusta ja sijoittajasuhteita. Myös sisäisellä viestinnällä oli tärkeä tehtävä varmistaa, että henkilöstö pysyy muutoksista ajan tasalla.

Johdon, hallituksen ja viestinnän aikaa vei esimerkiksi sijoittajatarinan miettiminen ja kehittäminen. Millaiseksi Gofore on kehittynyt, mihin tähtäämme ja millainen haluamme olla? Sijoittajatarinan muuttaminen oli tarpeen listanvaihdoksessa ja sen jälkeisessä annissa, mutta olennainen osa yhtiön koko muutosta ja kasvua.

Miten kasvu- ja päämarkkinan erot voisi tiivistää?

Yhtiön arjen kannalta listautuminen lisää hallinnon tarkkuutta. First North- kasvumarkkinaan verrattuna tarkkuus- ja huolellisuusvaade kasvaa päämarkkinalla vielä enemmän.

Kun Gofore on ollut voimakkaan kasvun yhtiö, niin meidän on ollut pakko joka tapauksessa kehittää raportointia ja johtamista. Pörssiyhtiön hallintotapojen ja -prosessien omaksuminen oli hyödyllistä. Pörssiyhtiön hallitusta arvioi markkina, mikä on meidän hallituksellemme tervetullut kirittäjä.

Miten listautuminen vaikuttaa hallitustyöhön?

Olennaisin ero tulee omistajakunnasta ja siitä kuinka laaja se on. Yksityisen yhtiön omistajakunta voi olla suppea, jolloin hallitukselle on selvää kenen omistaja etua missäkin päätöksenteossa ajetaan.

Kun kyseessä on laajasti omistettu pörssiyhtiö, hallitus on vastuussa pienimmällekkin yksityissijoittajalle ja valvoo kaikkien omistajien

oikeuksia. Siksi listayhtiöiden tarkempi sääntelykin on ymmärrettävää – sillä varmistetaan jokaisen omistajan oikeudet.

Mitä sanoisit listanvaihdosta harkitsevalle?

Kannattaa tehdä selväksi se, miksi listanvaihdosta ollaan tekemässä. Itse olen kasvuhenkkinen, joten meille omistajakunnan laajentamismotiivi oli itsestään selvä.

Siirtymä First Northista päämarkkinalle tuo mukanaan byrokratiaa ja sääntelyä, eikä se välttämättä ole mielekästä paikallaan polkevalle yhtiölle. Sääntelylle on kuitenkin yleensä hyvä perustelut. Me haluamme esimerkiksi korostaa läpinäkyvyyttä, joten kerromme liiketoimintamme kehittymisestä joka kuukausi osavuosisaksausten lisäksi.

Gofore lyhyesti

- Vuonna 2002 toimintansa aloittanut digitaalisen muutoksen asiantuntijayritys.
- Tekee digitalisaatioon liittyvää konsultointia sekä digitaalisten palvelujen ja tietoteknisten ratkaisujen palvelumuotoilua, suunnittelua, kehittämistä ja ylläpitoa.
- Liikevaihto oli vuonna 2023 yli 189 miljoonaa euroa ja tulos 18,3 miljoonaa euroa.
- Työntekijöitä 1 465, joista 66 prosenttia Suomessa.
- Pääkonttori Tampereella.

Lähde: Goforen vuosikertomus 2023

OSA 2

PÖRSSILISTAUTUMINEN

Listautuminen vaatii valmisteluja, mutta matka pörssiyritykseksi on yhtiön kannalta hyödyllinen prosessi. Yhtiön hallinto paranee, mikä voi näkyä tuloksentekevyyssä.

Listautumista suunnittelevan yhtiön on täytettävä markkinapaikan ja lainsäädännön asettamat vaatimukset. On liityttävä arvo-osuusjärjestelmään, uudistettava talousraportointia ja valmistauduttava kestävyysraportointiin. Viestintään on kiinnitettävä huomiota, sillä yhtiön on houkuteltava uusia sijoittajia.

Listautumisen yhteydessä laaditaan listautumisesite. Siitä uudet sijoittajat saavat kaiken olennaisen tiedon yhtiöstä sijoituspäätöstensä tueksi.

Yhtiöstä tehdään erilaisia selvityksiä, joiden tarkoituksena on varmistua listautumiskriteerien täyttämistä myös toimia pohjana listautumisesitteelle. Ennen listautumista yhtiöstä tehdään arvonnäyttö listautumisannin hinnoittelun tueksi.

EN



2 VALMISTAUTUMINEN LISTAUTUMISEEN

Listautuvan yhtiön tulee täyttää listautumiskriteerit. Ne määritellään pörssin säännöissä ja pörssiyhtiöitä koskevassa lainsäädännössä.

Yhtiön on liityttävä arvo-osuusjärjestelmään, siirryttävä talousraportoinnissaan kansainvälisten tilinpäätösstandardien mukaiseen IFRS-raportointiin (International Financial Reporting Standard eli IFRS) ja houkuteltava uusia sijoittajia.

2.1 Listautuminen ja sen edellytykset

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.

Normaalin liiketoiminnan edistämisen lisäksi erilaiset tietopyynnöt, materiaalien läpikäynnit, listautumiseen liittyvien päätösten tekeminen, sijoittajataapaamiset ja road show't kuormittavat johdon kalenteria. Neuvonantajien valinnan yhteydessä kannattaa pohtia myös sitä, mitä listautumiseen liittyviä tehtäviä voi ulkoistaa ja mitä tehdä itse.

2.1.1 Listalleottamisen edellytykset

Pörssi asettaa listautuvalle yhtiölle listalleottamisen edellytyksiä. Pörssille jätettävän listalleottohakemuksen sisältö on määritelty pörssin säännöissä¹. Listattavan yhtiön tulee olla julkinen osakeyhtiö ja sen osakkeiden tulee olla liitetty arvo-osuusjärjestelmään. Lisäksi esimerkiksi arvopaperimarkkinalain ja EU:n esiteasetuksen mukainen Finanssivallannon hyväksymä esite tulee liittää hakemukseen.

Pörssilistalle ottamisen kriteerit

- Yleiset yhtiötä ja osaketta koskevat edellytykset (julkinen osakeyhtiö, juridinen pätevyys, vapaa luovutettavuus, arvo-osuusjärjestelmä ym.)
- Tilinpäätökset 3 vuodelta, toimintahistoria
- IFRS-tilinpäätös
- 12 kuukauden käyttöpääoma
- Riittävä osakemäärä yleisön hallussa (25 % yleisöllä) ja riittävä määrä (500) osakkeenomistajia
- Osakkeella riittävä kysyntä ja tarjonta, luotettava hinnanmuodostus
- Markkina-arvo vähintään 1 milj. euroa
- Listalleottoesite
- Hallinnointikoodin (corporate governance) noudattaminen
- Hallintoa koskevat vaatimukset

Yhtiön tiedonantovelvollisuus ja sisäpiirivelvollisuudet alkavat, kun se jättää pörssille listalleottohakemuksen. Yksi listalleottamisen edellytys on, 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 raportointivaatimuksen täyttämiseksi ja sisäpiirihallinnon järjestämiseksi. Yhtiöllä tulee olla viimeistään listalleottohakemuksen jättämishetkellä verkkosivusto, jossa tiedonantovel-

vollisuuden perusteella julkistettujen tietojen sekä hallintoon liittyvien tietojen (corporate governance) on oltava saatavilla.

Yhtiön tulee laatia myös tiedottamista koskevat toimintaperiaatteet tai tiedonantopolitiikka, joka auttaa yhtiötä varmistamaan yhtiön tiedottamis- ja viestintävalmiuden. 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.

Osakkeella tulee olla riittävä kysyntä ja tarjonta

Pörssi edellyttää, että yhtiön osakkeiden luotettavan hinnanmuodostuksen takaamiseksi osakkeella tulee olla riittävä kysyntä ja tarjonta. Yleisön hallussa tulee olla listautumishetkellä vähintään 25 prosenttia² listattavan osakelajin osakkeista ja yhtiöllä tulee olla riittävä määrä osakkeenomistajia (niin sanottu free float). Tarvittaessa yhtiöltä voidaan edellyttää markkinatakausta yhtiön osakkeelle, jotta luotettavasta hinnanmuodostuksesta voidaan varmistua.

2.1.2 Aikataulu

Listautumisprosessi voidaan jakaa kolmeen vaiheeseen. Nämä ovat valmistautumisvaihe, varsinainen listautumisprosessi sekä jälki-markkinavaihe eli elämä pörssi-yhtiönä.

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 hallituksen päätöksestä aloittaa varsinaiset listautumisvalmistelut osakkeen ensimmäi-

seen kaupankäyntipäivään kestää yleensä noin 6–12 kuukautta.

Varsinaista valmistautumisvaihetta ennen yhtiö on voinut myös tehdä useita listautumista tukevia toimia. Näitä ovat esimerkiksi viestinnän ja sitä kautta tunnettuuden lisääminen, yhtiön strategian kirkastaminen ja yhtiön hallintomenettelyjen (*corporate governance*) kehittäminen.

2.1.3 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. Toisessa kokouksessa käsitellään yhtiön kirjallinen hakemus.

Listauskomitealle toimitettavan materiaalin luonnokset tulee toimittaa pörssille kaksi viikkoa ennen listauskomitean kokousta. Lopullinen materiaali tulee jättää viikkoa ennen kokousta. Pörssi kommentoi yhtiöesittelyyn toimitettavaa materiaalia sekä listalleottamista koskevaa hakemusta, joten kommentointivaiheelle kannattaa jättää aikaa.

Mikäli yhtiö on ollut kaupankäynnin kohteena First North -kasvumarkkinalla yli kaksi vuotta, päätöksen listauksesta voi tietyin edellytyksin tehdä listauskomitean sijaan pörssin toimitusjohtaja.

Päämarkkinalle listautumisen vaiheet

Alustava suunnittelu ja ennakkotoimet

Kartoitus listautumisen tavoitteista

Alustava sisäinen kartoitus listautumisvalmiuksista

Keskustelu pörssin kanssa

Päätös listautumisprojektista

Sisäisen projektiorganisaation rakentaminen

Neuvonantajien valinta

- pääjärjestäjä
- taloudellinen neuvonantaja
- oikeudellinen neuvonantaja
- IPO readiness- ja due diligence-neuvonantaja
- viestintäkonsultti

Kartoitus listautumisvalmiuksista (neuvonantajan IPO readiness -kartoitus)

Listayhtiönä toimimisen järjestäminen

- Hallinnon järjestäminen ja hallituksen kokoonpano Hallinnointikoodin vaatimusten mukaan
- Ulkoinen ja sisäinen laskenta sekä raportointiprosessit
- Budjetointi ja ennustaminen
- Riskienhallinta ja sisäiset kontrollit
- Henkilöstöressurssit ja organisaation kyvykkyydet
- Vastuullisuus
- IFRS-tilinpäätösraportointiin siirtyminen
- Kestävyysraportoinnin kehittäminen ja toimeenpano
- Sijoittajaviestinnän suunnittelu ja yhtiön julkisuuskuvan kehittäminen

Valmistelu neuvonantajien kanssa

Listalleottamisen edellytysten läpikäynti ja neuvonantajien tekemä due diligence alkaa

Listautumissuunnitelma ja aikataulu

Julkisuusohjeiden laatiminen

Neuvonantaja on yhteydessä Finanssivalvontaan aikataulusta ja suunnitelmista, tapaaminen Finanssivalvonnan kanssa

Neuvonantaja on yhteydessä pörssiin aikataulusta ja suunnitelmista, aloituspalaveri pörssin kanssa

Sijoitustarinan laatiminen

Listalleottoesitteen valmistelu

Mahdollisen listautumisannin ja markkinoinnin suunnittelu

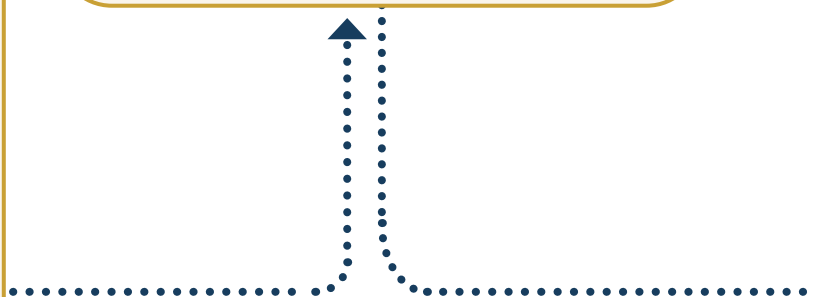
Tiedonantopolitiikan laatiminen ja tiedottamisvalmiuden varmistaminen sekä sopimus tiedotevälityksestä

Sisäpiiriohjeen ja muiden hallinnointiin liittyvien toimintatapojen laatiminen

Yhtiöoikeudellinen valmistelu, arvoosuusjärjestelmään liittyminen ja yhtiöjärjestyksen muuttaminen

Sijoittajasivuston valmistelu

Kaupankäyntitunnuksen varaaminen



Anti ja kaupankäynnin kohteeksi hakeutuminen

Listalleottamisen edellytysten läpikäynti
Hallituksen päätös esitteen julkaisemisesta, annin aloittamisesta ja listalleottohakemuksen jättämisestä

Listalleottoesitteen julkaiseminen

Hakemus listauskomitealle ja pörssitiedote hakemuksen jättämisestä

Yhtiön tiedonantovelvollisuus alkaa

Sijoittajasivusto julkaistaan

Hakemuksen käsittely listauskomiteassa

Annin ehtojen julkistaminen ja markkinoinnin aloittaminen

Sijoittaja- ja analyyttikotilaisuudet

Hallituksen päätös allokaatiosta ja listautumisannin merkinnöistä

Pörssin tiedote listalle ottamisesta

Kaupankäynti alkaa

Pörssin lehdistötiedote uudesta yhtiöstä

Kellonsoittotilaisuus

Kaupankäynti alkaa

Elämä listayhtiönä

Tiedonantovelvollisuus

Taloudellinen raportointi

Sisäpiiritiedon julkistaminen

Muut pörssitiedotteet

Sijoittajaviestintä

- Pörssi- ja lehdistötiedotteet

- Sijoittajasivusto

- Sijoittajatapaamiset

- Pääomamarkkinapäivät

Analyyttikkoseuranta

2.2 Neuvonantajien valinta

Listautumisprosessiin liittyy useita osapuolia. Tyypillisesti listautuminen on vain kerran yhtiön elinkaaren aikana tapahtuva prosessi, jossa tarvitaan erilaista asiantuntijaosaamista. Tyypillisesti tämä osaaminen hankitaan ulkopuolisilta neuvonantajilta, jotka hoitavat työkseen pörssilistautumisia ja muita pääomamarkkinatransaktioita.

Listautumisannin toteuttamista varten yhtiö tarvitsee investointipankin toimimaan listautumisannin pääjärjestäjänä. Pääjärjestäjän tehtävänä on yleensä koordinoida listautumisprosessi alusta loppuun ja järjestää osakeannin myynti instituutio- ja yleisösijoittajille. Osakkeita ostavat sijoittajat luottavat pääjärjestäjän kykyyn selvittää yhtiön asiat perusteellisesti, minkä vuoksi hyvä annin pääjärjestäjä edellyttääkin varsin kattavaa due diligence -tarkistusta tehtäväksi yhtiöstä.

Oikeudellinen neuvonantaja tavanomaisesti ottaa vetovastuun esitteen laatimisesta ja koordinoinnista, sekä oikeudellisen due diligence -tarkistuksen tekemisestä. Oikeudellisella neuvonantajalla on olennainen rooli myös yhtiön hallinnon saattamisessa listautumiskuntoon. Kyseeseen voi tulla yhtiömuodon muuttaminen yksityisestä osakeyhtiöstä julkiseksi osakeyhtiöksi, yhtiön hallinnon ja hallitustyöskentelyä ohjaavien periaatteiden järjestäminen asianmukaisella tavalla.

Oikeudellinen neuvonantaja avustaa tarvittaessa myös siinä, että yhtiön olennaisimmat sopimukset ja toimielimien pöytäkirjat ovat jatkossa asianmukaisella tasolla. Oikeudellinen neuvonantaja antaa usein myös arvopaperimarkkinasääntelyyn liittyvää koulutusta ja neuvonantoa yhtiön avainhenkilöille.

Tyypillisesti listautumisessa avustaa myös tilintarkastusyhteisö esimerkiksi siinä, että yhtiön taloudellinen raportointi vastaa pörssi-yhtiöltä edellytettävää tasoa. Asianmukaisella viestinnällä ja sijoittajasuhteiden³ hoitamisella

on keskeinen rooli listautumisen eri vaiheissa, sillä menestyksekkään listautumisen toteuttamisen kannalta yksi kriittisimmistä tekijöistä on houkuttelevan sijoittajatarinan rakentaminen. Lisäksi yhtiö tarvitsee jo varhaisessa vaiheessa sijoittajasuhteiden ja viestinnän asiantuntemusta yhtiön sijoittajasivujen rakentamisessa, listautumisannin markkinoinnissa ja siihen liittyvässä tiedottamisessa.

Listautumisprosessin keskeisiä sidosryhmiä ovat listautuvan yhtiön neuvonantajien lisäksi Helsingin pörssiä ylläpitävä Nasdaq Helsinki, arvo-osuusjärjestelmää ylläpitävä Euroclear Finland ja pörssi-yhtiöiden valvonnasta vastaava Finanssivalvonta.

Kulut ovat vaihdelleet miljoonasta eurosta muutamaan

Neuvonantajien valinnan osalta on hyvä pitää mielessä, että listautumiset ja yhtiöiden tarpeet ovat varsin erilaisia ja tapauskohtaista vaihtelua voi olla paljon. Yhtiön kannattaa kartoittaa tarvittavien palveluiden laajuus ja kustannusluokka valittavien neuvonantajien kanssa heti alkuun. Tällöin niin yhtiöllä kuin neuvonantajilla on yhtenäinen käsitys listautumisprosessin laajuudesta kuin myös kustannusrakenteesta.

2.3 Kustannukset

Listalleottoesitteessä tulee ilmoittaa listautumiseen liittyvät kokonaiskulut. Ne ovat viime vuosina vaihdelleet vajaasta miljoonasta eurosta muutamaan miljoonaan euroon.

Suurin kulu listautumisanneissa on yleensä pääjärjestäjälle maksettava palkkio, joka riippuu kerättävästä pääomasta ja osakeannin rakenteesta. Mikäli osakkeita tarjotaan ETA-alueen ulkopuolelle, lisääntyvät listautumisen kustannukset huomattavasti. Oikeudellisten

neuvonantajien palvelut muodostavat myös merkittävän kustannuserän.

Listautuvan yhtiön kustannuksia

Hankkeessa käytetyt neuvonantajat

- Pääjärjestäjä
- Oikeudelliset neuvonantajat
- Tilintarkastajat
- Muut mahdolliset neuvonantajat
- Viestintäkonsultit

Finanssivalvonta

- Listautumisantia ja -myyntiä koskevan esitteen hyväksyminen
- Valvontamaksu

Arvo-osuusjärjestelmä

- Liittymis- ja hyväksymismaksu
- Omistajaluettelon luonti
- Vuosimaksu

IFRS-tilinpäätökseen siirtyminen

Pörssin rekisteröintimaksu, pörssilista

Kansallisen tiedotevaraston liittymis- ja vuosimaksu

Sijoittajaviestintä

Tiedotejakelujärjestelmä

Hallinnon järjestäminen

2.4 Sijoittajatarina

Sijoittajatarina (*investment story, equity story*) on yksi listautumista suunnittelevan yhtiön tärkeimmistä työkaluista. Se kertoo faktoihin perustuen miksi yhtiöön kannattaisi sijoittaa, miten yhtiö toteuttaa strategiaansa ja pääsee tavoitteisiinsa, ja miksi yhtiö on hyvä pitkän aikavälin sijoituskohte.

Sijoittajatarina kiteyttää yhtiön liiketoiminnan ja strategian sijoittajalle ymmärrettävään muotoon ilman, että kuulijan tulee ymmärtää syvällisesti yhtiön toimialaa tai sen lainalaisuuksia. Sijoittajatarina sitouttaa ja innostaa

niin sijoittajia, asiakkaita, yhteistyökumppaneita kuin työntekijöitäkin. Sijoittajatarina ja sen toteen näyttäminen käytännössä on keino rakentaa yhtiön markkina-arvoa ja suhteita sijoittajiin ja muihin sidosryhmiin.

Onnistunut sijoittajatarina käsittelee myös haastavampia aiheita, kuten riskejä ja kehityskohteita. Yhtä lailla sijoittajatarinaan kuuluvat vastuullisuusteemat ja niiden linkittyminen yhtiön arvонуontiin. Yhtiön kehittyessä sijoittajatarinaa on hyvä päivittää vastaamaan yhtiön elinkaaren eri vaiheita.

Sijoittajatarina toimii markkinoinnin selkärankana

Listautumista harkitsevan yhtiön on tärkeä ymmärtää, miten sijoittajat ajattelevat ja millaisista elementeistä sijoituspäätös usein koostuu. Sijoittajat arvioivat toimialaa, toimintaympäristöä, yhtiön positiota toimialallaan ja suhteessa kilpailijoihin sekä yhtiön tulevaisuuden mahdollisuuksia ja näkymiä toimialallaan. Sijoittajatarina toimii yhtiön markkinoinnin selkärankana läpi koko listautumisprosessin. Se pysyy merkittävässä roolissa myös yhtiön listautumisen jälkeen, koska sijoittajat peilaavat yhtiön myöhempää kehitystä siihen.

Mitä huolellisemmin mietitty ja valmisteltu sijoittajatarina on, sitä todennäköisemmin myös listautumisannin ennakkomarkkinointi ja sitä seuraavat toimenpiteet onnistuvat. Listautumista suunnittelevan yhtiön on hyvä pohtia, miksi yhtiö on kiinnostava sijoituskohte ja minkälainen sijoituskohte se haluaa olla tulevaisuudessa.

Listautumisen tarkoitus ja tavoitteet ovat keskeinen osa listautuvan yhtiön sijoitustarinaa. Sijoittajia kiinnostaa yhtiön motiivit listautumiselle ja listautumisen tarkoitus. Usein listautumisen keskeisenä tarkoituk-

sena on rahoittaa listautuvan yhtiön kasvua ja näin mahdollistaa strategian toteuttaminen. Sijoittajat haluavat ymmärtää, kuinka listautuminen sekä kerättävät varat tukevat yhtiön strategian ja tavoitteiden toteuttamista. Sijoittajia kiinnostaa yhtiöön kerättävien varojen määrän ja käyttötarkoituksen lisäksi se, myyvätkö nykyiset omistajat ja/tai johdon jäsenet osakkeita listautumisen yhteydessä.

Sijoittajat arvioivat yhtiön pysyvää kilpailuetua

Listautuvat yhtiöt ovat usein hyvinkin erilaisessa elinkaaren vaiheessa. Sijoittajaa kiinnostavat tyypillisesti yhtiöt, jotka toimivat kasvavilla markkinoilla, joilla on selkeä ja ymmärrettävästi viestitty strategia, uskottava toimintasuunnitelma tavoitteiden saavuttamiseksi, vahvat kilpailuedut ja tehokas liiketoimintamalli.

Vaikka sijoittajat arvostavat näyttöä tuloksentekokyvystä, on myös nuoremmilla kasvuyhtiöillä mahdollisuus lunastaa paikkansa sijoittajien mielenkiinnon kohteena. Tuloksentekokyky voi vielä antaa odottaa itseään, kunhan yhtiöllä on uskottava kasvutarina, jonka se kykenee näyttämään todeksi ja viestimään myös listayhtiöelämän edessä. Sijoittajat arvioivat usein yhtiön pysyvää kilpailuetua suhteessa kilpailijoihin ja yrityksen joustavuus ja innovatiivinen kyky vastata mahdollisiin toimintaympäristön muutoksiin on keskeistä.

Johdon rooli sijoittajatarinassa on keskeinen – onko johdolla kokemusta ja osaamista sekä intohimoa luotsata joukkonsa strategian toteutuksen kautta kohti tavoitteita? Sijoittajille suuren mielenkiinnon kohteena on myös yhtiön laajempi hallinto. Keskeisenä osana sijoitustarinaa toimivat myös listautumisen syyt ja erityisesti listautumisannissa kerättävien

varojen suunniteltu käyttötarkoitus, ja tämän kokonaisuuden yhteys yhtiön strategiaan ja liiketoimintasuunnitelmaan.

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. Usein parhaat yhtiöt pystyvät hyvin tiivistä kertomaan, miksi ovat hyviä mahdollisia sijoituskohteita.

Johdon keskeisenä roolina on yhtiön puhehenkilönä toimiminen, ja siihen on hyvä valmentautua. Ei ole merkityksetöntä, kuinka sijoittajatarinaa kertoo, sillä sijoittajat sijoittavat yhtiön ohella sen johtoon. Esiintymistä on siis suositeltavaa harjoitella, jotta oma asiantuntemus saa arvoisensa kehykset.

2.5 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 määräaikaista riskisijoituksia yksityisiin yhtiöihin tekeville pääomasijoitusrahastoille listautumisen yhteydessä järjestet-

Hyvän sijoittajatarinan palaset

Hyvä sijoittajatarina 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?

Muut vahvuudet ja sijoitustarinan elementit

- Onko yhtiöllä muita erityisvahvuuksia, jotka tukevat sijoitustarinaa?

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 (esimerkiksi innovaatiot, joustava liiketoimintamalli, resurssien saatavuus)?

Taloudellinen asema, historiallinen ja tuleva tuloskehitys

- Mikä on yhtiön historiallinen kasvu ja kannattavuus, tulevaisuudennäkymät ja taloudelliset tavoitteet?
- Mitkä ovat yhtiön johdon seuraamat toiminnan keskeiset tunnusluvut ja miten tavoitteet on saavutettu?
- Mikä on yhtiön kasvu ja kannattavuus suhteessa kilpailijoihin?
- Mikä on yhtiön kassavirta ja taseasema? Mikä on yhtiön osingonmaksukyky ja osingonmaksupolitiikka?

Listautumisjärjestelyn tarkoitus ja kerättävien varojen käyttö – Myynti vs. anti?

- Yhtiölle kerättävien varojen käyttö vs. strategia ja liiketoiminnan tarpeet?

tävä osakemyynti antaa tilaisuuden vähentää omistusta. Listautuminen luo osakkeelle myös likviditeetin ja mahdollistaa vanhojen osakkeenomistajien lopullisen irtautumisen myöhemmässä vaiheessa.

Yksi listautumiskriteereistä Nasdaq Helsingin pörssilistalle on riittävä yleisön hallussa vapaasti vaihdettavissa olevien osakkeiden määrä eli niin sanottu free float. Vähintään 25⁴ prosenttia listautuvan yhtiön osakkeista,

muiden laadullisten listautumisedellytysten täyttämistä.

2.6.1 Yleistä IFRS:stä

EU:n alueella pörssiyhtiöt laativat konsernitilinpäätöksensä IFRS:n mukaisesti. IFRS koostuu periaatetason standardeista ja tulkinnosta (IFRS-tilinpäätösstandardit, mukaan lukien IAS-standardit, IFRIC-tulkinnat ja SIC-tulkinnat, sekä Taloudellisen raportoinnin käsitteellinen viitekehys), jossa kukin standardi ja tulkinta säätelee tiettyjen liiketapahtumien kirjaamista, arvostamista ja esittämistä sekä annettavia liitetietoja. Lisäksi on pelkästään esittämistä vaatimuksia sisältäviä standardeja. Yhtiöiden on raportoinnissaan otettava huomioon myös IFRIC-tulkintakomitean tekemät agendapäätökset koskien yksittäisten laadintaperiaatteiden soveltamista.

IFRS poikkeaa suomalaisesta tilinpäätöskäytännöstä. Sinällään IFRS ei vaikuta yhtiön markkina-arvoon, mutta lisääntynyt käypään arvoon arvostaminen ja IFRS-tilinpäätökset 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 siinä, että mihin rahavirtoihin muutokset kauden rahavirroissa vaikuttavat. IFRS-tilinpäätöksessä esitetään suomalaisen käytännön mukaisesti edellisen kauden vertailutiedot ja joissakin tapauksissa, kuten esimerkiksi uuden standardin takautuvan käytönoton yhteydessä, myös vertailukauden alkava tase, mikäli sillä on olennainen merkitys annettavaan informaatioon.

Taseen merkitys korostuu

IFRS-tilinpäätösstandardit sisältävät suomalaista kirjanpito- ja tilinpäätössäännöstä

huomattavasti yksityiskohtaisempaa sääntelyä. Yksityiskohtaisuus tarkoittaa standardien kirjaamis- ja arvostusperiaatteisiin liittyvän periaatetason ohjeistuksen selventävää ja kuvaavaa kerrontaa. Yhtiön on noudatettava kaikkia voimassa olevia IFRS-standardeja ja tulkintoja, jotta tilinpäätöstä voidaan kutsua IFRS-tilinpäätökseksi.

IFRS:n vaatimukset eivät koske toimintakeromusta. Tilinpäätöksen perusrakenne eli tuloslaskelma, tase, rahavirtalaskelma ja liitetiedot säilyvät. Lisäksi IFRS-tilinpäätökseen kuuluu lisäksi oman pääoman muutoslaskelma.

Taseen merkitys korostuu. Taseiden väliset muutokset esitetään laajassa tuloslaskelmasa, sisältäen myös ohi perinteisen tuloslaskelman suoraan omaa pääomaan kirjatut erät, jotka liittyvät esimerkiksi tiettyjen tase-erien uudelleenarvostukseen tai johdannaisten kirjaamiseen sovellettaessa IFRS:n mukaisia suojauslaskentaa. Viimeksi mainitut erät voidaan esittää myös erillisellä laskelmalla, jolloin yhtiö esittää tuloslaskelman ja laajan tuloslaskelman erillisinä laskelmina.

Laajan tuloslaskelman ja taseen esittämiselle ei ole Kirjanpitoasetuksen mukaista yksityiskohtaista määrämuotoa. IFRS-standardeihin sisältyy päälaskelmia koskevat eri rivien ja väliotsikoiden esittämistä koskevat esittämisvaatimukset. Lisäksi todetaan, että taseessa ja tuloslaskelmassa voidaan esittää myös muita eriä, väliotsikoita ja välisummia, silloin kun tällä on merkitystä yhteisön taloudellisen aseman tai tuloksen ymmärtämisen kannalta.

Liitetietojen on sisällettävä olennaisen tilinpäätöksen laatimisperiaatteita koskeva informaatio ja muuta selittävää informaatiota, joten liitetietojen määrä on huomattavasti laajempi ja yksityiskohtaisempi kuin suomalaisessa säännöstössä. Tilinpäätöksen sivumäärä tuplaantuu helposti annettavien liitetietovaatimusten seurauksena.

IFRS-tilinpäätöksessä on myös esitettävä, miten johdon harkinta on vaikuttanut tilinpäätöserien luokitteluun, kirjaamiseen ja arvostamiseen. Siten liitetiedoissa tulee esittää niistä tietoja johdon tekemistä harkintaan perustuvista ratkaisuista yhteisön noudattamia tilinpäätöksen laatimisperiaatteita sovellettaessa, joilla on merkittävin vaikutus tilinpäätöksessä esitettäviin lukuihin. Lisäksi tietoja on esitettävä tulevaisuutta koskevista oletuksista ja muista arvioihin liittyvistä keskeisistä epävarmuustekijöistä, jotka aiheuttavat merkittävän riskin, että varojen ja velkojen kirjanpitoarvot muuttuvat olennaisesti seuraavan tilikauden aikana.

IFRS:n mukaisesti raportoivien yhtiöiden on kiinnittävä erityistä huomiota tietojen esittämistapaan tilinpäätöksessä ja huomioitava yhtiökohtaisuus tietojen esittämisessä. Tilinpäätöksen kannalta merkityksellinen tieto on esitettävä ymmärrettävällä tavalla ja laatimisperiaatteiden tulee olla selkeästi kytköksissä esitettäviin liitetietoihin.

2.6.2 IFRS-tilinpäätös

Usein kuulee käsityksen, että IFRS:ssä kaikki erät arvostetaan tilinpäätöksessä käypään arvoon. Näin ei kuitenkaan ole. Esimerkiksi johdannaiset, sijoitukset oman pääoman ehtosiin instrumentteihin ja liiketoimintojen hankinnoissa velaksi luokitellut vastikkeet, arvostetaan käypään arvoon ja joissakin tase-erissä, kuten sijoituskiinteistöt, käypään arvoon arvostaminen on valinnainen vaihtoehto.

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

Kun IFRS-tilinpäätökseen siirrytään ensimmäistä kertaa, tilinpäätöksessä on esitettävä ylimääräisenä liitetietona niin sanotut siltalaskelmat ja selostus IFRS-siirtymän takia tehdyistä oikaisuista. Siltalaskelmat kuvaavat, miten julkaistava IFRS:n mukaan laadittu tilinpäätös poikkeaa aikaisemmin julkaistun suomalaisen käytännön mukaisesti laadittujen tuloslaskelman, taseen ja rahavirtalaskelman esittämisestä.

2.6.3 Erot suomalaiseen kirjanpitokäytäntöön

IFRS:ään siirtymiseen ja sen vaikutuksiin sekä käytännön soveltamiseen vaikuttaa yhtiön toimiala, konsernirakenne ja liiketoimintojen erityispiirteet, jonkin asian olennaisuus sekä yhtiön toteuttamien transaktioiden määrä ja laatu.

Eroavaisuuksia kirjaamis- ja arvostusperiaatteissa esiintyyjärjestelyjen käsittelyssä, konsernin laajuudessa, määräysvallattomien omistajien (vähemmistön) osuuksien käsittelyssä, rahoitusinstrumenttien luokittelussa ja arvostamisessa mukaan lukien johdannaisten arvostaminen ja suojauslaskennan soveltaminen, työsuhde-etuuksien kirjaamisessa ja arvostuksessa, liikearvon poistojen lakkaamisessa ja tilalle tulevassa arvonalentumistestauksessa, vuokrasopimusten käsittelyssä, myyntituottojen kirjaamistavassa 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 liittyvä työ määrä ja erojen määrä on yhtiökohtainen.

Siirtymisen jälkeen yhtiön säännöllinen työ määrä kasvaa liittyen tilinpäätöksen sisältöön laadintaperiaatteineen ja liitetietoineen. Mitä paremmin IFRS-raportointiin liittyvät uusien kirjaamis- ja arvostamisperiaatteiden vaikutukset dokumentoidaan siirtymän yhteydessä sekä implementoidaan osaksi yhtiön prosesseja ja kontrolleja, sen helpompi yhtiön

on jatkossa soveltaa standardeja, ja myös seurata niihin tehtyjen muutosten vaikutuksia yhtiön raportoinnille. Taloushallinnon tietojärjestelmillä on suuri merkitys manuaalisen tiedon keräämisen vähentämisessä.

2.6.4 Ajoitus

IFRS:ään siirtymiseen valmistautuminen kannattaa aloittaa mahdollisimman aikaisessa vaiheessa. Siirtymässä voi hyödyntää mahdollisuuksien mukaan ulkopuolista asiantuntija-apua, jolla on tieto voimassa olevasta IFRS-säännöstöstä ja kokemusta siirtymäprojektien läpiviennestä mukaan lukien siirtymähetkellä sovellettavat siirtymäsäännöt.

IFRS-siirtymäprojekti aloitetaan tyypillisesti kartoitusvaiheella, jossa määritellään nykytila ja painopistealueet standardeittain ja laaditaan projektisuunnitelma. IFRS-raportointi edellyttää muutoksia yhtiöiden tiedonkeruussa ja raportoinnissa minkä lisäksi siirtymä voi myös vaikuttaa yhtiön liiketoimintamalleihin ja toimintatapoihin.

Siirtymädokumentaation lisäksi yhtiön IFRS-raportoinnin kannalta merkittävistä osa-alueista laaditaan yleensä erilliset taustadokumentaatiot. Niissä kuvataan siirtymän vaikutukset yhtiön liiketoiminnalle ja kyseisen standardin soveltamisen vaikutukset.

Siirtymiseen on riippuen yhtiön koosta ja erityispiirteistä hyvä varata aikaa noin vuosi ennen listalleottoesitteen toimittamista Finanssivalvontaan hyväksyttäväksi ja aikataulussa on huomioitava myös IFRS-tilinpäätöksen tilintarkastuksen suorittamiseen tarvittava aika.

Lisääaikaa on varattava, jos yhtiöllä on siirtymäpäivän jälkeisiä merkittäviä yrityshankintoja tai liiketoimintakauppoja tai yhtiössä halutaan käsitellä ennen siirtymää tapahtuneita liiketoimintojen yhdistelyjä soveltaen niihin IFRS-säännöksiä, koska näistä tulee tällöin laatia IFRS-raportoinnin mukaiset hankintamenolaskelmat. Laskelmien lisäksi liikearvojen ja taloudelliselta vaikutusajaltaan rajattomien aineettomien

hyödykkeiden arvonalentumistestauslaskelmien laatiminen vaativat paljon työtä ja usein myös ulkopuolisen asiantuntemuksen käyttämistä.

Hyvällä suunnittelulla ja projektin tehokkaalla läpiviennillä vältetään suunnitellun aikataulun venymiseltä ja saadaan esitteen IFRS-lukuja hyödyntävät osiot ajoissa valmiiksi. Lopulta tietenkin markkinatilanne vaikuttaa listautumisannin aloitushetkeen.

2.6.5 Historialliset taloudelliset tiedot

Listautuvan yhtiön on listalleottoesitettä laatiessaan huomioitava esiteasetuksen asettamat vaatimukset annettavista historiallisista taloudellisista tiedoista. Normaalitylanteessa tämä tarkoittaa tilintarkastettuja tilinpäätöstietoja kolmelta viimeksi kuluneelta tilikaudelta.

IFRS-standardien mukaisesti laadittuja tilinpäätöstietoja edellytetään vähintään kahdelta viimeksi päättyneeltä tilikaudelta. Edellistä tilikautta koskevat tarkastetut historialliset taloudelliset tiedot, jotka sisältävät vertailukelpoisia tietoja edelliseltä vuodelta, on esitettävä samassa muodossa ja laadittava noudattaen samaa tilinpäätössäännöstöä kuin liikkeeseenlaskijan seuraava julkistettava vuotuinen tilinpäätös. Jos yhtiö on noudattanut kyseisinä tilikausina suomalaista tilinpäätöskäytäntöä, on tiedot oikaistava takautuvasti IFRS-standardien mukaisiksi.

Jos liikkeeseenlaskijalla ei ole historiallisia tietoja kolmelta vuodelta, vaatimusten täytymistavasta on keskusteltava Finanssivalvonnan kanssa. Yritys- ja omistusjärjestelyjen takia vaillinaista historiaa voi täydentää lisätiedoilla. Kysymykseen voivat tulla muun muassa tilinpäätösten ja osavuositarkastusten taloudellisista tiedoista muokatut tiedot. Näitä voivat olla alakonsernin erottamisen tai jakautumisen yhteydessä laadittavat eriytetyt taloudelliset tiedot (carve-out) tai esimerkiksi yrityshankintatilanteissa laadittavat pro forma-muotoiset taloudelliset tiedot.

Finanssivalvonta suosittaa, että listautuva yhtiö ennen esiteprosessia on hyvissä ajoin yhteydessä Finanssivalvontaan IFRS-tilinpäätösstandardien soveltamiseen liittyvien kysymysten selvittämiseksi, mikä on erityisen tärkeää, jos liikkeeseenlaskija on ottanut ensimmäistä kertaa IFRS-standardit käyttöön.

Esitteeseen tulee sisällyttää myös osavuositaisia tietoja, jos yhtiö on viimeisen tilinpäätöksen jälkeen julkaissut neljännesvuositaisia tai puolivuositaisia taloudellisia tietoja tai listautuminen ajoittuu yli yhdeksän kuukauden päähän tilikauden päätyttyä. Näiden tietojen osalta on ilmoitettava, ovatko ne tilintarkastettuja. Annetut tilintarkastuskertomukset tai lausunnot on liitettävä esitteeseen.

2.6.6 Lisävaatimukset

IFRS-standardit sisältävät muutaman listautuvaa yhtiötä koskevan pakottavan säännön, joita ei vaadita IFRS-tilinpäätöksen laatalta listaamattomalta yhtiöltä. Listautuvan yhtiön on esitettävä osakekohtainen tulos sekä segmenttiedot. Tiedot on esitettävä IFRS-tilinpäätökseen sisältyviltä tilikausilta ja osavuosi- katsaukseen sisältyviltä osavuosijaksoilta.

Segmentti-informaatio antaa sijoittajille mahdollisuuden arvioida yhtiön harjoittamien liiketoimintojen ja taloudellisten toimintaympäristöjen luonnetta ja taloudellisia vaikutuksia. IFRS:ssä on oma standardi lähipiiriä koskevista tilinpäätöstiedoista, ja sen edellyttämät liitetiedot ovat lähtökohtaisesti kattavammat kuin suomalaisen tilinpäätöskäytännön edellyttämät tiedot.

Lisäksi lähipiirin laajuus voi olla erilainen IFRS-tilinpäätöksessä muun muassa konserni-tilinpäätöksen laajuuden takia. Myös listalleottoesitteessä on kuvattava lähipiiritransaktiot.

2.7 Kestävyyseraportointi

Kestävyyseraportoinnin vaatimuksista on säädetty EU:n kestävyyseraportointidirektiivissä

(EU) 2022/2464. Se on implementoitu Suomen kirjanpitolakiin vuonna 2023.

Kestävyyseraportointivaatimukset tulevat vuodesta 2024 alkaen voimaan vaiheittain:

- 1.1.2024 ja sen jälkeen alkavilla tilikausilla raportointivaatimusta sovelletaan yleisen edun kannalta merkittäviin suuryrityksiin, joilla on vähintään 500 työntekijää tilikauden aikana ja emoyrityksiin suurkonserneissa, joissa on vähintään 500 työntekijää tilikauden aikana.
- Vuoden 2025 alusta alkaen raportointivaatimus koskee myös muita kuin yleisen edun kannalta merkittäviä suuryrityksiä.
- 1.1.2026 lähtien kestävyyseraportointivaatimukset koskevat kaikkia pörssilistattuja yhtiöitä (mikroyrityksiä lukuunottamatta).

Kestävyyseraportti sisällytetään erillisenä osiona yhtiön toimintakertomukseen. Yhtiön hallituksella ja tarkastusvaliokunnalla on taloudellista raportointia vastaavat vastuut myös kestävyyseraportoinnin osalta.

Yhtiökokouksen on valittava kestävyyseraportoinnille varmentaja, jonka on annettava kultakin tilikaudelta kestävyyseraportoinnin varmennuskertomus. Varmentajaksi voidaan valita tilintarkastuslaissa tarkoitettu kestävyyseraportointitarkastaja. Yhtiön tilintarkastaja voidaan valita myös tähän tehtävään, jos hänellä on kestävyyseraportointitarkastajan erikois pätevyys.

Tätä kirjoittaessa EU:n esiteasetusta (EU 2017/1129) ollaan muuttamassa siten, että listalleottoesitteeseen on sisällytettävä myös kestävyyseraportointia koskevat tiedot. Päivitetyn esiteasetuksen mukaisesti yhtiöiden, jotka hakevat osakkeiden listaamista pörssiin on sisällytettävä esitteeseen hallituksen toimintakertomukseen sisältyvät kestävyyseraportoinnin tiedot joko suoraan tai viittaamalla. Esitteeseen on myös sisällytettävä kestävyyseraportoinnin varmennuseraportit samoilta kausilta kuin historialliset taloudelliset tiedot on sisällytetty.

Kestävyysraportoinnin tarkemmasta sisällöstä säädetään eurooppalaisissa kestävyysstandardeissa (ESRS) jotka on saatettu voimaan komission delegoidulla asetuksella (EU) 2023/2772. ESRS sisältää 12 standardia, joka ovat kaikille soveltajille yhteisiä. Yleisiä vaatimuksia ja tietoja koskevia standardeja on kaksi, ympäristöä koskevia standardeja on viisi, yhteiskuntaa ja sosiaalisia asioita koskevia standardeja neljä ja hallinnointia koskevia standardeja yksi.

ESRS-standardien edellyttämien tietojen lisäksi, kestävyysraportointiin on sisällytettävä EU-taksonomiasetuksen (EU) 2020/852 mukaiset liikevaihtoa sekä pääoma- ja liiketoimintamenoja koskevat tiedot niin, että ne ovat erikseen tunnistettavissa.

ESRS standardeja tullaan myöhemmin täydentämään toimialakohtaisilla standardeilla. Tätä käsikirjaa kirjoitettaessa toimialakohtaisia standardeja ei ole vielä julkaistu.

Kestävyysraportin raportoitavat tiedot koostuvat raportointistandardien kaikille raportoijille yhteisistä yleisistä tiedoista sekä yhtiön olennaisuusanalyysin perusteella tunnistetuista aihealueista, jotka ovat sille ja sen toiminnalle merkityksellisiä.

Yhtiölle ja sen toiminnalle merkityksellisten aihealueiden raportoinnin pohjana on kaksoisolennaisuus. Kaksoisolennaisuutta arvioidessa arvioidaan sekä mahdollisia taloudellisia vaikutuksia yhtiöön, että yhtiön vaikutukset ulospäin, esimerkiksi ympäristöön ja arvoketjun työntekijöihin. Tilinpäätösraportoinnin taloudellisen olennaisuuden lisäksi, kaksinkertaisen olennaisuuden käsite sisältää vaikutuksen olennaisuuden.

Yksittäinen asia voi olla olennainen joko taloudellisesta näkökulmasta, vaikutuksen näkökulmasta tai molemmista. Olennaisuus tulee määrittää ja arvioida vuosittain, joten sen määrittämisen prosessi ja perustelut on hyödyllistä suunnitella ja dokumentoida huolella heti ensimmäisenä vuonna. Yhtiön

on myös kuvattava olennaisten vaikutusten, riskien ja mahdollisuuksien tunnistamis- ja arviointiprosessia kestävyysraportissaan.

Kestävyysraportti koostuu sekä laadullisista kuvauksista että määrällisistä mittareista. Siinä on kuvattava liiketoiminnan suhde kestävyysseikkoihin sekä liiketoimintaperiaatteet. Tämä tarkoittaa, että yhtiön on esitettävä tiivistetyt kuvaukset liiketoiminnan ja olennaisten kestävyysseikkojen välisestä yhteyksistä ja sekä olennaisista kestävyysseikoista aiheutuvista vaikutuksista, riskeistä ja mahdollisuuksista.

Kestävyysraportti sisältää muun muassa kuvauksen siitä, miten yhtiön strategia on pantu käytäntöön, mitkä ovat yhtiön toimintaperiaatteet ja miten sidostyhmät on huomioitu kestävyysseikkojen osalta. Siinä on myös esitettävä kuvaus yhtiön aikasidonnaisista tavoitteista, miten niissä on edistytty sekä selvitys siitä, perustuvatko ympäristölliset tavoitteet tieteellisesti vakuuttavaan näyttöön.

Kestävyysraportointiin kannattaa valmistautua hyvissä ajoin

Olennaisuusanalyysin pohjalta yhtiö määrittää kestävyysraportissa esitettävät tiedot ja niihin liittyvät mittarit. Raportoitavien tietojen laajuus on olennaisilta osin rinnastettavissa taloudellisten tietojen raportointiin konsernitasolla. Tämä edellyttää koko konsernin kattavan raportointijärjestelmien, prosessien, toimintatapojen ja kontrollien implementointia. Raportointivaatimusten ja prosessin dokumentointi kestävyysraportointimanuaaliksi on suositeltavaa.

Listautujan kannalta on olennaista valmistautua kestävyysraportointiin hyvissä ajoin. Mikäli yhtiö ei ole aikaisemmin tehnyt kestävyysraportointia, sen luominen on merkittävä projekti ja vaatii huomattavan työpanoksen.

Yhtiön on myös varattava riittävät resurssit ja osaaminen raportoinnin, siihen liittyvien prosessien sekä kontrollien ylläpitämiseksi. Kestävyyseraportointi koskee jatkossa myös pörssin ulkopuolisia suuria yrityksiä. Näin ollen listautuminen pörssiin ei välttämättä vaikuta yhtiön kestävyysraportointivaatimuksiin.

Tätä käsikirjaa kirjoitettaessa vasta muutamat yhtiöt ovat raportoineet kestävyystietojaan uuden sääntelyn mukaisesti. Tulevaisuudessa julkaistavat alakohtaiset kestävyysraportointistandardit sekä kehittyvät käytännöt tulevat tarkentamaan raportointivaatimuksia.

2.8 Arvo-osuusjärjestelmä

Osakkeiden tehokas julkinen vaihdanta ei ole mahdollista ilman yhtiön osakkeiden digitalisointia, joten listautumista suunnittelevan yhtiön osakkeiden liittäminen arvo-osuusjärjestelmään on edellytys osakkeiden pörssi-kaupankäynnille.

Arvo-osuusrekisterillä tarkoitetaan arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain mukaisesti arvopaperikeskukseksi toimivan Euroclear Finlandin ylläpitämää arvo-osuustileistä, arvo-osuustileille kirjatusta arvo-osuuksista sekä näihin kohdistuvista oikeuksista ja velvollisuuksista pidettävää rekisteriä. Euroclear Finlandin ylläpitämä arvo-osuusjärjestelmä toimii myös osakekauppojen selvitys- ja säilytysjärjestelmänä.

Arvo-osuusjärjestelmään siirtymisen vaiheet



Arvo-osuustili on oltava jokaisella arvo-osuuksia omistavalla tai niitä hankkivalla suomalaisella henkilöllä tai yhteisöllä. Arvo-osuustilille merkitään tiedot arvo-osuuksien omistajasta, arvo-osuuksien lajista, lukumäärästä sekä arvo-osuuksiin että omistajaan kohdistuvista oikeuksista ja rajoituksista.

Arvo-osuusjärjestelmässä toimivat tilinhoitajat, selvitysosapuolet, ja liikkeeseenlaskijan asiamiehet. Osapuolia ovat pankit, keskusvastapuolet (central counterparty, CCP), Suomen pankki ja Valtiokonttori. Osapuolen ja liikkeeseenlaskijan tehtävistä ja vastuista on kerrottu tarkemmin Euroclear Finlandin säännöissä.

Arvo-osuusjärjestelmään liittyvän yhtiön hakemusprosessista kerrotaan yksityiskohtaisesti Euroclear Finlandin säännöissä ja toimitusjohtajan päätöksissä.

2.8.1 Arvo-osuusjärjestelmään siirtymisestä

Yhtiön on hyvä olla heti listautumisprosessin alussa yhteydessä Euroclear Finlandiin osakkeiden liittämisestä arvo-osuusjärjestelmään ja liittämisen aikataulusta sopimiseksi.

Yhtiön koosta ja taustoista riippuen liittämisen toteuttamiseen kuluva aika vaihtelee paljon. Laajan omistuspohjan yhtiöissä liittäminen vie useita kuukausia. Arvo-osuusjärjestelmään liittäminen kannattaa toteuttaa hyvissä ajoin ennen varsinaisen listausprosessin alkamista, jos se on yhtiölle mahdollista.

Liittämismallien erot

Vaihtomalli	Yksinkertaistettu liittämismalli
Noudatetaan OYL:n määräaikoja	Edellytykset menettelylle:
Yhtiön kaikkia osakkeita ei ole rekisteröity	- Kaikki osakkeenomistajat tiedossa ja kaikilta suostumus OYL:n määräajoista poikkeamiselle
Yhtiö ei voi itse huolehtia osakkeiden käsittelystä	- Yhtiö kerää ja mitätöi mahdolliset osakekirjat ja väliaikaistodistukset
Projektin kesto lyhyimmillään 4-6kk	Projektin kesto vaihtelee yhtiön koosta ja taustoista riippuen
Toteutus liikkeeseenlaskijan asiamiehen toimesta	Toteutus liikkeeseenlaskijan asiamiehen toimesta (Euroclear Finland voi tietyissä tilanteissa tarjota palvelun omistusten kirjaamiseksi osakkaiden arvo-osuustileille)

Yhtiön, jolla on ulkomaalaisia osakkeenomistajia, on suositeltavaa informoida osakkeenomistajiansa hyvissä ajoin arvo-osuusjärjestelmään siirtymisestä. Ulkomalaisen osakkeenomistajan on hyvä pyytää omasta pankista tai säilyttäjältä ohje suomalaisen osakeyhtiön osakkeiden kirjaamisesta arvopaperitilille.

Osakkeet voidaan liittää järjestelmään kahta vaihtoehtoista liittämismallia käyttäen. Kyseen tulee ensinnäkin osakeyhtiölain mukainen vaihtomalli, jota käytetään silloin, kun yhtiön osakkeenomistajien lukumäärä on laaja tai yhtiö on antanut fyysisiä osakekirjoja tai väliaikaistodistuksia. Vaihtomallia käytettäessä on huomioitava osakeyhtiölain säännökset määräajoista ja menettelysäännöksistä, jotka on syytä huomioida listautumisprosessin aikataulutuksessa.

Toinen vaihtoehto on yksinkertaistettu liittämismalli. Yksinkertaistettua liittämismallia voidaan käyttää ainoastaan silloin, kun kaikilta osakkeenomistajilta saadaan suostumukset poiketa osakeyhtiölain määräajoista, eikä yhtiö ole antanut osakekirjoja tai väliaikaistodistuksia tai yhtiö onnistuu keräämään kaikki liikkeellä olevat osakekirjat ja mahdolliset

wäliaikaistodistukset ennen laissa tarkoitetun ilmoittautumisajan alkamista.

Siirtymisen toteuttajaksi on pääsääntöisesti valittava liikkeeseenlaskijan asiamies. Asiamiehinä toimivat arvo-osuusjärjestelmän tilinhoitajat. Asiamiehen tehtävänä on muun muassa huolehtia osakkeiden kirjaamisesta omistajien ilmoittamille arvo-osuustileille. Liikkeeseenlaskijan asiamiehen tehtävistä ja vastuista on kerrottu tarkemmin Euroclear Finlandin säännöissä ja toimitusjohtajan päätöksissä.

2.8.2 Siirtymisen aikataulu

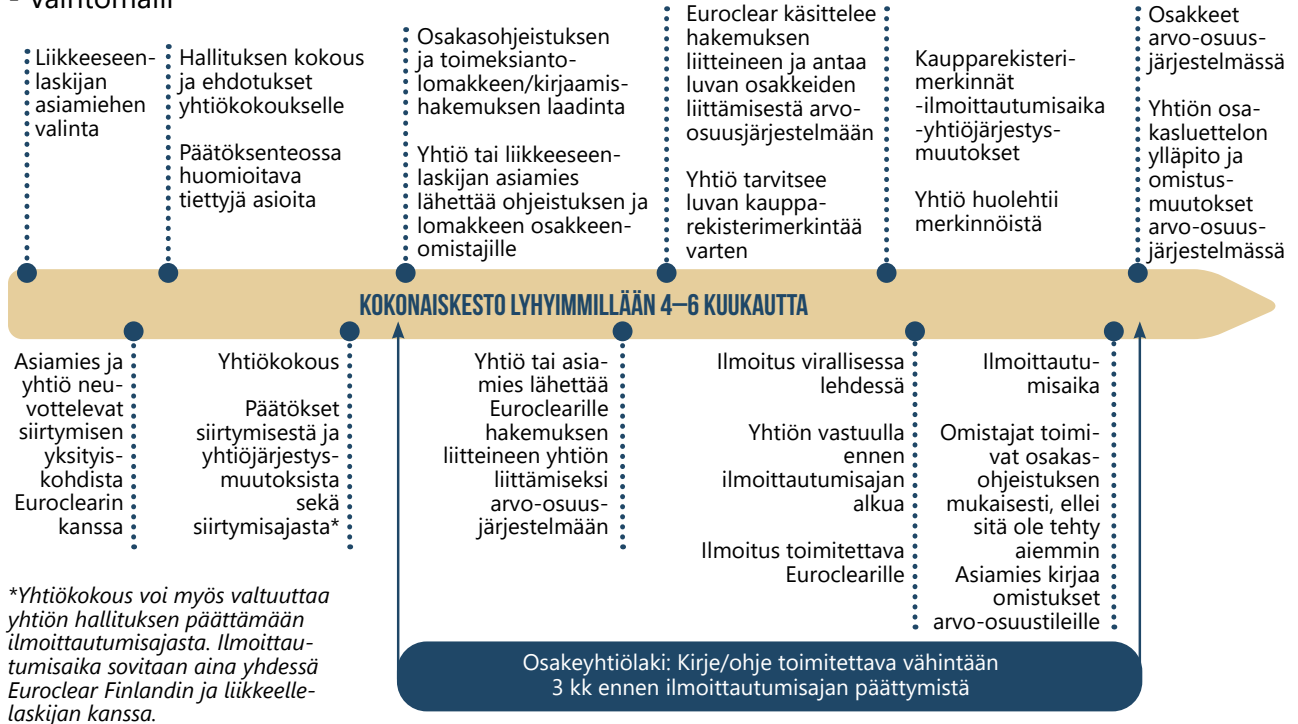
Listautumista suunnitteleva yhtiö, eli liikkeeseenlaskija, vastaa liittämistä koskevasta sisäisestä päätöksenteosta, tarvittavien sopimusten tekemisestä eri osapuolten kanssa, tarvittavien suostumusten hankkimisesta sekä Euroclear Finlandin pyytämistä asiakirjoista ja selvityksistä. Osakkeiden liittäminen arvo-osuusjärjestelmään edellyttää aina yhtiökouksen päätöstä tai osakkeenomistajien yksimielistä päätöstä.

Liikkeeseenlaskijan on hyvissä ajoin sovittava Euroclear Finlandin kanssa arvopapereiden liittamisestä arvo-osuusjärjestelmään ennen

Vaihto- ja liittämismallilla tehtävät siirtymiset

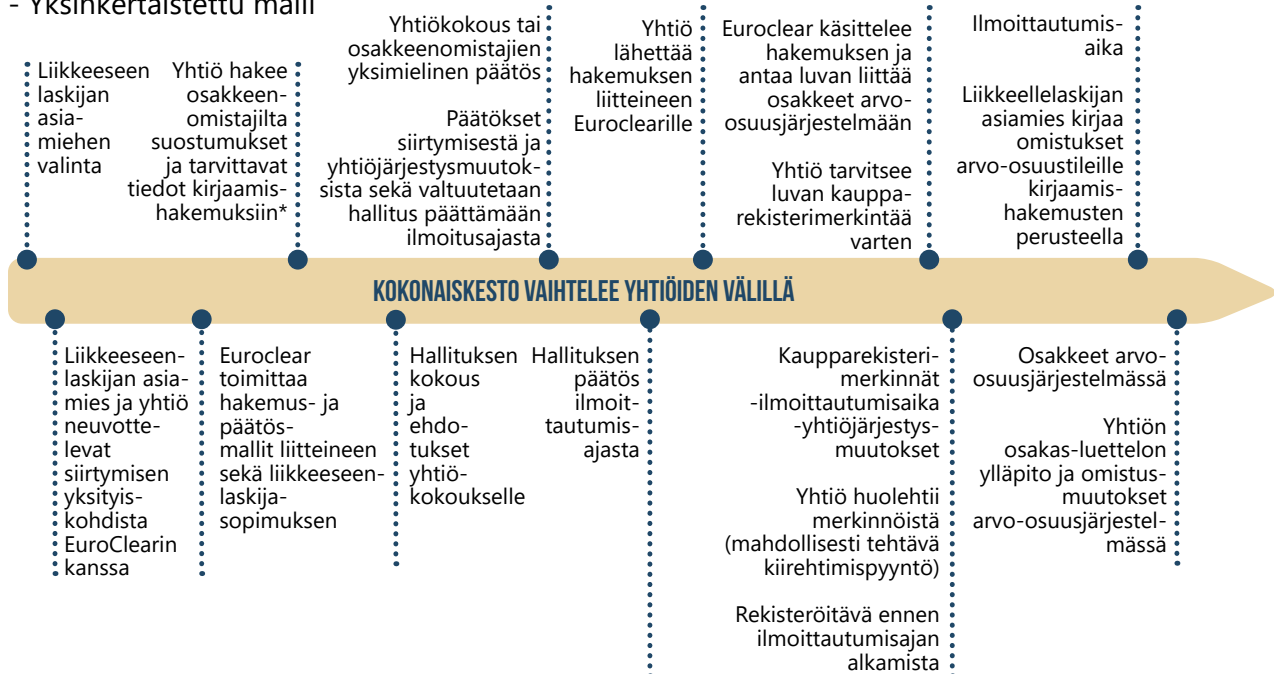
Arvo-osuusjärjestelmään siirtymisen tehtävistä ja aikataulusta

- Vaihtomalli



Arvo-osuusjärjestelmään siirtymisen tehtävistä ja aikataulusta

- Yksinkertaistettu malli



suunniteltua liittämisaikajako (ilmoittautumisaika). Liikkeeseenlaskijan on varattava riittävästi aikaa arvo-osuusjärjestelmään liittämiseen liittyviin päätöksiin, omistajaohjeistuksen, hakemuksen ja sopimusten laatimiseen sekä yhtiöjärjestysmuutosten ja muiden rekisteröintien merkitsemiseen kaupparekisteriin.⁵

Edellä mainitut tehtävät tulee tehdä ennen ilmoittautumisaikojen alkamista, jolloin liikkeeseenlaskijan asiamies ja tilinhoitajat kirjaavat yhtiön osakkeet osakkeenomistajien arvo-osuustileille. Tämän jälkeen yhtiön osakkeet kuuluvat arvo-osuusjärjestelmään ja osaksluettelon ylläpito toteutetaan arvo-osuustileille kirjattujen omistustietojen pohjalta.

Yhtiön mahdollinen siirtyminen First North -kasvumarkkinalta päämarkkinalle ei edellytä toimia arvo-osuusjärjestelmässä, lukuun ottamatta mahdollista yhtiömuodon, nimen ja kaupankäyntitunnuksen muuttamista.

Euroclear Finland tarjoaa arvo-osuusjärjestelmässä olevalle yhtiölle osaksluettelon ylläpidon. Arvo-osuusjärjestelmän tilinhoitajat vastaavat omistajiin ja omistuksiin liittyvistä kirjauksista, jotka näkyvät reaaliaikaisesti Euroclear Finlandin ylläpitämällä osaksluettelolla. Yhtiö voi tilata raportteja omistaja- ja omistustiedoista sekä niiden muutoksista. Palvelu otetaan käyttöön allekirjoittamalla palvelusopimus.

2.8.3 Yhtiötapahtumat

Yhtiön arkeen kuuluvat yhtiötapahtumat, kuten osinkojen maksaminen, osakelajien yhdistäminen ja uusien osakkeiden liikkeeseenlasku. Arvo-osuusjärjestelmään liittymisen jälkeen nämä tapahtumat toteutetaan järjestelmässä ennalta sovitun aikataulun mukaisesti, noudattaen Euroclear Finlandin sääntöjä ja toimitusjohtajan päätöksiä.⁶

Yhtiön on nimettävä asiamies liikkeeseenlaskuihin ja yhtiötapahtumiin. Liikkeeseenlaskijan vastuulla on tehdä tarvittavat yhtiöoikeudelliset päätökset ja kaupparekisterimerkinnät sekä toimittaa tiedot asiamiehelle. Esimerkiksi uusien osakkeiden liikkeeseenlasku vaatii yhtiöoikeudellisia päätöksiä ja kaupparekisterin asiointia, jonka jälkeen Euroclear Finland voi toteuttaa liikkeeseenlaskun arvo-osuusjärjestelmässä.⁷

2.8.4 Tuotonmaksut

Arvo-osuusjärjestelmään siirtyneen yhtiön tuotot, kuten osingot maksetaan aina arvo-osuusjärjestelmässä osakkaan arvo-osuustilin yhteyteen ilmoitetulle pankkitilille. Tuotonmaksuprosessissa ovat mukana yhtiö, tilinhoitajana toimiva pankki ja Euroclear Finland.

Vuosittain Euroclear Finlandin julkaisemassa osinkokirjeessä kerrotaan muun muassa osingonmaksun ennako- ja vahvistustietojen toimittamisesta, osingonmaksun aikataulun

Kolme esimerkkiä arvo-osuusjärjestelmään liittymisen kustannusarviosta

Vaikuttavat tekijät	Yhtiö A	Yhtiö B	Yhtiö C
Yhtiön keskimääräinen markkina-arvo laskutuskuukauden aikana	50 000 000 €	500 000 000 €	5 000 000 000 €
Arvo-osuustilien lukumäärä, joilla yhtiön arvo-osuuslajeja	6 000 kpl	20 000 kpl	100 000 kpl
Kustannusarvio			
Hyväksymis- ja liittämismaksu / kertamaksu	1 955 €	3 105 €	3 105 €
Vuosikustannukset	20 043 €	75 339 €	226 939 €

määräytymisestä, osingon maksamisesta ja veroraportoinnista.

Tuotonmaksun toteuttamisesta ja eri osapuolten vastuista on kerrottu Euroclear Finlandin säännöissä ja toimitusjohtajan päätöksessä "Tuotonmaksut arvo-osuusjärjestelmässä".

2.8.5 Arvo-osuusjärjestelmän kustannukset

Arvo-osuusjärjestelmään liittyminen aiheuttaa sekä kertaluonteisia liittymiskustannuksia, että vuosittaisia kustannuksia, jotka listautumista suunnittelevan yhtiön on hyvä huomioida.

Yhtiön liittämistä arvo-osuusjärjestelmään aiheuttavat kertakustannukset riippuvat aina liittämismallista ja liittämisen työmäärästä. Yhtiölle voi aiheutua kustannuksia myös yhtiömuodon muuttamisesta, jos yhtiön on muutettava yhtiömuotonsa julkiseksi osakeyhtiöksi. Osakkeenomistajien lukumäärä ja mahdollisesti liikkeelle lasketut osakekirjat vaikuttavat käytettävään liittämismalliin.

Esimerkkyhtiö A:ssa oletuksena on niin sanottu yksinkertainen siirtymismalli. Tässä tapauksessa yhtiö ei ole antanut fyysisiä osakekirjoja ja liittämishetkellä osakkeenomistajia on alle 100. Esimerkkyhtiöissä B ja C on oletuksena puolestaan työläämpi osakeyhtiölain mukainen vaihtomalli ja yhtiöillä on liittämishetkellä useita satoja osakkeenomistajia. Näissä esimerkin omaisissa kustannusarvioissa ei ole huomioitu siirtymisessä tarvittavan liikkeeseenlaskijan asiamiehen käytöstä aiheutuvia kustannuksia.

Esimerkkyhtiöiden vuosikustannuksissa on huomioitu listayhtiön markkina-arvoon ja omistajaluettelon ylläpitoon liittyvät tuotteet. Vuosikustannuksissa ei ole huomioitu mahdollisia kuukausittaisia omistajainformaatioon liittyviä aineistotilauksia, eivätkä vuosikustannukset myöskään sisällä mahdollisia yhtiö-

tapahtumia eikä tuotonmaksusta perittäviä kustannuksia.

2.9 Yhtiön ja osakkeenomistajan verokohtelu

Pörssilistautumisella ei ole suuria vaikutuksia listautuvan yhtiön verotukseen, eikä listautuminen itsessään aiheuta välittömiä veroseuraamuksia. Suurimmat listautumisen aiheuttamat muutokset liittyvät yhtiön voitonjaon verotukseen.

Kun listautunut yhtiö maksaa osinkoja, se pidättää ja tilittää verottajalle ennakonpidätyksenä 25,5 prosenttia maksetun osingon kokonaismäärästä. Jos listautumisen seurauksena yli puolet yhtiön osakkeista on vaihtanut omistajaa, on tappioiden vähennysoikeuden säilymiseksi haettava poikkeuslupaa verohallinnolta.

Listautuminen tarjoaa myös mahdollisuuden sitouttaa ja palkita henkilökuntaa verotehokkaasti listautumisen yhteydessä järjestettävällä henkilöstöannilla. Lisäksi listautumisen jälkeen yhtiön osakkeilla voidaan käydä kauppaa pörssissä ilman varainsiirtoveroseuraamuksia.

2.9.1 Kulujen arvonlisäveron vähennysoikeus

Listautuminen aiheuttaa monenlaisia kuluja listautuvalle yhtiölle. Osa listautumiseen liittyvistä kuluista, kuten pääjärjestäjän ja Finanssivalvonnan veloitukset, ovat arvonlisäverottomia, mutta pääosa kustannuksista on arvonlisäverollisia.

Osakeanti itsessään jää arvonlisäverotuksen ulkopuolelle, sillä se ei ole arvonlisäveron alainen tavaroiden tai palvelujen luovutus. Osakeannin kustannusten on katsottu olevan yhtiön pääoman hankinnasta aiheutuvia kustannuksia. Oikeuskäytännössä ne on katsottu yleiskuluina vähennyskelpoisiksi.⁸

Koska kulut katsotaan yleiskustannuksiksi, vain osittain verollista toimintaa harjoittava

yhtiö saa vähentää kustannukset ainoastaan verollisen liiketoiminnan suhteessa (arvonlisäverolain 117 §). Samojen periaatteiden on katsottu soveltuvan myös toteutumatta jääneen listautumisen kustannuksiin, kun tarkoituksena on ollut pääoman hankinta.

Siltä osin kuin listautumisessa myydään jo olemassa olevia osakkeita, arvonlisäveron vähennysoikeus ei ole tätä käsikirjaa kirjoitettaessa selvä. Asiasta on odotettavissa oikeuskäytäntöä.

2.9.2 Henkilöstöannit

Henkilöstöanti on verotehokas keino palkita ja sitouttaa yhtiön työntekijöitä, sillä henkilöstö voi tiettyjen edellytysten täytyessä merkitä osakkeita niiden substanssiarvosta ilman, että merkinnästä syntyy veronalaista etua. Substanssiarvo voi olla vain murto-osa osakkeiden käyvästä arvosta ja listautumishinnasta. Henkilöstöanti voidaan järjestää hieman ennen listautumista.

Substanssiarvosta tapahtuva henkilöstöanti on ollut mahdollista vasta vuodesta 2021 alkaen, joten sen osalta verotuskäytäntö ei ole vielä täysin vakiintunut. Henkilöstöanti tulee suunnitella huolellisesti ennen sen toteuttamista. Mikäli henkilöstöanti ei täytä laissa säädettyjä edellytyksiä, voidaan käyvän arvon ja merkintähinnan välinen erotus katsoa osakkeita merkinneiden työntekijöiden ansiotuloksi, jolloin annista ei synny mainittavaa verohyötyä ja osakkeita merkinneille työntekijöille voi realisoitua suuri veronmaksuvelvollisuus.

Listautuminen ei ole henkilöstöannin edellytys, mutta listautumisen jälkeen osakepalkkio on likvidiä varallisuutta, mikä on omiaan lisäämään henkilöstöannin houkuttelevuutta. Henkilöstöantia ei voi järjestää verotehokkaasti enää listautumisen jälkeen.

2.9.3 Osinkoverotus

Suomessa verovelvollisen osakkeenomistajan osinkoverotus riippuu siitä, onko osinkoja

jakava yhtiö pörssiyhtiö tai First North-yhtiö vai listaamaton, eli julkisen kaupankäynnin ulkopuolinen yhtiö.

Listattujen yhtiöiden jakama osinko on yksityishenkilön saamana pääsääntöisesti 85 prosenttisesti veronalaista pääomatuloa ja 15 prosenttisesti verovapaata tuloa. Listaamattomien yhtiöiden jakaman osingon verotus taas riippuu yrityksen nettovarallisuudesta ja jakautuu sen perusteella verovapaaseen tuloon, pääomatuloon ja ansiotuloon.

Käytännössä suuren nettovarallisuuden omistavan yhtiön osakkeenomistajan osinkoverotus on huomattavasti edullisempaa, kun yhtiö ei ole pörssiyhtiö. Pienen nettovarallisuuden omistavan listaamattoman yhtiön jakama osinko taas voi olla huomattavasti kireämmin verotettua, sillä osa osingosta voidaan verottaa saajan ansiotulona progressiivisen veroasteikon mukaisesti. Yksityishenkilölle maksettavasta osingosta tehtävän ennakonpidätyksen suuruus riippuu siitä, onko yhtiö listayhtiö vai ei.

Myös osinkoa saavan suomalaisen osakeyhtiön verotus riippuu siitä, onko osinkoa jakava yhtiö listattu. Listatun yhtiön listaamattomalle osakeyhtiölle jakama osinko on kokonaan veronalaista, ellei osingonsaaja omista vähintään 10 % osinkoa jakavasta yhtiöstä, kun taas listaamattoman yhtiön jakama osinko on verovapaata listaamattomalle yhtiölle. Yrityksensä listaava suuromistaja voi kuitenkin säilyttää verokohtelunsa ennallaan, mikäli hän omistaa pörssiyhtiön osakkeet listaamattoman yrityksen kautta.

Monet osakkeenomistajat, kuten sijoitusrahastot, eläkesäätiöt ja yleishyödylliset yhteisöt, ovat verosta vapaita tai huojennetun osinkoverotuksen piirissä. Lisäksi osinkojen verotukseen ja osinkoa maksavan yhtiön ennakonpidätysvelvollisuuteen tai lähdeveron pidätysvelvollisuuteen voi vaikuttaa monet seikat, kuten osakkeiden hallintarekisteröinti tai kapitalisaatiosopimus.

Julkisesti noteeratusta yhtiöstä saatua varojenjakoja vapaan oman pääoman rahastosta pidetään verotuksessa osinkona, kun taas listaamattomassa yhtiössä pääomanpalau-

Osakesäästötilien ja listautumisten osalta on hyvä huomioida se, ettei osakesäästötilin kautta aina valitettavasti ole mahdollista osallistua listautumisasiin johtuen osakesäästötilien palveluntarjoajien järjestelmien teknisistä rajoitteista.

Varainsiirtovero riippuu listautumisen rakenteesta

tusta vapaan oman pääoman rahastosta verotetaan tiettyjen edellytysten täyttyessä luovutuksena, joka ei aiheuta välittömiä veroseuraamuksia saajalleen.

2.9.4 Varainsiirtoverotus

Listaamattomien yhtiöiden osakkeiden luovutuksesta peritään varainsiirtovero. Pörssissä tehtävä osakekauppa puolestaan on varainsiirtoverosta vapaata.

Listautumisen varainsiirtoverokohtelu riippuu listautumisen rakenteesta. Jos listautuminen toteutetaan pelkästään järjestämällä vanhojen osakkeiden myynti, kyseessä on lähtökohtaisesti varainsiirtoveron alainen osakekauppa. Listautumisannissa tapahtuva osakemyynti on lähtökohtaisesti varainsiirtoverovapaa, jos kyseessä on yhdistetty osakeanti ja -myynti. Pelkän osakeannin osalta varainsiirtoveroa ei peritä, koska uusien osakkeiden antamisen osakeannissa ei ylipäänsä ole katsottu olevan varainsiirtoveron alaista.

2.9.5 Osakesäästötili

Pörssiyhtiön osakkeita voi omistaa myös osakesäästötilin kautta. Osakesäästötilin kautta omistettuja osakkeita voi myydä ilman, että luovutus aiheuttaa välittömiä veroseuraamuksia. Myös tällaisille osakkeille maksetun osingon verotus lykkääntyy. Osakesäästötilin tuottoa verotetaan vasta, kun henkilö nostaa varoja sieltä. Sama ei ole mahdollista listaamattomien yhtiöiden osakkeille.

3 LISTAUTUMISPROSESSI

Listautumisvalmisteluihin kuulu selvityksiä, joilla pyritään varmistumaan siitä, että yhtiö täyttää listautumiskriteerit. Niin sanotussa IPO due diligencessä käydään läpi laadulliset listalleottoedellytykset. Sen lisäksi tehdään taloudellinen sekä oikeudellinen due diligence.

Selvitykset toimivat listautumisesitteen pohjana. Listautumisesitteen tarkoituksena on tarjota kaikki olennainen tieto yhtiöstä sijoittajille.

3.1 Listautumista edeltävät selvitykset

Listautumisvalmisteluiden osana suoritetaan niin sanottu due diligence -tarkastus sisältäen tyypillisesti selvitykset yhtiön laadullisista listautumisedellytyksistä, taloudellisesta ja oikeudellisesta tilanteesta sekä riskitekijöistä.

Ulkopuolisen tahon suorittaman due diligence -tarkastuksen avulla annin pääjärjestäjä sekä yhtiön hallitus voivat varmistua siitä, että yhtiö täyttää listautumisedellytykset ja että mahdolliset toimenpiteitä vaativat seikat tunnistetaan riittävän varhaisessa vaiheessa. Annin pääjärjestäjä tarvitsee riittävät tiedot yhtiöstä osallistuakseen yhtiön listaamiseen ja osakkeiden tarjoamiseen sijoittajille. Lisäksi IPO due diligence -raportti (Initial Public Offering, eli listautumisanti) ja oikeudellinen due diligence – raportti ovat osa pörssille toimitettavaa materiaalia.

Listautumisen yhteydessä suoritettavan due diligencen tarkoituksena on myös todentaa ne tiedot, jotka sisällytetään listautumisen yhteydessä laadittavaan listalleottoesitteeseen. Todentaminen tehdään sitä varten, että listalleottoesite sisältäisi sijoittajien kannalta oikeat ja riittävät tiedot ja täyttäisi markkina- paikan sääntöjen edellytykset. Due diligencen voikin ajatella helpottavan sijoittajien osallistumista antiin, sillä annin pääjärjestäjä on

käynyt yhdessä muiden tahojen kanssa läpi yhtiön tilanteen ja siten sijoittajat voivat luottaa siihen, että listalleottoesitteessä olevat tiedot ovat oikein ja yhtiö täyttää listautumisedellytykset.

Finanssivalvonnan ohjeistus arvopapereiden tarjoamisesta ja listalleotosta⁹ sisältää suosituksen IPO due diligence -selvitykseen sisällytettävistä osa-alueista sekä niiden yhteydessä läpikäytävistä ja kuvattavista seikoista. Suositus ei ole tyhjentävä, ja vastuu due diligencen toteutuksesta on yhtiöllä ja annin pääjärjestäjällä. Listautumisedellytykset kattavan IPO due diligencen lisäksi tehdään myös oikeudellinen due diligence sekä taloudellisiin asioihin ja verotukseen keskittyvä due diligence.

Tarkoituksenmukaisinta on, että yhtiö sopii heti listautumisprojektin alussa due diligence –tarkastuksen tarpeista sekä laajuudesta annin pääjärjestäjän ja muiden neuvonantajien kanssa. Tällöin myös tarkastuksen ajoitus voidaan optimoida johdon ajankäytön sekä listautumishankkeen muiden merkittävien työvaiheiden kannalta.

3.1.1 Listautumisvalmiuksien arviointi

Tyypillisesti ennen varsinaista IPO due diligencettä yhtiö teettää hyvissä ajoin alustavan kartoituksen listautumisvalmiuksista eli IPO readiness -arvioinnin. Kartoitus antaa yhtiön johdolle kokonaiskuvan toimintatavoista, organisaatiosta, prosesseista sekä riskienhallinnasta ja palvelee siten liiketoiminnan kehittämisessä, vaikka listautumisen sijaan päädyttäisiinkin muunlaiseen rahoituksen hankkimiskanavaan.

Mahdolliset puutteet organisaation kompetensseissa tai toimintatavoissa verrattuna listayhtiön vaatimukseen voidaan varhaisen kartoituksen ansiosta saattaa ajoissa kuntoon jo ennen varsinaista listautumisprosessia.

3.1.2 Due diligence -prosessi

Due diligence -prosessissa neuvonantajat pyytävät yhtiöltä laajasti tietoja analysoidakseen yhtiöstä ja kaupankäynnin kohteeksi haettavista osakkeista sijoittajille merkityksellisiä asioita. Due diligencessä tehdyt havainnot tulee myös huomioida listalleottoesitettä laadittaessa.

Yhtiölle toimitetaan tyypillisesti tietopyyntö- ja kysymysluetteloita, jotka käydään tarkemmin läpi keskustelemalla yhtiön johdon kanssa. Neuvonantajat pyytävät riittävän ymmärryksen varmistamiseksi sekä omien velvoitteidensa täyttämiseksi yhtiöltä tietoja listalleottoesitteen minimivaatimuksia laajemmin, eikä kaikkea kerättyä tietoa luonnollisesti sisällytetä listalleottoesitteeseen tai julkisteta.

Yhtiön ei siis edellytetä julkistavan listautumisen yhteydessä esimerkiksi yksityiskohtaisia liikesalaisuuksiaan, vaikka nämä onkin esitetty neuvonantajille due diligencen yhteydessä.

Yhtiön toiminnan luonne ja laajuus sekä annin pääjärjestäjän tarpeet määrittävät due diligencen laajuuden erikseen kussakin tapauksessa. Selvityksen laajuuteen vaikuttavat:

- Yhtiön toimintahistorian pituus
- Yhtiön toimiminen useassa maassa
- Asiakaskunnan rakenne ja keskeiset sidosryhmät
- Yhtiön toiminnan vastuullisuusnäkökohdat

Tietopyyntölistan mukaisen informaation kokoaminen sähköiseen tietovarastoon eli virtuaaliseen datahuoneeseen tehostaa käytännön due diligence -työskentelyä ja mahdollistaa tiedon jakamisen tehokkaasti eri neuvonantajatahoille. Datahuoneen kokoamisessa ja hallinnoinnissa yhtiötä avustaa tyypillisesti yksi valituista neuvonantajatahoista.

3.1.3 IPO due diligence

IPO due diligencessä keskitytään laadullisten listalleottoedellytysten läpikäyntiin. Haastat-

telemalla yhtiön johtoa sekä käymällä läpi yhtiön dokumentaatiota tarkastuksen suorittava neuvonantaja varmistuu seuraavista seikoista:

- Yhtiön hallinnointi on asianmukaisesti järjestetty, riittävästi resursoitu ja päätöksenteko on määritetty siten, että siitä ei aiheudu sijoittajan kannalta merkittäviä intressiristiriitilanteita. Sisäpiirihallinto on asianmukaisesti järjestetty ja yhtiöllä on kyky täyttää pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuus. Lisäksi yhtiön hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää (corporate governance) peilataan selvityksessä Hallinnointikoodiin.
- Yhtiön ulkoinen ja sisäinen taloudellinen raportointi toimii riittävällä tavalla ja yhtiöllä on riittävät tietojärjestelmät, prosessit ja kontrollit tuottaa sijoittajille luotettavaa, oikeaa ja ajantasaista taloudellista informaatiota sekä johdolle tarvittavat tiedot päätöksenteon tueksi.
- Yhtiöllä on asianmukainen budjetointi- ja ennustamisprosessi, ja johto on laatinut myös herkkyyksianalyysin tulevaisuuden näkymistä tukemaan listalleottoesitteessä esitettävää johdon lausuntoa käyttökapitaalinnan riittävydestä.
- Yhtiön riskienhallinta on riittävä eli johto kykenee havaitsemaan yhtiön olemassaolon ja liiketoiminnan kannalta merkittävät riskit ennalta sekä reagoimaan niihin.
- Yhtiön henkilöstöresurssit ovat määrällisesti ja laadullisesti riittävät etenkin yhtiön johtamiseen sekä taloudellisen tiedon ja sijoittajaviestinnän tuottamiseen.
- Yhtiöllä on riittävät kyvykkyydet verotukseen liittyvien asioiden hallintaan.
- Yhtiöllä on kyky täyttää sitä koskevilta osin EU:n kestävyysraportoinnista annetun direktiivin ja siihen liittyvän paikallisen lainsäädännön vaatimukset.

3.1.4 Taloudellinen due diligence

Taloudellinen due diligence auttaa annin pääjärjestäjää sekä taloudellista neuvonantajaa ymmärtämään yhtiön liiketoimintaa, tuloksen muodostuksen taustalla olevia keskeisiä tekijöitä sekä taloudellista asemaa. Lisäksi taloudellinen due diligence kartoittaa yhtiön merkittävimpiä taloudellisia riskejä, mistä voi listautumisprosessin lisäksi olla hyötyä yhtiön liiketoimintaa kehitettäessä.

Taloudellisen due diligencen tuottamaa informaatiota hyödynnetään listalleottoesitteen taloudellista asemaa kuvaavien osioiden tuottamisessa. Lisäksi tätä informaatiota voidaan hyödyntää yhtiön arvonmäärityksessä, vaikkakin lopullinen arvo osakkeelle määräytyy luonnollisesti markkinoilla, kysynnän ja tarjonnan tuloksena. Taloudellisen due diligencen yhteydessä tai tarvittaessa erikseen tehdään tavallisesti myös analyysi yhtiön käyttöpääoman ja rahoituksen tilanteesta tukemaan listalleottoesitteessä esitettävää johdon lausuntoa käyttöpääoman riittävydestä.

Taloudelliseen due diligenceen voidaan yhdistää myös veroasiantuntijoiden tekemä verotuksellinen tarkastelu, jonka tavoitteena on selvittää mahdolliset listautumiseen tai yhtiön liiketoiminnan harjoittamiseen liittyvät veroriskit.

Keskeiset taloudelliset kysymykset:

- *Yleinen taloudellinen tieto.* Kuvaukset muun muassa tilinpäätöksistä ja yhtiön käyttämisestä kirjanpitoperiaatteista.
- *Liiketoiminnan tulos.* Tiedot johdon raporteista, myynnistä, kannattavuudesta ja tulosanalyysistä.
- *Tase.* Tiedot omaisuudesta, omaisuuden arvostusperiaatteista, saatavista ja veloista.
- *Kassavirta.* Tiedot rahoituslaskelmista ja investoinneista.
- *Budjetit ja ennusteet.* Tiedot budjeteista ja ennusteista, kuvaus laskentajärjestelmis-

tä, keskeisistä taloudellisista prosesseista sekä johdon saamasta taloudellisesta informaatiosta.

3.1.5 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 esimerkiksi yhtiön keskeisistä sopimuksista, mahdollisista oikeudenkäynneistä/riidoista, omaisuuseristä, henkilöstöstä ja muista liiketoiminnan kannalta olennaisista järjestelyistä. Oikeudellinen due diligence tuottaa myös olennaista tietoa listalleottoesitteen laatimista varten.

Oikeudelliset kysymykset:

- *Yhtiön tausta ja yhtiöoikeudelliset asiakirjat.* Tiedot organisaatiosta, hallituksen ja yhtiökokouksen pöytäkirjoja ja tietoa mahdollisista tytäryhtiöistä sekä perustietoa yhtiön osakkeista.
- *Omaisuus.* Selvitys liiketoimintaan liittyvästä omaisuudesta.
- *Hallinnolliset asiat.* Selvitys erinäisistä yhtiön sisäisistä toimintaperiaatteista ja ohjeistuksista.
- *Immateriaalioikeudet.* Tiedot yhtiön immateriaalioikeuksista, kuten tavaramerkeistä, patenteista ja lisensseistä.
- *Henkilöstö.* Tiedot työntekijöistä, johdosta ja hallituksesta sekä mahdollisista kannustinohjelmista.
- *Sopimukset.* Selvitys liiketoiminnan kannalta keskeisistä sopimuksista.
- *Rahoitus.* Tiedot yhtiön nostamista tai myöntämistä lainoista, vakuusjärjestelyistä sekä mahdollisista tulevista investoinneista.
- *Kilpailuasiat.* Tiedot yhtiön liiketoiminnan markkinaosuuksista eri tuotemarkkinoilla.

- *Vakuutukset.* Kuvaus liiketoiminnan vakuutuksista.
- *Sääntelyn noudattaminen.* Selvitys liiketoiminnan harjoittamista varten tarvittavista luvista.
- *Oikeudenkäynnit, välitysmenettelyt ja riidat.* Selvitys mahdollisista riidoista ja oikeudenkäynneistä.

3.2 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 alkamista¹⁰. Jos listautumisen yhteydessä ei tarjota lainkaan yhtiön uusia osakkeita tai myydä yhtiön

olemassa olevia osakkeita yleisölle, esite on julkaistava ennen listalleottoa.

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

Listautumisprosessin alkuvaiheessa on suositeltavaa olla yhteydessä Finanssivalvontaan, jotta Finanssivalvonta voi arvioida tarvetta esitepalaverin järjestämiselle. Käytännössä Finanssivalvonnalle järjestetään yhtiön esitte-

Listalleottoesitteen sisältö¹¹

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, sisältäen lausunnon käyttöpääoman riittävydestä
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. Omistus rakenne
16. Lähipiiriliiketoimet
17. Osakkeet ja osakepääoma
18. Suomen arvopaperimarkkinat
19. Verotus
20. Listautumisannin järjestäminen
21. Nähtävillä olevat asiakirjat
22. Listalleottoesitteeseen viittaamalla sisällytetyt asiakirjat

lytapaaminen, jossa kuvataan myös listalleottoesitteessä esitettäväksi tarkoitetut seikat, etenkin taloudellisten tietojen osalta.

Lisäksi Finanssivalvonnan IFRS-tilinpäätösvalvonnan kanssa tulee sopia hyvissä ajoin etukäteen IFRS-tilinpäätösten läpikäynnistä. Esittelypalaverin lisäksi Finanssivalvonta järjestää mahdollisuuksien mukaan myös tapaamisia listautumista suunnittelevien yhtiöiden johdon kanssa. Tapaamisissa käydään läpi niitä listayhtiövelvoitteiden osa-alueita, jotka ovat Finanssivalvonnan valvonnan kannalta keskeisiä.

3.2.1 Esitteen sisältö

Esitteessä annetaan sijoittajalle riittävät tiedot osakkeista ja yhtiöstä sijoituspäätöstä varten. Esitteeseen on sisällytettävä olennaiset ja riittävät tiedot yhtiön varoista, veloista, taloudellisesta asemasta, tuloksesta ja tulevaisuudennäkymistä, listattaviin osakkeisiin liittyvistä oikeuksista, liikkeeseenlaskun syistä ja sen vaikutuksista liikkeeseenlaskijaan, ja muista osakkeiden arvoon olennaisesti vaikuttavista seikoista. Tiedot on esitettävä johdonmukaisessa, helposti analysoitavassa, ytimekkäässä ja ymmärrettävässä muodossa.

Esitteen sisältövaatimukset määritellään tarkemmin EU:n komission esiteasetuksessa (N:o 2017/1129) ja komission delegoidussa asetuksessa N:o 2019/980 (siten kun niitä on muutettu), joita sovelletaan suoraan kaikissa ETA-alueen maissa. Esite sisältää yhtiön tiedoista koostuvan rekisteröinti-asiakirjan, osakkeita ja tarjousta koskevan arvopaperiliitteen sekä tiivistelmän, jossa annetaan keskeiset tiedot ja jota on luettava esitteen johdantona. Esitteen tulee täyttää esiteasetuksen ja delegoidun asetuksen liitteiden mukaiset tietovaatimukset.

Listalleottoesite useimmiten laaditaan kaikki sisältövaatimukset täyttävänä yhtenä asiakirjana. Osana näitä tietoja esitteeseen sisällytetään yhtiön tilintarkastetut tilinpäätökset kolmelta edeltävältä tilikaudelta sekä mah-

dollinen viimeisin osavuositarkastus. Esiteasetuksen muutoksen myötä esitteeseen on sisällytettävä myös hallituksen toimintakertomuksen sisältämät kestävyysraportoinnin tiedot, joko suoraan tai viittaamalla, sekä kestävyysraportoinnin varmennusraportit, vastaavilta kausilta kuin yhtiön historialliset taloudelliset tiedot. Vähintään kahden viimeksi päättyneen tilikauden tiedot on annettava IFRS-muodossa.¹² Ilman tilinpäätöksiä ja muita liitteitä esite on tavanomaisesti noin 130–160 sivun mittainen.¹³

Jos liikkeeseenlaskijan toiminnassa tai rakenteessa on ennen listautumista tapahtunut merkittäviä muutoksia, kuten yrityshankintoja, rahoitusjärjestelyjä tai liiketoiminnasta luopumista, tai se on tehnyt merkittävän taloudellisen sitoumuksen esimerkiksi edellä mainittuihin tilanteisiin liittyen, esitteeseen tulee tiettyjen edellytysten täytyessä sisällyttää lisäksi pro forma -tietoja¹⁴ kuvaamaan näitä muutoksia.

Riskitekijät, markkina- ja toimialakatsaus ja yhtiön liiketoiminnan sekä liiketoiminnan tuloksen ja taloudellisen aseman kuvaukset ovat listalleottoesitteen laatimisessa olennaisimmat, mutta myös työläimmät osuudet.

Riskitekijät

Riskitekijöissä yhtiö kuvaa riskit, joita yhtiöön ja sen osakkeisiin sijoittamiseen liittyy. Riskitekijät jaotellaan niiden tyyppin mukaan jaksoihin, joiden sisällä riskitekijöiden järjestys perustuu yhtiön arvioon niiden olennaisuudesta¹⁵. Riskitekijät tulee laatia siten, että niissä tuodaan esiin yhtiötä ja listautumista, sekä listautumisen yhteydessä tarjottavaa arvopaperia koskevat olennaiset riskit sekä niiden vaikutukset yhtiön liiketoimintaan, tulokseen ja/tai taloudelliseen asemaan. Riskitekijät on esitettävä ytimekkäästi ja niiden on oltava esiteasetuksen mukaisia¹⁶. Olennaisuusvaatimuksen lisäksi kuvattavien riskien on oltava liikkeeseenlaskijalle ja arvopaperille ominaisia ja perustuttava esitteessä esitettyihin tietoihin.

Riskitekijöissä kuvataan usein laajaksi koettu joukko yhtiötä koskevia riskejä, ja markkinäkäytännön mukaiset kuvaukset saattavat ensi luke-malta tuntua listautujasta ylimitoitetuilta. Riskikuvauksen konkreettisuus on kuitenkin sekä sääntelyn edellyttämä vaatimus että yhtiön hallituksen ja johdon sekä osakkeita mahdollisesti myyvien pääomistajien etu. Kun riskit on kuvattu sijoittajille asianmukaisesti ja avoimesti, sijoittajien voidaan olettaa olevan niistä tietoisia. Pääjärjestäjä ja oikeudelliset neuvonantajat kiinnittävät riskitekijöiden kuvaukseen paljon huomiota, jotta riskitekijät kuvaisivat yhtiön riskejä mahdollisimman tarkasti ja kattavasti ja jotta niistä olisi hyötyä sijoittamista harkitseville. Sijoittajat myös tietävät riskitekijöiden sisältävän negatiivisia asioita yhtiöstä, joten riskitekijät eivät sinällään karkota sijoittajia.

Liiketoiminta ja markkina- ja toimialakatsaus

Listalleottoesitteen liiketoimintaosiossa kuvataan yksityiskohtaisesti yhtiön ja sen tytäryhtiöiden liiketoimintaa, keskeisiä vahvuuksia, taloudellisia tavoitteita sekä strategiaa, joiden avulla yhtiö aikoo saavuttaa tavoitteensa. Koska riskikuvauksissa ei lähtökohtaisesti esitetä laajoja taustakuvauksia tai riskejä vähentäviä tekijöitä tai yhtiön riskinhallintaa, tällaiset seikat tuodaan usein esiin liiketoimintaosiossa. Markkina- ja toimialakatsauksessa puolestaan kuvataan yleisemmin toimialaa ja markkinoilla olevia mahdollisuuksia. Kilpailutilannetta koskevat lausunnot on perusteltava. Yhtiön markkina-asemaa koskevissa kuvauksissa voidaan hyödyntää ulkopuolisia lähteitä ja yhtiön tilaamia markkinatutkimuksia, joiden osalta yhtiön on syytä varmistaa oikeutensa hyödyntää niitä myös esitteessä jo toimeksiannosta sovittaessa.

Tietojen on oltava totuudenmukaisia, eikä niillä saa luoda perusteettoman positiivista mielikuvaa yhtiöstä. Huomionarvoista on, että liiketoiminnan kuvauksen täytyy täyttää esiteasetuksen vaatimukset, ja siten se voi poiketa vuosikertomusten tavasta kuvata yhtiön liiketoimintaa. Liiketoimintakuvauksen

on sisällettävä myös kuvaukset yhtiön muun kuin tavanomaisen liiketoiminnan osana tehdyistä merkittävistä sopimuksista sekä oikeudenkäynneistä. Yhtiön liiketoiminnan kuvaus laaditaan tiiviissä yhteistyössä pääjärjestäjän ja yhtiön oikeudellisten neuvonantajien kanssa.

Tulos ja taloudellinen asema ja tulevaisuudennäkymät

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

Jos esitteeseen sisällytetään tulosennuste tai -arvio, sen on oltava selkeä ja yksiselitteinen, ja siinä on selostettava tärkeimmät oletukset, joiden perusteella yhtiö on sen laatinut sekä epävarmuustekijät, jotka voivat muuttaa tulosennusteen tai -arvion lopputulosta olennaisesti.

Osakkeiden tarjoaminen

Osakkeiden tarjoamista koskevassa arvopaperiliitteessä on kuvattava tarjoamisen syyt ja osakeannissa saatavien varojen käyttö. Yhtiön on kuvattava sen pääomarakenne ja velkaantuneisuus, jota voidaan myös havainnollistamistarkoituksessa oikaista oletuksilla osakeannista saatavista varoista. Keskeinen vaatimus on myös yhtiön antama käyttöpääomaa koskeva lausunto, jossa yhtiön on todettava, riittääkö sen käyttöpääoman määrä sen liiketoimintasuunnitelman mukaisiin tarpeisiin seuraavan 12 kuukauden ajaksi. Käyttöpääomalausunnon perusteet on esitettävä Finanssivalvonnalle.

3.2.2 Esitteen laatiminen ja vastuu

Esitteen laatimisesta vastaa ensisijaisesti listautuva yhtiö, ja sen hallitus antaa määrä-

muotoisen vakuutuksen esitteen tiedoista. Jos pääomistajat myyvät osakkeitaan listautumisanin yhteydessä, myös myyjät antavat vakuutuksen omista tiedoistaan. Vakuutuksen mukaan esitteen sisältö vastaa vakuutuksen antajien parhaan ymmärryksensä mukaan tosiseikkoja eikä esitteestä ole jätetty pois mitään, millä voisi todennäköisesti olla vaikutusta asiaan.

Käytännössä esitettä kokoa yhtiön oikeudellinen neuvonantaja yhdessä yhtiön, sen tilintarkastajan (taloudelliset osiot) ja pääjärjestäjän (erityisesti yhtiön keskeisten vahvuuksien ja markkinoiden kuvaukset) kanssa. Tilintarkastaja ja oikeudelliset neuvonantajat antavat myös esitteeseen liittyviä lausuntoja listautumisen yhteydessä. Nämä lausunnot liittyvät esimerkiksi pro forma- ja carve-out-tilinpääöstietoihin. 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.

3.2.3 Finanssivalvonnan hyväksyntä

Esite on annettava Finanssivalvonnan hyväksyttäväksi. Hyväksymisaika on 20 työpäivää¹⁷, kun yhtiö tarjoaa ensimmäisen kerran arvo-papereita 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 on usein tarvetta muokata useita kertoja ennen kuin Finanssivalvonta hyväksyy sen. Finanssivalvonta ei kuitenkaan vastaa esitteen tietojen oikeellisuudesta.

Finanssivalvonta hyväksyy listalleottoesitteen suomen tai ruotsin kielellä¹⁸. Jos osakkeita myydään kansainvälisesti institutionaalisille

sijoittajille, esitteen sisältö käännetään yleensä englanniksi, ja siihen lisätään kansainvälisiä esitteen jakelurajoituksia sen varmistamiseksi, että esitettä ei käytettäisi yleisötarjoajouksissa muualla kuin Suomessa.

Kun englanninkielinen käännös laaditaan vastaamaan täysin Finanssivalvonnan hyväksymää versiota, sitä voidaan käyttää esiteasetuksen mukaisesti osakkeidentarjoamiseen yleisölle myös ETA-alueella. Silloin esite ilmoitetaan eli notifiodaan Finanssivalvonnan avulla kohdemaahan. Tällöin esitteeseen tulee liittää tarvittaessa kohdemaan viralliselle kielelle käännetty tiivistelmä.

Finanssivalvonta ei vastaa englanninkielisen esitteen sisällöstä eikä hyväksy englanninkielistä listalleottoesitettä suomenkielisen lisäksi. Jos englanninkielistä esitettä käytetään tarjottaessa osakkeita ulkomailla ainoastaan institutionaalisille sijoittajille, asiakirjaan yleensä lisätään esitevelvollisuudesta poikkeamiseen oikeuttavia rajoitustekstejä, jotka ovat muovautuneet markkinakäytännössä pitkälti yhdenmukaisiksi.

3.2.4 Esitteen täydentäminen

Kaikki esitteen sisältämiin tietoihin liittyvät merkittävät uudet seikat, olennaiset virheet tai olennaiset epätarkkuudet, jotka voivat vaikuttaa osakkeiden arviointiin on täydennettävä esitteeseen ilman aiheetonta viivytystä. Täydennysvelvoite koskee virheitä, jotka ilmenevät tai havaitaan esitteen hyväksymisen jälkeen, mutta ennen listalleottoa.

Täydennys julkaistaan samalla tavalla kuin esite, ja se edellyttää Finanssivalvonnan hyväksyntää. Finanssivalvonnan tarkastusaika täydennykselle on enintään viisi työpäivää. Täydennyksestä laaditaan erillinen täydennysasiakirja, josta käy ilmi, mitä virhettä tai epätarkkuutta esitteen täydennyksellä korjataan tai millä merkittävällä uudella tiedolla esitettä täydennetään.

Esite on täydennettävä muun muassa seuraavissa tilanteissa:

- tilinpäätöksen julkistaminen
- tulosenusteen tai -arvion julkaiseminen, muutos tai peruuttaminen
- määräysvallan vaihtuminen liikkeeseenlaskijassa
- yhtiöstä tehdään julkinen ostotarjous
- yhtiön käyttöpääomaa koskevat tiedot muuttuvat

Sijoittajille, jotka ovat sitoutuneet merkitsemään tai ostamaan arvopapereita ennen esitteen täydennyksen julkaisemista, on annettava oikeus perua päätöksensä.¹⁹ Peruminen tehdään määräajassa, joka on vähintään kaksi työpäivää siitä, kun täydennys on julkaistu²⁰. Tieto perumisoikeudesta ja sen päättymispäivä ilmoitetaan täydennyksessä.

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

3.2.5 Listautumisesta koskeva markkinointimateriaali

Esitteen lisäksi listautumisessa laaditaan yleensä erilaista markkinointimateriaalia. Sen tulee sisältää yhdenmukaisia ja johdonmukaisia tietoja suhteessa esitteeseen, eikä se saa sisältää vaihtoehtoisia taloudellisia tunnuslukuja, joita ei ole sisälletetty esitteeseen. Kaikessa markkinointimateriaalissa on viitattava esitteeseen ja mainittava paikka, jossa esite on saatavilla.

Listautumisen yhteydessä tyypillisesti laadittavaa markkinointiesitettä ei tule sekoittaa

Finanssivalvonnan hyväksymään listalleottoesitteeseen. Markkinointiesite tai muu markkinointimateriaali eivät edellytä Finanssivalvonnan hyväksyntää, mutta ne on toimitettava etukäteen luonnoksina Finanssivalvonalle. Finanssivalvonta käy aineiston läpi listalleottoesitteen tarkastuksen yhteydessä ja kommentoi sitä.

3.3 Pro forma -tiedot

3.3.1 Milloin tietoja esitetään

Kun yhtiön toiminnassa on tapahtunut tai tulee tapahtumaan olennainen muutos²¹ sen tulee antaa esitteessä selvitys siitä, miten liiketoimi olisi voinut vaikuttaa yhtiön taloudelliseen asemaan tai liiketoiminnan tulokseen, jos se olisi toteutettu jo aiemmin. Tyypillisesti tällaisia muutostilanteita ovat yrityshankinnat.

Selvitysvaatimus täytetään yleensä antamalla esitteessä pro forma -muotoisia taloudellisia tietoja. Pro forma -tiedot on koottava komission delegoidun asetuksen (N:o 2019/980 liitteen 20 vaatimusten mukaisesti²² ja lisäksi tulee huomioida ESMA:n ohje esiteasetuksen mukaisista julkistamisvaatimuksista (ESMA 32-382-1138), jossa annetaan tarkempia ohjeita pro forma -tiedoista. Pro forma -tietoja voidaan antaa myös vapaaehtoisesti, jolloin niiden esittämisestä tulee keskustella hyvissä ajoin Finanssivalvonnan kanssa hyvissä ajoin ennen esitteen hyväksymishakemuksen jättämistä.

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. Tietoja koottaessa muokataan yhtiön tilinpäätöksen tai osavuosisikatsauksen

(historiallinen taloudellinen tieto) lukuja tekemällä niihin oikaisuja eli tietoihin sisällytetään sellaisia tapahtumia ja eriä, jotka joko eivät vielä pro forma -tiedoissa esitettyinä ajankohtina todellisuudessa ole sellaisina olleet olemassa tai eivät ole tapahtuneet, eli eivät vielä kokonaisuutena sisälly hankittavan yhtiön kirjanpitoon. Tiedot esitetään ainoastaan havainnollistamistarkoituksessa eivätkä ne korvaa historiallisia taloudellisia tietoja.

3.3.2 Millaisia 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. Pro forma -tietoihin ei tehdä sellaisia oikaisuja, jotka riippuvat kuvattavan liiketoimen jälkeisistä toimenpiteistä ja muista liiketoimista riippuvista tulevaisuuden tapahtumista (esimerkiksi saavutettavat synergiaedut, tulevat kustannussäätöt ja integraatiokulut), vaikka toimenpiteet olisivatkin keskeisiä liiketoimen kannalta.²³

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

Esimerkki Pro forma -tuloslaskelmasta

Pro forma -tuloslaskelma 1.1.–31.12.202x				
Yhtiö (oikaisematon)	Hankittu yhtiö (oikaisematon)	Tilinpäätöksen laadinta- periaatteiden muutokset	Pro forma oikaisut	Yhtiö Pro forma
000 euroa (tilintarkastettu)	(tilintarkastettu)		(tilintarkastamaton)	(tilintarkastamaton)
x	x	x	x	x

Pro forma -tiedot eivät saa olla harhaanjohtavia ja niiden tulee sisältää kaikki yhtiön johdon tiedossa olevat oikaisut, jotka ovat tarpeellisia kuvattaessa kyseisen liiketoimen vaikutuksia. Tietojen tavoitteena on tukea sijoittajan analyysia yhtiön tulevaisuudennäkymistä havainnollistamalla kyseessä olevan liiketoimen vaikutuksia yhtiön toteutuneisiin taloudellisiin tietoihin. Kun johto arvioi tietojen havainnollisuutta, sen tulisi kiinnittää huomiota tietojen asianmukaisuuteen sijoittajan kannalta. Tietojen tulisi antaa sijoittajalle oikea lähtökohta arvioida liiketoimen toteutumisen jälkeisiä vaikutuksia ja johdon toimenpiteitä.

3.3.3 Miltä kausilta tietoja esitetään

Pro forma -tietoja voidaan esittää vain viimeksi päättyneeltä tilikaudelta ja viimeisimmältä osavuosikaudelta, jolta oikaisemattomat tiedot on julkistettu tai jolta ne säilytetään esitteeseen. 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. Tilanteessa, jossa liiketoimi sisältyy täysimääräisesti viimeisimpään esitteeseen sisällytettyyn taseeseen, pro forma -tasetietoja ei laadita.

3.3.4 Miten tietoja esitetään

Pro forma -tiedoissa käytettävä esittämistapa tulee harkita tapauskohtaisesti. Esittämistavassa huomioidaan havainnollistettavan liiketoimen monimutkaisuus ja esittämistavan selkeys. Tiedot sisältävät yleensä pro forma -taseen, pro forma -tuloslaskelman ja tarvittavat liitetiedot. Tase ja -tuloslaskematiedot tulee esittää taulukkomuodossa, esimerkiksi oheisen taulukon mukaisella tavalla. Lisäksi pro forma -tietoihin käytännössä sisällytetään myös johdanto-osio, jossa taustoitetaan esitettyjä pro forma -tietoja.

Pro forma -tiedot sisältävät kuvaukset havainnollistettavasta liiketoimesta, sen osapuolista ja ajanjaksosta, jota tiedot koskevat, sekä tietojen lähteet. Liitetiedoissa kuvataan tietojen kokoamisessa noudatetut periaatteet ja pro forma -oikaisu riittävän kattavasti ja selkeästi, jotta tietojen sisältö on ymmärrettävä. Jokainen oikaisu kuvataan erikseen riittävällä yksityiskohtaisuudella. Pro forma -tiedot kootaan listattavan yhtiön tilinpäätöksen laatimisperiaatteita noudattaen ja esittämistapa vastaa hankkivan yhtiön viimeisimmän julkistetun tilinpäätöksen tai tulevan julkistettavan tilinpäätöksen muotoa.

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

3.3.5 Muita huomioitavia seikkoja

Komission delegoidun esiteasetuksen mukaan pro forma -tietojen yhteydessä on annettava tilintarkastajan varmennusraportti pro forma -tietojen kokoamisesta.²⁴

Pro forma -tietojen yhteydessä voidaan esittää myös tunnuslukuja, mikäli tämä katsotaan tarpeelliseksi ja perustelluksi. Tunnuslukujen yhteydessä tulee esittää niiden laskentakaavat, joiden tulisi olla yhdenmukaiset yhtiön käyttämien tunnuslukujen laskentakaavojen kanssa.

Kun pro forma -tiedot kootaan, 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:

Valmisteluvaihe. Pääjärjestäjä muodostaa alustavan arvonmäärityshaarukan listautuvan yhtiön kanssa käytävien keskustelujen perusteella laadittavan alustavan arvonmääritysanalyysin pohjalta.

Esimarkkinointivaihe. Arvonmääritystä täsmennetään tyypillisesti potentiaalisilta sijoittajilta saatavan palautteen perusteella. Esimarkkinointikeskusteluja sijoittajien kanssa käydään usein yhtiön, pääjärjestäjän ja osakeanalyytikon toimesta ennen varsinaista merkintäaikaa. Potentiaalisilta sijoittajilta saatava palaute arvonmääritykseen liittyen tarkentuu erityisesti esimarkkinointivaiheen loppupuolella, jonka pohjalta tehdään päätös alustavasta merkintähinnasta. Usein alustavan merkintähinnan asettamisen yhteydessä julkistetaan myös 1-5 tahon joukko niin sanottuista ankkurisijoittajista, jotka ovat tiettyjen tyypillisten ehtojen ja olosuhteiden vallitessa peruuttamattomasti sitoutuneet merkitsemään merkittävän määrän yhtiön osakkeita alustavalla merkintähinnalla.

Merkintäaika. Listautuvan yhtiön osakkeen merkintähinta asetetaan joko kiinteäksi, tai vaihtoehtoisesti osakkeelle asetetaan hinta-

Yleisimmät arvonmäärittämissmallit

Verrokkiyhtiöanalyysi

Analysoidaan listattujen verrokkiyhtiöiden markkinahinnan ja taloudellisten tunnuslukujen suhdetta ja arvioidaan tältä pohjalta listautuvan yhtiön mahdollista arvonmäärittäystä.

Tyypillisiä verrokkiyhtiöanalyysissä käytettäviä tunnuslukuja 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)

Tulevaisuuden kassavirtoihin perustuva arvonmäärittäminen

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 arvonmäärittämenetelmä yrityskaupoissa, mutta harvinaisempi listautumistilanteissa. LBO-mallin tarkoituksena on analysoida, mitä velkarahoitusta yrityskaupassa hyödyntävä tyypillinen pääomasijoittaja voisi maksaa kohdeyhtiöstä.

Toteutuneiden yrityskauppojen analyysi

Analysoidaan listautuvan yhtiön toimialalla tehdyissä yrityskaupoissa toteutuneita arvonmäärittäskertoimia.

- Vähemmän relevantti arvonmäärittämenetelmä listautumisien yhteydessä
- Tyypillisiä arvioitavia mittareita ovat EV/liikevaihto, EV/EBITDA ja EV/EBIT

haarukka. Mikäli osakkeelle asetetaan hintahaarukka, lopullinen osakkeen hinta määräytyy kysynnän perusteella niin sanotussa book building -menettelyssä.

Arvonmäärittäksessä käytettävät tyypillisimmät menetelmät ovat verrokkiyhtiöanalyysi, tulevaisuuden kassavirtoihin perustuva arvonmäärittäminen sekä toteutuneiden yrityskauppojen analyysi.

Menetelmistä usein keskeisin on verrokkiyhtiöanalyysi. On tärkeää tunnistaa listautuvan

yhtiön kannalta keskeiset listatut verrokkiyhtiöt ja analysoida näiden verrokkiyhtiöiden liiketoimintaa. Lisäksi on olennaista asemoida listautuva yhtiö oikein suhteessa verrokkiyhtiöihin.

Tyypillisesti arvostukseen eniten vaikuttavat tekijät ovat yhtiön kasvu ja kannattavuus sekä näiden tekijöiden suhde verrokkiyhtiöihin. Sijoittajat, analyytikot ja media vertaavat usein listautuvan yhtiön listautumishintaa ja arvonmäärittäystä erityisesti lähimpiin verrokkiyhtiöihin.

3.5 Viestintä listautumisprosessissa

Yhtiön viestinnällisten valmiuksien rakentaminen on keskeinen osa valmistautumista listautumiseen. Hyvin suunniteltu ja toteutettu viestintä voi vaikuttaa merkittävästi listautumisprosessin onnistumiseen ja sen jälkeiseen aikaan. Yhtä lailla, mikäli listautuminen ei syystä tai toisesta toteutuisi, hyödyttää viestinnän valmiuksien kehittäminen ja suunnitelmallinen viestintä yhtiön liiketoimintaa ja profiilin kehittämistä joka tapauksessa.

Hallituksen ja johdon kyvykkyyden ja valmiuden kasvattaminen avoimeen ja läpinäkyvään pörssiyhtiöiltä odotettuun viestintään – niin sisäiseen kuin ulkoiseen – vie usein aikaa, mutta on menestyksekkään listautumisprosessin edellytys.

Listautumisen myötä yrityksen maineen ja brändistrategian merkitys korostuu entisestään. Siksi brändin kirkastaminen ja yhtiökuvan vahvistaminen tulisi aloittaa hyvissä ajoin ennen varsinaista listautumiseen valmistautumista. Pitkäjänteinen yhtiökuvan ja tunnettuuden vahvistaminen rakentavat yhtiön työntekijäkokemusta ja työnantajabrändiä, lisäävät myyntiä ja tuovat lisää asiakkaita sekä helpottavat sijoittajatarinan laadintaa.

On myös tärkeää, että listautumiseen liittyvä viestintä ja julkisuus hoidetaan asianmukaisesti ja ajoissa, jotta luodaan sujuva tie listautumisen toteutukselle ja varmistetaan jatkuvuus listautumisen jälkeen. Kriisiviestintävalmiuksien kehittäminen on myös tärkeää, jotta yhtiö pystyy reagoimaan nopeasti ja asianmukaisesti mahdollisiin odottamattomiin kriisitilanteisiin listautumisprosessin aikana tai sen jälkeen.

Listautumisprosessin käynnistämisen jälkeen edessä on viestinnän näkökulmasta erittäin intensiivinen ajanjakso. Hyvin suunniteltu ja toteutettu viestintä voi olla ratkaisevan tärkeää listautumisprosessin onnistumiselle ja

yhtiön maineen rakentamiselle. Hallituksen ja johdon on panostettava viestinnän valmiuksien kehittämiseen ja varmistettava, että viestintä on avointa, läpinäkyvää ja vastaa sidosryhmien odotuksia ja tarpeita.

3.5.1 Viestinnän aikataulu

Listautumisen viestinnälliseen valmistautumiseen on hyvä pyrkiä varaamaan tarpeeksi aikaa, mikä on tarpeen huomioida listautumisprosessin kokonaisaikataulussa: sijoittajaviestintää kannattaa siis alkaa valmistella heti prosessin alussa.

Riippuen siitä, mitkä yhtiön viestintä- ja markkinointivalmiudet ovat, ja kuinka paljon sillä on omia resursseja käytössään, suositus olisi varata viestinnän suunnittelulle ja toimenpiteille vähintään puolen vuoden ajanjakso. Erityisesti yhtiön tarinaan, kestävyysnäkökulmat huomioiden, tunnettuuteen ja omien kanavien valjastaminen tarinankerontaan vaatii aikaa.

Viestintä voi olla ratkaisevassa roolissa

Myös markkinointitoimenpiteiden suunnittelu, aikatauluttaminen ja budjetointi kuuluvat viestintäprosessin alkuvaiheisiin. Samoin tiedonantovelvollisuuteen ja pörssiyhtiön viestintään valmistautuminen on suositeltavaa käynnistää mahdollisimman aikaisessa vaiheessa.

3.5.2 Tunnettuuden kehittäminen

Yhtiön tunnettuuden ja julkisuuskuvan kehittäminen yhtiön tavoitteiden mukaiseen suuntaan edellyttää suunnitelmallista ja pitkäjänteistä työtä. Parhaimmillaan potentiaaliset sijoittajat ovat tietoisia yhtiön vahvuuksista ja erottuvuustekijöistä jo ennen varsinaisen listautumiseen liittyvän viestinnän ja markkinoinnin käynnistymistä.

Media on tänä päivänä moninainen ja koostuu omasta mediasta, maksetusta mediasta, jaetusta mediasta ja ansaitusta mediasta. Ajankohtaiset ja kanavan luonteeseen sopivat sisällöt ovat keskeisessä roolissa kohdeyleisön tavoittamisessa. On hyvä muistaa, että ansaittu media ei ole ilmainen mainoskanava vaan sen perustehtävänä on palvella tiedonvälitystä ja juuri kyseisen median kohderyhmien tarpeita, journalistisista lähtökohdista.

Viimeistään listautumisprosessin alkumetreillä kannattaa laatia viestintäsuunnitelma, joka ottaa huomioon keskeiset käytettävissä olevat kanavat, ja ne sisällöt, joita prosessin eri vaiheissa eri medioihin ja kohdeyleisöille tuotetaan tai tarjotaan. Suunnitelmassa tulee huomioida ne rajoitukset, joita listautumisprosessi tuo mukanaan viestintään (ks. Julkisuusohje myöhemmin). Viestintäsuunnitelmaa on hyvä päivittää säännöllisesti, ja hyödyntää yhtiön liiketoimintaan liittyvät mahdolliset ajankohtaiset, uutisarvoiset teemat.

Pörssiyhtiönä yhtiö nousee aivan uudella tavalla myös median kiinnostuksen kohteeksi. Tämä on usein yllättäväkin muutos vastalistautuneelle yhtiölle; kyse on mahdollisuudesta, vaikkakin siihen liittyy esimerkiksi poikkeustilanteissa uudenlaisia haasteita juuri kiinnostavuuden näkökulmasta. Pörssiyhtiön on hyvä valmistautua viestimään markkinoiden ja median kanssa kaikissa olosuhteissa – myös haastavissa tilanteissa ja kriiseissä.

3.5.3 Sijoittajasivut

Listautumisprosessin näkökulmasta yksi keskeisimmistä kanavista ovat yhtiön omat verkkosivut. Suomessa pörssiyhtiöiden verkkosivut ovat yleisesti varsin informatiivisia ja käyttäjäystävällisesti toteutettu, ja sijoittajat odottavat löytävänsä verkkosivuilta riittävästi ajantasaista tietoa yhtiöstä sijoituskohteena. Sijoittajasivuilla on olennainen rooli myös pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuuden täyttä-

misessä, ja ne toteutetaan tyypillisesti suomeksi ja englanniksi.

Osana listautumiseen valmistautumista nykyiset sivut kannattaa käydä läpi ja varmistaa, että ne eivät sisällä mitään sellaista olennaista tietoa, jota ei löytyisi listautumiseen liittyvästä esitteestä tai olisi vanhentunutta tai ristiriidassa esitteen tietojen kanssa. Lisäksi sijoittajaosio on tärkeää suunnitella rakenteellisesti ja toiminnallisesti prosessin varhaisessa vaiheessa sujuvan päivitetävyyden ja hyvän käyttäjäkokemuksen varmistamiseksi.

Listautumisprosessiin liittyvää tietoa lisätään sijoittajasivuille prosessin edetessä useassa vaiheessa suunniteltuun listautumiseen liittyvän ulkoisen tiedottamisen tahdissa. Listautumisannin tulosten julkaisun ja kaupankäynnin alkamisen yhteydessä tietoja myös päivitetään.

Sijoittajasivuilla valmistellaan listautumisen markkinointia varten tyypillisesti erillinen kampanjasivu (ns. IPO-sivu). Kaikki listautumisasiin ja listautumiseen liittyvä viestintä- ja markkinointiaineisto sijaitsee IPO-sivulla. Sivulle pääsy edellyttää arvopaperien markkinointiin liittyvän sääntelyn vuoksi tyypillisesti kävijän oleskelumaan valitsemista ja disclaimerin eli vastuunrajoituslausekkeen hyväksymistä – nämä ominaisuudet on siis rakennettava julkaisujärjestelmään.

Tiedotejakelujärjestelmän käyttöönotto on osa valmistautumista listayhtiöelämään. Järjestelmävaihtoehtoja on muutamia, ja niiden käyttöönotto on suhteellisen suoraviivaista. Tiedotteiden jakelujärjestelmän kautta yhtiö voi lähettää niin pörssitiedotteet kuin lehdistötiedotteita valittavilla jakelulistoilla. Jakelujärjestelmä integroidaan verkkosivuille siten, että tiedotteet näkyvät jakelun jälkeen verkkosivuilla. Tiedotejakelujärjestelmän kautta tiedotteet toimitetaan myös pörssille, kansalliseen tiedotevarastoon sekä jatkossa myös ESAP-järjestelmään (niin sanottu eurooppalainen yhteyspiste).

Verkkosivuille integroidaan myös kaupan käynnin alkaessa osakkeisiin liittyviä syötteitä, kuten suurimmat osakkeenomistajat, omistajajohdon jakautuminen ja osakekurssin kehitys. Myös näiden palveluntarjoaja valitaan listautumisprosessin aikana.

3.5.4 Listautumiseen liittyvät tiedotteet

Listautumisprosessiin liittyy useita tiedotteita, jotka neuvonantajat valmistelevat yhdessä yhtiön kanssa. Yhtiö itse julkaisee tiedotteet. Nämä tiedotteet ovat erinomainen mahdollisuus kertoa yhtiön sijoittajatarinaa, vaikkakin osa tiedotteista on luonteeltaan melko juridisia ja sisältävät listautumisprosessiin liittyviä teknisluonteisia asioita. Nämä tilaisuudet viestiä tiedotteiden avulla kannattaa hyödyntää.

Tyypillisesti aietiedote eli niin sanottu ITF-tiedote (Intention to Float) käynnistää listautumisprosessin julkisuuteen näkyvän osuuden. ITF-tiedotteen julkaisu ei ole pakollista, mutta siitä on muodostunut Suomessa markkinakäytäntö: ITF-tiedotteella julkistetaan yhtiön listautumisaie potentiaalisille sijoittajille. Sen aikataulu on monen asian summa, ja päätöksenteossa kannattaa kuunnella neuvonantajia.

Listautumisaikkeesta kertomisen lisäksi hyvin usein myös tieto suunnitellun listautumisen niin sanotuista ankkurisijoittajista sisällytetään ITF-tiedotteeseen. Lisäksi siinä kerrotaan tyypillisesti yhtiön strategiasta ja liiketoiminnasta sekä markkinoista. ITF-tiedotteessa on usein myös listautumista suunnittelevan yhtiön toimitusjohtajan ja hallituksen puheenjohtajan sitaatit sekä tarvittavat vastuuvapauslausekkeet.

Kuten todettua, prosessin edetessä yhtiön tulee valmistautua julkaisemaan tai julkistamaan²⁵ listautumisprosessin eri vaiheisiin liittyviä säänneltyjä tiedotteita. Tiedotteita ovat muun muassa:

- Lehdistötiedotteella julkaistaan esite ja kerrotaan listautumisannin ehdot ja muut yksityiskohdat.
- Listalleottohakemuksen jättämisestä kertova tiedote on yhtiön ensimmäinen pörssitiedote. Tästä alkaa myös tiedonantovelvollisuus (ks. sivut 72–80).
- Pörssitiedotteella kerrotaan myös annin mahdollisesta keskeyttämisestä ylikysynnän vuoksi annin ehtojen mukaisesti.
- Pörssitiedotteena julkistetaan tiedot listautumisannin lopputuloksesta ja merkintöjen hyväksymisestä.
- Pörssitiedotteina julkistetaan myös johdon mahdolliset merkinnät ja/tai osakemyynnit listautumisannissa (johdon liiketoimet -kategoria).
- Myös suurimmat osakkeenomistajat julkistetaan listautumisannin jälkeen pörssitiedotteena.

Yhtiön tulee merkintäaikaanakin pörssitiedottaa, jos sääntely niin edellyttää. Merkintäajan aikana julkistetuista pörssitiedotteista seuraa tavallisesti esitteen täydennysvelvoite ja jo tehtyjen merkintöjen peruutusosoikeus.

3.5.5 Listautumisannin markkinointi

Listautumisannin markkinointi on keskeinen osa listautumisprosessia, ja sen avulla luodaan ja testataan niin institutionaalisten sijoittajien kuin yksityissijoittajienkin kiinnostus yhtiötä kohtaan.

Institutionaaliset sijoittajat ovat ammattisijoittajia, ja kohdennettu ja tunnusteleva markkinointi heille aloitetaan yleensä jo useita kuukausia ennen varsinaisen listautumisannin käynnistymistä. Institutionaalisille sijoittajille allokoitetaan tyypillisesti merkittävä osa listautumisannista. Pääjärjestäjä pyrkii löytämään institutionaalisten sijoittajien keskuudesta juuri ne tahot, joiden sijoitusprofiili-

liin yhtiö sopii, ja jotka haluavat olla omistajina mukana yhtiön tarinassa.

Valikoituja institutionaalisia sijoittajia tavaan yleensä ensimmäisen kerran, kun heille esitellään alustavissa sijoittajatapaamisissa niin sanottu Early look -esitys. Tapaamisten tarkoituksena on antaa institutionaalisille sijoittajille mahdollisuus kuulla yhtiön tarina sen johdon kertomana. Lisäksi pääjärjestäjä on mukana tapaamisessa kertomassa taustatietoja suunnitellusta listautumisesta, ja sijoittajilta kerätään ensipalautetta sekä yhtiön sijoittajatarinasta että listautumisannin rakenteesta.

Esimarkkinointivaiheessa sijoittajilta saatavan palautteen lisäksi tavoitteena ovat niin sanotut ankkurisitoumukset. Niissä ankkurisijoittajat jo ennen varsinaisen merkintäajan alkua sitoutuvat merkitsemään yhtiön osakkeita listautumisannissa. Nimekkäät ankkurisijoittajat lisäävät tyypillisesti muiden sijoittajien kiinnostusta yhtiötä kohtaan, ja ne voivat olla siksi keskeisessä roolissa listautumisannin onnistumisessa. Ankkurisijoittajat pyritään mainitsemaan aiemmin mainitussa ITF-tiedotteessa.

Tätä seuraa niin sanottu Pilot fishing -vaihe, jolloin johto tapaa valikoituja, todennäköisimpiä sijoittajiatavoitteenaan vahvistaa sijoittajatarinaa ja saada palautetta sijoittajilta. Merkintäaikana johto tapaa sijoittajia roadshow-tapaamisissa, ja annin järjestäjä kerää merkintöjä sijoittajilta (ns. book building). Markkinointi yleisösijoittajille käynnistyy merkintäajan alkaessa.

Sijoittajasivut ovat tärkeä tiedonlähde

3.5.6 Markkinointi yksityissijoittajille

Suunniteltu listautumisanti tulee suuren yleisön tietoon aietiedotteen julkaisemisen myötä. Yhtiö järjestää tyypillisesti tiedotustilaisuuden, jossa yhtiön johto esittelee yhtiön ja sen keskeiset vahvuudet sijoittajille ja medialle.

Varsinainen listautumisannin markkinointi käynnistyy usein esitteen julkaisun jälkeen yksityissijoittajille suunnatulla yhtiön esitelytilaisuudella sekä monikanavaisella markkinointikampanjalla. Yleisötilaisuudessa yhtiön johto esittelee yhtiötä, sen strategiaa, vahvuuksia ja tulevaisuudennäkymiä. Tilaisuudet järjestetään joko suorana webcast-tilaisuutena ja/tai siten, että yleisöllä on mahdollisuus saapua paikan päälle. Tyypillisesti tallenne tilaisuudesta on merkintäaikana saatavilla yhtiön IPO-sivulla.

Markkinointikampanja koostuu tyypillisesti erilaisista näkyvyystoimenpiteistä ja sisällöistä sähköisissä ja perinteisissä kanavissa, sosiaalisessa mediassa ja vaikuttajayhteisöissä. Kaikkien toimenpiteiden tavoitteena on herättää potentiaalisten sijoittajien kiinnostus yhtiötä kohtaan ja ohjata sijoittajat merkintäpaikkaan. Yhtiön sijoittajasivut toimivat tässä vaiheessa tärkeänä tiedon lähteenä, joiden kävijäkokemukseen kannattaa panostaa.

Listautumisen markkinoinnissa on erittäin tärkeä huomioida se, että esite määrittää markkinoinnin sisältöä ja laajuutta, sillä kaiken markkinointimateriaalin sisältölähteenä toimii Finanssivalvonnan hyväksymä, listautumisasiin liittyvä esite (ks. sivut 50–54) josta kaiken sijoittajille esitettävän olennaisen tiedon tulee löytyä. Tästä syystä on ensiarvoisen tärkeä huomioida sijoittajaviestinnän merkitys myös esitteen laatimisen yhteydessä. Markkinointimateriaalit toimitetaan Finanssivalvonnan nähtäväksi ennakolta, ja sillä on mahdollisuus kommentoida materiaaleja.²⁶

Listautumisannin myynti- ja markkinointiprosessi kulminoituu merkintäaikaan, jolloin sijoittajat merkitsevät osakkeita merkintäpaikassa.

Viestintä merkintäaikana

Merkintäaikana yhtiön huolellisesti valmistellut markkinointitoimenpiteet ovat käynnissä. Muu yhtiön tavoittelema julkisuus on hyvinkin säänneltyä listautumiseen liittyvien julkisuusohjeiden (ks. alla) kautta. On tärkeää, että neuvonantajat ovat julkisuusohjeiden mukaisesti tietoisia kaikesta yhtiön viestinnästä ja sisällöistä.

Listautumisannin ehtojen salliessa merkintäaika voidaan keskeyttää, ja viestinnällisesti onkin tärkeää varautua siihen, että anti keskeytetään ylimerkittynä. Toisaalta tulee myös varautua toimenpidesuunnitelmin siihen, että anti ei näyttäisi keräävän riittävästi kiinnostusta ja tarvitsisi sen vuoksi ylimääräistä näkyvyyttä. Merkintäaika on tyypillisesti yhdestä kahteen viikkoa, ja sen vuoksi viestinnällisen reagoinnin tulee tarvittaessa olla nopeaa.

3.5.7 Sisäinen viestintä

Kun listautumisesta viestitään henkilöstölle, se tehdään yhtä aikaa kuin tiedotus julkisuuteen – kuten jatkossa listattuna yhtiönä. Jo listautumisprosessin aikana on hyvä harjoitella mahdollista viestinnän järjestyksen muutosta – olennaiset asiat kerrotaan ensin pörssitiedotteella, ja vasta (välittömästi) sen jälkeen sisäisesti ja muille sidosryhmille. Vastaavasti henkilöstölle on hyvä valottaa, mistä tiedottamisjärjestyksen mahdollinen muutos johtuu: pörssi-yhtiötä koskevasta sääntelystä; ei siitä, että henkilöstölle ei haluttaisi kertoa asioita aiempaan tapaan.

Tyytyväinen ja sitoutunut henkilöstö on yhtiön menestyksen kannalta keskeistä. Listautumisviestinnän näkökulmasta henkilöstö on tärkeä sidosryhmä, joka kannattaa ottaa huomioon prosessia suunniteltaessa. Oma henkilöstö voi henkilöstöannin kautta olla tärkeä uusi omistajaryhmä, jonka palkitsemisen välineenä listatun yhtiön osake voi toimia. Vaikka tietyt sisäisen avoimuuden periaatteet listayhtiöelämän myötä väistämättä muuttuvatkin, on henkilöstöllä keskeinen rooli

sijoittajatarinan todeksi elämisessä: omasta työpaikastaan ylpeä henkilöstö on tärkeä kana myös sijoittajatarinan kertojana. Toisaalta listautuminen lisää yhtiön näkyvyyttä, ja voi toimia myös yhtiön rekrytointiviestinnän vahvistajana erityisesti niillä toimialoilla, joilla työvoimaa on vaikea saada.

Listautumisprosessi rajaa prosessin alkutai-paleella siitä tietoiset yhtiön edustajat tyypillisesti ylimpään johtoon. Aiemmin mahdollisesti hyvinkin avointa yrityskulttuuria voidaan vaalia viestimällä henkilöstölle listautumisprosessin edetessä seikkaperäisesti listautumisesta ja mahdollisesta henkilöstöannista.

3.5.8 Julkisuusohje

Julkisuusohjeen (Publicity Guidelines) tarkoituksena on varmistaa, että listautumisprosessin aikainen julkisuus ja tiedottaminen noudattavat soveltuvaa sääntelyä. Soveltuvan sääntelyn noudattamatta jättäminen saattaa vaarantaa listautumisen onnistumisen ja johtaa merkittäviin yhtiötä ja/tai sen puolesta toimivia henkilöitä koskeviin seuraamuksiin.

Ohjeiden julkisuutta koskevat rajoitukset tulevat voimaan välittömästi listautumisprosessin käynnistyessä ja ovat voimassa tyypillisesti 40 päivää listautumisen jälkeen. Tänä aikana kaiken yhtiön ja sen johdon sekä muiden yhtiön puolesta toimivien yhteydenpidon mediaan ja sijoitusanalyttikoihin, julkisuuden ja yhtiön muun viestinnän, mukaan lukien esimerkiksi lehdistötilaisuudet, yhtiötiedotteet, internet- ja verkkopohjainen viestintä ja mainonta, täytyy olla yhdenmukaista julkisuusohjeen kanssa. On kuitenkin hyvä huomata, että yhtiö voi ja sen kannattaa jatkaa tavanomaisia tapojaan viestiä ja markkinoida, myös listautumisvalmistelujen aikana.

Muita viestinnällisesti keskeisiä ohjeita, joita prosessin aikana valmistellaan ovat listautumisantiin liittyvä vuotosuunnitelma, tiedonantopolitiikka, sisäpiiriohje sekä kriisiviestintäsuunnitelma. Lisäksi esimerkiksi ohje sosiaalisen median käyttöön sekä oh-

jeet pörssiyhtiön puhehenkilöille voivat olla paikallaan.

3.5.9 Tiedonantovelvollisuuden alkaminen

Listautuvan yhtiön tiedonantovelvollisuus alkaa sillä hetkellä, kun hakemus yhtiön osakkeen ottamisesta kaupankäynnin kohteeksi jätetään pörssiin.

Tiedonantovelvollisuudessa on ennen kaikkea kyse lakisääteisestä pakollisesta velvollisuudesta. (Katso tiedonantovelvollisuudesta tarkemmin ja siihen liittyvistä vaatimuksista (sivut 72–79). Listautuminen luo uudet vaatimukset yhtiön tiedottamiselle ja sijoittajaviestinnälle. Lakisääteinen tiedonantovelvollisuus myös asettaa rajoja yhtiön vapaamuotoisemalle viestinnälle. Tämän vuoksi listautumista suunnittelevan yhtiön tulee jo hyvissä ajoin suunnitella viestinnän resurssointi. Yhtiöllä tulee olla riittävä osaaminen niin tiedonantovelvollisuuteen kuin viestintään liittyen, mutta tiettyjä osaamisalueita voi myös haluttaessa ulkoistaa.

Listautumisprosessin aikana listautumista suunnittelevalle yhtiölle rakennetaan viestinnälliset valmiudet toimia pörssiyhtiönä. Keskeinen osa pörssiyhtiön valmiuksien rakentamista on yhtiön johdon valmentaminen sekä pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuuteen liittyvien vaatimuksien täyttämiseen että toisaalta niiden viestinnällisten mahdollisuuksien tunnistamiseen ja hyödyntämiseen, joita pörssiyhtiönä toimiminen tuo.

On tärkeää, että yhtiölle syntyy prosessin edetessä ymmärrys sijoittajien odotuksista ja heidän kanssaan toimimisesta. Näihin liittyvä muassa yhtiön puhehenkilöiden ja johtoryhmän valmentamista, mediasuhteiden rakentamista, talousraportoinnin pohjien laatimista ja raportoinnin harjoittelua, sijoittajaviestinnän vuosisuunnittelua, tiedonantopolitiikan ja kriisiviestinnän ohjeiston laatimista sekä sijoittajasivuston rakentamista.

Yhtiöllä tulee listautuessaan olla pörssiyhtiön velvoitteet sääntelyn näkökulmasta kattava sisäpiiriohje (katso sivut 80–84) ja tiedonantopolitiikka, joissa otetaan kantaa hyvinkin yksityiskohtaisesti osakekurssiin vaikuttaviin tietoihin, kurssiin vaikuttavan tiedon julkistamiseen liittyviin prosesseihin ja tiedottamisen ajoitukseen, roolitukseen sekä ohjeisiin tietovuotojen varalle.²⁷ Tiedonantopolitiikan tarkempi sisältö on yhtiön itsensä määritettävissä.

Tiedonantopolitiikan sisältö on yhtiön määritettävissä

Lisäksi listautuvalla yhtiöllä on suositeltavaa olla kriisiviestintäsuunnitelma, jossa määritellään pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuuden näkökulmasta toimintamallit poikkeustilan ylläpitäessä. Pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuutta käsitellään tarkemmin kohdassa 4.1.

3.6 Listautumisannin kansainvälinen ulottuvuus

Osakeanneissa saatetaan tarjota osakkeita myös Suomen ulkopuolella niin laajemmalle yleisölle kuin institutionaalisille sijoittajille.

Mikäli osakkeita tarjotaan yleisölle eri maissa EU:n/ETA:n alueella edellyttää tämä muun muassa esitteen viranomaisnotifiointia aomaihin 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 markkina-paikalla, mikä voi lisätä kustannuksia huomattavasti.

Antien ulottaminen yleisölle Suomen ulkopuolella ei olekaan aina tarkoituksenmu-

kaista. On hyvä muistaa, että kaupankäynnin alkamisen jälkeen yhtiön osakkeet ovat vapaasti kansainvälisten sijoittajien ulottuvilla riippumatta siitä onko listautumisannissa tarjottu osakkeita ulkomaalaisille sijoittajille vai ei.

Yleisötarjouksia useammin osakkeita saatetaan tarjota erityyppisille institutionaalisille sijoittajille rajatusti Suomen ulkopuolella. Tällöin sovelletaan useimmiten poikkeussääntöjä muun muassa esitteen julkaisemista koskevista velvoitteista.

Lisäksi institutionaaliset sijoittajat ovat usein erikoistuneita ja sijoitusprosessit vakiintuneita, mikä tarjoaa suomalaisille yhtiöille myös listautumisvaiheessa mielenkiintoisia rahoituskanavia. Myös 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 etenkin tältä osin varsin vakiintuneet.

3.6.1 Osakkeiden tarjoaminen ulkomailla instituutioille

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 sekä muu ulkomaille tapahtuva tai suuntautuva viestintä, kuten sosiaalisen median viestintä 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 (esimerkiksi rajoitukset internet-sivustoille, jotka sisältävät tarjousta koskevaa materiaalia).

3.6.2 Osakkeiden tarjoaminen Yhdysvalloissa

Yhdysvaltojen sijoitusmarkkinoita pidetään usein tärkeinä myös suomalaisten yhtiöiden rahoituksen kannalta.

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 (niin sanottu qualified institutional buyer, QIB).

Vaikka arvopapereita tarjotaan näin rajatuille sijoittajille, soveltuvat muun muassa tietyt Yhdysvaltain sääntelyvaatimukset koskien tarjouksessa annettavan tiedon oikeellisuutta ja riittävyttä. 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 (niin sanottu 10b-5 lausunto, joka viittaa Yhdysvaltain 1934 säädetyin arvopaperimarkkinalain (Securities Exchange Act) alla annettuun sääntöön 10b-5 koskien vastuuta tietojen oikeellisuudesta ja riittävydestä). Taloudellisen informaation (mukaan lukien tilinpäätökset) oikeellisuudesta pyydetään usein erillinen lausunto tilintarkastajilta (comfort letter).

Tyypillisesti tarjouksen ulottaminen Yhdysvaltoihin on lisännyt listauskustannuksia erityisesti liittyen tarvittavaan dokumentaatioon ja

Huomioitavaa arvopapereiden tarjoamisesta Yhdysvalloissa

- Kansainvälisten rajoitteiden vaikutus huomioitava yritysviestinnässä: Varmistettava ettei yritysviestintää pidetä arvopapereiden tarjoamisena Yhdysvalloissa tai muualla Suomen ulkopuolella.
- Tarjottaessa arvopapereita Yhdysvalloissa tarve huolehtia viestinnästä ja tarjouksen yhteydessä annettavista tiedoista korostuu entisestään: Tyypillisesti edellytetään ns. 10b-5 -lausuntoa ja Yhdysvaltoja varten räätälöityä tilintarkastajien comfort letter -lausuntoa.
- Rule 144A Offering: Arvopapereita voidaan edellä mainitun Securities Exchange Act -lain puitteissa annetun Rule 144A-säännön 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: Niin sanotun 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 Sjärjestelyn 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 tosiasiaassa 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) säättämän 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 virheelliseen 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.

sääntelyn noudattamisesta varmistumiseen, mitkä perustuvat Yhdysvalloissa vakiintuneisiin

siin sääntelyn noudattamista (compliance) koskeviin menettelytapoihin.



PUUILO

LISTAUTUI PUOLESSA VUODESSA

TARKOITUKSEN MUKAISUUS ENNEN KAIKKEA

Puuilon toimitusjohtajan Juha Saarelan yhdeksän vinkkiä

- **Harkinta.** Omistajien listautumisharkinnalle kannattaa varata aikaa vuosi tai puolitoista.
- **Valmiudet.** Jo alussa mukaan kannattaa ottaa ammattilainen, esimerkiksi tilintarkastaja, jonka avulla voi tehdä valmiustarkastelun ja vaatimuslistan vaiheineen.
- **Johto.** Johtamisrakenteen valmiudet pitää tarkistaa. Hallitusta voi olla hyvä täydentää pörssiyhtiöosaamisella.
- **Sitouttaminen.** Vähintäänkin toimitusjohtaja ja talousjohtaja kannattaa sitouttaa listalla olon vakiinnuttamiseen.
- **Ripeys.** Listautumisvalmistelut kannattaa tehdä nopeasti. Liian pitkä valmistelu voi viedä liikaa huomiota varsinaiselta liiketoiminnalta.
- **Kumppanit.** Antivaiheen kumppanit maksavat, mutta osaamisesta kannattaa maksaa.
- **Informaatio.** Tulosluvut kannattaa varmistaa ja varmistaa. Riskiä virheellisistä luvuista ei voi ottaa.
- **Toteutus.** Listayhtiölle ei ole vain yhtä mallia, vaikka sääntely on kaikille sama. Esimerkiksi ensimmäisinä vuosina ei ole pakko järjestää pääomamarkkinapäivää.
- **Bisnes.** Liiketoiminnalle ja sen johtamiselle täytyy varata aikaa. Listautuminen on ponnistus, mutta bisnestä ei voi laittaa sivuun.

Perustaja Markku Tuomaala ja pääomasijoittaja listasivat myymäläketju Puuilon kesäkuussa 2021. Listautumisen voi tehdä ketterästi vain puolessa vuodessa, eikä listayhtiönä olemiseen ole vain yhtä mallia, kertoo Puuilon toimitusjohtaja Juha Saarela.

Myymläketju Puuilo listautui Helsingin pörssiin päälisalle listautumisten huippuvuonna 2021. Listautumisvalmisteluja johti toimitusjohtaja Juha Saarela, joka oli neljän vuoden ajan kehittänyt yhtiötä yksityisenä yhtiönä.

Listayhtiöiden arkea värittävät raportointivollisuudet ja säännöt esimerkiksi tasapuolisesta tiedottamisesta. Silti ei ole olemassa yhtä tapaa olla listattu yhtiö. Listayhtiössäkin voi tehdä tarkoituksenmukaisuusharkintaa, korostaa Saarela.

Miksi Puuilo listautui Helsingin pörssiin?

Yhtiön suurin omistaja oli pääomasijoittaja Adelis Equity Partners, joka kehitti yhtiötä niin kuin pääomasijoittajat kehittävät – myyntiin tai listalle. Omistajina oli myös perustaja ja muita avainhenkilöitä, jotka halusivat omistukselleen likviditeettiä.

Listautuminen oli meille pääomarakenteen kehittämistä. Haimme kasvulle voimaa, joskin rahoituksellisesti olemme kasvaneet tulorahoituksella.

Miten pitkään listautumisessa kesti?

Kun omistajat ja hallitus olivat päätöksensä tehneet, listautumisprosessi vei vain puoli vuotta. Pystyimme nopeaan toimintaan, sillä olimme siirtyneet tilinpäätöksessä IFRS-raportointiin jo aiemmin ja yhtiön rakenne oli muiltakin osin valmis.

Nopea listautuminen oli iso ponnistus. Ajoittamisessa oli tärkeää, että listautumismarkkina veti hyvin. Koronapandemiasta huolimatta

yhtiöllä oli kasvupotentiaalia ja tulevaisuus näytti hyvältä.

Millaista osaamista listayhtiö tarvitsee?

Valmistelussa kovin paine tuli taloushallinnolle, talousjohtajalle ja toimitusjohtajalle. Vahvistimme ennen listautumista taloushallintoa ja raportointikykyä rekrytoinneilla.

Sen sijaan viestinnän päätimme opetella itse. Otimme kumppanin, jonka kanssa opettelimme pörssiyhtiön viestinnän rutiinit ja toimintamallin. Nyt osaamme taloustiimin kanssa hoitaa sijoittavaviestinnän itse, eikä meillä ole ainakaan vielä tarvetta erilliselle IR-toiminnolle.

Mitä laaja omistajakunta merkitsee?

Kun listautumisasi ylimerkittiin, pystyimme jossain määrin valitsemaan omistajia. Haimme vakautta, leikkasimme spekulatiivista omistajuutta ja asetimme etusijalle esimerkiksi yksityissijoittajat.

Kuluttajasektorin toimijana olemme yksityissijoittajien suosiossa. Liiketoimintaamme on helppo ymmärtää. Yksityissijoittajat ovat samalla meille asiakkaita ja kanta-asiakkaita, ja siksi tärkeitä.

Ankkurisijoittajina meillä on instituutiota Suomesta, Pohjoismaista, Yhdysvalloista ja Ranskasta. Kun instituutio-omistajalla on ollut saman alan yrityksiä muualla, olemme saaneet sparrausta liiketoiminnan kehittämiseen.

Mikä on yksityisen ja listayhtiön ero?

Listayhtiön toimitusjohtaja, johtoryhmä ja hallitus ovat kaikki vastuussa toiminnastaan omistajille. Yksityisessä yhtiössä omistajakunta on usein suppeampi. Näin listautuminen vie yhtiön osakeyhtiölain ytimeen, ja kaikkia osakkeenomistajia on kohdeltava tasapuolisesti.

Listayhtiön toiminta on läpinäkyvämpää ja usein myös tavoitteellisempää, kun omistajat

odottavat tuottoa ja arvonnousua. Raportointivaatimukset tarkentuvat, ja listayhtiöitä valvotaan.

Miten yhtiön arki muuttui?

Kun yhtiö taloudellinen tilanne on läpinäkyvä, se on sidosryhmien kannalta luotettavampi. Olemme hyötyneet tästä esimerkiksi vuokrantajien ja tavarantoimittajien kanssa.

Listalla oleminen tuo tunnettuutta, mediahuomiota ja kiinnostusta. Yhtiö voi usein valita, mihin kaikkeen julkisuuteen lähtee mukaan.

Henkilökunta voi olla uudella tavalla ylpeä yhtiöstä, jossa työskentelee. Aluksi voi olla epäluuloja, ja henkilöstö pitää ottaa muutokseen mukaan.

Omistajan näkökulma tulee uudella tavalla osaksi kaikkien työtä. Käytämme osakkeita myös palkitsemisessa ja sitouttamisessa.

Miten rohkaisisit listautumista mieltävää?

Kannattaa olla rohkea. Listautuminen tuo mukanaan kaikenlaista pörssihumppaa, mutta toteuttamistavoissa voi käyttää tarkoituksenmukaisuusharkintaa.

Ei kannata ajatella, että kaikkien pörssiyhtiöiden tulisi järjestää rakenteet ja toiminnot heti samalla tavalla kuin jo pitkään listattuna olleen perinteisen ja ison yhtiön.

Listautuminen kannattaa ajatella polkuna. Alkuvaiheessa on asioita, joiden pitää olla kunnossa, kuten johto, johtamisrakenteet, raportointi ja viestintä. Sen jälkeen voi kehittää asioita yhtiön tilanteen mukaan.

Puulo lyhyesti

- Puulo on vuonna 1982 perustettu halpakauppaketju.
- Myymälöitä on 42, joista 5 avattiin pääkaupunkiseudulle vuonna 2023.
- Liikevaihto oli yli 338 miljoonaa euroa ja tulos lähes 39 miljoonaa euroa vuonna 2023.
- Henkilöstön määrä kokoaikaisiksi muutettuna oli 791.
- Pääkonttori Vantaalla.

Lähde: Puulon vuosikertomus 2023.

OSA 3

ELÄMÄ PÖRSSIYHTIÖ

Listautumisprosessi on onnistuneesti takana ja yhtiön osakkeella on alettu käymään kauppaa markkinapaikalla. Yhtiön osakkeenomistajamäärä on kasvanut, ja sijoittajat arvioivat yhtiötä sijoituskohteena.

Yhtiön vuosikelloa rytmittävät tilinpäätös ja yhtiökokous, joiden merkitys korostuu aiemmasta. Johdon kalenteriin merkitään tapaamisia sekä institutionaalisten sijoittajien että yksityissijoittajaryhmien kanssa. Myös analyytikoiden toivotaan kiinnostuvan yhtiöstä.

Sijoittajaviestinnästä tulee osa yhtiön jatkuvaa toimintaa. Todennäköisesti yhtiö tarvitsee aiempaa enemmän oikeudellista asiantuntemusta.

Yhtiökokouksen merkitys niin sijoittajasuhdetilaisuutena kuin yhtiön ylimpänä päättävänä toimielimenä kasvaa huomattavasti. Yhtiön on helpompi kerätä rahoitusta pääomamarkkinoilta esimerkiksi osakkeilla.

NÄ



4 PÖRSSIKAUPANKÄYNNIN KOHTEENA

Kun yhtiö osake on kaupankäynnin kohteena pörssissä, yhtiölle tulee uutena vastuualueena sijoittajaviestintä. Minimitaso viestinnälle määritellään lainsäädännössä, mutta parhaimmallaan sijoittajaviestintä tukee yhtiön koko julkisuuskuva.

Pörssitiedottamisella pyritään siihen, että markkinoilla on luotettavaa ja ajantasaista tietoa yhtiöstä. Näin se edistää tehokasta ja luotettavaa hinnanmuodosta.

4.1 Tiedonantovelvollisuus

Tyypillisesti yhtiön sijoittajat ja rahoittajat asettavat yhtiölle tiettyjä tiedonantovaatimuksia sijoituksen tai rahoituksen myöntämisen edellytykseksi varmistuakseen siitä, ettei tehtyä sijoitusta tai annettua rahoitusta menetetä.

Listamattomalla yhtiöllä on yleensä vain pieni joukko sijoittajia ja rahoittajia, jolloin heidän on helppo esittää tietovaatimuksensa suoraan yhtiölle. Kun yhtiö listautuu pörssiin, osakkeenomistajien ja potentiaalisten sijoittajien määrä kasvaa niin paljon, ettei enää ole tarkoituksenmukaista antaa jokaiselle sijoittajalle tietoja erikseen. Tästä syystä pörssiyhtiöiden tiedonantovelvollisuutta on standardisoitu lainsäädännöllä, viranomaisohjeistuksella ja markkinapaikan säännöillä.

4.1.1 Sidosryhmien tarpeet tiedottamisessa

Pörssitiedottamisen keskeisenä tehtävä on edistää arvopapereiden tehokasta ja luotettavaa hinnanmuodosta sekä taata, että markkinaosapuolet saavat luotettavaa ja ajantasaista tietoa yhtiöistä. Informaatiolla on keskeinen rooli osakkeiden hinnanmuodotuksessa. Julkisen kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden markkinahinnat voivat

muuttua äkillisesti julkistetun uuden tiedon seurauksena.

Sijoittajaviestintä tukee vaihdantaa yhtiön osakkeella

Lainsäädäntö määrittää pörssitiedottamisen minimitason, mutta tiedottamista ja laajemmin sijoittajaviestintää on syytä arvioida kussakin yrityksessä myös muista kuin näkökulmista. Parhaimmallaan hyvä sijoittajaviestintä tukee yhtiön julkisuuskuva ja edistää vaihdantaa yhtiön osakkeella. Tämä taas lisää mielenkiintoa yhtiötä kohtaan ja tekee yhtiöstä houkuttelevan sijoituskohteen.

Pörssitiedottamisen keskeisiä kohderyhmiä ovat yhtiön nykyisten ja mahdollisten uusien sijoittajien lisäksi myös yhtiön muut sidosryhmät, kuten yhtiötä seuraavat analyytikot, rahoittajat, media, asiakkaat sekä yhtiön nykyiset ja potentiaaliset työntekijät. Näin ollen pörssitiedottaminen on olennainen osa pörssiyhtiön sijoittajaviestinnän kokonaisuutta.

4.1.2 Tiedottamista koskeva sääntely

Arvopaperimarkkinaoikeudellisen sääntelyn yleisenä tavoitteena on taata sijoittajien luotettavuuden säilyminen markkinoihin, sijoittajansuojan korkea taso ja arvopaperimarkkinoiden tehokkaan toiminnan turvaaminen. Listautuvan ja sijoittajilta rahoitusta hakevan yhtiön on annettava sijoittajille tietoa yhtiöstä ja sen taloudellisesta tilanteesta säännöllisesti ja jatkuvasti.

Tiedonantovelvollisuuden tarkoituksena on turvata sijoittajille oikeat ja riittävät tiedot liikkeeseen lasketun arvopaperin arvon määrittämiselle sekä sijoituspäätösten arvioimiselle niin ennen sijoitusta kuin myös

jälkikäteisesti olosuhteiden muuttuessa. Tiedonantovelvollisuuden tarkoituksena on myös taata sijoittajille tasapuolinen pääsy arvopaperin arvon kannalta olennaiseen tietoon.

Tiedonantovelvollisuus tehostaa markkinoiden toimintaa ja yhtiön arvopaperin hinnannäytystä. Näin ollen pääomia ja rahoitusta voidaan kerätä laajemmalla joukolta potentiaalisia sijoittajia kuin yhtiön ollessa listaamaton ja yhtiön omistus pohja voi olla huomattavasti hajautuneempi.

Listautuminen johtaa monesti myös väijäämättömään kulttuurin muutokseen listautuvien yhtiöiden sisällä. Sääntely asettaa vaatimuksia siitä kenelle tiedotetaan, mitä tiedotetaan ja missä järjestyksessä.

Ennen listautumista yhtiö on voinut olla hyvinkin avoin henkilöstöllensä, yksittäisille sijoittajillensa ja muille yhtiön lähipiiriin kuuluville tahoille. Listautumisen jälkeen tilanne kuitenkin muuttuu, eikä yhtiö voi tiedottaa enää vain valikoidulle sijoittajajoukolle.

Listayhtiön on kohdeltava kaikkia sijoittajia tasapuolisesti

Listayhtiön on kohdeltava kaikkia sijoittajia ja yleisemmin markkinoita tasapuolisesti. Pörssiyhtiön on tiedotettava yhtiön osakkeen arvon kannalta olennainen tieto aina ensiksi pörssitiedotteella markkinoille ja vasta tämän jälkeen asia voidaan antaa tiedoksi yhtiön yksittäiselle sidosryhmälle.

Tiedonantovelvollisuus jaetaan jatkuvaan tiedonantovelvollisuuteen ja säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen.

Jatkuvalla tiedonantovelvollisuudella tarkoitetaan julkista tiedottamista asioista, jotka ovat olennaisia arvopaperin arvonmuodostuksen kannalta. Yhtiön vastuulla on tehdä arvio

kussakin tapauksessa tiedottamiskynnyksen ylitymisestä ja tiedottamisen tarpeenmuokaisuudesta. Yhtiö ei voi tehdä päätöstä olla tiedottamatta, jos laissa asetetut kriteerit tiedottamiselle täyttyvät. Käytännössä kyse on sisäpiiritiedon sekä muun sääntelyn ja pörssin sääntöjen edellyttämien tietojen julkistamisvelvollisuudesta.

Säännöllisessä tiedonantovelvollisuudessa on kyse liikkeeseenlaskijan tulosta ja taloudellista asemaa koskevan tiedon säännöllisestä raportoinnista sekä muista sääntelyn edellyttämistä tiedoista, jotka yhtiön edellytetään julkistavan säännöllisesti.

Säännöllistä tiedonantovelvollisuutta voi hahmottaa siten, että kyse on ikään kuin ennalta tiedossa olevaan kalenteriin perustuvasta tiedonantovelvollisuudesta. Taloudellisten tietojen lisäksi pörssiyhtiöiden edellytetään julkistavan säännöllisesti esimerkiksi selvityksen yhtiön hallinto- ja ohjausjärjestelmästä, tilintarkastajan varmennuslausuman sisältävä kestävyysraportti yhtiön ylintä johtoa koskeva palkitsemisraportti sekä tilintarkastajan raportti tilinpäätöksestä.

Säännöllisen ja jatkuvan tiedonantovelvollisuuden lisäksi pörssiyhtiöllä on myös muita tiedonantovelvollisuuksia. Pörssiyhtiöllä on esimerkiksi velvollisuus julkistaa huomattavissa omistus- ja äänioikeuksissa tapahtuneet muutokset, johtohenkilöiden kaupankäynti-ilmoitukset, olennaiset lähipiiriliiketoimet sekä muutokset osakekannan tuottamassa äänimäärässä ja osakkeiden kokonaismäärässä.

4.1.3 Tiedonantovelvollisuuden pääpiirteet

Pörssiyhtiöiden tiedonantovelvollisuudesta säännellään laissa, viranomais määräyksissä ja pörssin säännöissä. Pörssiyhtiöiden sisäpiiritietoon liittyvää jatkuvaa tiedonantovelvollisuutta säännellään pääasiassa EU:n markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa (*market abuse regulation*, MAR) ja sen nojalla

annetuissa komission delegoiduissa asetuk-
sissa, Finanssivalvonnan ja Euroopan arvopa-
perimarkkinaviranomaisen ESMA:n ohjeissa
sekä pörssin säännöissä.

Pörssiyhtiö julkistaa tiedonantovelvollisuuden
piiriin kuuluvat tiedot pörssitiedotteella. Jul-
kistamisen täytyy tapahtua heti yhtiön tehtyä
tiedotettavaa asiaa koskevan päätöksensä tai
yhtiön saatua tiedon tiedotettavasta asiasta,
jollei tiedon julkistamista lykätä²⁸ perustellusta
syystä.

Pörssiyhtiö voi ulkoistaa osan taloudellisista toiminnoistaan

Pörssitiedotteella julkistettavien tietojen on
oltava oikeita, merkityksellisiä ja luotetta-
via. Niistä ei saa jättää pois mitään sellaisia
seikkoja, jotka saattavat vaikuttaa tietojen
arviointiin.

Tiedonantovelvollisuuden täyttämiseksi pörssi-
yhtiöllä tulee olla riittävä organisaatio, resurssit,
menettelytavat, osaaminen ja henkilökunta.
Pörssiyhtiön tuleekin järjestää hallintonsa,
taloudellinen raportointinsa ja taloudellinen
seurantansa siten, että se pystyy täyttämään
vaadittavalla tavalla velvollisuutensa toimittaa
markkinoille oikea-aikaista, luotettavaa, täsmäl-
listä ja ajantasaista informaatiota.

Taloushallinnon osalta tämä edellyttää, että
yhtiö kykenee nopeasti sekä laatimaan luot-
tettavia taloudellisia raportteja että analy-
soimaan niitä. Pörssiyhtiön taloushallinnon
tulisikin taata nopea ja toistuva raportointi
yhtiön johdolle ja hallitukselle, jotta ne
saavat tarpeelliset tiedot päätöksentekoaan
varten.

Pörssiyhtiö voi tietyillä edellytyksillä ulkoistaa
osan taloudellisista toiminnoistaan, mutta
vastuu taloudellisten toimintojen järjes-
tämisestä on kuitenkin aina pörssiyhtiöllä
itsellään, eikä ulkoistettavat toiminnot saa

muodostaa keskeistä osaa pörssiyhtiön ta-
loushallinnosta.

Yleisempien pörssiyhtiön hallintoon, talou-
delliseen raportointiin ja taloudelliseen seu-
rantaan liittyvien vaatimusten lisäksi pörssi-
yhtiön tulee varmistaa, että vähintään yksi
henkilö on aina tavoitettavissa viestimään
ulkoisesti yhtiön puolesta.

4.1.4 Tiedonantopolitiikka

Pörssiyhtiöllä tulee olla pörssitiedottamista
koskeva tiedonantopolitiikka²⁹, jossa yhtiö on
määritellyt ennalta toimintaperiaatteet ja -ta-
vat, joiden mukaisesti se kommunikoi arvo-
paperimarkkinoille. Sen avulla varmistetaan,
että yhtiö tiedottaa markkinoille täsmällistä,
luotettavaa ja ajantasaista tietoa.

Pörssiyhtiön tulee laatia tiedonantopolitiik-
kansa siten, että yhtiön tiedonantovelvolli-
suuden noudattaminen ei ole riippuvainen
yhdestä henkilöstä ja siten, että se soveltuu
kyseiselle yhtiölle. Yksittäiselle yhtiölle tämä
tarkoittaa esimerkiksi sitä, että tiedonantopo-
litiikassa tulee miettiä tiedottamista riittävän
konkreettisella tasolla, kuten yhtiön liiketoi-
minnalle ominaisissa tilanteissa. Tiedonan-
topolitiikka tulee suunnitella siten, että yhtiö
pystyy toteuttamaan sen suunnitellulla tavalla
myös käytännössä.

Tiedonantopolitiikassa tulisi myös huomioida
tiedottaminen erilaisissa poikkeustilanteissa,
kuten yhtiötä tai yhtiön johtoa koskevissa
poikkeustilanteissa sekä tilanteissa, joissa tie-
dottamisesta päävastuussa oleva henkilö on
estynyt toteuttamasta tiedottamista.

Tiedonantopolitiikassa tulee kiinnittää myös
huomiota siihen, että sijoittajat saavat liik-
keeseenlaskijasta tietoa tasapuolisesti ja
samanaikaisesti. Tasapuolisuuden vaatimuk-
sen huomioiminen voi korostua esimerkiksi
sijoittaja- ja analytikkotapaamisissa sekä
tulosjulkistuksissa.

Jotta yksittäisille tahoille ei anneta yhtiöstä
sellaisia tietoja, joita ei ole annettu osana

Mitä tiedonantopolitiikassa kannattaa määritellä?

- Tiedottamisen tavoitteet ja periaatteet
- Tiedotettavat asiat
- Tiedottamisessa noudatettavat tiedotteiden tyypit (pörssitiedote, lehdistötiedote ja mahdollinen muu kategoria, kuten sijoittajauutinen)
- Sisäpiiritiedon julkistamisessa ja julkistamisen lykkäämisessä noudatettavat periaatteet
- Tulevaisuudennäkymien, tulosennusteiden ja tulosvaroituksen antamisen periaatteet
- Tiedottamiseen käytettävät viestintäkanavat
- Sijoittaja-, analyttikko- ja mediasuhteiden hoitamisen käytännöt sekä niihin liittyvien materiaalien ja tallenteiden pitämisen julkisesti saatavilla
- Vastuut yhtiön tiedottamisessa, sijoittajaviestinnässä ja muussa ulkoisessa viestinnässä, kuten lausuntojen ja haastattelujen antamisessa medialle ja poikkeustilanteissa
- Yhtiön reagoimisen huhuihin ja tietovuotoihin
- Hiljaisen jakson noudattamisen ja jakson pituus

pörssitiedottamista, tulisi tiedonantopolitiikkaan kirjata myös selkeät periaatteet, joita noudatetaan liikkeeseenlaskijan yhteydenpidossa analyttikoihin, suurimpiin sijoittajiin ja muihin sidosryhmiin. Tiedonantopolitiikassa on myös hyvä määritellä periaatteet siitä, miten sidosryhmien tapaamisiin ja tulosjulkistuksiin liittyviä materiaaleja pidetään sijoittajien saatavilla, jotta kaikilla sidosryhmillä on niihin tasapuolinen pääsy.

4.1.5 Jatkuva tiedonantovelvollisuus

Sisäpiiritietoon liittyvä jatkuva tiedonantovelvollisuus³⁰ perustuu pörssiyhtiöiden osalta EU:n markkinoiden väärinkäyttöasetukseen (market abuse regulation, MAR) sekä pörssin sääntöihin ja pörssin sisäpiiriohjeeseen. Pörssiyhtiöillä on velvollisuus julkistaa mahdollisimman pian kaikki pörssiyhtiöön tai sen osakkeeseen tai muuhun rahoitusvälineeseen suoraan liittyvät luonteeltaan täsmälliset ja vielä julkistamattomat tiedot, kuten päätökset sekä kaikki sellaiset tapahtumat ja olosuhteet, joilla

voidaan todennäköisesti olettaa julkistettaessa olevan huomattava vaikutus yhtiön osakkeen tai muun rahoitusvälineen hintaan tai niihin liittyvien johdannaisten hintaan.

Sisäpiiritietoon liittyvää jatkuvaa tiedonantovelvollisuutta koskevat säännökset ovat samat pörssiyhtiöille ja First North -yhtiöille, joten jatkuvaan tiedonantovelvollisuuteen ei tule muutoksia yhtiön siirtyessä First Northista pörssilistalle.

Päätöstä, tapahtumaa tai olosuhdetta koskevan tiedon katsotaan olevan pääsääntöisesti luonteeltaan täsmällistä, jos päätös, tapahtuma tai olosuhde on jo tehty, tapahtunut tai ilmennyt tai jos päätöksen, tapahtuman tai olosuhteen voidaan kohtuudella olettaa syntyvän, tapahtuvan tai ilmenevän edellyttäen, että tiedon perusteella voidaan tehdä johtopäätös siitä, että kyseinen tieto todennäköisesti vaikuttaa julkistettaessa yhtiön osakkeen tai rahoitusvälineen hintaan.

Esimerkiksi tieto yhtiön tuloksen ja taloudellisen aseman olennaisesta muuttumisesta on sisäpiiritietoa, kun käy ilmeiseksi, ettei yhtiö tule saavuttamaan aiemmin markkinalle kommunikoitua tulosestusta. Pitkäkestoisissa tapahtumasarjoissa tai menettelyissä, jotka

tähtäävät tiettyyn lopputulokseen ja joissa on useita välivaiheita, myös menettelyn yksittäinen välivaihe voi olla sisäpiiritietoa. Pitkäkestoisissa tapahtumasarjoissa tai menettelyissä yksittäinen välivaihe ei kuitenkaan synnytä tiedonantovelvollisuutta, jos välivaihe liittyy

Mitkä tiedot voivat vaikuttaa olennaisesti osakkeen hintaan?

- Merkittävät yritys- ja toimialajärjestelyt, kuten sulautuminen tai jakautuminen
- Valmisteilla olevasta yhtiön toimintaan nähden merkittävästä yritys- tai liiketoimintakaupasta tai yhteisyrityksen perustamisesta
- Merkittävät tilaukset ja investoinnit
- Merkittävät tai yllättävät muutokset yhtiön ylimmässä johdossa, kuten esimerkiksi toimitusjohtajan eroaminen, irtisanominen tai tehtävistä pois jättäytyminen
- Hintojen tai valuuttakurssien merkittävä muutos
- Merkittävä luottotappio tai asiakkaan menetys
- Muu kuin vakimuotoinen sekä huomautuksia tai lisätietoja sisältävä tilintarkastuskertomus, kuten esimerkiksi toiminnan jatkuvuuden osalta huomioita sisältävä tilintarkastuskertomus
- Tutkimustulos, uuden tuotteen kehitys tai edistysaskel tuotteen kehityksessä tai merkittävä keksintö
- Pörssiyrityksen tietoon tullut osakkaiden välillä tehty sopimus, joka voi vaikuttaa äänivallan käyttöön yhtiössä tai yhtiön osakkeiden luovutettavuuteen
- Uusi merkittävä yhteistyöjärjestely tai merkittävät muutokset olemassa olevissa yhteistyöjärjestelyissä
- Osakeanti (erityisesti suunnatut annit, joissa osakkeita tarjotaan vallitsevaa kurssitasoa edullisemmalla hinnalla)
- Merkittävät muutokset yhtiön taloudellisessa kehityksessä ja tulevaisuudennäkymissä
- Tytär- tai osakkuusyhtiötä koskeva tieto, joka on pörssiyrityksen osakkeen hinnanmuodostuksen kannalta olennainen
- Merkittävä muutos yhtiön toiminnassa, liiketoiminnan suuntaaminen uudelleen tai uudelle markkinalle
- Merkittävä muutos aiemmin julkistettuun olennaiseen tietoon
- Merkittävän oikeudellisen- tai muun viranomaisprosessin vireilletulo, siinä annettu päätös tai asiaa koskeva sovinto
- Taloudelliset vaikeudet, kuten esimerkiksi tilanteet, jossa yhtiö ajautuu rahoitus- tai maksuvaikeusongelmiin tai yhtiön rahoittajat tai osakkeenomistajat tekevät merkittäviä yhtiötä koskevia päätöksiä
- Likviditeetin lisäämistä koskeva sopimus
- Muut liiketoimintaan vaikuttavat tärkeät asiat

olosuhteen tai tapahtuman aikaansaamiseen eikä tiedon luottamuksellisuuden voida katsoa vaarantuneen.

Tiedon olennaisuutta arvioitaessa tulisi puolestaan ottaa huomioon, olisiko tiedolla mahdollisesti vaikutusta järkevästi toimivan sijoittajan päätöksentekoon. Lisäksi arviointi tulisi tehdä siitä lähtökohdasta, minkälaiset asiat tyypillisesti ovat sellaisia, että ne voivat vaikuttaa huomattavasti osakkeen hintaan. Yhtiöt laativat tiedonantopolitiikan³¹, jonka avulla yhtiöt soveltavat näitä sääntöjä. Listautumisvalmisteluiden yhteydessä suoritettavassa IPO readiness -arviossa kiinnitetään huomiota siihen, onko yhtiöllä riittävä ohjeistus sisäpiiritiedon käsittelyä varten. Yhtiön on siis jo ennen listautumista arvioitava ja määriteltävä millaiset asiat sen toiminnassa tyypillisesti olisivat sisäpiiritietoa.

Olennaisesti yhtiön osakkeen hintaan vaikuttavia ja siten sisäpiiritietona jatkuvan tiedonantovelvollisuuden piirin kuuluvia asioita voi olla lukuisia. Kun pörssiyhtiö julkistaa sisäpiiritietoa, sen tulee mainita tiedotteessa, että tiedotteella julkistetaan sisäpiiritietoa.

4.1.6 Sisäpiiritiedon julkistamisen lykkääminen

Pörssiyhtiöllä on mahdollisuus lykätä sisäpiiritiedon julkistamista, jos kaikki seuraavat kolme edellytystä täyttyvät:

Tiedon välitön julkistaminen todennäköisesti vaarantaisi yhtiön oikeutetut edut.

ESMA esittää ohjeissaan esimerkkiluettelon tilanteista, joihin liittyvän tiedon julkistamisen lykkääminen on mahdollista yhtiön oikeutettujen etujen vuoksi. Esimerkkilistassa mainittavia tilanteita ovat muiden siinä listattujen tilanteiden ohella:

1. Käynnissä olevat yrityskauppoihiin tai muihin asioihin liittyvät neuvottelut, kun tietojen julkistaminen todennäköisesti vaikuttaisi neuvottelujen tulokseen.

2. Pörssiyhtiön taloudelliseen elinkelpoisuuteen kohdistuva vakava uhka, johon liittyvien tietojen välitön julkistaminen haittaisi osakkeenomistajien etuja vaarantamalla taloudellisen elinkelpoisuuden palauttamiseen tähtävien neuvottelujen loppuunsaattamisen.
3. Pörssiyhtiö on kehittänyt tuotteen tai keksinnön, ja tiedon välitön julkistaminen vaarantaisi yhtiön immateriaalioikeuksien suojaamisen.

Sisäpiiritieto, jonka julkistamista liikkeeseenlaskija aikoo lykätä, täyttää seuraavat edellytykset

1. Tieto ei olennaisesti poikkea liikkeeseenlaskijan aiemmasta julkisesta ilmoituksesta, joka koskee asiaa, johon sisäpiiritieto viittaa.
2. Tieto ei koske sitä, että liikkeeseenlaskijan taloudellisia tavoitteita ei todennäköisesti saavuteta, jos nämä tavoitteet on aiemmin ilmoitettu julkisesti.
3. Tieto ei ole ristiriidassa markkinoiden odotusten kanssa, jos tällaiset odotukset perustuvat liikkeeseenlaskijan aiemmin markkinoille antamiin signaaleihin, kuten haastatteluihin, sijoittajatapaamisiin tai mihin tahansa muunlaiseen liikkeeseenlaskijan järjestämään tai hyväksymään viestintään.

Yhtiö pystyy takaamaan tiedon säilymisen luottamuksellisena.

Sisäpiiritiedon julkistamisen lykkääminen edellyttää, että pörssiyhtiö kykenee takaamaan kyseisen tiedon säilymisen luottamuksellisena. Edellytys ei täyty esimerkiksi tilanteissa, joissa markkinoilla liikkuu sisäpiiritietoon liittyviä riittävän täsmällisiä huhuja, jotka osoittavat, että sisäpiiritieto ei ole pysynyt luottamuksellisena.

Lykkäämispäätöksen jälkeen pörssiyhtiön on varmistuttava kaikkien lykkäämisedellytysten

täyttymisestä koko lykkäämismenettelyn ajan, eli kunnes sisäpiiritieto on julkistettu tai kyseinen hanke on rauennut. Tätä varten pörssi-yhtiöllä tulee olla toimivat prosessit lykkäyksen edellytysten arvioimiseen, lykkäyspäätöksen tekemiseen ja lykkäysperusteiden voimassa olon seurantaan.

Mikäli sisäpiiritiedon julkistamista lykätään, on pörssiyhtiön myös huolehdittava sisäpiiritiedon säilymisestä luottamuksellisena. Lisäksi yhtiön on ylläpidettävä sisäpiirilueteloa henkilöistä, joilla on pääsy sisäpiiritietoon. Yhtiön on varmistettava, että kaikki sisäpiirilueteloon merkityt henkilöt ymmärtävät sisäpiiritietoon liittyvät käyttö- ja ilmaisukielot sekä kieltojen rikkomisesta mahdollisesti aiheutuvat seuraamukset.

Sisäpiiritiedon lykkääminen voi tulla kyseeseen esimerkiksi tilanteessa, jossa yhtiö käy neuvotteluja, joiden lopputulos saattaisi todennäköisesti vaarantua tiedon välittömästä julkistamisesta. Samoin tiedon lykkääminen voi olla tarpeen, jos yhtiö on kehittänyt uuden merkittävän tuotteen tai keksinnön, jota koskevan tiedon välitön julkistaminen saattaisi vaarantaa yhtiön immateriaalioikeudet. Tavanomaisesti esimerkiksi tietoa yritysjärjestelyihin liittyvistä neuvotteluista lykätään, kunnes neuvotteluissa on saavutettu riittävä varmuus järjestelyn toteutumisesta.

Jos pörssiyhtiö lykkää sisäpiiritiedon julkistamista, sen on viipymättä sisäpiiritiedon julkistamisen jälkeen annettava Finanssivalvonnalle tieto lykkäämisestä.

Mikäli sisäpiiritieto koskee sitä, ettei yhtiö todennäköisesti saavuta aiemmin julkistamaansa taloudellista tavoitetta tai ennustetta tai ylittää ne, ei tiedon julkistamista ole mahdollista lykätä. Tällaisen tiedon lykkääminen johtaisi sijoittajia harhaan, ja yhtiön on julkistettava tulosvaroitus.

Tulosvaroituksella tarkoitetaan yhtiön sisäpiiritietona julkistettavaa pörssitiedotetta siitä, että sen tulos tai taloudellinen asema

katsauskaudella poikkeaa yhtiön aikaisemmin julkisesti ennakoimasta tai siitä mitä yhtiön muista aikaisemmin julkistamista tiedoista voidaan perustellusti päätellä. Tulosvaroituksessa julkistettava muutos on niin olennainen, että se täyttää markkinoiden väärinkäyttöasetuksen mukaisen sisäpiiritiedon määritelmän.

Yhtiön on julkistettava tulosvaroitus aina mahdollisimman pian sen jälkeen, kun se arvioi, että sen tulevaisuudennäkymissä on tapahtunut muutos, joka on niin olennainen, että sillä todennäköisesti olisi huomattava vaikutus yhtiön rahoitusvälineiden hintoihin.

Vaikka yhtiö ei olisikaan julkistanut aiemmin taloudellista tavoitetta tai tulosennustetta, sen on julkistettava tulosvaroitus, jos yhtiön taloudellinen kehitys poikkeaa olennaisesti sen muista aikaisemmin julkistamista tiedoista.

Tulosvaroitus on julkistettava myös, jos yhtiön tuloksen voidaan nähdä poikkeavan olennaisesti markkinaodotusten kanssa ja markkinoiden odotukset perustuvat selkeästi yhtiön aikaisemmin markkinoille antamiin signaaleihin. Yhtiön markkinoille antamat signaalit voivat olla haastatteluita, sijoittajatapaamisia tai mihin tahansa muun tyyppistä yhtiön omaa tai yhtiön luvalla järjestettyä viestintää.

Viestin selkeyteen on kiinnitettävä huomiota

Tulosvaroituksen antamisen tarve voi syntyä myös tilanteessa, jossa liikkeeseenlaskija ei ole antanut tulosennustetta, vaan on esimerkiksi kuvannut markkinoiden kehittymistä yleisellä tasolla tai on kokonaan pidättäytynyt tulevaisuudennäkymien antamisesta esimerkiksi markkinoihin liittyvän epävarmuuden takia. Tulosennusteen tai tulevaisuudennäkymien antamatta jättäminen ei siten poista velvollisuutta antaa tarvittaessa tulosvaroitus.

Tulosvaroitusta antaessa on kiinnitettävä aina huomiota myös viestin selkeyteen. Esimerkiksi tulosenusteen muuttaminen lisäämällä aikaisempaan ennusteeseen ainoastaan laatusanoja, kuten *selvästi*, *huomattavasti* tai *merkittävästi*, voi tehdä muuttuneeseen tulosenusteeseen tehdyt muutokset merkittävyyden tulkitsemisesta hankalaa.

Yhtiön tulee myös aina julkistaa muu sellainen tieto, jonka lykkääminen johtaisi yleisöä harhaan tai jonka luottamuksellisuutta ei kyetä takaamaan. Esimerkiksi yritysjärjestelyjä koskevat neuvottelut tulee julkistaa, jos yhtiö ei kykene varmistamaan niiden luottamuksellisuudesta.³³ Tällä tavalla pyritään varmistamaan, että kaikilla markkinaosapuolilla on käytössään oikea-aikaiset ja riittävät tiedot arvopaperin arvon arvioimiseksi ja luottamus markkinoihin säilyy.

4.1.7 Säännöllinen tiedonantovelvollisuus

Pörssiyhtiöiden tulee julkistaa tilinpäätös ja kestävyysraportoinnin sisältävä toimintakertomus, tilintarkastuskertomus, tilinpäätöstiedote ja puolivuositarkastus. Halutessaan yhtiö voi lisäksi julkistaa osavuositarkastuksen tai liiketoimintatarkastuksen tilikauden kolmelta ja yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta. Myös osavuositarkastuksen tulee noudattaa esittämistavaltaan ja sisällöltään mahdollisimman yhdenmukaista linjaa suhteessa yhtiön muuhun taloudelliseen raportointiin.

Tilinpäätöksessä, tilinpäätöstiedotteessa ja puolivuositarkastuksessa vaadituista tiedoista säännellään arvopaperimarkkina- ja soveltuessa tilinpäätössääntelyssä sekä pörssin säännöissä.

Pörssiyhtiön tulee julkaista tapahtumakalenteri, joka sisältää päivät, jolloin yhtiö aikoo julkistaa säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen lukeutuvat taloudelliset raportit ja varsinaisen yhtiökokouksen ajankohdan. Mahdollisuuksien mukaan myös osingonmaksupäivän tulisi sisältyä julkaistuihin tapahtumakalenteriin. Lisäksi tapahtumakalenteriin

voidaan merkitä, yhtiön noudattamat suljetut ikkunat ja yhtiön mahdollisesti omaksumat hiljaiset jaksot. Tapahtumakalenteri tulee julkaista yhtiön verkkosivuilla ennen kunkin tilikauden alkamista. (Katso tarkempia tietoja pörssiyhtiön taloudellisesta raportoinnista sivuilta 34–40.)

4.1.8 Muu tiedonantovelvollisuus

Sisäpiiritietoon liittyvän jatkuvan tiedonantovelvollisuuden ja säännöllisen tiedonantovelvollisuuden lisäksi, sääntely ja pörssin sääntökirja asettavat pörssiyhtiölle myös muita tiedonantovelvollisuuksia silloinkin, kun ne eivät täytä sisäpiiritiedon kriteereitä. Näitä ovat muun muassa:

- Yhtiön ja sen lähipiirin väliset liiketoimet
- Yhtiökokouskutsut ja yhtiökokouksen päätökset
- Muutokset huomattavissa omistus- ja ääniosuuksissa (liputusvelvollisuus). Velvollisuus liputusilmoituksen tekemiseen syntyy, kun jonkin pörssiyhtiön osakkeenomistajan tai siihen rinnastettavan henkilön omistus- tai ääniosuus listayhtiössä saavuttaa, ylittää tai alittaa liputusrajan. Liputusrajat ovat 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 30 %, 50 %, 2/3 ja 90 % pörssiyhtiön äänimäärästä tai osakkeiden lukumäärästä.³⁴
- Muutokset yhtiön hallituksen ja ylimmän johdon kokoonpanossa (toimitusjohtajan muutos on aina sisäpiiritietoa)
- Yhtiön tilintarkastajan vaihtuminen
- Yhtiön tekemät likviditeetin lisäämistä koskevat sopimukset (joissain tapauksissa tiedot tällaisista sopimuksista voivat olla sisäpiiritietoa)
- Päätökset ja ehdotukset koskien uusien osakkeiden liikkeeseen laskemista, osakepääoman korottamista ja alentamista sekä osakepääomaksi muuntamista sekä tiedot

tällaisten päätösten ja ehdotusten lopputuloksesta (jotka eivät ole sisäpiiritietoa)

- Päätös osakepohjaisesta kannustinohjelmasta ja kannustinohjelman keskeisistä ehdoista
- Päätös rahoitusvälineen liikkeeseenlaskusta ja liikkeeseenlaskun lopputuloksesta (joka ei ole sisäpiiritietoa)
- Päätös hakea yhtiö osakkeiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi pörssissä ensimmäistä kertaa tai kaupankäynnin kohteeksi ottamista toisella markkinapaikalla tai rahoitusvälineidensä listalta poistamista pörssistä tai muulta markkinapaikalta. Pörssiyhtiön on julkistettava myös tällaisista hakemuksista annetut päätökset.
- Tiedot, jotka pörssi vaatii yhtiötä julkistamaan tasapuolisen ja luotettavan kaupankäynnin ylläpitämiseksi (tämä vaatimus soveltuu riippumatta siitä, onko kyse sisäpiiritiedosta vai ei)

Lisäksi pörssiyhtiöllä on velvollisuus antaa tietoja pörssin markkinavalvonnalle seuraavasti:

- Jos yhtiö aikoo julkistaa tietoa, jonka oletetaan olevan erityisen tärkeää yhtiön tai sen osakkeen kannalta, yhtiön tulee ilmoittaa tästä pörssin markkinavalvonnalle ennen tiedon julkistamista.
- Yhtiön tiedonantovelvollisuuden nojalla julkistama tieto tulee samanaikaisesti julkistamisen kanssa toimittaa pörssin markkinavalvonnalle valvontatarkoitusta varten pörssin määräämällä tavalla. Lisäksi pörssin sääntöjen ja lainsäädännön mukaan julkistettavat tiedot on toimitettava pörssin määrittelemässä teknisessä muodossa pörssille samanaikaisesti niiden julkistamisen kanssa, jotta ne voidaan pitää saatavilla pörssin internetsivustolla.
- Jos yhtiön taloudellisten raporttien julkistamista ei ole mahdollista tehdä ta-

pahtumakalenterissa ennalta ilmoitettuna ajankohtana, yhtiön on julkistettava uusi julkistamispäivä.

- Pörssiyhtiön on julkistettava omia osakkeitaan koskeva hankinta ja luovutus sekä maksuton osakeanti pörssiyhtiölle itselleen. Tällainen tiedote tulee tehdä viipymättä tai viimeistään ennen seuraavan kaupankäyntipäivän alkua.

Pörssiyhtiöiden tiedottamiskieli on suomi tai ruotsi. Finanssivalvonnan poikkeusluvalla yhtiö voi käyttää ainoana tiedottamiskielenään myös jotain muuta kieltä, kuten englantia. Yhtiö voi halutessaan tiedottaa myös kahdella tai kaikilla edellä mainituista kielistä.

Tyypillisesti suomalaiset pörssiyhtiöt tiedottavat suomeksi ja englanniksi. On kuitenkin myös joitakin yhtiötä, jotka tiedottavat suomen sijaan tai lisäksi ruotsiksi.

Kun tiedottamisen kieli valitaan, tulisi pyrkiä aina huomiomaan yhtiön sijoittajakunta ja se, keitä yhtiö haluaa tiedottamisellaan palvella. Kansainvälisen sijoittajakunnan palvelemiseksi ja houkuttelemiseksi tiedottaminen englanniksi on käytännössä aina tarpeen. Jos yhtiön sijoittajakunnassa on paljon ruotsinkielisiä, on myös tiedottaminen ruotsiksi perusteltua.

Pörssiyhtiön julkistama tilinpäätös- ja toimintakertomus, selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä, palkitsemisraportti, tilintarkastajan raportti ja osavuosikatsaus on pidettävä yleisön saatavilla vähintään kymmenen vuoden ajan. Muut pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuuden nojalla julkistamat tiedot on pidettävä yleisön saatavilla vähintään viiden vuoden ajan yhtiön internetsivustolla niiden julkistamispäivästä. Jos palkitsemisraportit ovat saatavilla yli kymmenen vuotta, on niistä poistettava henkilötiedot. Jos liikkeeseenlaskijan yhtiökokous on äänestänyt palkitsemisraportista, liikkeeseenlaskijan on samassa yhteydessä esitettävä myös tieto äänestyksen päivämäärästä ja tuloksesta.

4.2 Sisäpiirisäätely

Sisäpiiritiedosta sekä sen väärinkäytöstä ja laittomasta ilmaisemisesta säädetään markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa (MAR), arvopaperimarkkina- ja rikoslaisissa, pörssin säännöissä sekä pörssin sisäpiiriohjeissa.

Ennen listautumista yhtiön hallituksen ja johdon tulee kouluttautua sisäpiiriasioissa. Yhtiön tulee laatia sisäpiiriohje, jossa yhtiö määrittelee sisäpiirihallinnon sekä yhtiössä noudatettavat kaupankäyntirajoitukset ja menettelytavat kaupankäynnissä yhtiön rahoitusvälineillä.

Sisäpiiritiedolla tarkoitetaan kaikkea luonteeltaan täsmällistä ja julkistamatonta tietoa. Sisäpiiritiedon on liityttävä suoraan tai välillisesti yhteen tai useampaan liikkeeseenlaskijaan taikka yhteen tai useampaan rahoitusvälineeseen. Lisäksi sisäpiiritiedon edellytyksenä on se, että tiedolla voidaan julkistettuna todennäköisesti olettaa olevan huomattava vaikutus kyseisten rahoitusvälineiden tai niiden johdannaisten hintoihin. Tieto voi koskea rahoitusvälinettä, liikkeeseenlaskijaa tai arvopaperimarkkinoita yleensä.

Tiedon täsmällisyys viittaa sellaisiin olosuhteisiin tai tapahtumiin, jotka ovat jo ilmenneet tai tapahtuneet tai joiden voidaan kohtuudella odottaa ilmenevän tai tapahtuvan. Edellytyksenä on myös, että tiedon perusteella voidaan tehdä arvio tiedon mahdollisesta vaikutuksesta rahoitusvälineen hintaan. Merkitystä ei kuitenkaan ole sillä, voidaanko vaikutuksen päätellä olevan positiivinen vai negatiivinen, kunhan vaikutuksen voidaan arvioida olevan sillä tavoin olennainen, että järkevästi toimiva sijoittaja ottaisi tiedon yhtenä perusteena huomioon sijoituspäätöstä tehdessään.

Sisäpiiritietoa voi olla käytännössä hyvin monenlainen tieto, jolla voidaan todennäköisesti olettaa olevan huomattava vaikutus yhtiön rahoitusvälineen hintaan (ks. esimerkkejä sisäpiiritietoa mahdollisesti sisältävistä tilanteista laajemmin jaksosta 4.1. Jatkuva

tiedonantovelvollisuus). Kun arvioidaan, onko kyse sisäpiiritiedosta, otetaan tavanomaisesti huomioon muun ohella seuraavan kaltaisia tekijöitä:

- päätöksen, seikan tai olosuhteen oletettavissa oleva laajuus tai tärkeys verrattuna yhtiön toimintaan kokonaisuudessaan
- tiedon merkityksellisyys yhtiön rahoitusvälineiden hintaan niihin keskeisimmin vaikuttavien tekijöiden kannalta
- muut rahoitusvälineiden hintaan vaikuttavat markkinamuuttujat
- vastaavanlaisen tiedon aiempi vaikutus ja vaikutuksen suurus yhtiön tai muiden samalla sektorilla toimivien yhtiöiden rahoitusvälineiden hintaan
- yhtiön aiempi tiedottamiskäytäntö, jonka perusteella voidaan arvioida sitä, onko pörssi-yhtiö pitänyt aiemmin vastaavanlaisista tilanteista rahoitusvälineen hintaan vaikuttavana

Pörssi-yhtiön on syytä arvioida aina huolellisesti etukäteen, milloin sen valmisteltavana olevaa hanketta tai järjestelyä koskeva tieto on mahdollisesti sisäpiiritietoa, missä määrin yhtiö voi lykätä sisäpiiritiedon julkistamista ja tuleeko mahdollisesti hankkeen tai järjestelyn yksittäinen välivaihe tiedottaa markkinoille sisäpiiritietona.

Epäselvissä tilanteissa pörssi-yhtiö voi keskustella tiedottamistarpeesta myös pörssin markkinavalvonnan kanssa, joskin yhtiö on aina viime kädessä itse vastuussa tiedonantovelvollisuuteen ja sisäpiiriasioihin liittyvän säätelyn noudattamisesta.

Sisäpiiritietoa ei saa:

- käyttää hankkimalla tai luovuttamalla rahoitusvälineitä omaan tai toisen lukuun suoraan tai välillisesti tai peruttamalla tai muuttamalla rahoitusvälineeseen liittyvä toimeksianto

- käyttää suosittelmalla tai neuvomalla toista henkilöä suoraan tai välillisesti rahoitusvälineen hankinnassa tai luovutuksessa taikka rahoitusvälineeseen liittyvän toimeksiannon muuttamisessa tai peruuttamisessa
- ilmaista toiselle, ellei ilmaisu ole osa tiedon ilmaisevan henkilön työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista

Pörssiyhtiön tulee julkistaa sisäpiiritieto pörssitiedotteella. Pörssitiedotteessa tulee ilmaista jo otsikossa, että kyse on sisäpiiritiedon julkistamisesta sekä se mitä sisäpiiritieto koskee.³⁵ Sisäpiiritiedon julkistamisen osalta on myös syytä huomioida, että kaikissa tilanteissa sisäpiiritiedon julkistamista ei voida lykätä. Esimerkiksi tulosvaroitusta tulee julkistaa mahdollisimman pian eikä sen julkistamista voida lykätä.³⁶

4.2.1 Pörssiyhtiön sisäpiiriluetteleminen

Pörssiyhtiöllä on velvollisuus pitää markkinoiden väärinkäyttöasetuksen mukaista sisäpiiriluetteleminen henkilöistä, joilla on pääsy yhtiötä koskevaan sisäpiiritietoon, jonka julkistamista yhtiö on lykännyt. Velvollisuus sisäpiiriluettelon perustamiseen syntyy samalla, kun yhtiön hanke tai järjestely etenee pisteeseen, jossa sitä koskeva tieto täyttää sisäpiiritiedon määritelmän ja yhtiö tekee lykkäyspäätöksen (hankekohtainen sisäpiiriluetteleminen).

Yhtiön puolesta tai lukuun toimivalla (esimerkiksi neuvonantajat ja konsultit) on velvollisuus laatia oma sisäpiiriluetteleminen kaikista niistä henkilöistä, joilla on pääsy yhtiötä suoraan koskevaan sisäpiiritietoon.

Pörssiyhtiön ja sen puolesta tai lukuun toimivan on pyydettävä sisäpiiriluettelossa olevia henkilöitä kuitaamaan kirjallisesti, että he ymmärtävät oikeudelliset ja sääntelyyn liittyvät velvoitteensa. Tämä on tehtävä ilman aiheetonta viivytyksiä ja yhtiön on säilytettävä tämä tieto. Velvoitteen tarkoituksena on varmistaa, että sisäpiiriluettelossa olevat henkilöt vahvistavat kirjallisesti tullessaan tietoisiksi

merkitsemisestään sisäpiiriluetteleminen ja ovat tietoisia sisäpiirikauppoihin ja sisäpiiritiedon laittomaan ilmaisemiseen liittyvistä kielloista ja seuraamuksista.

Käytännössä velvoitteen täyttäminen voidaan tehdä siten, että ilmoitus sisäpiiriluetteleminen merkitsemisestä tehdään sähköpostitse tai käyttäen sisäpiirihallintoa varten erityisesti suunniteltua järjestelmää. On tärkeää, että sisäpiiriluettelon ylläpitäjä voi varmistua ilmoituksen vastaanottamisesta esimerkiksi pyytämällä asianomaiselta sisäpiiriluetteleminen merkityltä henkilöltä kuitausta ilmoituksen vastaanottamisesta ja sisäpiirisääntelyyn liittyvien oikeudellisten ja sääntelyyn liittyvien velvoitteiden tunnustamisesta.

Pörssiyhtiö voi lisäksi laatia luettelon kaikista henkilöistä, joilla on liikkeeseenlaskijassa olevien tehtäviensä tai asemansa luonteen vuoksi säännöllinen pääsy sisäpiiritietoon (pysyvä sisäpiiriluetteleminen). Näitä pysyviä sisäpiiriläisiä ei merkitä erikseen hankekohtaisiin sisäpiiriluetteloihin. Pysyvä sisäpiiriluetteleminen käsittää ne henkilöt, joilla on säännöllinen pääsy kaikkeen pörssiyhtiötä koskevaan sisäpiiritietoon. Pysyviä sisäpiiriläisiä voivat olla asemansa perusteella yhtiön ylimpään johtoon kuuluvat henkilöt, kuten hallituksen jäsenet, toimitusjohtaja ja talousjohtaja, joilla on jatkuva pääsy kaikkeen pörssiyhtiötä koskevaan sisäpiiritietoon.

Sisäpiiriluettelojen osalta on syytä huomata, että sisäpiiritiedon käyttämisestä koskevat kiellot ovat voimassa riippumatta siitä, onko henkilö sisäpiiriluettelossa vai ei.

Sisäpiiriluetteleminen tulee pitää ajan tasalla ja päivittää viipymättä aina, kun

- tapahtuu muutos syystä, jonka vuoksi jo luettelossa oleva henkilö sisällytetään sisäpiiriluetteleminen
- uusi henkilö saa pääsyn sisäpiiritietoon, minkä vuoksi hänet on lisättävä sisäpiiriluetteleminen

- henkilöllä ei ole enää pääsyä sisäpiiritietoon

Kustakin henkilöstä sisäpiiriluetelloon tulee merkitä kaikki sääntelyn edellyttämät tiedot kuten sisäpiiriläisen yksilöinti- ja yhteystiedot.

Hankekohtainen sisäpiiriluetello voidaan päättää, kun hanketta koskeva tieto on lakannut olemasta sisäpiiritietoa, joko tiedon julkistamisen tai hankkeen raukeamisen takia. Kun henkilön pääsy sisäpiiritietoon lakkaa, tulisi tästä ilmoittaa sisäpiiriluetelloon merkitylle henkilölle, jotta henkilö tietää kyseiseen tietoon liittyvien käyttö- ja ilmaisukieltojen lakaneen.

Sisäpiiriluetello on toimitettava Finanssivalvonnalle mahdollisimman pian sen pyynnöstä. Finanssivalvonta pyytää sisäpiiriluetelloita tarkistettavaksi säännönmukaisesti esimerkiksi merkittävien yritysjärjestelyjen yhteydessä, sillä se pyrkii tarkistamaan, etteivät sisäpiiriluetelloihin merkityt henkilöt ole rikkoneet sisäpiiritietoon liittyviä käyttö- ja ilmaisukieltoja.

4.2.2 Johdon liiketoimien ilmoittaminen

Pörssiyhtiöiden tulee julkistaa pörssitiedotteella johtotehtävissä toimivien henkilöiden sekä heidän lähipiiriinsä kuuluvien henkilöiden liiketoimet pörssiyhtiön liikkeeseenlaskevilla rahoitusvälineillä.

Johtotehtävissä toimivien henkilöiden sekä heidän lähipiiriinsä tulee ilmoittaa nämä liiketoimet yhtiölle ja Finanssivalvonnalle viipymättä ja viimeistään kolmen työpäivän kuluessa liiketoimen toteuttamisesta. Yhtiön pitää julkistaa liiketoimet pörssitiedotteella viipymättä ja viimeistään kahden työpäivän kuluessa siitä, kun se on vastaanottanut johtotehtävissä toimivan tai tämän lähipiiriin kuuluvan henkilön ilmoituksen.

Johtohenkilöiden liiketoimia koskevien ilmoitusten tekeminen edellyttää, että yhtiöllä on tehokkaat sisäiset menettelyt liiketoimia koskevien tietojen saamiseen johdolta ja näiden

lähipiiriltä, sekä saatujen tietojen käsittelyyn ja julkistamiseen. Pörssiyhtiön tulee pitää liiketoimia koskevat julkistetut tiedot saatavilla internetsivuillaan viiden vuoden ajan.

Pörssiyhtiön johtohenkilön tai tämän lähipiiriin kuuluvan tekemiä liiketoimia ei ole kuitenkaan velvollisuutta ilmoittaa tai julkistaa ennen kuin tämä on kalenterivuoden aikana tehnyt liiketoimia kyseisen pörssiyhtiön rahoitusvälineillä vähintään 20 000³⁷ euron arvosta. Mainittu 20 000 euron raja-arvo lasetaan netottamatta kalenterivuoden aikana eri suuntaan tehtyjä hankintoja ja luovutuksia.

Pörssiyhtiön tulee laatia luettelo kaikista johtotehtävissä toimivista sekä heidän lähipiiriinsä kuuluvista henkilöistä. Yhtiön tulee ilmoittaa sen johtoon kuuluvalla henkilölle kirjallisesti tätä koskevista liiketoimien ilmoittamista koskevista velvoitteista. Niin ikään johtohenkilöiden lähipiiriin kuuluvia henkilöitä tulee vastaavasti informoida heidän velvollisuuksistaan.

4.2.3 Kaupankäyntirajoitukset

Koska yhtiön ylimpään johtoon kuuluvilla henkilöllä voidaan olettaa olevan säännönmukaisesti sisäpiiritietoa, tulee tällaisten henkilöiden ajoittaa kaupankäynti yhtiön osakkeilla ajankohtaan, jolloin markkinoilla on mahdollisimman täydellinen tieto yhtiön osakkeen arvoon vaikuttavista seikoista.

Yhtiön johtotehtävissä toimivia henkilöitä koskee 30 päivän suljettu ikkuna ennen taloudellisen raportin julkistamista. Lisäksi on suositeltavaa, että yhtiö määrittelee taloudellisten raporttien valmisteluun osallistuvien muiden henkilöiden kaupankäyntirajoituksen. Suljetun ikkunan aikana liiketoimet yhtiön rahoitusvälineellä omaan tai kolmannen lukuun suoraan tai välillisesti ovat lähtökohtaisesti kiellettyjä.

Yhtiön tulee varmistua, että kaikki tietojen käyttöön oikeutetut henkilöt tuntevat ja ymmärtävät sisäpiiritiedon hallintaan liittyvät velvollisuutensa sekä ovat tietoisia sisäpiiri-

tiedon käytön tai ilmaisemisen seuraamuksesta. Listautumisprosessin yhteydessä yhtiön henkilökunta tulisi kouluttaa sisäpiiriasioihin täsmentämällä, mitä sisäpiiritietoon liittyy ja kuinka yhtiön tulee toimia yhtiön säännölliseen ja sisäpiiritietoon liittyvään jatkuvaan tiedonantovelvollisuuteen liittyen.

Pörssiyhtiö voi tietyissä tilanteissa sallia, että johtotehtävissä toimiva henkilö tai muu kaupankäyntirajoituksen piirissä oleva henkilö käy kauppaa suljetun ikkunan aikana.

4.3 Sijoittajaviestintä pörssiyhtiössä

Kaupankäynnin alkamisen jälkeen sijoittajaviestinnän tehtävänä on tukea yhtiön arvopaperien arvon muodostumista markkinoilla. Hyvin hoidettu sijoittajaviestintä edesauttaa yhtiön osakkeen tai muiden arvopaperien mahdollisimman oikean hinnan muodostumista markkinoilla ja vähentää osakkeen arvon heilahtelua eli volatilitteettia. Aktiivinen, oikea-aikainen ja luotettava sijoittajaviestintä lisää yhtiön houkuttelevuutta ja uskottavuutta sijoituskohteena.

Sijoittajaviestinnän perimmäisenä tavoitteena on, että markkinaosapuolilla on mahdollisuus arvioida yhtiön arvopaperien kiinnostavuutta sijoituskohteena ja perustaa sijoituspäätöksensä ja perustellun arvionsa oikeaan ja olennaiseen tietoon. Listautumisen jälkeen yhtiö jatkaa viestintää ja tiedottamista siten, että markkinoilla olisi mahdollisimman hyvä ja oikea kuva yhtiön kehityksestä, taloudellisesta tilanteesta, riskeistä ja kasvunäkymistä. On hyvä huomata, että tyypillisesti yhtiön omistajiin ja potentiaalsiin sijoittajiin kuuluu erilaisia sijoittajia, joiden intressit sijoituskohteiden suhteen ja siten tiedontarpeet eivät välttämättä ole yhtenevät.

Sijoittajaviestintä tukee myös yhtiötä seuraavia analyytikoita työssään: laadukas sijoittajaviestintä edesauttaa sitä, että analy-

tikot voivat tehdä tarkempia ja oikeampaan osuvia arvioita ja ennusteita yhtiön tulevasta kehityksestä. Myös tämä auttaa arvopaperien oikeassa arvonmuodostuksessa. Analyttikot toimivat parhaimmillaan tärkeänä kanavana kasvattamassa yhtiön tunnettuutta sijoittajien keskuudessa.

Sijoittajaviestintä ei ole yksisuuntaista tiedon jakamista

Sijoittajaviestintä parantaa yhtiön näkyvyyttä ja tunnettuutta, jotka osaltaan tukevat yhtiön osakkeen likviditeettiä eli sitä, kuinka nopeasti osakkeen saa myytyä tai ostettua pörssissä. Hyvä likviditeetti lisää niin institutionaalisten sijoittajien kuin yksityissijoittajien kiinnostusta sijoittaa yhtiöön. Likviditeetti myös pienentää osakkeen hintaspreadiä eli osakkeen parhaan ostotarjouksen ja parhaan myyntitarjouksen välistä erotusta. Mikäli osakkeen likviditeetti on heikko, voivat kurssimuutokset päivän sisällä olla suuriakin, koska jopa yksittäiset toimeksiannot voivat tällöin vaikuttaa merkittävästi osakekurssiin.

Tarkasteltaessa sijoittajaviestintää on hyvä huomata, että pörssiyhtiöitä koskevista tiedonantovelvollisuusvaatimuksista ja muusta sääntelystä huolimatta sijoittajaviestintä ei kuitenkaan ole vain yksisuuntaista tiedon jakamista esimerkiksi pörssitiedottein. Yhtä lailla oleellista on ymmärtää ja tulkita sitä, miten markkinat kullakin hetkellä näkevät yhtiön sijoituskohteena. Saadun palautteen pohjalta yhtiö voi tarvittaessa kehittää sijoittajaviestintäänsä, sen painotuksia, sisältöä ja tapoja palvelemaan markkinoita entistäkin paremmin.

4.3.1 Yhtiön maineenhallinta

Hyvin ja ammattimaisesti hoidettu sijoittajaviestintä on keskeinen osa yrityksen maineenhallintaa. Vahva maine ja hyvä tunnettuus ovat ikään kuin turvatyynyjä, jotka

suojaavat yhtiötä mahdollisilta mainekolhuilta tai vähentävät niiden vaikutusta.

Vahva sijoittajamielikuva lisää omalta osaltaan luottamusta yhtiöön sekä sen johtoon ja hallitukseen. Nämä tekijät yhdessä vaikuttavat siihen, että yhtiö pitkällä tähtäimellä ansaitsee verrokkiryhmäänsä korkeamman arvostuskertoimen ja yhtiön arvostus tai markkina-arvo todennäköisesti toipuu nopeammin mahdollisista maineeseen vaikuttaneista poikkeustilanteista.

4.3.2 Sijoittajaviestinnän strategia

On suositeltavaa, että sijoittajaviestinnälle määritellään selkeä strategia ja konkreettiset tavoitteet. Sijoittajaviestintä on osa pörssi-yhtiön muuta viestinnän kokonaisuutta, joten sijoittajaviestinnän strategian ja tavoitteiden on luonnollisesti hyvä olla linjassa yhtiön liiketoimintastrategian ja tavoitteiden sekä muun viestinnän strategian ja tavoitteiden kanssa.

Listautumisen jälkeen osakekurssin kehittyminen, osakkeen likviditeetti, omistajapohjan kehittyminen (osakkeenomistajien määrä, omistajapohjan koostumus), yhtiötä seuraavien analyytikoiden määrä sekä yhtiötä osoitetun kiinnostuksen kehittyminen ovat tyypillisesti sijoittajaviestinnän kehittämisen ja toteuttamisen keskeisiä tavoitteita.

4.3.3 Sijoittajaviestinnän kohderyhmät

Sijoittajaviestinnän ensisijaisia kohderyhmiä ovat institutionaaliset sijoittajat (mukaan lukien velkasijoittajat), yksityissijoittajat sekä analyytikot. Laajemmin tarkasteltuna kohderyhmiä ovat niin nykyiset kuin potentiaaliset osakkeenomistajat, rahoittajat sekä analyytikot, jotka seuraavat yhtiötä, jotka ovat seuranneet tai joiden toivottaisiin seuraavan yhtiötä.

Yhtä lailla sijoittajaviestinnän kohderyhmiin voi kuulua esimerkiksi luottoluokittajia. Myös talousmediat ja muu media, sijoittajavaikuttajat sekä yhtiön henkilöstö ja potentiaaliset työntekijät ovat sijoittajaviestinnän kohderyhmiä.

Institutionaaliset sijoittajat

Niin kotimaiset kuin kansainväliset institutionaaliset sijoittajat odottavat avointa ja läpinäkyvää sijoittajaviestintää ja keskustelumahdollisuuksia yhtiön johdon kanssa. Tyypillisesti institutionaaliset sijoittajat haluavat tavata yhtiön johtoa esimerkiksi osavuositapausten jälkeen. Taloudellisiin seikkoihin liittyvien asioiden lisäksi useita institutionaalisia sijoittajia kiinnostavat myös vastuullisuuteen ja kestävyysasioihin liittyvät seikat – kaikki mikä liittyy yhtiön tulevaisuuden arvonluonti-kykyyn.

Omistajapohjan kehittämiseksi yhtiö voi pyrkiä tapaamaan uusia sijoittajia. Esimerkiksi pankkiiriliikkeet voivat yhtiön omien toimien lisäksi auttaa yhtiötä sijoittajakontaktien luomisessa ja tapaamisten järjestämisessä. Näin on erityisesti silloin, kun sijoittaja ei vielä tunne yhtiötä hyvin. Mitä useammin yhtiö on tavannut kyseisen sijoittajan, sitä helpompaa ja suositeltavampaa yhtiön on luoda suora keskusteluyhteys sijoittajaan. Myös sijoittajat arvostavat tätä.

Yksityissijoittajat

Viime vuosina osakesäästämisen suosio on kasvanut merkittävästi, joten yksityissijoittajien merkitys yhtiöiden sijoittajaryhmänä on kasvanut. Monessa pienemmässä pörssi-yhtiössä, First North -yhtiöistä puhumattakaan, osakkeen päivävaihdosta yli 50 % voi tulla yksityissijoittajien kautta. Yksityissijoittajat ovat jo Helsingin pörssin suurin kotimainen osakkeenomistajaryhmä. Yksityissijoittajilla on usein huomattava rooli osakkeen likviditeetin luomisessa, ja yhtiön onkin suositeltavaa panostaa myös yksityissijoittajien palvelemiseen heille tärkeissä kanavissa.

Yksityissijoittajien tärkeimpiä tiedonlähteitä ovat pörssi- ja lehdistötiedotteet sekä muut raportit; toimivat, ajantasaiset ja kattavat verkkosivut; sijoittajaviestinnän muut julkaisut kuten blogit; ansaittu julkisuus mediassa sekä sosiaalinen media. Yhtä lailla yksityissijoittajat

osallistuvat erilaisiin webinaareihin, sijoittajatilaisuuksiin ja vastaaviin tapahtumiin.

Monet yhtiöt pitävät yhtiökokousta tärkeimpänä yksityissijoittajille suunnattuna sijoittajasuhdetapaamisena. Yksityissijoittajat ovat tyypillisesti harvemmin tekemisissä suoraan yhtiön sijoittajaviestinnästä vastaavien henkilöiden, johdon tai hallituksen kanssa.

Analyttikot

Yhtiötä seuraavat analyttikot odottavat yrityksiltä aktiivista otetta sijoittajaviestinnässä ja sijoittajasuhteiden hoidossa. On hyvä, jos yhtiön sijoittajaviestinnästä vastaavat henkilöt pitävät säännöllisesti yhteyttä yhtiötä seuraaviin analyttikoihin. Analyttikot odottavat myös varsin läpinäkyvää viestintää esimerkiksi taloudellisissa raporteissa ja pörssitiedoissa. Analyttikot saattavat toivoa yhtiöltä suurempaa avoimuutta kuin mihin yhtiö on valmis tai mikä on yhtiön kannalta tarkoituksenmukaista huomioiden esimerkiksi yhtiön kilpailutilanne.

On hyvä muistaa, että yhtiö ei voi antaa analyttikoille julkistamattomia tietoja, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan liikkeeseenlaskijan arvopaperin arvoon. Tällaiset tiedot tulee julkistaa asianmukaisesti pörssitiedotteella ennen kuin niistä keskustellaan analyttikoiden kanssa.

Jotta sijoittajat saisivat liikkeeseenlaskijasta tietoa tasapuolisesti ja samanaikaisesti, Finanssivalvonta suosittaa, että liikkeeseenlaskija pitää sijoittaja- ja analyttikotapäämisissä sekä tulosjulkistuksissa käytetyn materiaalin mahdollisimman ajantasaisesti sijoittajien saatavilla internetsivuillaan.

Liikkeeseenlaskijan olisi myös mahdollisuuksien mukaan hyvä järjestää analyttikotapäämiset ja tulosjulkistuksiin liittyvät informaatiotilaisuudet internetin välityksellä avoimina kaikille halukkaille osallistujille. Lisäksi analyttikkojen kanssa tapahtuvan kommunikation periaatteet on myös suositeltavaa kirjata

yhtiön tiedottamista ohjaavaan tiedonantopolitiikkaan.

Analyttikot arvostavat myös sitä, että he pääsevät keskustelemaan säännöllisesti yhtiön toimitusjohtajan, talousjohtajan ja muiden johdon edustajien kanssa. Hallituksen ei niinkään odoteta olevan analyttikoiden käytävissä – tosin esimerkiksi yritysjärjestelyjen yhteydessä on mahdollista, että hallituksen puheenjohtajan on tarkoituksenmukaista olla mukana esimerkiksi tiedotustilaisuudessa.

Media

Listautumista käsittelevässä osiossa kerrotaan yhtiön tunnettuuden ja julkisuuskuvan kehittämisestä ennen listautumista. Sijoittajaviestintään linkittyvä mediatyö tukee yhtiön tunnettuuden kehittämistä.

Mediat uutisoivat tyypillisesti oma-aloitteisesti pörssiyritysten merkittävistä tapahtumista sekä tulosjulkistuksista. Tämän lisäksi proaktiivinen mediatyö ja esimerkiksi puhehenkilöiden haastattelumahdollisuuksien tarjoaminen tarjoaa mahdollisuuden syventää ja monipuolistaa kuvaa yhtiöstä myös sijoituskohteena sekä lisää toimittajien ymmärrystä yhtiön toimialasta sekä yhtiön liiketoiminnasta ja sen erityispiirteistä.

4.3.4 Keskeiset periaatteet

Sijoittajaviestinnän ja tiedonantovelvollisuuden keskeisiä periaatteita on, että kaikilla markkinaosapuolilla on samanaikaisesti ja ilman aiheutonta viivytystä käytössään oikeat ja riittävät tiedot yhtiön arvopaperien arvomäärittämiseksi. Ammattimaisen sijoittajaviestinnän periaatteina voidaan pitää myös aktiivisuutta, johdonmukaisuutta, avoimuutta ja tasapuolisuutta.

Yhtiön ja sen puhehenkilöiden velvollisuutena on kaikissa tilanteissa varmistaa, että yhtiö ei ilmaise tai jaa aiemmin julkistamatonta, olennaista tietoa esimerkiksi tapaamisissa sijoittajien, analyttikoiden tai median kanssa. Jos sisäpiiritieto vuotaisi jollekin tai joillekin

tahoille, yhtiön tulee julkistaa tieto mahdollisimman pian pörssitiedotteella.

Huolimatta tavoitteesta viestiä yhtiön tilanteesta mahdollisimman avoimesti ja ajantasaisesti, pörssiyhtiöt noudattavat tyypillisesti niin sanottua hiljaisen jakson periaatetta ennen säännöllisesti julkistettavia taloudellisia raportteja. Hiljainen jakso alkaa vähintään 30 päivää ennen seuraavan taloudellisen raportin julkistuspäivää, ja sen aikana yhtiö ei tapaa markkinaosapuolia eikä anna lausuntoja yhtiön taloudellisesta tilasta, markkinoista tai tulevaisuudesta pääomamarkkinoiden edustajille tai medialle.

Jos jokin hiljaisen jakson aikainen tapahtuma vaatii kuitenkin välitöntä julkistamista, yhtiö julkistaa tarvittavat tiedot viipymättä pörssitiedotteella, minkä jälkeen yhtiö voi kommentoida kyseistä tapahtumaa julkaisun tiedotteen puitteissa. Hiljainen jakso päättyy tilinpäätöstiedotteen, puolivuositiedotuksen tai osavuositiedotuksen julkistamiseen.

Tiedonantovelvollisuutta ja siihen liittyviä periaatteita on käsitelty tarkemmin osiossa 3.2.

Huhut, spekulatiot ja tietovuodot

Useimmiten yhtiötä koskevat huhut ja spekulatiot liittyvät markkinakehitykseen, yhtiössä mahdollisesti valmisteilla oleviin liiketoimiin, arvopaperien arvon kehitykseen, asiakkaiden tai kilpailijoiden toimenpiteisiin tai mahdollisiin yritysjärjestelyihin. Lähtökohtaisesti yhtiön johto tai hallituksen jäsenet eivät kommentoi yhtiöön liittyviä huhuja tai markkinaspekulaatioita millään lailla, olivatpa ne myönteisiä tai kielteisiä. Tämä määrittää tyypillisesti myös yhtiön tiedonantopolitiikassa. Mikäli markkinoilla liikkuvilla huhuilla tai spekulatioilla on tai niillä todennäköisesti tulisi olemaan olennainen vaikutus yhtiön arvopaperien arvoon, tulee yhtiön harkita pörssitiedotteen julkaisemista asiaan liittyen.

Mikäli yhtiöllä on käynnistymässä jokin merkittävämpi hanke (muodostuu siitä myöhem-

min sisäpiirihanke tai ei), on suositeltavaa laatia niin sanottu vuotosuunnitelma mahdollisia huhu- ja spekulatiotilanteita ajatellen ja etenkin mahdollista sisäpiiritiedon vuotamista varten. Jos kohdassa 4.1. kuvatut edellytykset tiedottamisen lykkäämiselle eivät enää täyty sisäpiiritiedon vuotamisen vuoksi, on yhtiön julkistettava pörssitiedote niin pian kuin mahdollista.

Analyttikoiden arviot ja ennusteet

Analyttikoiden tuottamat näkemykset parantavat osaltaan pörssiyhtiön taloudellisen tilaan, toimintaympäristöön ja näkyymiin liittyvää ymmärrystä markkinoilla. Jotta analyttikot voisivat perustaa arvionsa mahdollisimman oikeaan tietoon ja ymmärtää riittävästi yhtiön tilannetta, on hyvä ja tyypillistä, että yhtiö käy vuoropuhelua analyttikoiden kanssa.

Kuten edellä todettiin, yhtiö ei voi ilmaista analyttikoille julkistamattomia tietoja, jotka voivat olla omiaan vaikuttamaan yhtiön arvopaperien arvoon. Yhtiön ei myöskään tule antaa analyttikoille sen aiemmin julkistamista tiedoista poikkeavaa tai päivitettyä näkemystä, jota ei ole julkistettu pörssitiedotteella (esimerkiksi koskien olennaisia muutoksia yhtiön toiminnassa, näkymissä tai toimintaympäristössä). Yhtiön on suositeltavaa kuvata tiedonantopolitiikassa periaatteet liittyen yhteydenpitoon analyttikoiden kanssa.

On hyvä huomata, että yhtiöllä ei ole velvollisuutta eikä syytäkään ottaa kantaa analyttikoiden ennusteisiin. Yhtiö lailla yhtiön ei tule ottaa kantaa arvopaperien arvomuodostukseen tai sen arvon kehitykseen. Pörssi-yhtiön tiedonantopolitiikassa on tyypillisesti määritelty, että yhtiö ei korjaa tai kommentoi analyttikoiden ennusteita. Yhtiön on myös suositeltavaa linjata tiedonantopolitiikassa, että se voi pyydettyäessä tarkastaa analyttikon laatiman analyysin tai raportin vain ja ainoastaan tietojen oikeellisuuden jo julkistettujen tietojen nojalla.

Mikäli yhtiö arvioisi, että analyytikoilla ei ole oikeaa käsitystä sen taloudellisesta kehityksestä aikaisemmin julkistettujen tietojen perusteella, tulisi yhtiön arvioida pörssitiedotteen antamisen tarvetta.³⁸

4.3.5 Resursointi ja organisointi

Sijoittajaviestinnän resursointi ja organisointi riippuu pitkälti yhtiön koosta ja omistajakunnasta, sijoittajaviestinnän tavoitteista sekä muista viestinnän ja taloushallinnon resursseista ja vastuista.

Laajempi omistajapohja ja aktiivinen sijoittajaviestintä ja sijoittajasuhteiden hoitaminen edellyttävät yhtä tai useampaa sijoittajaviestintään keskittynyttä henkilöä. Toisaalta etenkin pienempi pörssi-yhtiö voi katsoa tarkoituksenmukaiseksi harkita etenkin alkuvaiheessa sijoittajaviestinnän vastuiden jakamista siten,

että mahdollinen sijoittajaviestintään keskittyvä resurssi palkataan myöhemmässä vaiheessa.

Yhtiö voi myös hyödyntää sijoittajaviestinnän hoitamisessa ulkopuolista kumppania, vaikkakin juridinen vastuu tiedonantovelvollisuuden täyttämisestä säilyy tässäkin tapauksessa liikkeeseenlaskijalla.

Olennaista on varmistaa, että yhtiöllä on riittävät resurssit, osaaminen ja käytänteet tiedonantovelvollisuuden täyttämiseen kaikissa tilanteissa – tiedonantovelvollisuuden alkamisesta lähtien.

Suosittelavaa on, että niin toimitusjohtaja kuin talousjohtaja tunnistavat merkittävän roolinsa sijoittajaviestinnässä ja sijoittajasuhteiden hoitamisessa ja myös sen edellyttämän ajankäytön. Muiden toimivaan johtoon kuuluvien henkilöiden roolina on tuoda

Sijoittajaviestinnän tehtäviä

- Sijoittajaviestinnän strategian määrittelemine sekä sijoittajaviestinnän vuosisuunnitelma
- Sijoittajaviestinnän materiaalien tuottaminen kokonaan tai yhdessä esimerkiksi taloushallinnon kanssa: säännöllisen tiedonantovelvollisuuden raportit, pörssi- ja lehdistötiedotteet, esitykset, vuosikertomukset, verkkosivupäivitykset ja vastaavat yhtiön eri kanaviin
- Tiedonantovelvollisuuteen liittyvä tulkinta sijoittajaviestintää toteutettaessa
- Sijoittajatapaamisten ja muiden tapahtumien järjestäminen, esimerkiksi yhtiökokous, pääomamarkkinapäivä
- Sijoittaja- ja analytikkotapaamisiin osallistuminen
- Sijoittajien ja muiden markkinaosapuolten kysymyksiin vastaaminen
- Analytikoiden ennusteiden ja näkemysten seuraaminen
- Yhteenvetojen tuottaminen hallituksen ja ylimmän johdon käyttöön: miten markkinat näkevät yhtiön sijoituskohteena
- Yhteydet mediaan, erityisesti talousmediaan
- Pörssi- ja lehdistötiedotteiden lähettäminen julkaisujärjestelmän kautta
- Yritysjärjestelyihin, rahoituskierroksiin tai vastaaviin liittyvät viestinnän valmistelut
- Taustamateriaalien tuottaminen, kuten esimerkiksi Q&A-dokumentit
- Sijoittajaviestinnän ja sijoittajatarinan suunnitelmallinen kehittäminen

syvällisempää näkemystä yhtiön eri liiketoiminta-alueista ja markkinoiden kehityksestä tarpeen mukaan. Mahdollisella lakiasiainjohdajalla on tyypillisesti olennainen rooli pörssi-yhtiön tiedonantovelvollisuuden tulkinnaissa ja täyttämässä.

Hallituksella ei sen sijaan ole tyypillisesti kovinkaan aktiivista roolia päivittäisessä sijoittajasuhteiden hoitamisessa. Mikäli esimerkiksi hallituksen puheenjohtaja osallistuu sijoittajatapaamisiin, on suositeltavaa sopia puhehenkilöiden roolituksesta. Mihin asioihin hallituksen puheenjohtaja ottaa kantaa, mihin toimitusjohtaja? Vastaava suositus pätee toki myös muihin viestintätilanteisiin.

4.3.6 Sijoittajaviestinnän suunnitelma

Sijoittajaviestinnän suunnitelmalliseksi ja aktiiviseksi toteuttamiseksi yhtiön on suositeltavaa laatia sisäinen vuosisuunnitelma, joka kokoa tilikauden sijoittajaviestinnän tapahtumat. Suunnitelma sisältää tyypillisesti säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen liittyvän tiedottamisen sekä muut keskeiset tilikauteen liittyvät sijoittajaviestinnän tapahtumat. Luonnollisesti suunnitelman on hyvä elää tilikauden kuluessa.

Sijoittajaviestinnän suunnitelma huomioi myös yhtiön hallituksen työskentelyaikataulun sekä yhdistyy taloushallinnon aikatauluihin ajatellen esimerkiksi tilinpäätöstiedotteen, osavuosikatsausten sekä toimintakertomuksen ja tilinpäätöksen valmistelua. Sijoittajaviestinnän ja taloudellisen raportoinnin vuosiakataulua suunniteltaessa on hyvä huomioida muun muassa verrokkiyhtiöiden vastaavien raporttien julkistusaikataulu, sijoittajien odotukset sekä markkinakäytännöt.

Sijoittajaviestinnän kalenteriin sisältyvät tulospäätöspäivät ja muut keskeiset tapahtumat ovat nähtävissä yhtiön verkkosivuilla.

4.3.7 Sijoittajaviestinnän kanavat

Sijoittaja- ja analytikkotapaamiset ja yhteydenpito ovat tärkein jatkuvan ja pitkäjänteisen

sijoittajaviestinnän muoto. On tärkeää, että yhtiö luo hyvät suhteet yhtiötä seuraaviin analytikoihin sekä keskeisiin nykyisiin ja potentiaalsiin sijoittajiin.

Riippuen yhtiön sijoittajaviestinnän resursoinnista säännöllisestä yhteydenpidosta analytikoihin ja sijoittajiin vastaa usein yhtiön sijoittajasuhteista vastaava henkilö. Markkinaosapuolet odottavat myös talousjohtajan ja toimitusjohtajan olevan riittävästi saatavilla tapaamisiin ja keskusteluihin.

Myös hallituksen puheenjohtaja voi osallistua tärkeimpiin sijoittaja- ja analytikkotapaamisiin. Hallituksen puheenjohtajan mahdollista osallistumista lukuun ottamatta yhtiön muilla hallituksen jäsenillä ei tyypillisesti ole erityistä roolia sijoittaja- ja analytikkotapaamisissa.

Pörssitiedotteet ovat sääntelyn edellyttämiä tiedotteita, joilla tiedotetaan sisäpiiritietoa tai muuta sääntelyn edellyttämää tietoa (ks. sivut 72-80).

Lehdistötiedotteet ovat vapaamuotoisempia tiedotteita, joilla ei tiedoteta yhtiön arvopereiden arvoon olennaisesti vaikuttavista asioista tai päätöksistä. Jotkut yhtiöt julkaisevat pörssi- ja lehdistötiedotteiden lisäksi sijoittajauutisia. Tässä tapauksessa yhtiön on erityisen tärkeää luoda näkemys siitä, mitä tietoa julkaistaan milläkin tiedotetyypillä johdonmukaisuuden ja selkeyden vuoksi.

Osavuosikatsaukset tai liiketoimintakatsaukset ja puolivuosikatsaukset ovat pörssi-yhtiön pääasiallinen säännöllinen ja säännelty kanava välittää tietoa pääomamarkkinoiden osapuolille. Katsauksissa käsitellään muun muassa yhtiön liiketoiminnan kehitystä sekä taloudellista kehitystä katsauskauden ja viimeisen vuosineljänneksen tai puolivuosisijakson aikana, kuvataan yhtiön toimintaympäristöä sekä todetaan yhtiön näkymät, mikäli yhtiö on sellaiset antanut kuluvalle tilikaudelle. Katsauksissa kuvataan myös tärkeimpiä lyhyen aikavälin riskejä sekä annetaan yhtiön osakkeisiin ja hallintointiin liittyviä tietoja.

Tyypillisesti yhtiön sijoittajaviestinnästä tai muusta viestinnästä ja taloudesta vastaavat henkilöt valmistelevat katsauksen yhdessä liiketoiminnoista vastaavien henkilöiden, talousjohtajan ja toimitusjohtajan kanssa. Yhtiön hallitus käsittelee ja hyväksyy katsauksen ennen sen julkistamista. Mikäli yhtiöllä on tarkastusvaliokunta, se käy katsauksen läpi ennen hallitusta.

Sosiaalinen media täydentää kanavavalikoimaa

Yhtiön sijoittajasivut verkossa ovat yksi tärkeimmistä kanavista, jonka avulla niin yksityis- kuin institutionaalisetkin sijoittajat saavat tietoa yhtiöstä, sen liiketoiminnasta, strategiasta, taloudellisesta kehityksestä, rahoitusasemasta, osakekurssin kehityksestä ja niin edelleen. Osana listautumisprosessia laadittuja sijoittajasivuja päivitetään siten, että ne tarjoavat ajantasaista ja virheetöntä tietoa markkinaosapuolille. Tyypillisesti sisältöjä päivitetään vähintäänkin osavuosikatsausten, tilinpäätöstiedotteen, toimintakertomuksen ja tilinpäätöksen sekä vuosikertomuksen julkistamisen yhteydessä, kuten myös yhtiökokoukseen liittyen. Yhtä lailla sivuille päivitetään vuosittainen selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä sekä palkitsemisraportti.

Luonnollisesti sivustoa on syytä päivittää jatkuvasti muulla liiketoimintaan liittyvällä tiedolla sekä kehittää sivuston käytettävyyttä. Sivujen tulee toimia teknisesti luotettavasti kaikissa tilanteissa, jotta sijoittajien saatavilla on verkkosivuston kautta tiedonantovelvollisuuden edellyttämät tiedot.

Sosiaalinen media täydentää sijoittajaviestinnän kanavavalikoimaa – niin yhtiöt kuin niiden johto ja asiantuntijat hyödyntävät sosiaalista mediaa myös sijoittajaviestinnässä. Huomioitavaa on, että mahdollisesta aktiivisestakin sosiaalisen median hyödyntämisestä

huolimatta sosiaalinen media ei ole missään tilanteessa ensisijainen kanava tiedonantovelvollisuuden piiriin kuuluvien tietojen julkaisemiseksi. Sosiaalisessa mediassa voidaan kertoa pörssitiedotettavista asioista vasta, kun pörssitiedote on julkaistu.

Pohdittaessa tapoja hyödyntää sosiaalista mediaa yhtiön sijoittajaviestinnässä on hyvä huomioida sosiaalisen median rooli yhtiön viestinnässä ja markkinoinnissa muutoin – sijoittajaviestintä ei tältäkin osin ole irrallinen saareke.

Vuosikertomus on kerran vuodessa ilmestyvä julkaisu, joka tiivistää yhtiön tilikauden tärkeimmät tapahtumat yhteen. Vuosikertomus palvelee sijoittajien lisäksi myös monia yhtiön muita sidosryhmiä. Vuosikertomuksen alussa olevassa kertomusosiossa voidaan kertoa vapaamuotoisemmin ja visuaalisesti kiinnostavalla tavalla yhtiön kannalta oleelliset asiat kuluneesta vuodesta: liiketoiminnasta, toimintaympäristöstä ja usein myös vastuullisuudesta, mikäli yhtiö ei julkaise erillistä vastuullisuusraporttia. Vuosikertomus kattaa myös pakollisen toimintakertomus- ja tilinpäätösosion. On hyvä huomata, että vastuullisuus- tai ei-taloudellisen tiedon raportointia koskeva lainsäädäntö on tiukentumassa ja sen merkitys esimerkiksi toimintakertomuksessa on lisääntymässä. Osana vuosikertomusta julkaistaan tyypillisesti myös selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä sekä palkitsemisraportti.

Pääomamarkkinapäivä (CMD, Capital Markets Day) tai sijoittajapäivä (Investor Day) on analytikoille, sijoittajille ja talousmedialle suunnattu tilaisuus, jossa yhtiö kertoo laajemmin ajankohtaisista asioista. Tilaisuudella voi olla jokin teema, kuten esimerkiksi yhtiön uusi strategia. Tilaisuus voi olla luonteeltaan myös yleisempi, jossa kerrotaan ajankohtaiset asiat yhtiön eri liiketoiminta-alueista ja toimintaympäristöstä. Mikäli tilaisuudessa kerrotaan sellaista uutta tietoa, jolla voi olla vaikutusta yhtiön arvopaperin arvoon, tulee yhtiön

julkaista asiasta pörssitiedote ennen kuin kyseisestä asiasta on kerrottu pääomamarkkinapäivässä. Pääomamarkkinapäivä järjestetään tyypillisesti vuoden-kahden välein.

Ansaittu julkisuus tarkoittaa toimituksellista näkyvyyttä

Taustoittavat tilaisuudet ovat useimmiten yhtiötä seuraaville analyytikoille järjestettäviä vapaamuotoisempia tapahtumia, joissa paneudutaan tarkemmin johonkin yhtiötä koskevaan asiaan. Tämä on myös hyvä tilaisuus esitellä myös yhtiön muuta johtoa analyytikoille toimitusjohtajan ja talousjohtajan lisäksi.

Ansaittu julkisuus tarkoittaa toimituksellista näkyvyyttä esimerkiksi talousmedioissa. Mediat uutisoivat tyypillisesti esimerkiksi pörssi-yhtiöiden tulosjulkistuksista tiedotteiden perusteella, mutta yhtä lailla yhtiö voi tarjota puhehenkilönsä haastattelua valitun median kohderyhmiä kiinnostavasta, ajankohtaisesta aiheesta. Ansaittu julkisuus tukee yhtiön tunnettuutta ja myös sijoittajakohderyhmien ymmärrystä yhtiöstä ja sen ajankohtaisista asioista.

Mikäli sijoittajaviestintään ja sen tapahtumiin osallistuu yhtiöstä edustajia, jotka eivät tunne pörssi-yhtiön tiedonantovelvollisuutta ja siten tiedonantoon liittyviä rajauksia esimerkiksi suullisissa tilanteissa, heidät on suositeltavaa valmentaa huolellisesti markkinaosapuolten kohtaamiseen.

4.3.8 Sijoittajaviestinnän mittaaminen

Sijoittajaviestintää on hyvä mitata – aivan kuten yhtiön muutakin viestintää. Käytettävät mittarit riippuvat yhtiön sijoittajaviestinnän tavoitteista.

Etenkin tilanteessa, jossa yhtiön osakekurssi on laskenut pidempään tai voimakkaasti,

saattaa yhtiön sisällä syntyä toiveita ”osakekurssin nostamiseksi sijoittajaviestinnän keinoin”. Ammattimaisella ja läpinäkyvällä sijoittajaviestinnällä on roolinsa osakekurssin myönteisessä kehityksessä, mutta osakekurssiin vaikuttavat ennen kaikkea esimerkiksi yleinen taloustilanne, yhtiön toimialan ja kilpailijoiden kehittyminen sekä yhtiön oman liiketoiminnan ja näkymien kehittyminen.

Haastavammassakaan tilanteessa yhtiö ei voi alkaa esimerkiksi värittää yhtiön viestintää positiivisemmaksi siinä toivossa, että osakekurssi näin saataisiin nousuun. Tiedottamisen ja sijoittajaviestinnän tulee kaikissa tilanteissa vastata yhtiön toiminnan ja näkymien todellista tilannetta.

Suosittelavaa on, että yhtiö tarkastelee sijoittajaviestintäänsä pitkäjänteisesti siten, että yhtiön liiketoiminnan kehittyessä myös sijoittajaviestintä elää ja kehittyy. Yhtä lailla sijoittajaviestinnän kehittämisessä huomioidaan sääntelyn ja markkinakäytänteiden muuttuminen, muutokset yhtiön osakaspohjassa sekä sijoittajaviestinnän sidosryhmien odotusten muovautuminen.

Sijoittajaviestinnän mittareita

- Yhtiön omistajapohjan laajuus ja laatu
- Järjestettyjen sijoittajatapaamisten määrän kehitys ja saatu palaute
- Yhtiötä seuraavien analyytikoiden määrän ja laadun kehitys
- Analyytikoiden analyysien laatu
- Osakevaihdon kehitys
- Muu palaute ja kysymykset yhtiölle
- Markkinatutkimukset, joissa yhtiön sijoittajaviestintää arvioidaan mm analyytikoiden toimesta

4.4 Pörssiyhtiöiden hallinnointi

4.4.1 Hallinnointikoodi

Pörssiyhtiöiden on noudatettava Arvopaperimarkkinayhdistyksen Corporate Governance -koodia eli hallinnointikoodia (ks. hallinnointikoodi kokonaisuudessaan osoitteessa www.cgfinland.fi). Hallinnointikoodi täydentää lainsäädäntöä ja auttaa sen tulkinnessa.

Hallinnointikoodin tavoitteena on, että suomalaiset pörssiyhtiöt noudattaisivat korkeatasoista hallinnointitapaa. Koodi 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.

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.

Hallinnointikoodi sisältää 28 suositusta jaettuna kuuteen jaksoon, jotka koskevat yhtiökokousta, hallitusta, valiokuntia, toimitusjohtajaa ja muuta johtoa, palkitsemista sekä muuta hallinnointia.

Hallinnointikoodin lopussa on erilliset raportointia koskevat osiot. Pörssiyhtiön raportointi tapahtuu pääsääntöisesti yhtiön vuosittaisessa selvityksessä hallinto- ja ohjausjärjestelmästä eli CG-selvityksessä. Hallinnointikoodin raportointiosiossa määritel-

lään lisäksi muut pörssiyhtiön internetsivuilla esitettävät tiedot sekä palkitsemisen osalta raportoitavat tiedot, kuten yhtiöiden palkitsemispolitiikka sekä vuosittain julkistettava palkitsemisraportti.

Hallinnointikoodista poikkeaminen

Pörssiyhtiö voi niin sanotun noudata tai selitä -periaatteen mukaisesti poiketa yksittäisistä hallinnointikoodin suosituksista. Silloin yhtiön 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.

Selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä

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 pörssi-yhtiö esittää vuosittaisen CG-selvityksensä toimintakertomuksessa tai 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 lähipiiritoimista koskevista päätöksenmenettelyistä, sisäpiirihallinnon keskeisistä menettelytavoista sekä tilintarkastajasta ja hänen palkkioistaan.

4.4.2 Organisaatio

Pörssin sääntöjen mukaan liikkeeseenlaskijan hallituksen ja johdon menettelytapojen tulee olla asianmukaisesti järjestetty. Yhtiöllä on osakeyhtiölain mukaan oltava hallitus, ja hallinnon asianmukaiseksi järjestämiseksi pörssi-yhtiöllä on myös toimitusjohtaja. Yhtiöllä voi olla näiden lisäksi myös hallintoneuvosto, joka valvoo hallituksen ja toimitusjohtajan vastuulla olevaa yhtiön hallintoa. Yhtiökokous on yhtiön ylin päättävä elin.

Yhtiökokous

Yhtiökokous on osakeyhtiön ylin toimielin. Yhtiön listautuessa yhtiökokouksen merkitys korostuu.

Ennen listautumista yhtiökokous on monesti ollut pienen osakkeenomistajajoukon kesken pidetty hallinnollinen kokous, joka listaamattomissa yhtiöissä tavanomaisesti korvataan osakkeenomistajien yksimielisellä päätöksellä. Listautumisen jälkeen osakkeenomistajien määrän kasvaa, joten yhtiökokouksen kor-

vaaminen osakkeenomistajien yksimielisellä päätöksellä ei ole mahdollista.

Listautumisen jälkeen yhtiön osakkeenomistajapohjan luonne muuttuu olennaisesti. Ennen listautumista monet osakkeenomistajat osallistuvat erilaisissa rooleissa yhtiön toimintaan ja heidän välisistensä suhteista ja päätöksenteosta on tyypillisesti sovittu osakassopimuksessa. Listautumisen myötä yhtiö saa runsaslukuisen joukon uusia osakkeenomistajia, joilla ei ole minkäänlaista roolia yhtiön päivittäisessä toiminnassa. Monet yhtiön ulkopuolisista osakkeenomistajista nimenomaisesti haluavat osallistua yhtiökokoukseen. Heille yhtiökokous on ainoa mahdollisuus saada kontaktia yhtiön johtoon ja osallistua yhtiön päätöksentekoon.

Myös pörssi-yhtiön näkökulmasta yhtiökokouksen luonne muuttuu, sillä yhtiökokouksesta tulee hallinnollisen tilaisuuden lisäksi erinomainen tilaisuus ylläpitää sijoittajasuhteita. Monesti yhtiökokous on paras ja helpoin tilaisuus tavoittaa etenkin yksityissijoittajia, jotka ovat Helsingin pörssin suurin yksittäinen kotimainen osakkeenomistajaryhmä. Myös useille institutionaalisille sijoittajille yhtiökokous on tärkeä tilaisuus osallistua yhtiön hallintoon ja käydä dialogia yhtiön johdon kanssa. Tällöin yhtiön on pohdittava, miten palvelu parhaiten osakkeenomistajiansa.

Pörssi-yhtiön tulee pitää mielessä, että yhtiökokous on osakeyhtiön ylin päättävä toimielin ja päätöksentekoon on osallistettava avoimella ja yhdenvertaisella tavalla kaikki halukkaat yhtiön osakkeenomistajat. Tällöin keskiöön nousee erilaiset tavat järjestää yhtiökokous. Perinteisesti suomalaiset yhtiökokoukset on järjestetty fyysisinä kokouksina, mutta yhtiökokousten digitalisaatio on edennyt viime vuosina.

Perinteisen fyysisen kokouksen lisäksi osakeyhtiölaki mahdollistaa hybridiyhtiökokouksen ja etäyhtiökokouksen järjestämisen. Etäyhtiökokouksen järjestäminen edellyttää

sen sallivan yhtiöjärjestysmääräyksen olemassaoloa. Lisäksi yhtiökokousosallistumista voidaan täydentää esimerkiksi ennakkoäänestyksellä. Olennaista etäosallistujien osalta on, että heille tarjotaan samat osakkeenomistajaoikeudet kuin kokoukseen fyysisesti osallistuville. Keskiöön nousee mahdollisuus reaaliaikaiseen äänestämiseen, sekä puhe- ja kyselyoikeuden käyttämiseen.

Etäosallistujien puhe- ja kyselyoikeus voidaan toteuttaa usealla tavalla. Mahdollista on esimerkiksi tarjota mahdollisuus ääni- tai videomuotoiseen puheenvuorojen esittämiseen, mutta myös tekstimuotoisen reaaliaikaisen puhe- ja äänioikeuden käyttämisen tarjoaminen on mahdollista. Jos yhtiö valitsee tekstimuotoisen puhe- ja kyselyoikeuden tarjoamisen esimerkiksi chat-toiminnon kautta, on olennaista, että mahdolliset moderointia ja viestien stilisointia koskevat periaatteet hyväksytetään avoimesti yhtiökokouksella. Osakkeenomistajien kysely- ja puheoikeus yhtiökokouksessa on perustavanlaatuisen yhtiöoikeudellinen oikeus, jonka toteutuminen tulee varmistaa asianmukaisella tavalla.

Paras tapa järjestää yhtiökokous on hybridikokous

Pörssisäätiön ja Osakesäästäjien teettämien kyselytutkimusten mukaan on selvää, että suuri osa yksityissijoittajista haluaisi osallistua etänä yhtiökokouksiin tai ainakin itse vapaasti valita osallistuuko kokoukseen etäyhteyden välityksellä vai fyysisesti paikan päällä. Myös monet institutionaaliset sijoittajat ovat ilmaisseet tarpeen osallistua yhtiökokouksiin etänä, sillä etäosallistuminen tehostaisi institutionaalisten sijoittajien osakkeenomistajavaikuttamista merkittävästi. Toisaalta monet sijoittajat suosivat myös perinteistä fyysistä yhtiökokousta.

Osakkeenomistajamyönteisin tapa yhtiökokouksen järjestämiselle on hybridiyhtiökokous, johon voi osallistua niin etänä kuin paikan päällä. Tällöin osakkeenomistajat voivat valita itse yhtiökokouksen osallistumistavan.

Yhtiökokous arvo-osuusjärjestelmässä

Arvo-osuusjärjestelmään liittymisen jälkeen yhtiökokouksen järjestämiseen liittyy tiettyjä erityispiirteitä. Muun muassa osakkeenomistajan osallistumisoikeus yhtiökokoukseen määräytyy niin kutsutun täsmäytyspäivän perusteella, josta säädetään osakeyhtiölaissa, ja ulkomaisten hallintarekisteröityjen osakkeenomistajien kokousilmoittautumiseen ja -osallistumiseen liittyy erityispiirteitä. Liikkeenlaskijan onkin toimitettava Euroclear Finlandille tiedot yhtiökokouksesta viimeistään välittömästi sen jälkeen, kun yhtiö on julkistanut kutsun yhtiökokoukseen.

Pörssi-yhtiön ulkomaalaiset osakkeenomistajien osakeomistus on tyypillisesti hallintarekisteröity. Hallintarekisteröintiketjuissa voi tavanomaisesti olla usean arvopaperisäilyttäjän porras. Jotta osakkeenomistajat voivat osallistua yhtiökokoukseen, ilmoittautuneet hallintarekisteröidyt osakkeenomistajat lisätään yhtiökokousta varten perustetulle tilapäiselle osakasluettelolle.

Euroclear Finland välittää yhtiökokoustiedot hallintarekisterin säilytysketjuun hallintarekisteröityjen osakkeenomistajien saataville. Yhtiökokouskutsun toimittamisen jälkeen Euroclear Finland vastaanottaa sekä rekisteröitymisiä tilapäiselle osakasluettelolle että hallintarekisteröityjen osakkeenomistajien äänestysohjeita säilytysketjusta.

Arvo-osuusjärjestelmässä toteutettavan yhtiökokouksen järjestämisen edellytyksistä ja yksityiskohdista, kuten tilapäisen osakasluettelon määrääjoista on kerrottu Euroclear Finlandin säännöissä ja toimitusjohtajan päätöksissä.

Hallitus ja sen jäsenten valinta

Hallinnointikoodin mukaan yhtiön tulee ilmoittaa internetsivuillaan tapa, jota on noudatettu hallituskokoonpanoa koskevan ehdotuksen valmistelussa. Ehdotuksen voi valmistella esimerkiksi hallitus, hallituksen jäsenistä koostuva nimitysvaliokunta, yhtiökokouksen asettama osakkeenomistajien nimitystoimikunta tai merkittävät osakkeenomistajat yhdessä.

Hallinnointikoodi edellyttää, että pörssi-yhtiön hallituskokoonpanossa huomioidaan yhtiön toiminnan asettamat vaatimukset ja yhtiön kehitysvaihe. Hallitustehtävien menestyksellinen hoitaminen vaatii yhtiön toiminnan tuntemusta. Pörssi-yhtiön 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.

Pörssi-yhtiöiden hallitukset koostuvat pääosin henkilöistä, joilla ei ole työ- tai toimisuhdetta yhtiöön. Tehokkaan hallitustyöskentelyn kannalta on tärkeää, että hallitus koostuu riittävän monesta jäsenestä. Pörssi-yhtiön hallituksen monipuoliseen kokoonpanoon kuuluu hallinnointikoodin mukaan myös se, että hallituksen jäsenenä on kumpaakin sukupuolta.

Helsingin pörssin säännöissä edellytetään, että listautuvan yhtiön hallituksen jäsenten ja johdon tulee tuntea yhtiö ja sen liiketoiminta. Pörssin sääntöjen mukaan hallituksen jäsenten ja johdon tulee olla perehtyneitä siihen, miten listautuvan yhtiön sisäiset raportointitavat, talousraportoinnin järjestelyt, sijoittajasuhteiden hoitaminen sekä yhtiön jatkuvan ja säännöllisen informaation tiedottaminen arvopaperimarkkinoille on järjestetty.

Pörssi katsoo listautuvan yhtiön hallituksen jäsenten olevan asianmukaisesti perehtyneitä yhtiön toimintaan, jos he ovat toimineet yhtiössä hallituksen jäsenenä aktiivisesti vähintään

kolmen kuukauden ajan ja osallistuneet ainakin yhden tilinpäätöksen tai muun taloudellisen raportin laatimiseen ennen listautumista.

Pörssin sääntöjen mukaan ennen yhtiön listautumista hallituksen jäsenten ja johdon tulee osallistua pörssin järjestämään koulutukseen koskien listayhtiön velvollisuuksia.

Hallituskokoonpanossa on otettava huomioon, että vähintään yhdellä tarkastusvaliokunnan jäsenellä on oltava lain edellyttämä asiantuntemus laskentatoimesta tai tilintarkastuksesta. Hallinnointikoodin mukaan vaadittava asiantuntemus voi syntyä kokemuksen kautta ja usein yhdistettynä opintoihin tai tutkimustyöhön.

Esimerkiksi talousjohtajan tehtävät, muut vaativat taloushallinnon roolit tai tilintarkastajan työ ovat tyypillisiä tapoja saada tarkoitettua pätevyyttä. Lisäksi voidaan katsoa, että muunlainen liikkeenjohdollinen kokemus voi antaa riittävän laskentatoimen ja tilintarkastuksen asiantuntemuksen.

Tarkastusvaliokunnalla on kokonaisuutena oltava yhtiön toimialan laatuun ja laajuuteen nähden riittävä asiantuntemus. Tarkoituksena on kattaa myös kestävyysraportointisääntelyyn liittyvä vaatimus merkityksellisestä asiantuntemuksesta.

Hallituksen riippumattomuus

Hallinnointikoodin mukaan pörssi-yhtiön 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.

Hallituksen tiedonsaanti

Hallinnointikoodin mukaan yhtiön on huolehdittava siitä, että kaikki hallituksen jäsenet saavat riittävät tiedot yhtiön toiminnasta, toimintaympäristöstä ja taloudellisesta asemasta. Uudet hallituksen jäsenet on perehdytettävä yhtiön toimintaan.

Osakeyhtiölain nojalla toimitusjohtajan on annettava hallitukselle ja sen jäsenelle tiedot, jotka ovat tarpeen hallituksen tehtävien hoitamiseksi ja pörssiyhtiöiden kohdalla tämän oikeuden tehokas toimeenpano korostuu erityisesti.

Hallituksen työjärjestys

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.

Hallituksen monimuotoisuus

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.

Uusi EU-direktiivi, joka koskee pörssiyhtiöiden hallintoelinten jäsenten sukupuolijakauman tasapainottamista ja siihen liittyviä toimenpiteitä edellyttää, että jäsenvaltioiden on varmistettava, että suurissa pörssiyhtiöissä aliedustetun sukupuolen edustajilla on vähintään 40 prosenttia hallituspaikoista. Suomessa hallituksen esityksen mukaan lait tulevat voimaan 28.12.2024 ja niitä sovelletaan ensimmäisen kerran tilikauteen, joka alkaa 31.12.2024 jälkeen.

Suuret pörssiyhtiöt joutuvat lain nojalla asettamaan tavoitteeksi aliedustetun sukupuolen edustajien minimiosuuden hallituksessa tilikauden 2025 aikana ja selostamaan tilanteen 2026 julkaistavassa CG-selvityksessä. Tätä kirjoittaessa hallinnointikoodia ollaan uudistamassa siten, että hallinnointikoodissa tullaan suosittamaan edellä mainitun tavoitteen asettamista kaikissa pörssiyhtiöissä.

Valiokunnat ja osakkeenomistajien nimitystoimikunta

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.

Pörssi-yhtiöllä 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, koosta tai hallituskokoonpanosta johtuen. Jos yhtiöllä ei ole tarkastusvaliokuntaa, yhtiön koko hallitus hoitaa tarkastusvaliokunnan pakolliset tehtävät tai yhtiö voi osoittaa ne jonkun muun toimielimen hoidettavaksi.

Osakepohjaisista palkkioista päättää aina yhtiökokous

Nimitys- ja palkitsemisvaliokuntien perustaminen ei ole pakollista, mutta niiden käyttäminen edistää pörssi-yhtiön hallituksen jäsenten ja johtohenkilöiden valintaprosessin ja palkitsemisen läpinäkyvyyttä. Lisäksi niiden käyttäminen edesauttaa järjestelmällisyyttä sekä yhtiön osaamispääoman ja organisaation kyvykkyyden kehittämistä ja seuraaja-suunnittelua.

Käytäntönä suomalaisissa pörssi-yhtiöissä on ollut perustaa ainakin tarkastusvaliokunta sekä yhdistetty nimitys- ja palkitsemisvaliokunta.

Hallituksen ja johdon palkitseminen

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. Osakepohjaisista palkkioista kuitenkin päättää aina yhtiökokous tai hallitus yhtiökouksen valtuuttamana.

Listayhtiön palkitsemisen on perustuttava ennalta määrättyihin ja mitattaviin suoritus- ja tuloskriteereihin sekä oltava oikeassa suhteessa yhtiön kehityksen ja pitkän aikavälin arvonmuodostuksen kanssa. Palkitsemisen on myös tapahduttava yhtiökokoukselle esitetyn palkitsemispolitiikan raameissa.

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 perusteltua 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.

Palkitsemista koskeva raportointi

Pörssi-yhtiön on arvopaperimarkkinalain nojalla julkistettava erillinen palkitsemisraportti yhtiön toimielinten palkitsemisesta. Hallin-

nointikoodin mukaan yhtiön on laadittava kultakin tilikaudelta selkeä ja ymmärrettävä toimielinten palkitsemisraportti, joka esitetään vuosittain varsinaiselle yhtiökokoukselle. Toimielinten palkitsemisraportissa selostetaan yhtiön toimielimille edeltäneeltä tilikaudelta maksetut ja erääntyvät palkkiot. Tiedot on annettava myös kaikista yhtiön kanssa samaan konserniin kuuluvien yhtiöiden maksamista suorituksista.

Johtoryhmän palkitsemisesta kerrotaan verkkosivuilla

Palkitsemispolitiikka on pörssiyhtiön yhtiökokouksen hyväksyttäväksi saatettava yhtiön hallituksen, mahdollisen hallintoneuvoston sekä toimitusjohtajan ja mahdollisen toimitusjohtajan sijaisen palkitsemista määrittävä politiikka.

Yhtiökokouksen on hyväksyttävä palkitsemispolitiikka vähintään neljän vuoden välein ja aina, kun siihen tehdään olennaisia muutoksia. Palkitsemispolitiikan hyväksymisestä yhtiökokouksessa ja sen julkistamisesta säädetään osakeyhtiölaissa, arvopaperimarkkinalaissa ja valtiovarainministeriön asetuksessa. Palkitsemispolitiikan sisältöä täsmennetään suosituspohjaisesti myös hallinnointikoodissa.

Toimielinten palkitsemispolitiikkaa laadittaessa on tärkeää varmistaa, että se tukee yhtiön edun mukaista palkitsemista. Suositeltavaa on ottaa huomioon mahdolliset yllättävät muutokset yhtiön toimielimissä tai liiketoimintaympäristössä, jotka voivat edellyttää palkitsemisen muuttamista. Tästä syystä palkitsemispolitiikan tulisi olla riittävän joustava. Palkitsemispolitiikka ja palkitsemisraportti on pidettävä sijoittajien saatavilla yhtiön internetsivuilla.

Toimielinten palkitsemispolitiikka ja palkitsemisraportti koskevat yhtiön hallitusta, mah-

dollista hallintoneuvostoa ja toimitusjohtajaa sekä tämän sijaista. Muun yhtiön johtoryhmän palkitsemista koskevat tiedot annetaan yhtiön internetsivuilla.

Palkitsemista koskeva raportointi tarjoaa sijoittajille ja muille markkinatoimijoille välineen arvioida, kuinka yhtiön hallituksen ja toimitusjohtajan palkitsemiskäytännöt vastaavat vahvistettua palkitsemispolitiikkaa ja tukevatko ne yhtiön pitkän tähtäimen taloudellista menestystä. Palkitsemisen keskeisten periaatteiden raportointi edesauttaa osakkeenomistajien mahdollisuuksia arvioida järjestelmän kannustavuutta yhtiön tuloksen ja omistaja-arvon kasvattamisen näkökulmasta. Siten avoimuus edesauttaa yhä toimivampien palkitsemisjärjestelmien luomista.

4.4.3 Lähipiiritoimet

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

Jos lähipiiritoimet eivät kuulu yhtiön tavanomaiseen toimintaan tai ne tehdään poiketen tavanomaisista kaupallisista ehdoista, edellyttävät ne hallituksen päätöstä lähipiiritoimen toteuttamisesta. Päätöksenteossa hallituksen on kiinnitettävä huomiota esteellisyyssäännöksiin, sillä hallituksen jäsen ei saa osallistua päätöksentekoon itseään koskevassa asiassa tai lähipiiriään koskevassa toimessa, joka ei ole yhtiön tavanomaista liiketoimintaa tai jota ei toteuteta tavanomaisin kaupallisina ehdoin.

Arvopaperimarkkinalain mukainen olennainen lähipiiritoimi tulee julkistaa viimeistään silloin, kun lähipiiritoimi sitoo yhtiötä.

4.4.4 Muut internetsivuilla annettavat tiedot

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 sisäpiiri asioiden koulutus ja valvonta yhtiössä. Yhtiön on myös suositeltavaa laatia sisäistä sisäpiiri ohjeistusta, muun muassa koskien sisäpiiriläisten kaupankäyntiä ja sisäpiiritiedon hallintaa yhtiössä. Pörssiyhtiön velvollisuuksista sisäpiiritiedon 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 kokonais kuvan yhtiön toiminnasta. Olennaista on, että asiakokonaisuudet on selkeästi määritelty ja helposti löydettävissä. Listautuvan yhtiön tiedontovelvollisuuksia on käsitelty tarkemmin osiossa 4.1.

4.4.5 Riskienhallinta

Riskienhallinta voidaan määritellä prosessiksi, jonka avulla pyritään tunnistamaan, arvioimaan ja hallitsemaan liiketoiminnan tavoit-

teita 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.

Riskienhallinta on olennainen osan yhtiön hallintoa sekä ohjaus- ja valvontajärjestelmää. Hallinnointikoodi ottaa kantaa riskienhallinnan asianmukaiseen järjestämiseen. Hallinnointikoodin suosituksessa 25 todetaan seuraavasti: "Yhtiön on määriteltävä periaatteet, joiden mukaan yhtiön riskienhallinta on järjestetty".

Osakeyhtiölain mukaan pörssiyhtiön hallituksen tehtävänä on erityisesti seurata ja arvioida yhtiön sisäisen valvonnan ja tarkastuksen sekä riskienhallintajärjestelmien tehokkuutta taloudellisen raportoinnin ja tarkastuksen, että ns. kestävyysraportoinnin sekä kestävyysraportointivarmentamisen osalta.

Riskienhallinnan lähtökohtina ovat organisaation tavoitteet (muun muassa strategiset päämäärät, toimintojen tehokkuus, raportoinnin luotettavuus, vaatimustenmukaisuus) sekä ylimmän johdon määrittelemä riskinottohalukkuus ja riskinkantokyky. Riskienhallinnan kattavuuden varmistamiseksi riskien tunnistuksen tukena käytetään tyypillisesti erilaisia riskimalleja tai -karttoja, jotka kattavat strategiset, operatiiviset, taloudelliset ja vaatimustenmukaisuuteen liittyvät riskit.

Riskikarttojen sisältö vaihtelee käytännössä toimialoittain ja myös yhtiön koon mukaan. Riskimallien tai -karttojen ajantasaisuuden ja toimivuuden säännöllinen läpikäynti ja arviointi johtoryhmän tai hallituksen toimesta on suotavaa.

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. Tämä tapahtuu esimerkiksi arvioimalla todennäköisyyden vaikutukseltaan tietynlaisen riskin toteutumislle.

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 oletukset altistetaan tietyille kehityskuluille, joiden valossa arvioidaan riskien toteutumisen vaikutusta yhtiön tavoitteiden toteutumiseen.

Formaali riskienhallinnan organisointi kuvataan tyypillisesti kolmen linjan mallilla (Three Lines Model). Ensimmäisenä linjana liiketoiminta vastaa riskien tunnistamisesta sekä riskienhallinnan toimenpiteiden suunnittelusta ja toimeenpanosta. Toisena linjana tuki- ja kontrollitoiminnot (muun muassa riskienhallintayksikkö, compliance) tukevat riskienhallinnan toteutuksessa ja kehittävät riskienhallinnan järjestelmiä. Kolmantena linjana sisäisen tarkastuksen riippumaton ja objektiivinen varmennus ja neuvonta tukevat kaikissa tavoitteiden saavuttamiseen liittyvissä asioissa.

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.

Hyvänä käytäntönä voidaan pitää riskienhallinnan sisällyttämistä johtoryhmän kokousten asialistalle säännöllisin väliajoin. Henkilöstön yleistä valveutuneisuutta ja asenteita riskienhallintaa kohtaan voidaan kehittää esimerkiksi

koulutuksen ja palkitsemisen sekä riskienhallintaprosessin läpinäkyvyyden lisäämisen kautta.

Riskienhallinnan onnistumista voidaan seurata

Riskienhallinnan onnistumista voidaan seurata muun muassa esitettyjen riskienhallintatoimenpiteiden toteutumisen arvioinnin ja keskeisten riski-indikaattoreiden (KRI) valvonnan kautta.

4.4.6 Sisäinen valvonta

Sisäinen valvonta on yhtiön hallituksen, johdon ja muun henkilöstön toteuttama prosessi, jonka tarkoituksena on antaa kohtuullinen varmuus toimintaan, tietoihin, raportointiin ja vaatimustenmukaisuuteen liittyvien tavoitteiden saavuttamisesta. Hallinnointikoodin mukaan yhtiön on määriteltävä sisäisen valvonnan toimintaperiaatteet (suositus 24).

Valvontatoimia tukevat politiikat ja menettelyt, jotka oikein ja oikea-aikaisesti toteutettuina hallitsevat tai vähentävät organisaatioon kohdistuvia riskejä. Valvontatoimiin kuuluvat hyväksynät, valtuutukset, tarkastukset, täsmäytykset, suorituskyvyn tarkastelut, omaisuuden turvallisuus, tehtävien eriyttäminen ja tietojärjestelmien valvonta sekä kaikki toimet, joilla pyritään lieventämään tai hallitsemaan riskejä ja lisäämään todennäköisyyttä, että liiketoiminta tai prosessi saavuttaa tavoitteensa.

COSO on johtava viitekehys sisäisen valvonnan suunnittelussa, toteuttamisessa, seurannassa ja arvioinnissa. COSO edellyttää arviointia viidestä avainkomponentista (Control Environment, Risk Assessment, Control Activities, Information and Communication, Monitoring Activities) sisäisen valvontajärjestelmän tehokkuuden määrittämiseksi.

Liiketoimintayksiköiden tulisi ymmärtää riskit taloudellisissa liiketoimintaprosesseissaan, ja

ne ovat vastuussa kontrollien suunnittelusta siten, että ne lieventävät riittävästi suuria taloudellisia riskejä. Kun kontrollit on suunniteltu, liiketoimintayksiköt ovat vastuussa kontrollien toteuttamisesta ja operationalisoinnista. Valvonnan suunnitteluperiaatteet auttavat varmistamaan, että valvontatoimet on suunniteltu asianmukaisesti toimimaan tarkoitetulla tavalla ja lieventämään tehokkaasti yhtä tai useampaa riskiä.

Hyvä käytännönläheinen tapa on kirjata kontrollit niin sanottuun kontrollimatriisiin, jossa on kuvattuna ainakin

- mihin prosessiin ja sen riskiin kontrollit liittyvät
- selkeä kuvaus kontrollin määrittelystä
- kenen toimesta kontrolli suoritetaan, milloin ja miten sen suorittaminen dokumentoidaan
- kontrollin omistaja, joka vastaa siitä, että kontrollin määrittely on ajan tasalla

Henkilövaihdosten yhteydessä on hyvä varmistaa, että uusikin henkilö on tietoinen rooliinsa liittyvistä kontrollitehtävistä.

Yrityksen tulee määritellä, miten saadaan tieto siitä, onko kontrolleja suoritettu kuten matriisissa on kuvattu, esimerkiksi jatkuvasti järjestelmäavusteisesti vai pistokokein.

4.4.7 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 osana.

Hallinnointikoodin mukaan yhtiön on määriteltävä, miten sisäisen tarkastuksen tehtävät yhtiössä on järjestetty (suositus 26). Lain-

säädännöllistä pakkoa sisäisen tarkastuksen perustamiselle omaksi toiminnokseen organisaatiossaan ei ole, mikäli johto pystyy varmistamaan sisäisen valvonnan toimivuudesta ja tehokkuudesta muilla tavoin.

Sisäisen tarkastuksen kansainvälinen ammattijärjestö on julkaissut standardeja ja käytännön ohjeita sisäisen tarkastuksen toiminnon organisoinnista ja työn toteutuksesta. Käytännössä menestyksessä 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. 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 ovat olennaisesti sidoksissa liiketoiminnan laajuuteen, luonteeseen ja maantieteelliseen ulottuuteen.

Nykyisellään tarkastajilta edellytetään entistä kattavampaa tietoteknistä ymmärrystä (muun muassa tietoturva, sosiaalinen media, jatkuvuudenhallinta), kykyä hyödyntää erilaisia analyysimenetelmiä, näkemystä kumppa-

nuusverkostojen riskienhallinnasta sekä kykyä osallistua väärinkäytösten ehkäisyyn ja selvitykseen.

- Käytännössä on nähtävissä kolme vaihtoehtoisia tapaa varmistaa riittävän kattava osaaminen:
- Oma sisäisen tarkastuksen toiminto, jonka henkilömäärä ja osaamisprofiili on mitoitettu yhtiön toiminnan vaatimalla tavalla.
- Co-sourcing malli, jossa sisäisen tarkastuksen toiminnon osaamista täydennetään tarkastuskohteiden vaatimalla erityisosaamisella. Tarvittava osaaminen voidaan hankkia ulkoisilta palveluntarjoajilta tai yhtiön liiketoiminnoista ja tukitoiminnoista.
- 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.

4.5 Julkiset ostotarjoukset ja lunastusmenettely

Pörssiyhtiön tai First North -yhtiön osakkeista ja niihin oikeuttavista arvopapereista voidaan tehdä julkinen ostotarjous. Tarjous voi olla vapaaehtoinen tai 30 tai 50 prosentin äänivallan hankkimisen seurauksena pakollinen.

Julkisesta ostotarjouksesta säädetään ensisijaisesti arvopaperimarkkinalain (746/2012, AML) 11 luvussa. Ostotarjouksesta mahdollisesti käynnistettävästä lunastusmenettelystä

säädetään osakeyhtiölain (624/2006, OYL) 18 luvussa. Ostotarjousprosessia koskevia säännöksiä, tulkintoja ja suosituksia on lisäksi lakia alemman asteisissa säädöksissä, erityisesti valtiovarainministeriön asetuksessa (1022/2012) ja Finanssivalvonnan määräyksissä ja ohjeissa 9/2013 sekä Arvopaperimarkkinayhdistyksen julkaisemassa Ostotarjouskoodissa.

Julkinen ostotarjous on yksityiskohtaisesti säännelty prosessi. Sääntelyn keskeisenä periaatteena on varmistaa arvopapereiden haltijoiden tasapuolinen kohtelu siten, että kohdeyhtiön samanlajisten arvopapereiden haltijoita kohdellaan yhdenvertaisesti. Tämä tarkoittaa sitä, että eri arvopaperilajeista voidaan tehdä ostotarjous eri ehdoilla loukkaamatta tasapuolisen kohtelun vaatimusta edellyttäen kuitenkin, että tarjoukset eri arvopaperilajeista ovat keskenään oikeudenmukaisessa suhteessa.

Lisäksi tasapuolisen kohtelun vaatimus edellyttää, että arvopapereiden haltijoita on suojattava, kun määräysvalta kohdeyhtiössä vaihtuu. Arvopaperimarkkinalaissa (AML 11 luvun 19 §) säädetään, että osakkeenomistajalle syntyy pakollinen ostotarjousvelvollisuus kaikista yhtiön osakkeista ja niihin oikeuttavista yhtiön liikkeeseen laskemista arvopapereista, kun osakkeenomistajan ääniosuus (yhdessä osakkeenomistajan kanssa yksissä tuumin toimivien tahojen kanssa) kasvaa yli 30 tai 50 prosentin yhtiön osakkeiden äänimäärästä.

4.5.1 Ostotarjousprosessi

Vapaaehtoinen julkinen ostotarjous voidaan prosessina jakaa karkeasti viiteen vaiheeseen: valmisteluvaiheeseen, neuvotteluvaiheeseen, ostotarjouksen tarjousaikaan ja ostotarjouksen toteuttamisvaiheeseen sekä tätä mahdollisesti seuraavaan osakeyhtiölain (OYL 18 luku) mukaisen lunastusmenettelyyn.

Ostotarjousprosessi alkaa yleensä tarjousentekijän valmistautumisella ostotarjouk-

sen tekemiseen. Valmistelut sisältävät muun muassa tarvittavan rahoituksen saatavuuden varmistamista ja sopivan tarjousvastikkeen määrittelyä.

Tarjouksentekijän valmisteluja seuraa tarjouksentekijän yhteydenotto kohdeyhtiön edustajalle, yleensä hallitukselle. Yhteydenoton tarkoitus on päästä neuvottelemaan due diligence -tarkastuksesta sekä kohdeyhtiön hallituksen suosituksesta ostotarjoukselle. Ostotarjouskoodin mukaan kohdeyhtiön hallituksen tulee arvioida tarjouksentekijän yhteydenoton vakavasti otettavuutta ottaen huomioon muun muassa mahdollisen tarjouksen konkreettisuus ja uskottavuus, tarjottavan vastikkeen määrä ja muoto sekä tarjouksen toteuttamismahdollisuudet.

Mikäli kohdeyhtiön hallitus toteaa yhteydenoton vakavasti otettavaksi, tarjouksentekijä ja kohdeyhtiö solmivat tavanomaisesti salassapitositoumuksen ja aloittavat sekä due diligence -tarkastuksen. Samalla aloitetaan neuvottelut ehdoista, joilla tarjouksentekijä julkistaa tarjouksen kohdeyhtiön osakkeenomistajille ja kohdeyhtiön hallitus sitoutuu tarjouksen hyväksymistä suositteluun.

Suomessa käytäntönä on sopia tarjouksen tekemisestä ja kohdeyhtiön hallituksen suosituksesta sekä muista tarjousmenettelyyn liittyvistä seikoista niin sanotussa yhdistymis-sopimuksessa.

Tarjouksentekijän on välittömästi julkistettava päätös julkisen ostotarjouksen tekemisestä. Tarjouksentekijä laatii ostotarjouksesta tarjousasiakirjan Finanssivalvonnan hyväksyttäväksi ja sen julkistamisen jälkeen aloittaa tarjousajan, jonka tulee kestää 3–10 viikkoa.

Tarjousajan aikana kohdeyhtiön osakkeenomistajilla on mahdollisuus tutustua tarjoukseen ja hyväksyä ostotarjous. Tarjousajan jälkeen tarjouksentekijän on toteutettava ostotarjous, mikäli ostotarjous on ollut ehdoton

tai, jos tarjous on ollut ehdollinen, tarjouksen ehdot ovat täyttyneet.

Jos tarjouksentekijä toteuttaa ostotarjouksen, ostotarjouksessa myytäväksi tarjottujen arvopaperien omistus- tai äänioikeus siirretään tarjouksentekijälle ostotarjouksen toteutuskaupoilla. Ostotarjouksen toteuttamisen jälkeen tarjouksentekijä aloittaa osakeyhtiölain (OYL 18 luku) mukaisen lunastusmenettelyn, jos tarjouksentekijän hallussa on yli 90 prosenttia kohdeyhtiön kaikista osakkeista ja äänistä.

4.5.2 Hinnoittelu ja keskeiset ehdot

Ostotarjouksen vastikkeen määrä ja laji riippuvat siitä, onko kyseessä pakollinen vai vapaaehtoinen ostotarjous. Tarjousvastikkeena pakollisessa ostotarjouksessa on maksettava käypä hinta.

Pakollisessa ostotarjouksessa tulee aina tarjota vastikkeena rahavastiketta, mutta sen vaihtoehtona voidaan tarjota myös arvopaperivastiketta tai arvopaperi- ja rahavastikkeen yhdistelmää. Käypää hintaa määritettäessä lähtökohtana on pidettävä korkeinta tarjousvelvollisen tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävän kuuden kuukauden aikana tarjouksen kohteena olevista arvopapereista maksamaa hintaa. Mikäli tarjousvelvollinen ei ole hankkinut arvopapereita edellisen kuuden kuukauden aikana, käypänä hintana pidetään tarjouksen kohteena olevan arvopaperin kolmen kuukauden kaupankäyntimäärillä painotettua keskiarvoa.

Vapaaehtoisessa ostotarjouksessa tarjouksentekijä voi lähtökohtaisesti päättää vapaasti tarjousvastikkeesta, joka voi olla rahaa, arvopapereita tai näiden yhdistelmä. Tarjouksentekijä voi kuitenkin tietyissä tilanteissa olla velvollinen tarjoamaan rahavastiketta vähintään arvopaperivastikkeen vaihtoehtona, jos tarjous tehdään kaikista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista ja niihin oikeuttavista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista arvopapereista.

Jos vapaaehtoinen ostotarjous tehdään kaikista kohdeyhtiön osakkeista ja niihin oikeuttavista kohdeyhtiön arvopapereista, tarjousvastiketta määritettäessä lähtökohtana on pidettävä korkeinta tarjouksentekijän ostotarjouksen julkistamista edeltävän kuuden kuukauden aikana tarjouksen kohteena olevista arvopapereista maksamaa hintaa.

Mikäli tarjouksentekijä vapaaehtoisen ostotarjouksen julkistamisen tai tarjousvelvollisuuden syntymisen jälkeen ja ennen tarjousajan päättymistä hankkii kohdeyhtiön arvopapereita tarjousehtoja paremmin ehdoin, on tarjouksentekijän muutettava tarjoustaan vastaamaan paremmin ehdoin tapahtunutta hankintaa (korotusvelvollisuus). Vastaavasti, jos tarjouksentekijä hankkii kohdeyhtiön arvopapereita ostotarjouksen ehtoja paremmin ehdoin yhdeksän kuukauden kuluessa tarjousajan päättymisestä, tulee tarjouksentekijän hyvittää tapahtuneen hankinnan ja ostotarjouksessa tarjotun vastikkeen välinen ero (hyvitysvelvollisuus).

Pakollinen ostotarjous voi olla ehdollinen vain tarvittavien viranomaispäätösten saamiselle, kun taas vapaaehtoinen ostotarjous voi sisältää tarjouksentekijän määrittämiä ehtoja tarjouksen toteuttamiselle.

Tyypillisiä ehtoja vapaaehtoisen ostotarjouksen toteuttamiselle ovat muun muassa tarjouksen hyväksyntöjen vähimmäismäärää

Ostotarjous ei kuitenkaan voi olla ehdollinen rahoitukselle

koskeva ehto (tyypillisesti edellytetään yli 90 prosenttia kohdeyhtiön osakkeista ja äänistä), ettei kohdeyhtiössä ole tapahtunut olennaisen haitallista muutosta sekä yhdistymissopimuksen ja hallituksen suosituksen voimassaolo.

Ostotarjous ei kuitenkaan voi olla ehdollinen rahoitukselle. Tarjouksentekijän tulee ilman aiheetonta viivytystä julkistaa tieto ostotarjouksen ehtojen täyttymisestä tai siitä, että ostotarjouksen tekijä luopuu vaatimasta ehtojen täyttymistä.

4.5.3 Lunastusmenettely

Julkisesta ostotarjouksesta voi syntyä oikeus ja velvollisuus lunastusmenettelyyn (OYL 18 luku). Tämä tarkoittaa, että se, jolla on enemmän kuin yhdeksän kymmenesosaa kohdeyhtiön kaikista osakkeista ja äänistä, on oikeutettu käyvistä hinnasta lunastamaan muiden osakkeenomistajien osakkeet.

Lunastusvelvollisen on viipymättä ilmoitettava yhtiölle lunastusoikeuden syntymisestä. Vastaavasti osakkeenomistajalla, jonka osakkeet voidaan lunastaa, on oikeus vaatia osakkeidensa lunastamista. Kysymys lunastusoikeuden syntymisestä ja lunastushinnasta annetaan välimiesten ratkaistavaksi.

Lunastushinta on määritettävä välimiesmenettelyn vireilletuloa edeltävän ajankohdan käyvän hinnan mukaan. Käypänä hintana pidetään tietyin edellytyksin julkisessa ostotarjouksessa tarjottua hintaa, jollei muuhun ole erityistä syytä.

4.6 Pääomien kerääminen pörssiyhtiönä

Pörssilistaus avaa yhtiölle tehokkaan kanavan oman pääoman ehtoisen rahoituksen hankkimiseen osakeannilla markkinoilta. Tyypillisimmät pörssiyhtiön oman pääoman ehtoisen rahoituksen hankkimistavat ovat merkintäoikeusanti ja suunnattu osakeanti. Merkintäoikeusannissa ja suunnatussa annissa liikkeeseen lasketut uudet osakkeet tulee hakea julkisen kaupankäynnin kohteeksi vuoden kuluessa osakeannista.

4.6.1 Merkintäoikeusanti

Merkintäoikeusannissa pörssiyhtiö laskee liikkeeseen uusia osakkeitaan yhtiön olemassa oleville osakkeenomistajille heidän omistuksensa mukaisessa suhteessa. Osakeyhtiölain mukaisesti pääsääntönä on, että yhtiön osakkeenomistajilla on osakeannissa etuoikeus annettaviin osakkeisiin samassa suhteessa kuin he ennestään omistavat yhtiön osakkeita. Tämän merkintäetuoikeuden tarkoituksena on antaa osakkeenomistajalle mahdollisuus säilyttää suhteellinen omistusosuutensa yhtiöstä.

Merkintäoikeusannissa yhtiön osakkeenomistaja saa omistamiensa osakkeiden perusteella merkintäoikeuksia, joilla tämä on oikeutettu merkitsemään yhtiön uusia osakkeita yhtiön määrittelemällä merkintähinnalla ja -suhteella. Merkintäoikeudet ovat arvo-osuusjärjestelmässä liikkeeseen laskettavia arvo-osuuksia, jotka ovat kaupankäynnin kohteena pörssissä osan merkintäoikeusannin merkintäajasta.

Koska merkintäoikeusannissa uuden osakkeen merkintähinta sisältää tyypillisesti merkittävänkin alennuksen osakkeen vallitsevaan markkinahintaan verrattuna, merkintäoikeuksien kaupankäynti mahdollistaa osakkeenomistajille osan tai kaikkien merkintäoikeuksiansa myynnin, mikäli osakkeenomistaja ei halua merkitä osaa tai kaikkia uusia osakkeita. Osakkeenomistajien merkintäetuoikeus koskee vain merkintäoikeuksien perusteella merkittäviä osakkeita ja mikäli osa osakkeenomistajista ei joko merkitse osakkeita merkintäoikeuksiansa perusteella tai myy merkintäoikeuksiaan, yhtiö voi päättää siitä, kenelle ja miten merkintäoikeuksien perusteella merkitsemättä jääneet osakkeet tarjotaan mahdollisesti merkittäväksi (niin sanottu toissijainen merkintä).

Pörssiyhtiön järjestämä merkintäoikeusanti katsotaan osakkeiden tarjoamiseksi yleisölle, ja se vaatii Finanssivalvonnan hyväksymän

esitteen. Finanssivalvonnan käsittelyaika pörssiyhtiön merkintäoikeusantia varten laatimalle esitteelle on 10 työpäivää, ja esite voidaan laatia kevennettyjä esitevaatimuksia soveltaen.

Merkintäajan on kestettävä vähintään kaksi viikkoa

Merkintäoikeusannin toteuttaminen vaatii osakkeenomistajien enemmistöpäätöksen tai hallitukselle annettavan osakeantivaltuutuksen. Koska merkintäoikeusanneissa annettavien uusien osakkeiden määrä tyypillisesti ylittää niin sanottujen tavanomaisten vuosittain varsinaisissa yhtiökokouksissa myönnettävien osakeantivaltuutuksien määrän, yhtiöt tavanomaisesti järjestävät ylimääräisen yhtiökokouksen, jossa päätetään riittävän suuren osakeantivaltuutuksen myöntämisestä yhtiön hallitukselle.

Merkintäoikeusannin merkintäajan on osakeyhtiölain mukaan kestettävä vähintään kaksi viikkoa, mutta käytännössä pörssiyhtiöillä merkintäajan pituus on usein vähintään noin kolme viikkoa. Merkintäoikeusannin valmistelu- ja toteutusaika on suunnattua osakeantia huomattavasti pidempi, tyypillisesti useamman kuukauden.

4.6.2 Suunnattu osakeanti

Osakeanti voidaan toteuttaa vaihtoehtoisesti suunnattuna osakeantina, jossa poiketaan edellä kuvatusta osakkeenomistajien merkintäetuoikeudesta ja annetaan yhtiön osakkeita vain tietyille, yhtiön päättämille sijoittajille tai sijoittajaryhmille merkittäväksi.

Suunnatun osakeannin toteuttamisen edellytyksenä osakeyhtiölain mukaan on, että osakkeenomistajien merkintäetuoikeudesta poikkeamiseen on yhtiön kannalta painava taloudellinen syy. Painavan taloudellisen syyn arvioinnissa on osakeyhtiölain mukaan kiinni-

tettava erityistä huomiota osakkeen merkintähinnan ja käyvän hinnan suhteeseen.

Pörssiyhtiöt toteuttavat suunnattuja osakeanteja esimerkiksi yrityskauppojen yhteydessä, jolloin kauppahinta tai osa siitä maksetaan ostajayhtiön osakkeilla. Lisäksi nopeutetulla tarjousmenettelyllä (accelerated book-building) toteutetut pörssiyhtiöiden suunnatut osakeannit, joissa yhtiön uusia osakkeita tarjotaan merkittäväksi tyypillisesti rajatulle institutionaalisten sijoittajien joukolle, ovat viime vuosina yleistyneet oman pääoman ehtoisen rahoituksen hankkimistapana.

Nopeutetussa tarjousmenettelyssä osakkeiden myyminen voidaan toteuttaa hyvinkin lyhyen ajanjakson kuluessa tyypillisesti pörssin kaupankäyntiaikojen ulkopuolella ja merkintäajan kesto saattaa olla vain joitain tunteja. Uusien osakkeiden merkintähinta sisältää usein alennuksen suhteessa osakkeen vallitsevaan markkinahintaan.

Esitepoikkeuksen³⁹ nojalla suunnattu osakeanti voidaan tyypillisesti toteuttaa ilman Finanssivalvonnan hyväksymän esitteen laatimista. Siksi suunnattu anti on pörssiyhtiölle merkintäoikeusantia nopeampi ja kustannustehokkaampi tapa kerätä lisärahoitusta markkinoilta.

Muun muassa osakeyhtiölain osakkeiden hinnoittelulle asettamien vaatimusten johdosta suunnatuilla osakeanneilla on tavanomaisesti mahdollista kerätä pienempi määrä uutta pääomaa kuin merkintäoikeusanneilla, ja osakeannin toteuttamistapaa valitessa on siten punnittava tarkasti tarvittavan uuden pääoman määrää, aikataulukysymyksiä ja muita asiaan vaikuttavia tekijöitä. Suunnatun osakeannin toteuttaminen vaatii yhtiökokouksen määrääntö päätöksen tai hallitukselle annettavan osakeantivaltuutuksen.

Erityisesti suunnattuihin osakeanteihin liittyen on viime aikoina esitetty kysymyksiä ja myös kritiikkiä riittävästä perusteluista painavalle taloudelliselle syyllä sekä tähän liittyvästä pörssiyhtiöiden tiedottamiskäytännön laajuudesta. Arvopaperimarkkinayhdistys julkisti maaliskuussa 2024 suunnattuja osakeanteja koskevan suositusluonnoksensa. Uuden suosituksen on tarkoitus tulla voimaan syksyllä 2024.

Suosituksella ei pyritä rajoittamaan suunnattujen osakeantien käyttöä, vaan sen tavoitteena on yhdenmukaistaa ja laajentaa suunnatuista osakeanneista markkinoille julkistettavia tietoja. Suosituksella pyritään varmistamaan, että listayhtiöiden suunnattuja osakeanteja koskevat tiedotteet sisältävät erityisesti merkintäetuoikeudesta poikkeamisen perustelut sekä tiedot suunnatun osakeannin hinnoittelusta ja hinnoittelun markkinaehtoisuudesta sekä siitä, kenelle osakeanti on suunnattu ja ketkä ovat merkinneet osakkeita.

Merkintäoikeusannin ja suunnatun annin erot

	Merkintäoikeusanti	Suunnattu osakeanti
Edut	Antaa kaikille yhtiön osakkeenomistajille mahdollisuuden osallistua osakeantiin	Lyhyt markkinariski, lyhyt merkintäaika
	Mahdollistaa tyypillisesti suuremman pääoman kerääminen kuin suunnattu osakeanti	Kustannustehokkuus, lyhyt valmistelu- ja merkintäaika
Haasteet	Useamman kuukauden pituinen valmistelu-aika ja myös pidempi markkinariski	Mahdollisuus kerätä pienempi määrä omaa pääomaa
	Muun muassa esitteen laatimisesta ja mahdollisen ylimääräisen yhtiökokouksen järjestämisestä syntyvät kustannukset	Vaatii painavaa taloudellista syytä





VAISALA

YLI 30 VUOTTA PÄÄLISTALLA

LISTAYHTIÖ HYÖTYY PÄÄMÄÄRÄTIETOISESTA OMISTAJASTA

*Vaisalan hallituksen puheenjohtaja
Ville Voipio puhuu päämäärätietoisen
omistamisen puolesta.*

Mittauslaiteyritys Vaisala on pörssiyhtiö, mutta samalla myös sukuyhtiö. Suku voi olla pörssiyhtiössäänkin päämäärätietoinen omistaja, sanoo Vaisalan omistajasukuun kuuluva ja yhtiön hallituksessa puhetta johtava Ville Voipio.

Perinteikäs sukuyhtiö Vaisala on ollut pörssin päälliställä jo 30 vuotta. Suku vaikuttaa yhtiössä, sillä Vaisalan vuonna 1934 perustaneen Vilho Väisälän jälkeläisillä on äänivaltaisista osakkeista hieman alle puolet, kun lasketaan yhteen henkilöiden, sijoitusyhtiön ja säätiön omistukset.

1980-luvulla tehty listautumispäätös oli sukuyhtiön toisen ja kolmannen sukupolven ratkaisu. Tänäpäin Vaisalan hallituksen puheenjohtajana on neljännen sukupolven Ville Voipio.

Millaista sukuyhtiön arki listayhtiönä on?

Pörssiyhtiön arjessa on paljon rutiinilyötä. Pitää ostata IFRS:ää, sijoittajaviestintää ja niin edelleen. Nämä yleiset velvoitteet johtavat siihen, että yhtiö on läpinäkyvämpi, sitä vaatii useampi silmäpari ja sitä verrataan muihin yhtiöihin. Siksi listayhtiötä myös kiritetään eri tavalla kuin yksityistä yhtiötä.

Suvun kannalta pörssiyhtiöön on sisäänrakennettu ristiriita. Perheyhtiössä tehdään päätöksiä keittiön pöydän ääressä, mutta pörssiyhtiössä täytyy toimia toisin. Ei ole kovin liioiteltu sanoa, että me emme voi hiljaisen jakson aikana sukulaisten kesken puhua edes säästä, koska Vaisala on säänmittausbisneksessä.

Listayhtiö on yleensä laajalti omistettu. Hallituksen puheenjohtajana minun pitää kysyä joka aamu peilikuvaltani, että olenko valmis tekemään päätöksiä, jotka ovat suvun etujen vastaisia, jos ne olisivat kaikkien omistajien edun mukaisia.

Milloin perheyriityksen kannattaa listautua?

Tärkeintä on, että listautumiseen on aito motiivi.

Motiivi voi olla, että perhe haluaa muuttaa omistuksensa likvidiksi, myydä osan ja saada rahaa. Suku saa joustavuutta yhtiöstä irrottautumiseen, jos joku sukulainen haluaa jossain vaiheessa luopua omistuksestaan.

Motiivi voi myös olla, että tarvitaan rahaa, koska yhtiötä halutaan kehittää. Listautuminen antaa yritykselle rahoitusjoustavuutta. Se muuttuu rahoitettavammaksi ja voi käyttää osakkeita rahoituksena.

Miten sukuyhtiöstä tulee listayhtiö?

Kun motiivi on hyvä, seuraava kysymys on, keitä omistajiksi halutaan. Jos halutaan instituutiota, sen voi hoitaa myös pörssin ulkopuolella. Jos halutaan kotitalouksia, niitä ei saa muualta kuin pörssistä.

Listautumisen ideana on laajentaa omistajakuntaa, joten suvun pitää uskaltaa irrottaa otettaan yhtiöstä. Pörssissä pitää olla riittävästi vapaasti vaihdettavia osakkeita (free float) ja myös likviditeettiä.

Suku ei voi omistaa 90 prosenttia osakkeista, ja kuvitella päättävänsä kaikesta. Suku voi silti olla päämäärätietoinen omistaja, määrittää yhtiön suunnan ja pitää siitä hyvää huolta. Vaikuttaa voi jo 10 prosentin omistuksella.

Millainen merkitys erilaisilla omistajilla on?

Vaisalan arvoin kuuluu kotimainen omistajuus, joten meille kotitalouksien, yksityis-sijoittajien merkitys omistajana on suuri. Minun roolini hallituksen puheenjohtajan on ymmärtää, mitä he haluavat ja ajaa heidän etuaan ihan niin kuin kaikkien muidenkin omistajien etua.

Vaisalan omistajat – instituutiot ja kotitaloudet – omistavat tyypillisesti yhtiötä pitkään. Se on sekä hyvä että huono. On hyvä, että meihin luotetaan, mutta samalla likviditeetti on pienempi.

Mitä hyötyä suvusta on ankkuriomistajana?

Vierastan termiä ankkuriomistaja, koska se viittaa vesiliikenteessä kaiken liikkeen pysäyttämiseen. Mieluummin puhun päämäärätietoista omistajasta – sellaisesta, joka tietää mihin yhtiö on menossa ja osaa sen kertoa.

Sukuomistajan aikajänne on pidempi kuin hallituksella tai operatiivisella organisaatiolla. Se takaa sen, että yhtiö pystyy kehittymään tavoiteltuun suuntaan, vaikka välillä tulisi sivutuulta tai myrskyjä.

Kansainvälisten tutkimusten mukaan perheyhtiöt onnistuvat pörssissä luomaan arvoa omistajilleen hyvin. Sijoittajan kannalta perheyhtiö voi olla ennustettavampi sijoituskohte.

Miten sukuomistus vaikuttaa päätöksentekoon?

Perhe ei voi sotkeutua pörssi-yhtiön operatiiviseen toimintaan tai päivittäisiin päätöksiin. Omistajatahtoa pitää toteuttaa kauempaa.

Jos suvun ja yhtiön välille tulee ristiriitoja, niitä ei voida setviä koko suvun kanssa. Me olemme määritelleet tahtotilaksi, että Vaisalassa on kaksi perheenjäsentä hallituksessa. Silloin löytyy varahenkilö ja sparrauskaveri.

Yhtiön hallitukseen pitää saada mahdollisimman pätevät osaajat. Hallitustyön täytyy olla aitoa, dialogista ja erimielistäkin. Vaisalassa olemme olleet onnekkaita, sillä hallituspaikkamme ovat olleet haluttuja.

Mitä toimintatapoja suvulla on yhtiön suhteen?

Suvulla täytyy olla toimintatapa suhteessa hallitukseen. Hallinnointikoodissa ei sanota hallituksen ja omistajien suhteesta mitään, joten ei ole kodifioitua eikä myöskään yhtä ainoaa tapaa toimia.

Vaisalan omistajasukuun kuuluvia on yhdeksän. Me pidämme tiiviisti yhteyttä ja tunnemme myös toistemme arvot. Joillekin toisille suvulle voi sopia muodollisimpi päätöksentekoa esimerkiksi perheneuvostossa.

Kun suku haluaa hallituspaikan tai useamman, pitää varmistaa, että löytyy sekä halukkaita että kyvykkäitä. Voipion suvun nuorille on rakennettu koulutusohjelma, josta vastaa hallituksen nimitysvaliokunta.

Miten listautuminen on merkinnyt Vaisalalle?

Meille ei ole tullut vuosikymmenien aikana ajatusta, että listalla olo kaduttaisi. Listayhtiönä oleminen on meille oikea ratkaisu.

Jos Vaisala ei olisi listautunut, yhtiö olisi hyvin erityyppinen ja todennäköisesti paljon pienempi yritys. Voi myös olla, että yhtiö olisi päättänyt myyntiin.

Vaisala lyhyesti

- Vuonna 1936 perustettu mittalaitteita ja -järjestelmiä valmistava yritys.
- Globaali teknologia- ja markkinajohtaja sään, ympäristön ja teollisuuden vaativissa mittauksissa.
- Liikevaihto oli yli 540 miljoonaa euroa ja tulos lähes 49 miljoonaa vuonna 2023.
- Työntekijöitä 2 327, joista 66 prosenttia Suomessa.
- Pääkonttori Vantaalla.

Lähde: Vaisalan vuosikertomus 2023

LOPPUVIITTEET

- 1 Nasdaq Helsingin säännöt löytyvät osoitteesta: <https://www.nasdaq.com/market-regulation/nordic/helsinki> (linkki tarkistettu 17.7.2024)
- 2 25 prosentin vähimmäisvaatimukseen on mahdollista hakea poikkeusta Finanssivalvonnalta. Lisäksi tuore EU:n Listing Act -lainsäädäntöpaketti sisältää jäsenvaltioille option laskea free float -rajan 10 prosenttiin. Tällä hetkellä ei ole tiedossa hyödynnetäänkö Suomessa jäsenvaltio-optiota.
- 3 Sijoittajaviestintää on käsitelty tarkemmin käsikirjan luvuissa 3.5. ja 4.3.
- 4 25 prosentin vähimmäisvaatimukseen on mahdollista hakea poikkeusta Finanssivalvonnalta. Lisäksi tuore EU:n Listing Act -lainsäädäntöpaketti sisältää jäsenvaltioille option laskea free float -rajan 10 prosenttiin. Tällä hetkellä ei ole tiedossa hyödynnetäänkö Suomessa jäsenvaltio-optiota.
- 5 Euroclear Finlandia velvoittaa rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämistä koskeva lainsäädäntö. Tästä syystä Euroclear Finland pyytää toimittamaan yrityksen toimintaan, omistajiin ja varoihin liittyviä tietoja ennen kuin voi avata asiakkuuden ja antaa luvan laskea liikkeelle osakkeet arvo-osuusjärjestelmässä. Velvoitteiden täyttämiseksi asiakkaan tulee myös myöhemmin asiakassuhteen aikana toimittaa tuntemista koskevia tietoja asiakassuhteen ylläpitämiseksi.
- 6 Arvo-osuusjärjestelmässä toteutettavat yhtiötapaukset on kuvattu Euroclear Finlandin säännöissä ja toimitusjohtajan päätöksessä "Liikkeeseenlaskut ja yhtiötapaukset arvo-osuusjärjestelmässä". Säännöt ja toimitusjohtajan päätökset ovat saatavilla verkkosivulta <https://www.euroclear.com/finland/fi/who-we-are/rules-ceo-decisions.html>
- 7 Yhtiökokouksia koskevien tietojen toimittamisesta on kerrottu tarkemmin Euroclear Finlandin toimitusjohtajan päätöksessä ja verkkosivuilla.
- 8 KHO 2001:16 ja Euroopan unionin tuomioistuimen tuomio C-465/03, Kretztechnik.
- 9 Finanssivalvonnan arvopaperien tarjoamista ja esitteitä koskevat sivut löytyvät seuraavan linkin takaa: <https://www.finanssivalvonta.fi/finanssisektorin-toimijalle/paaomamarkkinat/liikkeeseenlaskijat-ja-sijoittajat/arvopaperien-tarjoaminen-ja-esitteet/> (linkki tarkistettu 17.7.2024).
- 10 Esiteasetuksen mukaan listautumisen yhteydessä esite on julkaistava kuusi työpäivää ennen tarjouksen päättymistä. Tulevassa esiteasetuksen muutoksessa tämä aika lyhennetään kolmeen työpäivään.
- 11 Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus asetusten (EU) 2017/1129, (EU) N:o 596/2014 ja (EU) N:o 600/2014 muuttamisesta unionin julkisten pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden lisäämiseksi yritysten kannalta ja pienten ja keskisuurten yritysten pääoman saannin helpottamiseksi ("Esiteasetuksen muutos") tulee voimaan EU:n virallisessa lehdessä julkaisemisen jälkeen. Muutokset tulevat voimaan porrastetusti joko Esiteasetuksen muutoksen voimaantulosta tai 15–18 kuukauden kuluessa voimaantulosta. Esiteasetuksen muutoksen myötä esitteiden muoto ja sisällön esitysjärjestys tullaan standardisoimaan 18 kuukauden kuluessa voimaantulosta.
- 12 Taloudellisesta raportoinnista on kerrottu tarkemmin luvussa 2.6.
- 13 Esiteasetuksen muutoksen myötä listalleottoesitteen enimmäispituus rajoitetaan 300 sivuun. Enimmäissivumäärään ei lasketa mukaan tiivistelmää, viittaamalla sisällytettyjä tietoja ja tietoja, jotka on esitettävä, kun liikkeeseenlaskijan taloudellinen historia on epätavallinen, kun liikkeeseenlaskija on tehnyt merkittävän taloudellisen sitoumuksen tai kun on tapahtunut komission delegoidussa asetuksessa (EU) 2019/980 määritelty olennainen muutos. Muutos tulee voimaan 18 kuukauden kuluessa Esiteasetuksen muutoksen voimaantulosta.
- 14 Pro forma -tietoja käsitellään tarkemmin jaksossa 3.3.

- 15 Tämä säännös tulee voimaan esiteasetuksen muutosten kanssa (EU Listing Act), joita ei ole vielä tätä kirjoittaessa julkaistu EU:n virallisessa lehdessä.
- 16 Lisäksi tulee huomioida Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) antama ohjeistus.
- 17 Käytännössä Finanssivalvonta pyrkii tarkastamaan esitteen tässä määräajassa, mutta esiteasetus mahdollistaa uuden 10 työpäivän tarkastusajan laskemisen uuden esiteluonnoksen toimittamisesta.
- 18 Esiteasetuksen muutos mahdollistaa listalleottoesitteen laatimisen myös ainoastaan englanniksi. EU:n jäsenvaltioilla on kuitenkin nimenomainen mahdollisuus poiketa tästä, jos arvopapereita tarjotaan yleisölle tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamista haetaan ainoastaan kyseisessä jäsenvaltiossa. Muutos tulee voimaan 18 kuukauden kuluessa Esiteasetuksen muutoksen voimaantulosta. Mikäli arvopapereita tarjotaan yleisölle tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamista haetaan Suomen lisäksi myös toisessa jäsenvaltiossa, listalleottoesitteen voi laatia ainoastaan englanniksi alkaen Esiteasetuksen muutoksen voimaantulosta. Esitteen tiivistelmä on kuitenkin oltava saatavilla kunkin jäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen hyväksymällä kielellä. Tätä kirjoittaessa ei ole vielä tiedossa aiotaanko Suomessa poiketa edellä mainitusta mahdollisuudesta.
- 19 Esiteasetuksessa on lisäksi edellytyksenä, että merkittävä uusi seikka, olennainen virhe tai olennainen epätarkkuus ilmeni tai havaittiin ennen tarjousajan päättymistä tai arvopapereiden toimittamista, sen mukaan, kumpi näistä tapahtuu ensin.
- 20 Esiteasetuksen muutos pidentää perumisoikeuden vähimmäiskestoksi kolme pankkipäivää. Muutos tulee voimaan Esiteasetuksen muutoksen voimaantulosta. Tätä muutosta ei ole vielä julkaistu EU:n virallisessa lehdessä.
- 21 Olennaisella muutoksella yhtiön toiminnassa tarkoitetaan liiketoimea, jonka seurauksena yksi tai useampi yhtiön liiketoiminnan laajuutta kuvaava tunnusluku muuttuu yli 25 prosenttia. Olennaisuutta arvioidaan suhteessa hankkivan yhtiön tunnuslukuihin ennen kyseistä järjestelyä perustuen hankkivan yhtiön viimeisimpään julkistettuun tai seuraavaksi julkistettavaan tilinpäätökseen, jossa liiketoimen vaikutusta ei ole huomioitu. Tarkasteltavia tunnuslukuja voivat olla esimerkiksi liikevaihto, tilikauden voitto tai tappio tai taseen varat yhteensä. Olennainen muutos voi myös syntyä tilanteessa, jossa tehdään useita liiketoimia, jotka eivät yksinään ylitä 25 prosentin raja-arvoa, mutta jotka yhdessä laskettuna aiheuttavat 25 prosentin raja-arvon ylityksen.
- Olennaisuutta arvioidaan suhteessa hankkivan yhtiön tunnuslukuihin ennen kyseistä järjestelyä perustuen hankkivan yhtiön viimeisimpään julkistettuun tilinpäätökseen, jossa liiketoimen vaikutusta ei ole huomioitu.
- 22 KHT-yhdistyksen (nyk. Suomen Tilintarkastajat ry) julkaisu Pro forma -tiedot esitteessä ohjeistaa pro forma -tietojen laatimisessa.
- 23 Poikkeuksena tähän lykätty ja ehdolliset vastikkeet (kuten lisäkauppahinta), jos ne voidaan määrittää kohtuullisen puolueettomasti. Mikäli lykättyjä ja ehdollisia vastikkeita on tarkoitus sisällyttää pro forma -oikaisuihin, niin perustelut tulee toimittaa Finanssivalvonnalle.
- 24 Käytännössä pro forma -tiedot esitetään kokonaisuudessa esitteen erillisessä osiossa (esimerkiksi "Tilintarkastamattomat pro forma -taloudelliset tiedot"), johon myös tilintarkastajan varmennusraportti kohdistetaan. Lisäksi esitteen tiivistelmään tulee sisällyttää pro forma -tiedot. Tilintarkastajan varmennusraportin on katettava myös mahdolliset pro forma -tunnusluvut. Tilintarkastajan varmennusraportti sisällytetään esitteeseen osana esitteen liitteitä.
- 25 Julkistamisessa on kyse säänneltyjen tietojen toimittamisesta sijoittajien saataville, Finanssivalvonnalle ja asianomaiselle säännellylle markkinalle arvopaperimarkkina-alaissa tarkoitettulla tavalla. Toisin sanoen julkistamisessa on kyse siitä, kun yhtiö julkistaa tiedonantovelvollisuuden piiriin kuuluvia tietoja. Nämä tiedot on julkistettava tiedotejakelujärjestelmän kautta siten, että nopea ja tasapuolinen tiedonsaanti voidaan turvata. Katso tietojen julkistamisesta ja tiedonantovelvollisuudesta sivut 72–80. Julkaisemisella tarkoitetaan puolestaan esimerkiksi lehdistötiedotteella tai internet-sivuilla julkaistua ei-säänneltyä tietoa.

- 26 Finanssivalvonta kommentoi ennakolta markkinointimateriaalin, joka liittyy niihin listautumisiin, joista laaditaan Finanssivalvonnan hyväksymä esite. Lisäksi arvopaperimarkkinalaki velvoittaa toimittamaan kaikki esitteisiin liittyvän Suomessa käytettävän markkinointiaineiston Finanssivalvonnalle viimeistään silloin, kun markkinointi aloitetaan.
- 27 Tiedonantopolitiikan sisältö on yhtiön itse määriteltävissä. Nasdaqin "Pörssin säännöt osakkeiden liikkeeseenlaskijoille" mukaan Liikkeeseenlaskijalla tulee olla tiedonantopolitiikka, jotta se voi täyttää velvollisuutensa toimittaa markkinoille oikea-aikaista, luotettavaa, täsmällistä ja ajantasaista informaatiota. Tiedonantopolitiikka tulee laatia niin, että tiedonantovelvollisuuden noudattaminen ei ole riippuvainen yhdestä henkilöstä ja niin että se soveltuu kyseiselle Liikkeeseenlaskijalle. Markkinoille toimitettavan tiedon tulee olla oikeaa, merkityksellistä ja luotettavaa ja se tulee julkistaa tämän Sääntökirjan kappaleen 3 mukaisesti."
- 28 Julkistamisen lykkäämistä koskevista vaatimuksista katso tarkemmin sivut 72–80 Sisäpiiritiedon julkistamisen lykkääminen.
- 29 Arvopaperimarkkinayhdistyksen verkkosivuilta on saatavissa tiedonantopolitiikkamalli sekä päätöspuita tiettyihin erityistilanteisiin, kuten tulosvaroitukset ja tietovuototilanne: <https://cgfinland.fi/materiaalipankki/tiedottaminen/>
- 30 Katso tarkemmin sisäpiirisääntelystä sivut 80–84.
- 31 Katso tarkemmin tiedonantopolitiikasta sivut 72–80 Tiedonantopolitiikka.
- 32 ESMA: Markkinoiden väärinkäyttöasetusta koskevat ohjeet, 20/10/2016, ESMA/2016/1478 FI, viimeisin päivitys 13/04/2022, ESMA 70-159-4966 FI. Finanssivalvonta on saattanut kansallisesti voimaan nämä ESMAn antamat ohjeet 20.12.2016, ks. Finanssivalvonnan määräykset ja ohjeet 6/2016, annettu 1.12.2016 ja viimeisin päivitys voimaan 13.6.2022.
- 33 Katso lisätietoja sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisen edellytyksistä sivut 80–84.
- 34 Liputusvelvollisuus koskee pörssiyhtiön osakkeenomistajaa, osakkeenomistajaan rinnastettavaa henkilöä ja pörssiyhtiötä itseään. Pörssiyhtiön osakkeenomistajalla tai siihen rinnastettavalla henkilöllä on velvollisuus tehdä liputusilmoitus pörssiyhtiölle ja Finanssivalvonnalle ilman aiheetonta viivytystä, ja viimeistään seuraavana kaupankäyntipäivänä sen jälkeen, kun osakkeenomistaja tai siihen rinnastettava henkilö sai tietää tai hänen olisi pitänyt tietää liputusrajan rikkovasta transaktiosta. Kun pörssiyhtiö saa liputusilmoituksen, sen on ilman aiheetonta viivytystä julkistettava liputusilmoituksessa olevat tiedot. Pörssiyhtiöllä itsellään on velvollisuus liputtaa sen omien osakkeiden hankinnan, luovutuksen tai mitätöinnin takia tapahtuva liputusrajojen rikkoutuminen.
- 35 Katso listayhtiöiden neuvottelukunnan päätösmalli sisäpiiritiedon lykkäämisestä: <https://www.cgfinland.fi/materiaalipankki/> (linkki tarkistettu 17.7.2024)
- 36 Katso tarkemmin sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisestä ja lykkäämisen edellytyksistä sivut 72–80. Tiedonantovelvollisuus - Sisäpiiritiedon julkistamisen lykkääminen. Katso myös Finanssivalvonnan sivut sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisestä: <https://www.finanssivalvonta.fi/finanssisektorin-toimijalle/paaomamarkkinat/liikkeeseenlaskijat-ja-sijoittajat/sisapiiriasiat/sisapiiritiedon-julkistaminen-ja-julkistamisen-lykkaaminen/> (linkki tarkistettu 17.7.2024)

- 37 Tätä opasta kirjoittaessa raja-arvo on 5000 euroa, mutta EU:n Listing Act -lainsäädäntöpaketin mukaan rajaa nousee 20 000 euroon. Kansallisesti rajaa on Listing Actin mukaan mahdollista laskea 10 000 euroon tai nostaa 50 000.
- 38 Katso tarkemmin Finanssivalvonnan ohjeistus yhteydenpidosta analyttikoihin:
<https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/markkinat-tiedotteet/markkinat-tiedote-22023/liikkeeseenlaskijoiden-yhteydenpito-analyttikoihin/>
- 39 Esiteasetuksen mukaisesti esitettä ei tarvitse laatia muun muassa silloin, kun arvopapereiden, jotka ovat samanlaisia kuin samalla säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena jo olevat arvopaperit, osuus samalla säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena jo olevien osakkeiden lukumäärästä on alle 20 prosenttia 12 kuukauden ajanjaksona. EU:n uuden Listing Act -lainsäädäntöpaketin myötä pääomien keräämistä helpotetaan nostamalla edellä mainittu 20 prosentin raja-arvo 30 prosenttiin.

PÖRSSILISTAUTUJAN KÄSIKIRJA

Pörssilistautuminen on luonnollinen osa yrityksen elinkaarta. Kasvuyritykset kiinnostuvat pörssilistautumisesta, kun seuraava loikka vaatii rahaa. Perheyritykset noteeraavat sukuyhtiön osakkeet, kun joku haluaa irtautua yrityksestä ja yritys tarvitsee leveämmät hartiat. Joillekin yrityksille listautuminen tuo kovasti kaivattua tunnettuutta, toisille on tärkeintä saada rahoitukseen vaihtoehtoja.

Pörssilistautujan käsikirja on laadittu listautumista suunnittelevan yhtiön tueksi. Opas on suunnattu omistajille, yritysjohdolle ja hallituksen jäsenille sekä muille listautuvien yhtiöiden asiantuntijoille. Käsikirja on hyödyllinen riippumatta siitä, onko listautuminen edessä muutaman vuoden kuluttua vai jopa nyt.

Käsikirjassa käydään läpi listautumisprosessi Helsingin pörssin päämarkkinalle. Käsikirja kertoo myös, millaista on yhtiön elämä pörssiyrityksenä.

Käsikirja on laadittu laajan asiantuntijatyöryhmän voimin, joten yksiin kansiin on saatu koottua parhaat markkinakäytännöt ja lakisääteiset vaatimukset.



Pörssisäätiö edistää kaikkien mahdollisuuksia sijoittaa osakkeisiin, vaurastua ja vaikuttaa omistajana yhteiskuntaan. Tarjoamme tietoa, koulutusta ja näkemyksiä oman talouden hallinnasta ja pitkäjänteisestä osakesijoittamisesta. Ajamme omistajamyönteistä sääntelyä ja markkinakäytäntöjä sekä edistämme kotimaista omistajuutta.