

Riikka Kauranen

# Listautumisen vaikutukset taloushallintoon ja kirjanpitoon

Metropolia Ammattikorkeakoulu

Tradenomi

Liiketalouden tutkinto-ohjelma

Opinnäytetyö

Marraskuu 2017

Tekijä(t) Otsikko	Riikka Kauranen Listautumisen vaikutukset taloushallintoon ja kirjanpitoon
Sivumäärä Aika	52 sivua + 4 liitettä Marraskuu 2017
Tutkinto	Tradenomi
Koulutusohjelma	Liiketalouden tutkinto-ohjelma
Suuntautumisvaihtoehto	Laskentatoimi ja rahoitus
Ohjaaja(t)	Lehtori Iiris Kähkönen
<p>Opinnäytetyön tarkoituksena oli koota tietopaketti listautumisesta toimeksiantajalle ja tutkia listautumisen vaikutuksia yrityksen taloushallintoon ja kirjanpitoon. Toimeksiantaja on pienten ja keskisuurten yritysten kirjanpitoon ja taloushallintoon erikoistunut yritys. Opinnäytetyön tarkoituksena on toimia tiedonlähteenä esimerkiksi listautuvan yhtiön kirjanpitäjälle tai muille listautumisesta kiinnostuneille.</p> <p>Opinnäytetyö on toiminnallinen työ, joka koostuu raporttiosuudesta ja sen liitteenä olevasta tietopaketista. Opinnäytetyön raporttiosuudessa käsitellään listautumisen eri vaiheita siihen valmistautumisesta aina listautumisen jälkeiseen aikaan asti. Raporttiosuudessa on pyritty käsittelemään listautumiseen liittyviä laajempia kokonaisuuksia, jotka pohjautuvat lakeihin ja määräyksiin.</p> <p>Raporttiosuuden loppuun on koottu lyhyt yhteenveto listautumisen vaikutuksista yrityksen taloushallintoon ja kirjanpitoon. Opinnäytetyön lopputulos eli tietopaketti on rajattu käsittelemään pk-yrityksen listautumista. Tietopaketin on tarkoitus toimia tiedonlähteenä ja tutustumismateriaalina toimeksiantajan työntekijöille tai muille listautumisesta kiinnostuneille.</p>	
Avainsanat	listautuminen, kirjanpito, taloushallinto

Author(s) Title	Riikka Kauranen Effects of Listing on Financial Administration and Accounting
Number of Pages Date	52 pages + 4 appendices November 2017
Degree	Bachelor of Business Administration
Degree Programme	Economics and Business Administration
Specialisation option	Accounting and Finance
Instructor(s)	Iiris Kähkönen, Senior Lecturer
<p>The purpose of this study was to create a source of information about listing for an accounting firm. Another aim was to study the effects of listing on financial administration and accounting. The accounting firm specializes in financial administration and accounting of small and medium sized businesses. The aim of this study is to be source of information for listing company's accountant. It can also provide information to someone who is interested in listing in general.</p> <p>This study is a project based thesis which consist of a theoretical part and the product. The theoretical part contains the theory about listing and conclusions. The theory provides information about company's listing preparations, listingprocess and time after listing. The theoretical part deals with larger totalities about listing based on laws and regulations.</p> <p>The conclusions in the theoretical part summarize the effects of listing on financial administration and accounting. The databank provides information about listing of small and medium size businesses. The aim of the product is to provide information for the accounting firm employees and others who are interested in listing in general.</p>	
Keywords	listing, accounting, financial administration

## Sisällys

1	Johdanto	1
1.1	Työn aihe	1
1.2	Työn tavoitteet ja perustelut työn tekemiselle	1
1.3	Työn muoto, aineisto ja rajaukset	2
1.4	Esimerkkiyritys	3
2	Pörssiin listautuminen	4
2.1	Yleistä listautumisesta	4
2.2	Listautumisen hyötyjä	7
2.3	Helsingin Pörssi ja Nasdaq First North	8
2.4	Ennen listautumista	10
2.4.1	Listalleottamisen edellytykset	10
2.4.2	Osakeanti vai osakemyynti	14
2.4.3	Pörssiyhtiön hallituksen rooli	15
2.4.4	Yhtiön sisäinen organisointi ja tarvittavat osaamiset	17
2.4.5	Talousraportoinnin uudistaminen	18
2.4.6	IFRS-tilinpäätöskäytäntö	21
2.4.7	Suomalaisen kirjanpitoikäytännön ja IFRS:n erot	22
2.5	Listautumisprosessi	24
2.5.1	Due diligence	24
2.5.2	Arvopaperimarkkinalain edellyttämä esite	25
2.5.3	Pro forma -taloudelliset tiedot	29
2.5.4	Arvonmääritys	30
2.6	Listautumisen jälkeen	33
2.6.1	Tiedottaminen ja sijoittajaviestintä	33
2.6.2	Sisäpiirikysymykset	35
2.6.3	Pörssiyhtiöiden hallinto / corporate governance	37
2.6.4	Riskienhallinta	41
2.6.5	Sisäinen tarkastus	43
2.6.6	Vastuullisuusraportointi	44
3	Listautumisen vaikutukset	45
4	Tietopaketin toteutus	47
5	Johtopäätökset ja arviointi	48

5.1	Opinnäytetyön johtopäätökset ja arviointi	48
5.2	Tietopaketin johtopäätökset ja arviointi	49
	Lähteet	50
	Liitteet	
	Liite 1. Esimerkki: Tase	
	Liite 2. Esimerkki: Tuloslaskelma	
	Liite 3: Esimerkki: Oman pääoman muutoslaskelma	
	Liite 4: Listautumisen tietopaketti	

# 1 Johdanto

## 1.1 Työn aihe

Opinnäytetyön aiheena on tutkia pörssiin listautumisen vaikutuksia yleisesti ja yrityksen taloushallintoon ja kirjanpitoon. Opinnäytetyössäni selvitän, miten listautuminen vaikuttaa yrityksen taloushallintoon ja kirjanpitoon sekä mitä yrityksen pitää listautumisen myötä ottaa huomioon. Työssä kuvataan koko listautumisprosessi aina siihen valmistautumisesta sen jälkeisiin toimenpiteisiin saakka yleisellä tasolla ja käytännön esimerkkien kautta. Pääkohdat listautumiseen liittyen kootaan työhön liitettävään tietopakettiin, joka on samalla lyhennelmä varsinaisesta raportista.

## 1.2 Työn tavoitteet ja perustelut työn tekemiselle

Opinnäytetyön tavoitteena on koota tietopaketti toimeksiantajalle ja tutkia listautumisen vaikutuksia yrityksen taloushallintoon ja kirjanpitoon. Toimeksiantaja on erikoistunut pienten ja keskisuurten yrityksen taloushallinnon hoitoon. Toimeksiantajan asiakasyri-tysten joukossa ei ole aiemmin ollut pörssiin listautunutta yritystä, joten listautumisen vaikutuksia taloushallinnon ja kirjanpidon käytännön toteuttamiseen on tarvetta tutkia. Opinnäytetyön tuotoksena toteutettavan tietopaketin avulla toimeksiantajalla on mahdollisuus saada yhteenveto listautumisen vaikutuksista. Tietoa voidaan hyödyntää tulevaisuudessa vastaavanlaisissa tilanteissa. Esimerkkiyritys on toimeksiantajan asiakas, jonka listautumisen on tarkoitus tapahtua kevään 2017 aikana. Työ ei siis suoraan hyödytä kyseistä yritystä, mutta aiheen tutkimiselle on kuitenkin tarvetta tulevaisuutta ja muita mahdollisia listautumisia silmällä pitäen. Esimerkkiyrityksen avulla työhön saadaan lisättyä käytännön esimerkkejä listautumiseen liittyen.

Työn tavoitteena on antaa yleisesti tietoa listautumisesta pörssin päämarkkinalle sekä tietoa vaihtoehtoisen First North -markkinapaikan erityispiirteistä. Työhön on etsitty tietoa listautumisesta päämarkkinalle, jota on täydennetty huomioilla First North -markkinapaikasta. Tietoa esimerkkiyrityksestä ja sen listautumisesta on saatu yhtiön verkkosivuilla julkaistusta listautumismateriaalista kuten listalleottoesitteestä ja markkinointiesitteestä. Yhtiö on myös julkaissut ensimmäisen puolivuosisikatsauksen listautumisensa jälkeen.

Varsinainen tietopaketti on rajattu käsittelemään pienen tai keskisuuren yhtiön listautumista pörssiin.

### 1.3 Työn muoto, aineisto ja rajaukset

Opinnäytetyöni on toiminnallinen työ. Toiminnallisen opinnäytetyön lopullisena tuotoksena on aina jokin konkreettinen tuotos, kuten esimerkiksi ohjeistus, tietopaketti tai portfolio. Teoriaosuuden ja varsinaisen tuotoksen lisäksi toiminnallisessa työssä raportoinnissa käsitellään konkreettisen tuotoksen saavuttamiseksi käytettyjä keinoja. (Vilka & Airaksinen 2003, 51.) Toiminnallisessa työssä yhdistyvät siis käytännön toteutus ja sen raportointi (Vilka & Airaksinen 2003, 9).

Opinnäytetyöni on toiminnallinen työ, koska aion laatia listautumista käsittelevän tietopaketin eli konkreettisen tuotoksen. Työn tuotoksena toimeksiantajayritykselle kootaan tietopaketti, josta selviää, mitä yrityksen tulee ottaa huomioon taloushallinnon ja kirjanpidon kannalta pörssiin listautuessaan ja sen jälkeen. Tietopaketti rajataan käsittelemään pienen tai keskisuuren yrityksen listautumista pörssiin. Tietopaketin on tarkoitus antaa tietoa listautumisesta yleisellä tasolla ja toimia tutustumismateriaalina listautumisesta kiinnostuneelle.

Opinnäytetyöni koostuu raporttiosuudesta ja toiminnallisesta osuudesta. Raporttiosuus eli teoriatausta pohjautuu pörssin eri sääntöihin, lakeihin ja asetuksiin, ammattikirjallisuuden ja oppikirjoihin. Raporttiosuudessa käydään läpi listautumiseen valmistautumista, varsinaista listautumisprosessia ja listautumisen jälkeistä aikaa. Raporttiosuuden lopuksi kootaan lyhyesti yhteen, miten listautuminen vaikuttaa yrityksen taloushallintoon ja kirjanpitoon. Olennaiset asiat esitetään yleisellä tasolla ja teoriaa havainnollistetaan käytännön esimerkein todellisen yrityksen näkökulmasta. Käytännön esimerkkeihin tietoa saadaan esimerkkiyrityksen verkkosivuilta julkaistusta listautumisasiainesta, kuten listalleottoesitteestä, markkinointiesitteestä ja puolivuosisikatsauksesta. Raporttiosuus toimii teoriataustana varsinaiselle tietopaketille, joka on samalla myös lyhennelmä varsinaisesta raportista.

#### 1.4 Esimerkkiyritys

Esimerkkiyritys on suomalainen 90-luvulla perustettu peliyhtiö. Yhtiön toiminta on keskittynyt konsoli- ja tietokonepelien kehittämiseen ja se toimii pääasiallisesti globaaleilla konsoli- ja tietokonepelien markkinoilla. (Esite 2017, 32.) Yhtiön toimialana tietokoneohjelmistojen ja tietokonepelien suunnittelu-, valmistus-, markkinointi-, myynti-, välitys- ja agentuuritoiminta. Näiden lisäksi yhtiö voi harjoittaa tietojenkäsittely- ja konttoriteknikan laitteiden ja tietoliikennevälineiden vähittäis- ja tukkukauppaa. Toimintaan liittyy myös valmistus, agentuuritoiminta, korjaus ja huolto sekä tuonti ja vienti. (Esite 2017.) Peliyhtiön strategia tavoittelee kannattavaa kasvua. Sen tavoitteisiin kuuluu olla pelaajille yksi maailman arvostetuimpia ja menestyneimpiä yhtiöitä. Pelikokemusten ja -brändien on tarkoitus olla pitkäkestoisia ja monitahoisia. (Esite 2017, 37.) Esimerkkiyritys on listautunut First North Finland -markkinapaikalle (Esite 2017).

Esimerkkiyritys toimii kansainvälisellä pelitoimialalla, joka jakautuu mobiili-, tietokone- ja konsolipelien markkinoihin. Yhtiön toiminta keskittyy pääasiassa tietokone- ja konsolipelien kehittämiseen. Peliteollisuus on kansainvälinen toimiala, joka on kasvanut jo pitkään. Uusia pelialustoja julkaistaan tasaisesti ja monipuoliset pelit kiinnostavat maailmanlaajuisesti yhä laajempia yleisöjä, joilla on enemmän kulutusvoimaa. Peliteollisuus on maailmanlaajuisesti yksi suurimmista viihdeteollisuuden aloista, joka on liikevaihdossa mitattuna ohittanut jo elokuva- ja musiikkiteollisuuden. (Esite 2017, 27.) Peliteollisuuden markkina-alueista suurin on Aasian ja Tyynenmeren markkina-alue, jonka jälkeen tulevat Pohjois-Amerikka, Euroopan, Lähi-Idän ja Afrikan markkina-alueet sekä Latinalainen Amerikka. Myynnillisesti mitattuna suurimpiin maihin kuuluvat Kiina, Yhdysvallat, Japani, Etelä-Korea ja Saksa. (Esite 2017,29.)

Pelialan tulevaisuuden trendejä ovat konsoli- ja tietokonepelien markkinoiden kasvun jatkuminen tasaisena. Markkinoilla on nähtävissä kasvun lisäksi jatkuvia muutoksia ja kilpailun lisääntymistä. Digitaaliset jakelukanavat mahdollistavat laajan tarjonnan yhä useampien käyttäjien ulottuville. Muun muassa digitaalisten markkinapaikkojen lisääntyminen on avannut uusille pelinkehittäjille pääsyn kansainvälisille markkinoille. Uudet helppokäyttöisemmät ja halvemmat kehitystyökalut lisäävät kilpailua ja pelitarjontaa, mikä luo haastetta näkyvyyden saamiseen yksittäisille peleille. Uusia mahdollisuuksia ja samalla ennalta-arvaamattomuutta toimialan kehitykseen tuo myös uusien pelialustojen ja teknologioiden jatkuva kehittäminen. (Esite 2017, 30.)



Konsoli- ja tietokonepelimarkkinoilla alalle tulon kynnyks saattaa olla korkeampi suurempien alkuinvestointien vuoksi kuin mobiilipelien saralla ja kilpailu on näin maltillisempaa. Digitaalisen jakelun yleistymisen myötä pelinkehittäjät voivat tarjota kuluttajille yksinkertaisen ja edullisen tavan päivittää peleihin uutta sisältöä. Pelejä ostetaan silti paljon myös perinteisistä myymälöistä, koska isot latauskoot sekä internetin nopeuden ja käyttörajojen vaihtelevuus eri maissa luovat rajoitteita digitaaliseen jakeluun. (Esite 2017, 30.)

Pelaajat viettävät yhä enemmän aikaa ja rahaa yhden pelin parissa, minkä vuoksi pelinkehittäjät päivittävät pelien sisältöjä useiden vuosien ajan pelaajien tarpeiden mukaisesti. Samojen pelien kanssa vietetään enemmän aikaa ja pelaajista on tullut enemmän laite- ja brändiuskollisia. Tämä lisää kilpailua pelaajista ja nostaa käyttäjien hankkimisesta aiheutuvia kuluja. Vaikka konsoli- ja tietokonepelien segmentissä kilpailu ei ole niin kovaa korkeamman alalle tulon kynnyksen vuoksi, pelien laatu kasvaa jatkuvasti ja kilpailu pelaajien ajasta ja rahasta kasvaa. (Esite 2017, 30-31.)

## **2 Pörssiin listautuminen**

### **2.1 Yleistä listautumisesta**

Rahoitusmarkkinoiden päätehtävänä on ohjata rahoituksen yli- ja alijäämä mahdollisimman tuottaviin sijoituskohteisiin rahoituksen tarjoajilta sitä tarvitseville (Martikainen & Vaihekoski 2015, 14). Rahoitusmarkkinat muodostavat näille rahoituksen tarjoajille ja rahoituksen tarvitsijoille kohtauspaikan. Rahoituksen välittäjiä tarvitaan rahoitusmarkkinoilla huomioimaan rahoituksen tarjoajien ja tarvitsijoiden tarpeet. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 16.)

Pörssiin listautuminen on yrityksille yksi monista toiminnan rahoituskanavista. Pörssiin listautuneen yhtiön toiminta on valvottua, tiedonantovelvollisuus tarkoin määriteltyä ja sisäpiiritiedon väärinkäyttö kiellettyä. Pörssiin listautunut yritys on helpommin sijoittajien ulottuvilla, kun taas sijoittajien kannalta pörssi tarjoaa säännellyn toimintaympäristön ja sijoittajansuojan. Osakemarkkinat tarjoavat yrityksille lukuisia eri mahdollisuuksia hankkia liiketoiminnalleen rahoitusta. Etenkin kasvaville yrityksille listautuminen voi tarjota tehokkaan tavan hankkia oman pääoman ehtoista rahoitusta. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 5-6.)

Yritykset voivat hankkia oman pääoman ehtoista rahoitusta eli ns. riskirahoitusta yrityksen ulkopuolelta osakepääomana tai yrityksen sisäisenä tulorahoituksena. Tulorahoitusta syntyy yrityksen kannattavan toiminnan synnyttäminä voittoina, joista osa voidaan jättää yritykseen. Ulkopuolelta tulevaa oman pääoman ehtoista rahoitusta voidaan puolestaan hankkia osakeannilla, jolloin yritys tarjoaa osakkeita sijoittajien merkittäviksi. Yritykset saavat sijoittajilta osakkeista ensisijais- eli primaarimarkkinoilla osakeantiehtojen mukaisen hinnan, jonka yritys voi käyttää investointiensa rahoittamiseen (kuvio 1). Sijoittajat voivat halutessaan vaihtaa ostamansa osakkeet takaisin käteiseksi myymällä osakkeet toisille sijoittajille toissijais- eli sekundaarimarkkinoilla (kuvio 1). (Martikainen & Vaihekoski 2015, 15.)



Kuvio 1. Ensisijais- eli primaarimarkkinat ja toissijais- eli sekundaarimarkkinat.

Pörssissä voidaan käydä kauppaa julkisesti noteerattujen yhtiöiden eri rahoitusvälineillä julkisesti säännellyllä ja organisoidulla kauppapaikalla. Erilaisia rahoitusvälineitä ovat mm. julkisesti noteerattujen yhtiöiden osakkeet, joukkovelkakirjat ja johdannaisopimukset. Pörssissä tapahtuva kaupankäynti on julkista, joten esimerkiksi kauppohen määrät, hinnat ja välittäjät ovat myös julkista tietoa. Arvopaperimarkkinalainsäädäntö velvoittaa listattuja yrityksiä ja markkinatoimijoita toimimaan yhteisten pelisääntöjen mukaisesti. Näin varmistetaan sijoittajansuoja, mahdollistetaan markkinoiden tehokas toimiminen ja läpinäkyvyys. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 6.) Arvopaperimarkkinalain säännöksiä sovelletaan osakkeisiin, osinko-, korko- ja merkintäoikeuksiin sekä joukkovelkakirjoihin. Laki käsittelee vain näiden instrumenttien yleistä liikkeeseen saattamista, yleistä vaihtantaa ja julkista kaupankäyntiä. Varsinaisen arvopaperimarkkinalain lisäksi erilaiset asetukset ja valtiovarainministeriön päätökset sisältävät useita arvopaperimarkkinoita

koskevia määräyksiä. Näiden lisäksi toimintaa koskevia määräyksiä sisältyy myös mm. osakeyhtiölakiin ja Helsingin Pörssin ohjesääntöihin. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 148.)

Pörssiin listautumisen pyrkimyksenä on ensisijaisesti kerätä omaa pääomaa yrityksen erilaisiin rahoitustarpeisiin. Erityisesti listaamattomien yritysten osakkeiden ostajien ja myyjien on kallista löytää toisensa, mikä näkyy korkeina tuottovaatimuksina. Listautumisen myötä yrityksen omistajapohja laajenee, oman pääoman ehtoisen rahoituksen kustannukset laskevat ja osakkeiden likviditeetti paranee. Listautumisen myötä myös yrityksen taloudellisen tilan läpinäkyvyys paranee, koska säännöllinen raportointi ja ulkopuolisten analyytikoiden tarjoama markkinainformaatio lisääntyvät. Lisääntyneen informaation ja läpinäkyvyyden ansiosta vieraan pääoman liikkeeseen laskemisen kustannukset laskevat eli esimerkiksi pankkirahoituksen ja joukkovelkakirjalainarahoituksen kustannukset laskevat. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 6.)

Esimerkkyhtiön tarkoituksena on käyttää listautumisannista kerätyt varat kasvustrategiansa edistämiseen esimerkiksi käyttämällä varoja uusien pelien kehittämisessä ja kaupallistamisessa. Listautumisannissa saatavien varojen ansiosta yhtiön tase vahvistuu ja osakkeiden likviditeetti lisääntyy. Lisäksi listautumisannissa kasvatetaan osakkeenomistajien määrää, parannetaan yleisön kiinnostusta ja yhtiön tunnettua sekä edistetään yhtiön pääsyä päämarkkinoille. Osakkeita voidaan listautumisen jälkeen käyttää myös tehokkaammin henkilökunnan ja avainhenkilöiden palkitsemisessa sekä maksuvälineenä mahdollisissa tulevilla yrityskaupoissa tai -järjestelyissä. (Esite 2017, 21.)

Julkiselle markkinapaikalle listautumisen myötä sijoittajat kiinnittävät huomiota useisiin eri tekijöihin toimialasta ja yrityksestä riippuen. Sijoittajia kiinnostaa muun muassa yhtiön kannattavuus, toimialan liiketoimintatilanne, yhtiön kasvumahdollisuudet ja hallinnon tila. Listautumisvaiheessa mielenkiinnonkohteena ovat erityisesti yhtiön kasvumahdollisuudet ja hallinnon läpinäkyvyys, johtamisjärjestelmät, osakkeen likviditeetti ja onko yhtiön omistajapohja terve. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 6.)

Esimerkky yrityksen listautumista varten laatimassa esitteessä kuvataan yhtiön toimialaa ja markkinoita. Esite sisältää myös listautuvan yhtiön liiketoiminnan kuvauksen, mikä pitää sisällään muun muassa yhtiön toimintahistorian, projektien, organisaation ja henkilöstön sekä strategian kuvausta. Lisäksi esitteessä annetaan yhtiön taloudellisia tietoja sekä yhtiön hallintoon ja johtoon liittyviä tietoja. (Esite 2017.)

Listautumalla maahan, jossa mahdollisimmat monet sijoittajat tuntevat yhtiön jo entuudestaan, hyödyttää listautujaa yleensä eniten. Usein listautumismaa määräytyy sen mukaan, missä yhtiön pääkonttori sijaitsee. Kotimaassa yhtiön on myös mahdollista saada laajempaa huomiota mediassa, jolloin tieto tavoittaa helpommin sijoittajat ja osakkeenomistajat. Yksityissijoittajat sijoittavat mieluiten heille jo entuudestaan tuttuihin yrityksiin, jolloin sijoituskohteet ovat usein kotimaisia yrityksiä. Kansainvälisille sijoittajille, jotka sijoittavat monille eri markkinoille, kaikki kansainväliset pörssit ovat kiinnostavia sijoituspaikkoja. Tällöin sijoituskohteen valintaan voi vaikuttaa se, uskotaanko yhtiöön kotimarkkinoilla. Pienemmässä pörssissä listautuvan yhtiön on helpompi saada näkyvyyttä ja analyyttikkoseuranta on mahdollisesti kattavampaa. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 6.)

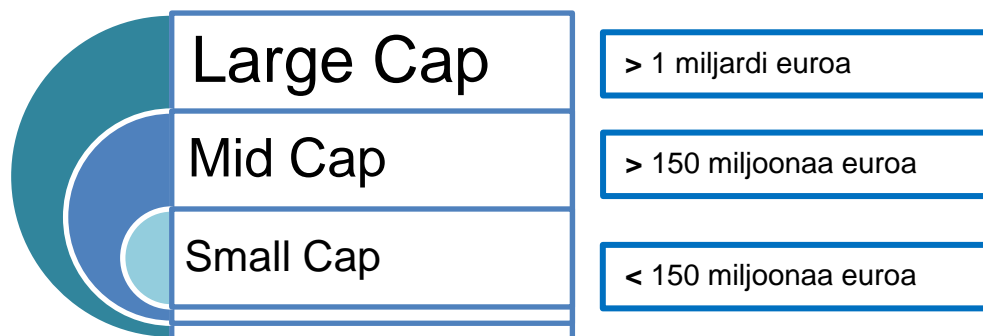
Esimerkkiyrityksen osakkeita tarjotaan merkittäväksi instituutionaalisille sijoittajille Suomessa ja kansainvälisesti instituutioantina ja yksityishenkilöille ja yhteisöille Suomessa. Yhtiön osakkeet aiotaan listata Helsingin Pörssin ylläpitämälle Nasdaq First North Finland -markkinapaikalle. Listalleottoesitteen jakelu voi olla rajoitettua tietyissä maissa eikä osakkeita tarjota tai myydä Yhdysvalloissa tai Yhdysvaltoihin. (Esite 2017.)

## 2.2 Listautumisen hyötyjä

Pörssiin listautumisen hyödyt ovat aina yrityskohtaisia, joten listautumista on harkittava tarkasti yrityksen ja omistajien näkökulmasta. Listautuminen helpottaa yrityksen kasvun rahoittamista ja lisää yrityksen pääomarakenteen joustavuutta. Etenkin oman pääoman hankinta on pörssiyritykselle helpompaa ja myös vieraan pääoman hankinta tehostuu. Listautuminen mahdollistaa omistajille mahdollisuuden helposti myydä tai ostaa osakkeita. Nykyomistajat pystyvät myös paremmin hajauttamaan omistuksiaan. Listautuminen lisää yrityksen tunnettua, mikä hyödyttää etenkin kuluttajien kanssa toimivia yrityksiä. Tunnettuuden lisääntyminen voi auttaa myös tulevaisuuden kasvuhankkeissa ja yrityskaupoissa. Listautumisen myötä toiminnan läpinäkyvyys ja luotettavuus parantuu, mikä helpottaa tuotteiden markkinointia ja asettumista uusille markkinoille. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 5.)

### 2.3 Helsingin Pörssi ja Nasdaq First North

Helsingin Pörssi perustettiin vuonna 1912 ja se liittyi ruotsalaiseen OMX-konserniin vuonna 2003. Vuonna 2007 OMX siirtyi yhdysvaltalaisen Nasdaq-konsernin omistukseen, minkä seurauksena syntyi nykyinen Nasdaq Helsinki. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 6.) Nasdaq Helsingissä listautuneet yhtiöt luokitellaan niiden markkina-arvon ja kansainvälisen Global Industry Classification Standardin (GICS) toimintaluokituksen mukaan eri luokkiin. Markkina-arvon mukaan yhtiöt voidaan jakaa kolmeen ryhmään, jotka ovat suuret yhtiöt eli Large Cap, keskisuuret yhtiöt eli Mid Cap ja pienet yhtiöt eli Small Cap (kuvio 2). Suurten yritysten listalla yhtiöiden markkina-arvon on oltava yli miljardi euroa, keskikokoisten yhtiöiden yli 150 miljoonaa ja pienten yhtiöiden listalla olevien yhtiöiden markkina-arvo on alle 150 miljoonaa euroa (kuvio 2). Näiden listojen lisäksi Nasdaq Helsingissä on myös pre-lista ja First North Finland -kauppapaikka. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 158.) Nasdaq Nordicista löytyy Nasdaq -konsernin pohjoismaisten pörssien yhteinen tarjonta Helsingissä, Kööpenhaminassa, Tukholmassa, Islannissa, Tallinnassa, Riassa ja Vilnassa (Tietoa pörssistä).



Kuvio 2. Markkina-arvon mukainen luokitus.

Prelistalla kaupankäynti yhtiön osakkeilla voidaan aloittaa aikaisemmin, vaikka yhtiö ei vielä täyttäisikään kaikkia pörssilistan listalleottamisen edellytyksiä. Jos vanhat osakkeenomistajat myyvät listautumisen yhteydessä omia osakkeitaan, yhtiö voi tulla pörssilistalle Prelistan kautta. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 50.) Pohjoismainen First North Nordic on osakekaupankäynnille vaihtoehtoinen markkinapaikka. First North sopii yhtiöille, joita kiinnostaa rahoitusmarkkinoiden tarjoamat mahdollisuudet, mutta joilla ei ole tarvittavia edellytyksiä tai halua listautua pohjoismaisen pörssin päämarkkinoille Nasdaq Nordiciin. First North sopii kauppapaikaksi esimerkiksi pienille, vastaperustetuille tai kasvuvaiheessa oleville yhtiöille. Eri NASDAQ OMX:n pörssit ylläpitävät First North -mark-

kinapaikkoja omien toimilupiensä mukaisesti. Esimerkiksi First North Suomen markkinapaikkaa ylläpitää NASDAQ OMX Helsinki Oy. Koska First North markkinoilla on eri juridisia ylläpitäjiä, voivat jotkin paikalliset lait ja vaatimukset olla päteviä, vaikka sääntelyn perusta on määritelty First North -kauppapaikan säännöissä. (Tietoa First Northista.)

First North markkinapaikalla ei ole EU direktiivien mukaisen säännellyn markkinapaikan juridista asemaa (First North). Lisäksi EU:n arvopaperimarkkina-asetuksella säännellylle markkinapaikalle asetetut vaatimukset eivät koske First North markkinapaikkaa. Muun muassa MiFID:ssä (Markets in Financial Instruments Directive) asetetut vaatimukset koskien säänneltyjä markkinoita tai muissa EU:n laeissa asetetut vaatimukset eivät päde niiltä osin, kun ne koskevat liikkeeseenlaskijoiden tiedonantovelvollisuutta. Tällaisia EU:n lakeja ovat esimerkiksi IFRS-sääntely, avoimuusdirektiivi, yritysostotarjousdirektiivi ja markkinoiden väärinkäyttö -direktiivi. Jos kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä tehdään julkinen osakeanti, esitedirektiivin vaatimuksia on noudatettava. Jos julkista antia ei tehdä, sovelletaan First North -säännöissä annettuja vaatimuksia. Lisäksi kansallisissa laeissa voi olla määritelty vaatimuksia, joita saatetaan soveltaa. (Tietoa First Northista.)

First Northin säännöt voidaan jakaa kahteen osioon, jotka käsittelevät listalle hakemisen myöntämisvaatimuksia ja tiedonantovelvollisuutta. Poikkeuksia on käsitelty Nasdaq First Northin sääntöjen täydennysosassa. (Nasdaq First North Nordic – Rulebook, 4.) Lisäksi Nasdaq Member Rules -sääntöjä on sovellettava, jos kauppaa käydään First North -markkinapaikalla. First North -säännöissä on lisäys, jonka mukaan Nasdaq Helsingin kaupankäyntisääntöjen lukuja 2-5 ja sen liitteitä on sovellettava kaupankäyntiin First North Finland -markkinapaikalla. (Nasdaq First North Nordic – Rulebook, 27.)

Sijoittajille First North tarjoaa mahdollisuuden sijoittaa yhtiöihin, joiden toiminta on vasta kasvu- ja kehitysvaiheessa. Tällaisten yhtiöiden kohdalla sijoitusten riskit ja niiden tuotomahdollisuudet voivat olla suuremmat verrattuna päämarkkinoihin. Tavallista suurempi riski on myös sen vuoksi, että kaupankäynnin kohteena oleviin yhtiöihin kohdistuu päämarkkinoita kevyempiä vaatimuksia. (Tietoa First Northista.)

Jos yhtiö haluaa siirtyä monenkeskiseltä Nasdaq First North Finland -markkinapaikalta päämarkkinalle, yhtiön on täytettävä pörssilistan listalleottamisen edellytykset ja osake on poistettava First North Finland -markkinapaikalta. Listalleottamisen edellytysten li-

säksi yhtiön on täytettävä hallintoa koskevat vaatimukset ja mm. yhtiön listattavan osakelajin markkina-arvon on oltava vähintään 10 miljoonaa euroa. Ennen siirtymistä päämarkkinalle vaihtoehtoiselta markkinapaikalta yhtiön osakkeen on täytynyt olla kaupan käynnin kohteena First North -markkinapaikalla Helsingissä vähintään kahden vuoden ajan. Jos päämarkkinalle siirtymisen ehdot eivät täyty, voi pörssin listauskomitea päättää yhtiön listalleottamisesta perinteisen käsittelymenettelyn mukaisesti. Tällöin prosessi on käytännössä kevyempi First North -yhtiölle, koska yhtiön hallinto ja toimintatavat vastaavat usein jo pörssilistatun yhtiön edellytyksiä. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 50.)

## 2.4 Ennen listautumista

### 2.4.1 Listalleottamisen edellytykset

Kokonaisuudessaan listautumisprosessi kestää yleensä arviolta kuudesta kuukaudesta vuoteen ja pitää sisällään listautumisen suunnittelua ja siihen valmistautumista. Pörssiin listautuvan yrityksen tulee täyttää listautuvalle yhtiölle asetetut edellytykset ja ehdot. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 9.) Pörssiyhtiön on täytettävä listalleottamisen edellytykset koko sen ajan, kun yhtiö on listautuneena pörssiin. Lisäksi pörssiin listaututtaessa tulee täyttää vaatimuksia, jotka liittyvät muun muassa tilinpäätöksiin ja toimintahistoriaan, kannattavuuteen ja käyttöpääomaan sekä osakkeiden markkina-arvoon. (Pörssin säännöt 2017, 11.) Pörssiin listautumisesta tulee jättää listalleottohakemus, jonka sisältö on määritelty pörssin säännöissä (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 9). Listalleottohakemuksen jättämisen jälkeen yhtiön tulee noudattaa pörssiyhtiötä koskevia sääntöjä (Pörssin säännöt 2017, 12).

Listautuvan yhtiön tulee täyttää pörssin yleiset listalleottamisen edellytykset. Yleiset edellytykset liittyvät muun muassa osakkeiden oikeudelliseen asemaan ja luovutettavuuteen, yhtiön toimintahistoriaan, kannattavuuteen ja osakkeen hinnanmuodostukseen. (Pörssin säännöt 2017, 14.) Yleisten edellytysten perusteella listautuvan yhtiön on oltava julkinen osakeyhtiö ja sen osakkeet on liitettävä arvo-osuusjärjestelmään. Arvo-osuusjärjestelmä on arvopaperiomistusten sähköinen rekisteri, jota ylläpitää Suomessa arvopaperikeskus Euroclear Finland. Listalleottamisen edellytysten ja ehtojen lisäksi pörssille jätettävän listalleottohakemuksen sisältövaatimukset on määritelty pörssin säännöissä.

Hakemukseen on liitettävä arvopaperimarkkinalain mukainen ja Finanssivalvonnan hyväksymä esite. Heti listalleottohakemuksen jättämisen jälkeen yhtiön tiedonantovelvollisuus ja sisäpiirivelvollisuudet alkavat. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 9.)

Pörssiin listautuvan yhtiön on täytynyt laatia ja julkistaa tilinpäätöksensä vähintään kolmelta tilikaudelta ja yhtiöllä tulee olla riittävä toimintahistoria, sillä toimialalla, jolla yhtiö toimii. Yleensä riittävän toimintahistorian vaatimus täyttyy, kun yhtiö on harjoittanut liiketoimintaansa nykyisessä muodossaan viimeisen kolmen vuoden ajan ja tältä ajalta yhtiöllä on tarvittavat taloudelliset tiedot. Listautuvan yhtiön tulee pystyä osoittamaan, että sen liiketoiminta on kannattavaa. Kannattavuus voidaan todeta tarkastelemalla yhtiön toimintahistoriaa. (Pörssin säännöt 2017, 15-16.) Jos kyseessä on pk-yhtiö, taloudelliset tiedot voidaan esittää kahdelta tilikaudelta (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 23).

Esimerkkiyrityksen listalleottoesitteessä esitetään yhteenvetona listautuvan yhtiön tuloslaskelma, tase, rahavirtalaskelma ja tunnusluvut vuosilta 2015 ja 2016. Esitteessä annetut tiedot perustuvat yhtiön tilintarkastettuihin tilinpäätöksiin kyseisiltä päättyneiltä tilikausilta. Yhteenvetoa suositellaan tarkasteltavaksi yhdessä muualla esitteessä esitettyjen taloudellisten tietojen kanssa. (Esite 2017, 46-49.)

Pörssi edellyttää myös, että yhtiön osakkeella on riittävä kysyntä ja tarjonta, jotka muodostavat osakkeen luotettavan hinnanmuodostumisen. Jotta luotettavan hinnanmuodostuksen edellytys täyttyisi, listautumishetkellä yleisön hallussa on oltava vähintään 25 prosenttia listattavan osakelajin osakkeista. Tämän lisäksi yhtiöllä on oltava riittävästi osakkeenomistajia. Lisäksi listautuvan yhtiön listattavan osakelajin osakkeiden markkina-arvon on oltava vähintään miljoona euroa listauduttaessa päämarkkinalle (kuvio 3). Markkina-arvo arvioidaan yleensä listautumisannin merkintähinnan perusteella. (Pörssin säännöt 2017, 16-18.)

Jotta yhtiön osakkeet voidaan ottaa kaupankäynnin kohteeksi First North -markkinapaikalle, on osakkeilla myös oltava riittävä kysyntä ja tarjonta. Edellytys täyttyy, jos yhtiöllä on riittävästi osakkeenomistajia, jotka omistavat osakkeita vähintään 500 euron arvosta, ja osakepääomasta vähintään 10 prosenttia on oltava yleisön hallussa (kuvio 3). Kun osake otetaan kaupankäynnin kohteeksi, sen hinnan on oltava vähintään 0,50 euroa tai sitä vastaava summa muulla kaupankäyntivaluutalla. Osakkeet on rekisteröitävä sähköisesti ja niiden on oltava yhtiöjärjestyksen mukaan vapaasti luovutettavissa. (Nasdaq First North Nordic – Rulebook, 5.)



	PÄÄMARKKINA	FIRST NORTH
	Säännelty markkina	MTF-markkina (Multilateral Trading Facility, Monenkeskinen kauppa- paikka)
Yhtiön ja osakkeen yleiset edellytykset (juridinen pätevyys, vapaa luovutettavuus, sähköinen rekisteröinti ym.)	Kyllä	Kyllä
Toimintahistoria, tilinpäätökset 3 vuodelta	Kyllä	Ei
Riittävä kannattavuus	Kyllä	Ei
Riittävä kysyntä ja tarjonta + osakelajin osakkeista yleisöllä	25% + riittävä määrä osakkeenomistajia	10% + riittävä määrä osakkeenomistajia
Markkina-arvo	1 MEUR	Ei
Hallinnon järjestäminen / Hallinnointikoodi (corporate governance)	Kyllä	Ei / Hyväksytty neuvonantaja
Listalleottoesite	Kyllä	Yhtiöesite / listalleottoesite
Listautumisprosessi	Listauskomitea, > 6 kk	First North, 1-3 kk
Sääntöjen tuntemus	Kyllä	Hyväksytty neuvonantaja
IFRS-tilinpäätös	Kyllä	Ei
Neljännesvuosiraportointi	Pääsääntö	Ei

Kuvio 3. Listautumisvaatimusten erot (Listautumisen käsikirja 2012, 5; Nordic Main Market).

Esimerkkiyhtiön osakepääoma on 80 000 euroa ja sen osakkeiden lukumäärä on 12 053 050 osaketta. Yhtiöllä on yksi osakesarja, joista jokainen osake tuottaa yhden äänen yhtiön yhtiökokouksessa. Osakkeilla ei ole nimellisarvoa ja ne on liitetty Euroclear Finland Oy:n arvo-osuusjärjestelmään. Yhtiön virallisilla verkkosivuilla on ilmoitettu yhtiön suurimmat osakkeenomistajat Euroclear Finlandin ylläpitämän osakasluettelon mukaisesti. (Osakkeet ja osakkeenomistajat.)

Esimerkkiyrityksen listautumisannissa tarjottavat osakkeet vastaavat enintään 20,4 prosenttia yhtiön osakkeista ja niiden tuottamasta äänimäärästä listautumisen jälkeen, jos kaikki annissa tarjotut osakkeet merkitään täysimääräisesti (Esite 2017, 21). Tarjottavan osakkeen merkintähinta listautumisannissa on 5,65 euroa (Esite 2017, 22). Yhtiön yhtiöjärjestykseen on kirjattu, että yhtiön osakkeet kuuluvat arvo-osuusjärjestelmään hallituksen päättämän ilmoitusajan jälkeen (Esite 2017).

Kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevan hakemuksen jättämisen yhteydessä First North -markkinapaikalle on pörssille toimitettava listalleottoesite tai yhtiöesite. Esitteen sisältövaatimukset on esitetty First North sääntöjen kolmannessa luvussa. Yhtiöesitettä ei tarvitse laatia, jos yhtiön on julkistettava listalleottoesite tai riittävä tieto on jo muutoin markkinoiden saatavilla. (Nasdaq First North Nordic – Rulebook, 6.)

Koska listalleottihakemuksen jättämisen jälkeen yhtiö rinnastetaan pörssiyhtiöön, tulee yhtiön ajoissa ennen listautumista ja hakemuksen jättämistä järjestää hallintonsa, taloudellinen raportointi ja seuranta vastaamaan pörssiyhtiöltä vaadittavia velvollisuuksia (Pörssin säännöt 2017, 19). Pörssiyhtiö on velvollinen toimittamaan markkinoille luotettavaa, täsmällistä ja ajantasaista informaatiota, minkä vuoksi yhtiöllä on oltava myös riittävästi resursseja edellytysten täyttämiseksi. Yhtiön tiedottamis- ja viestintävalmius tulee varmistaa laatimalla tiedottamista koskevat periaatteet. Jo ennen varsinaisen listausprosessin alkamista yhtiön on hyvä kiinnittää huomiota yhtiön tunnettuuden lisäämiseen. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 9.)

Esimerkkiyrityksen hallitus hyväksyy ja vahvistaa yhtiön tiedonantopolitiikan ja sen periaatteet. Yhtiön viestinnän tavoitteena on varmistaa samanaikainen ja viivytyksetön ja riittävä tiedottaminen kaikille markkinaosapuolille. (Tiedonantopolitiikka.) Tunnettuuden lisäämiseksi yhtiö on julkaissut mm. markkinointiesitteen, joka ei kuitenkaan ole virallinen listalleottoesite (Markkinointiesite 2017).

Listautumisprosessiin liittyy listautumisen pääjärjestäjän lisäksi useita osapuolia. Yhtiö tarvitsee esimerkiksi oikeudellisen neuvonantajan ja muita ulkopuolisia asiantuntijoita ja neuvonantajia listautumiseen liittyvien velvoitteiden täyttämisen tueksi. Asiantuntijat ja neuvonantajat auttavat yhtiötä mm. due diligencen tekemisessä, listalleottoesitteen laatimisessa, yhtiön arvonmäärityksessä ja listautumisannin myyntiin ja markkinointiin liittyvissä asioissa. Sijoittajat luottavat, että pääjärjestäjä selvittää listautuvan yhtiön asiat perusteellisesti ennen listautumista. Tästä syystä listautumisannin pääjärjestäjä edellyttää mm. kattavaa due diligence -selvitystä yhtiöstä. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 10.)

First North -markkinapaikalle listautuvalla yhtiöllä on oltava hyväksytty neuvonantaja, jolle asetetut vaatimukset on esitetty First North -sääntöjen viidennessä luvussa. Yhtiö yhdessä hyväksytyyn neuvonantajaan kanssa allekirjoittaa ja toimittaa pörssille hakemuksen osakkeen ottamisesta kaupankäynnin kohteeksi First North -markkinapaikalle. Yh-

tiön on järjestettävä organisaationsa ja henkilökuntansa sääntöjen luvussa neljä säädettyllä tavalla vastaamaan tiedonantovelvollisuuden noudattamisen vaatimuksia. (Nasdaq First North Nordic – Rulebook, 6.)

Esimerkkiyritykselle on valittu Nasdaq First North Nordic Rulebook -sääntöjen mukainen hyväksytty neuvonantaja. Yhtiön hyväksytty neuvonantaja toimii myös yhtiön listautumisannin pääjärjestäjänä. (Esite 2017.) Yhtiön hyväksytyn neuvonantajan tehtävänä on varmistaa, että yhtiö täyttää First North Finland -markkinapaikan vaatimukset ja voimassa olevat velvoitteet (Hyväksytty neuvonantaja).

Listautumisprosessiin kuuluu kolme selkeää vaihetta, joita ovat valmistautumisvaihe, varsinainen listautumisprosessi ja jälkimarkkinavaihe. Etenkin laadullisten valmiuksien selvittäminen kannattaa aloittaa jo hyvissä ajoin ennen listautumisprosessia, jotta yhtiön prosessien kehittämiseen on riittävästi aikaa. Jälkimarkkinavaihe on vaihe, jotta yhtiö toimii pörssiyrityksenä. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 10.)

#### 2.4.2 Osakeanti vai osakemyynti

Listautuvan yhtiön strategia ja strategian toteuttamiseen tarvittavan pääoman tarve määrittävät yleisesti listautumisen yhteydessä järjestettävän osakeannin koon. Usein listautumisanti toteutetaan yhdistettynä osakeantina ja -myyntinä, jolloin kerätyt varat osakeannista kohdistuvat listautuvalle yhtiölle ja osakemyynnistä vanhoille osakkeitaan myyville osakkeenomistajille. Jos yhtiö ei tarvitse listautumisen yhteydessä lainkaan uutta pääomaa, voidaan listautumisen yhteydessä järjestää pelkästään vanhojen osakkeiden myynti. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 14.)

Jos yhtiö järjestää vain vanhojen osakkeiden myynnin, on otettava huomioon ns. free float, joka on yksi Nasdaq Helsingin listautumiskriteereistä. Free float -kriteerin täyttämisen edellyttää, että vähintään 25 prosenttia listautuvan yhtiön osakkeista tai listattavasta arvopaperilajista on oltava yleisön hallussa. Huomioitavaa on myös, että mitä suurempi määrä osakkeista on euromääräisesti free floatin piirissä, sitä paremmin yksittäinen sijoitus on likvidi ja osakkeen arvostus on tehokkaampaa. Jos listautumisen yhteydessä järjestetään vain vanhojen osakkeiden myynti, osakekauppa on myös lähtökohtaisesti varainsiirtoveron alainen. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 14.) First North -sääntöjen mukaan osakepääomasta vähintään 10 prosenttia on oltava yleisön hallussa (Nasdaq First North Nordic – Rulebook, 5).

Esimerkkiyhtiön hallitus sai varsinaiselta yhtiökokoukselta valtuutuksen laskea liikkeeseen yhteensä enintään 3 500 000 uutta osaketta. Yhtiökokouksen valtuutuksella hallitus päätti laskea liikkeeseen listautumisannissa yhteensä enintään 2 300 000 uutta osaketta. Uusia osakkeita tarjotaan kaupankäynnin kohteeksi Nasdaq Helsinki Oy:n ylläpitämälle Nasdaq First North -markkinapaikalle. (Esite 2017, 21).

Yhtiö järjestää suunnatun osakeannin, jossa tarkoituksena on kerätä noin 13 miljoonaa euroa tarjoamalla enintään 2 300 000 uutta osaketta. Listautumisannissa uusia osakkeita tarjotaan ennakkoon sitoutuneille instituutionaalisille sijoittajille instituutioantina ja yksityishenkilöille ja yhteisöille Suomessa yleisöantina. Jos kaikki listautumisannissa tarjotut osakkeet merkitään täysimääräisesti, tarjottavat osakkeet vastaavat enintään noin 20,4 prosenttia yhtiön osakkeista ja niiden tuottamasta äänimäärästä. Osakkeiden merkinnästä saadut maksut merkitään kokonaisuudessaan yhtiön sijoitetun vapaan pääoman rahastoon, minkä vuoksi yhtiön osakepääoma ei nouse annin yhteydessä. (Esite 2017, 21.)

#### 2.4.3 Pörssiyhtiön hallituksen rooli

Pörssiyhtiön hallituksella on tärkeä rooli listautumisprosessin valvonnassa ja siihen liittyvien strategisten tavoitteiden toteuttamisessa. Yhtiön johto vastaa listautumisprosessin valmistelusta yhdessä yhtiön neuvonantajien kanssa. Johto on myös vastuussa siitä, että yhtiön hallinto on järjestetty asianmukaisella tavalla. Yhtiön on vahvistettava hallintomalli, joka vastaa listautumisen edellytyksiä ja Arvopaperimarkkinayhdistyksen laatiman Hallinnointikoodin vaatimuksia. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 14.) Hallinnointikoodin soveltaminen koskee kaikkia Helsingin Pörssissä listattuja pörssiyhtiöitä, mutta muiden arvopaperien kuin osakkeiden liikkeeseenlaskijoilla ja esimerkiksi First North -markkinapaikalla kaupankäynnin kohteena olevilla yhtiöillä ei ole velvollisuutta noudattaa hallinnointikoodin suorituksia. Tällaiset yhtiöt voivat kuitenkin halutessaan soveltaa hallinnointikoodia kokonaan tai osittain toiminnassaan. (Hallinnointikoodi 2015, 7.)

Ennen listautumista yhtiökokouksen on tehtävä yhtiöjärjestyksen muuttamiseen liittyviä päätöksiä, joita listautumisprosessi edellyttää. Esimerkiksi yhtiön yhtiömuoto on muutettava julkiseksi osakeyhtiöksi ja yhtiön osakkeet on liitettävä arvo-osuusjärjestelmään. Lisäksi osakkeiden mahdollista vapaata luovutettavuutta rajoittavat säännökset on poistettava. Mahdolliset muutokset hallituskokoonpanossa ja hallituksen valtuuttaminen

mahdollista osakeantia varten edellyttävät myös yhtiökokouksen päätöstä. Hallitus puolestaan valitsee neuvonantajat, dokumentoi yhtiön hallinnointitavan, tekee prosessin edellyttämät hakemukset ja hyväksyy lopulliset sopimukset. Hallituksen tehtäviin kuuluu myös vastata listautumisen yhteydessä laadittavan esitteen sisällöstä. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 14-15.)

Esimerkkiyrityksen varsinainen yhtiökokous valtuutti yhtiön hallituksen laskemaan liikkeeseen yhtiön uusia osakkeita yhdessä tai useammassa erässä (Esite 2017, 21). Yhtiön yhtiöjärjestykseen on kirjattu, että yhtiön osakkeet kuuluvat arvo-osuusjärjestelmään hallituksen päättämän ilmoitusajan jälkeen (Esite 2017).

Pörssiyhtiön hallituksella tulee olla tarvittava osaaminen ja kokemus pörssiyhtiönä toimimisesta ja sen velvollisuuksien täyttämistä. Yhtiön hallinto, taloudellinen raportointi ja seuranta on hyvissä ajoin ennen listautumista järjestettävä niin, että yhtiö pystyy täyttämään pörssiyhtiöltä vaadittavat velvollisuudet. (Pörssin säännöt 2017, 18-19.) Pörssiyhtiön on noudatettava hyvää hallinnointitapaa (corporate governance) ja sen on ilmoitettava, miten se aikoo noudattaa tätä tapaa koskevia suosituksia. Yhtiö, jonka kotipaikka on Suomi, noudattaa Arvopaperimarkkinayhdistyksen antamaa Hallinnointikoodia vahvistaessaan yhtiön hallintomallin. (Pörssin säännöt 2017, 20.) Hallinnointikoodi mm. suosittelee hallitusta muodostamaan tarkastusvaliokunnan, jonka tehtäviin kuuluu esimerkiksi tilinpäätösraportoinnin ja taloudellisen raportoinnin seuraaminen ja valvonta (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 16). Yleensä hallitus hyväksyy työjärjestyksen, jossa on määritelty hallituksen vastuut ja tehtävät mukaan lukien sisäiset toimintaohjeet ja käytännöt. Lisäksi hallitus hyväksyy yhtiön tiedonantopolitiikan ja sisäpiiri-ohjeen sekä joissain tapauksissa menettelytapaohjeistuksen ja eettisen ohjeistuksen. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 14-15.)

Pörssiyhtiössä hallituksen toiminta on aiempaa läpinäkyvämpää ja sen rooli korostuu listautumisen myötä. Hallituksen velvollisuus edistää yhtiön ja sen osakkeenomistajien etua korostuu. Osakkeenomistajien yhdenvertaisuusvaatimukset korostuvat listautumisen myötä, mikä voi vaikuttaa yhteydenpitoon merkittävien osakkeenomistajien kanssa. Hallituksen on varmistettava riittävät resurssit tiedonantovelvollisuuden täyttämiseen. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 15.) Jotta hallintoon liittyvien tietojen ja tiedonantovelvollisuuteen liittyvien tietojen julkaiseminen saadaan toteutettua edellytysten mukaisesti, tulee yhtiöllä olla internetsivusto. Yhtiön on hyvä varautua ja suunnitella myös sijoittajaviestintäänsä jo hyvissä ajoin ennen listautumista, jotta tunnettuuden lisääminen ja itse

listautuminen onnistuisivat parhaalla mahdollisella tavalla. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 9.)

Esimerkkyhtiön listautumisen yhteydessä julkaisemassa virallisessa esitteessä on määriteltä, että hallituksella on yleinen vastuu yhtiön hallinnosta ja yhtiön toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä. Hallituksen käsiteltäviksi kuuluvat asiat on määriteltä hallituksen vahvistamassa kirjallisessa työjärjestyksessä. Hallituksen tehtäviksi on määriteltä mm. toimitusjohtajan nimittäminen ja yhtiön strategiaa, organisaatiota, kirjanpitoa ja varainhoidon valvontaa koskevien periaatteiden vahvistaminen. Yhtiöjärjestyksen mukaan hallitukseen kuuluu vähintään kolme ja enintään kuusi varsinaista jäsentä. Varsinaisten jäsenten lisäksi yhtiön hallitukseen voidaan valita yhdestä kuuteen varajäsentä. (Esite 2017, 54.)

Esitteen laatimishetkellä esimerkkyhtiön hallitukseen kuului viisi jäsentä. Esitteeseen on koottu tarvittavat tiedot jäsenistä ja lyhyet kuvaukset heidän osaamisestaan ja taustastaan. (Esite 2017, 54-55.) Yhtiön listautumisen yhteydessä julkaisemassa virallisessa esitteessä on yhtiön hallituksen jäsenten lisäksi nimetty yhtiön viralliset neuvonantajat ja tilintarkastaja (Esite 2017, 15). Esitteestä löytyy myös kuvaus yhtiön toimitusjohtajan ja muun johtoryhmän vastuista ja työtehtävistä (Esite 2017, 56).

Esimerkkyriitys on esitteessä todennut, että yhtiön päätöksenteossa ja hallinnossa noudatetaan osakeyhtiölakia, yhtiön yhtiöjärjestystä, First North Nordic Rulebook -sääntöjä, arvopaperimarkkinalainsäädäntöä ja muita yhtiöön soveltuvia säännöksiä. Hakiessaan osakkeiden listausta First North -markkinapaikalle yhtiö ei noudata Arvopaperimarkkinayhdistyksen antamaa Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodia (corporate governance), jota sovelletaan Helsingin Pörssin pörssilistalle listattuihin yhtiöihin. Yhtiön johto on arvioinut, että sen noudattaminen ei ole yhtiön koon ja liiketoiminnan laajuuden huomioon ottaen perusteltua. (Esite 2017, 57.)

#### 2.4.4 Yhtiön sisäinen organisointi ja tarvittavat osaamiset

Pörssiyhtiöltä vaadittavia raportointi ja tiedonanovelvollisuuksien täyttäminen edellyttävät yhtiön sisäisen organisaation, prosessien ja osaamisen riittävyden arviointia jo ennen listautumista. Velvollisuuksien täyttämisen edellytyksiä on arvioitava niin määrälli-

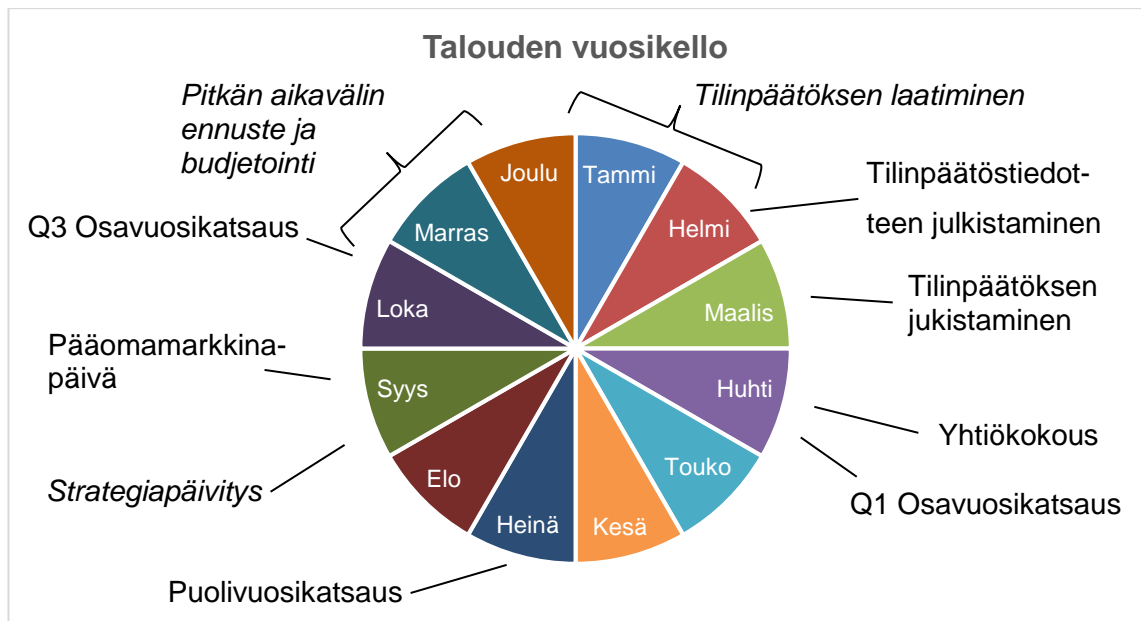
sesti kuin laadullisestikin yhtiön sisällä. Muun muassa yhtiön riittäviä henkilöstöresursseja arvioidaan ennen listautumista tehtävässä due diligence -selvityksessä. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 16.)

Listautumisen edetessä ja sen myötä yhtiötä seuraavien sidosryhmien määrän kasvaessa on syytä kiinnittää huomiota johdon ajankäyttöön jo hyvissä ajoin. Yhtiön on muutosten myötä pystyttävä vastaamaan lisääntyneisiin tiedonantotarpeisiin varmistamalla, että hallituksella, johtoryhmällä ja sijoittajasuhdevastaavalla on tarvittava kokemus pörssi-yhtiössä toimimisesta. Ennen listautumista on hyvä arvioida yhtiön talous- ja viestintäresurssien riittävyys ja talousorganisaation riittävä IFRS-osaaminen. Hyödyllistä on ottaa myös huomioon avainhenkilöiden menettämisen riskit ja näiden riskien hallitseminen. Organisaation resursseja on arvioita myös vaarallisten työyhdistelmien välttämiseksi ja näistä syntyvien mahdollisten väärinkäytösten välttämiseksi. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 16.)

Esimerkkiyrityksen esitteessä on annettu tietoja mm. hallituksen jäsenten työhistoriasta, koulutuksesta, osaamisesta ja suhteesta yhtiöön. Tiedoissa on esitetty hallituksen jäsenten edelliset roolit yhtiön ulkopuolisissa hallinto-, johto- tai valvontaelimissä ja osakkeenomistaja tai yhtiömies roolit viimeisen viiden vuoden ajalta. (Esite 2017, 55.)

#### 2.4.5 Talousraportoinnin uudistaminen

Pörssi-yhtiön on varauduttava useisiin uusiin tapahtumiin, velvoitteisiin ja aikatauluihin, joita listautuminen pörssiin tuo tullessaan. Vuosikelloa voidaan käyttää näiden velvoitteiden ja aikataulujen suunnittelussa. Vuosikello kokoaa yhteen yhtiön tärkeimmät tapahtumat ja päivämäärät johdon taloudellisen suunnittelun, seurannan ja raportoinnin tueksi (kuvio 4). Monia vuoden aikana toistuvia tapahtumia ohjaa yhtiön tiedonantovelvollisuus, jolla on suuri merkitys mm. tilinpäätöksen laatimisessa ja tilinpäätöstiedotteen, tilinpäätöksen sekä vuosikertomuksen julkistamisessa. Myös budjetointiin ja sen päivittämiseen liittyvät päivämäärät ovat olennaisia yhtiön vuosittaisten prosessien suunnittelussa. Vuosikelloon olennaisesti vaikuttavia tapahtumia ovat myös esimerkiksi puolivuositarkastukset ja mahdolliset osavuositarkastukset sekä näihin liittyvä julkistamisprosessi, joka pitää sisällään tilintarkastajan työn ja hallituksen käsittelyn. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 17.)



Kuvio 4. Esimerkki yhtiön talouden vuosikellosta (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 17).

Pörssin säännöissä ja Arvopaperimarkkina-laissa on säädetty taloudelliseen raportointiin liittyvästä seikoista, mutta pörssiyhtiön on aikatauluissa ja raportoinnin laajuudessa otettava huomioon myös esimerkiksi markkinakäytäntö, sijoittajien odotukset ja samankaltaisten yhtiöiden julkistamisaikataulut. Ajanjakso, jonka aikana yhtiö ei keskustelee tuloksestaan tai siihen vaikuttavista tekijöistä, olisi myös hyvä huomioida vuosikellon suunnittelussa. Tämä hiljainen aika on tarkoitettu taloudellisen raportoinnin valmisteluun. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 17-18.)

Kansainvälistymisen myötä on koettu tarpeelliseksi esittää yritysten tilinpäätökset yhdenmukaisella ja mahdollisimman vertailukelpoisella tavalla riippumatta yrityksen kotimaasta. Jotta yhdenmukaisuus ja vertailukelpoisuus toteutuisivat, pörssiyhtiöiden on käytettävä tilinpäätöksissään kansainvälistä tilinpäätösstandardia, IFRS-standardia. Kansainvälisen tilinpäätösstandardin kirjaamis- ja arvostamisperiaatteet eroavat merkittävästi suomalaisesta käytännöstä. Eroihin vaikuttavat olennaisesti esimerkiksi yhtiön toimiala, konsernirakenne, pääomarakenne ja kansainvälisen toiminnan laajuus. Tästä syystä IFRS:n mukaan laaditut tuloksen ja taseen luvut voivat olla hyvinkin erilaiset kuin suomalaisten käytäntöjen mukaan laaditut luvut. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 18.)

Suomalainen kirjanpitolaki sisältää ainoastaan säännökset kansainvälisten tilinpäätösstandardien soveltamisalasta. Varsinaisia kansainvälisten tilinpäätösstandardien pe-



riaatteita ei ole lakiin sisällytetty. Jos suomalaisen kirjanpitovelvollisen liikkeeseen laskevat arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa säännellyllä markkinalla, on kirjanpitovelvollisen pakko soveltaa kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja tilinpäätöksensä laadinnassa. (Ihantola & Leppänen & Kuhanen 2016, 181.) Kansainväliset tilinpäätösnormistot eivät kuitenkaan sisällä ohjeistusta kirjanpidon hoitamisesta tilikauden aikana (Tomperi 2015, 223).

First North sääntöjen Suomen täydennysosassa on annettu First North Finland -markkinapaikkaa koskevia poikkeussäännöksiä. Jos yhtiön rahoitusvälineet ovat kaupankäynnin kohteena First North Finland -markkinapaikalla, ei sen tarvitse noudattaa Suomen laissa olevia säännöksiä koskien IFRS:n noudattamisvelvollisuutta. Yhtiöllä on oltava vähintään yksi KHT-tilintarkastaja tai KHT-tilintarkastusyhteisö, joka on yhtiökokouksen valitsema. Yhtiön on julkistettava muu kuin vakimuotoinen tilintarkastuskertomus ja tilintarkastuskertomus, joka sisältää tilintarkastajan huomautuksia tai lisätietoja, viipymättä sen antamisen jälkeen. (Nasdaq First North Nordic – Rulebook, 36.)

Esimerkkyhtiön listalleottoesitteessä on esitetty yhteenveto yhtiön tuloslaskelmasta, taseesta, rahavirtalaskelmasta ja tunnusluvuista vuosina 2015 ja 2016 päättyneiltä tilikautilta. Tilintarkastetut tilinpäätökset on laadittu Suomen kirjanpitolainsäädännön eli FAS:n mukaisesti ja yhtiö raportoi taloudellisesta tuloksestaan listautumisen jälkeen puolivuositain. (Esite 2017, 46.) Yhtiön puolivuosisikatsaus on julkaistu ajalta 1.1.-30.6.2017. Se on laadittu noudattaen hyvää kirjanpitotapaa ja Suomen lainsäädäntöä. Puolivuosisikatsauksessa annetut tiedot on esitetty First North -sääntöjen edellyttämässä laajuudessa. Myös puolivuosisikatsauksessa esitetyt tuloslaskelma, tase, rahoituslaskelma ja oman pääoman muutoslaskelma on laadittu FAS:n mukaisesti. Näiden lisäksi katsauksessa on käsitelty yhtiön tammi-kesäkuun 2017 pääkohdat, keskeiset tunnusluvut, tulevaisuuden näkymät ja taloudelliset tavoitteet sekä riskit ja epävarmuustekijät. (Puolivuosisikatsaus 1.1.-30.6.2017.)

Budjetointiin ja ennustamiseen liittyvät uudistukset saattavat vaatia listautuvalta yhtiöltä merkittävää panostusta. Uudistuksiin vaikuttavat olennaisesti olemassa olevat toimintatavat ja prosessit. Budjetin tyypillinen seuranta toteutuu yleensä kuukausittain muun säännöllisen raportoinnin osana. Johdon on tärkeä seurata budjettia ja sen mahdollisia eroja, jotta ongelmiin voidaan puuttua ajoissa. Listautumiseen valmistautuessa yhtiön on varmistettava johdon valmiudet yhtiön tulevaisuutta koskevien arvioiden antamiseen.

Valmiuksien varmistamiseksi yhtiöllä tulisi olla kuvaus budjetointiprosessista. Ennusteiden ja budjettien kriittisimmät muuttujat on ymmärrettävä ja laaditun herkkyyshanalyysin pohjalta voidaan arvioida yhtiön tulevaisuudennäkymiä listalleottoesitteessä. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 19-20.)

#### 2.4.6 IFRS-tilinpäätöskäytäntö

IFRS koostuu standardeista ja tulkinnoista, joista kukin säätelee tietyn liiketapahtuman kirjaamista, arvostamista ja esittämistä. Standardeissa ja tulkinnoissa säädetään myös näihin liittyvien liitetietojen antamisesta. IFRS pitää sisällään sitovampaa ja yksityiskohtaisempaa sääntelyä kuin suomalainen tilinpäätöskäytäntö. IFRS ei aseta vaatimuksia toimintakertomukselle, mutta muualta pörssiyhtiösääntelystä tulevat sisältövaatimukset on otettava sen laatimisessa huomioon. IFRS-tilinpäätökseen kuuluu tuloslaskelman, taseen, rahavirtalaskelman ja liitetietojen lisäksi myös oman pääoman muutoslaskelma. Kansainvälisessä tilinpäätöskäytännössä taseen merkitys korostuu ja esimerkiksi liitetietojen määrä on huomattavasti laajempi ja yksityiskohtaisempi kuin suomalaisessa käytännössä. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 18.) Siinä, missä IFRS-tilinpäätös korostaa sijoittajan näkökulmaa, suomalainen tilinpäätösnormisto korostaa velkojien suojaa (Tomperi 2015, 223).

IFRS-raportointi korostaa taseen asemaa, minkä vuoksi taloudellisen aseman määrittäminen perustuu taseeseen. Tuloslaskelman tarkoituksena on kuvata tuloksen muodostumista. (Tomperi 2015, 225.) IAS 1 -standardin mukaan tilinpäätösinformaation on sisällettävä tase, tuloslaskelma, rahavirtalaskelma, laadintaperiaatteet ja liitetiedot sekä oman pääoman muutoslaskelma (Tomperi 2015, 226.) IAS 1 -standardi tilinpäätöksen esittämisestä sisältää yleiset tilinpäätöksen esittämiseen ja sisältöön liittyvät periaatteet. Tilinpäätöksen sisältöön liittyviä yksityiskohtaisempia vaatimuksia on kuitenkin useissa muissa standardeissa. IAS 1 -standardiin ei ole sisällytetty pakollisia tilinpäätöskaavoja, mutta siinä on määritelty taseen ja tuloslaskelman vähimmäisvaatimukset. (Ihantola & Leppänen & Kuhanen 2016, 185.)

Liitteessä 1 on esitetty esimerkki taseen ryhmittelystä IFRS-tilinpäätöksessä. Taseessa varat jaetaan ensisijaisesti pitkäaikaisiin ja lyhytaikaisiin varoihin. Jaon perustana käytetään ensisijaisesti yrityksen tavanomaista toimintasykliä. Tuloslaskelma voidaan laatia IFRS-tilinpäätöksessä joko kululajikohtaisen tai toimintokohtaisen kaavan mukaan. Liit-

teessä 2 on esitetty esimerkki IAS 1 -standardin mukaisen tuloslaskelman vähimmäisisällöstä. (Tomperi 2015, 228-229.) Liitteessä 3 on esitetty esimerkki oman pääoman muutoslaskelmasta, jossa esitetään kaikki voitot ja tappiot riippumatta siitä, onko ne esitetty tuloslaskelmassa vai suoraan omassa pääomassa (Tomperi 2015, 230).

Suomen kirjanpitolain luvussa 7a säädetään kansainvälisten tilinpäätösstandardien mukaan laadittavaan tilinpäätökseen liittyvistä asioista. Sen mukaan kirjanpitovelvollisen, jonka liikkeeseen laskemat arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa, tulee laatia tilinpäätöksensä kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja noudattaen. Laissa myös mainitaan, että valtioneuvoston asetuksella voidaan säätää, että kansainvälisiä standardeina noudattaen laaditussa tilinpäätöksessä on annettava sellaisia tietoja, joita ei ole velvoitettu IFRS-standardeissa. (Kirjanpitolaki 1997, 7a luku.) Kirjanpitoasetuksen luvussa 5a mainitaan asetuksen säännökset, joita on noudatettava, vaikka tilinpäätös laadittaisiin kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja noudattaen. Säännökset, joita on noudatettava, liittyvät muun muassa liitetietoihin tilintarkastajan palkkioista, liitetietoihin henkilöstön ja toimielinten jäsenistä, omistuksiin muissa yrityksissä ja tytär- ja osakkuusyhtiöitä koskeviin liitetietoihin. (Kirjanpitoasetus 1997, 5a luku, 2 §.)

Siirryttäessä käyttämään IFRS:ää myös yhtiön aikaisemmat tilinpäätösluvut on muutettava IFRS muotoon takautuvasti. IFRS 1 -standardi sisältää kuitenkin poikkeuksia, jotka helpottavat siirtymistä. Historiatietojen selvittäminen voi kuitenkin olla yhtiön kannalta hyödyllistä tarkemman tilinpäätösinformaation takaamiseksi. Siirryttäessä IFRS-tilinpäätökseen yhtiön on esitettävä tilinpäätöksen liitetiedoissa ns. siltalaskelma. Siltalaskelmassa kuvataan aikaisemmin julkaistun tilinpäätöksen ja uuden IFRS-tilinpäätöksen poikkeamat. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 18.)

#### 2.4.7 Suomalaisen kirjanpitokäytännön ja IFRS:n erot

IFRS:ään siirtymiseen, vaikutuksiin ja käytännön toteutukseen vaikuttaa mm. yhtiön toimiala, konsernirakenne, liiketoimintojen erityispiirteet ja jonkin asian olennaisuus. IFRS:ään siirtymisen myötä tilinpäätökseen liittyvä työmäärä kasvaa erilaisten laadinta-periaatteiden ja liitetietojen vuoksi. Liitetietovaatimusten seurauksena tilinpäätöksen laajuus helposti jopa tuplaantuu. Laskennalliset muutokset liittyen kirjaamis- ja arvostusperiaatteisiin ovat puolestaan kertaluonteinen prosessi. IFRS:n ja FAS:n kirjaamis- ja arvostusperiaatteet poikkeavat toisistaan mm. yritysjärjestelyiden käsittelyssä, konsernin

laajuudessa, vähemmistöosuuden käsittelyssä, rahoitusinstrumenttien luokittelussa ja arvostamisessa, rahoitusleasing käsittelyssä, tuloutustavoissa ja -ajankohdassa, tutkimus- ja kehitysmenojen käsittelyssä, pakollisten varausten käsittelyssä ja laskennallisten verojen kirjaamisessa. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 18-19.)

IFRS-tilinpäätöksen perusoletuksia ovat suoriteperuste ja toiminnan jatkuvuus. Liiketoimien ja muiden tapahtumien vaikutukset huomioidaan niiden toteutuessa, kun taas Suomen kirjanpitolain mukaisessa ns. FAS-tilinpäätöksessä (Finnish Accounting Standards) vaikutukset huomioidaan silloin, kun rahavaroja saadaan tai luovutetaan. IFRS-tilinpäätöksessä liiketoimet ja muut tapahtumat kirjataan kirjanpitoon ja esitetään tilinpäätöksessä, sillä tilikaudella, jota ne koskevat. Niin IFRS- kuin FAS-tilinpäätös laaditaan olettaen, että toiminta on jatkuvaa. (Ihantola ym. 2016, 182.)

FAS:n mukainen tilinpäätös korostaa tuloksen laskentaa ja ainoastaan realisoituneet voitot voidaan näyttää tilinpäätöksessä. IFRS:n tavoitteena on antaa tietoa erityisesti sijoittajille ja tilinpäätös korostaa taseen asemaa. Toisin kuin FAS-tilinpäätöksessä IFRS-tilinpäätöksen mukaan myös hallussapitovoitot voivat vaikuttaa tulokseen ja niiden esittäminen omaisuuden arvon nousuina on mahdollista. (Ihantola ym. 2016, 182.) IFRS-tilinpäätöksessä taloudellisen aseman määrittämisen perustana on taseen perustekijät, jotka ovat varat, velat ja oma pääoma. Tuloslaskelma kuvaa tuloksen muodostumista, johon vaikuttavat tuotot ja kulut. Nämä erät kirjataan tilinpäätökseen, jos eriin liittyvä taloudellinen etu todennäköisesti virtaa tulevaisuudessa yritykseen tai pois yrityksestä. Edellytyksenä kirjaamiselle on, että erillä hankintameno tai muu arvo, joka voidaan luotettavasti määrittää. Näitä periaatteita sovelletaan esimerkiksi realisoitumattomien tulojen, menojen ja menetyksen kirjaamiseen IFRS-tilinpäätökseen. (Tomperi 2015, 225-226.)

IFRS-tilinpäätökseen sisältyy taseen, tuloslaskelman, rahavirtalaskelman, laatimisperiaatteiden ja liitetietojen lisäksi oman pääoman muutoksia kuvaava laskelma. IFRS-tilinpäätöksessä annettavien liitetietojen määrä on suurempi kuin mitä suomalainen kirjanpitolainsäädäntö edellyttää. Liitetietojen avulla annetaan yksityiskohtaisempaa tietoa asioista, jotka voivat vaikuttaa sijoittajien päätöksentekoon. Lisäksi kaikki olennaiset erät esitetään erillisinä tilinpäätöksessä, kun taas epäolennaiset erät voidaan esittää yhdisteltynä samanluonteisten erien kanssa. Olennaisuus määräytyy ja sitä arvioidaan tilinpäätösinformaation käyttäjien kannalta. Arvostusmenetelmissä markkinaperusteisuus ja

käyvät arvot (fair value) ovat yleistyneet verrattuna hankintamenoon perustuvaan arvos-  
tamiseen. (Tomperi 2015, 226-227.)

IFRS-periaatteiden mukaan taseessa varat jaetaan ensisijaisesti pitkäaikaiseen ja lyhyt-  
aikaiseen osaan, kun taas suomalaisen käytännön mukaan ne jaetaan varojen luonteen  
mukaan pysyviin ja vaihtuviin vastaaviin. Jos yhtiön toiminnan luonteen kannalta ei ole  
tarpeellista jakaa varoja pitkä- ja lyhytaikaiseen osaan, voidaan jako jättää tekemättä.  
Varat on tällöin esitettävä lähtökohtaisesti likvidiysjärjestyksessä. (Tomperi 2015, 228-  
229.)

## 2.5 Listautumisprosessi

### 2.5.1 Due diligence

Listautumista edeltävällä selvityksellä eli due diligence -prosessilla varmistetaan, että  
listautuva yhtiö täyttää laadulliset listautumiskriteerit ja että yhtiöstä on käytettävissä riit-  
tävät tiedot. Due diligencen avulla ongelmatilanteet pystytään tunnistamaan jo varhai-  
sessa vaiheessa ja sijoittajille voidaan varmistaa kattavat tiedot yhtiöstä sijoituskoh-  
teena. Finanssivalvonta tarjoaa ohjeistuksen ns. IPO due diligencen (Initial Public Offer-  
ing) sisällöstä, mikä ei kuitenkaan ole velvoittava. Vastuu selvityksen tekemisestä on  
aina yhtiöllä ja liikkeellelaskun pääjärjestäjällä. Lisäksi tyypillisiä laadittavia selvityksiä  
ovat taloudellinen ja oikeudellinen due diligence. Taloudellinen selvitys sisältää usein  
myös verotukseen liittyvän tarkastuksen. Ennen IPO due diligenceä tai sen yhteydessä  
laaditaan yleensä myös alustava kartoitus eli ns. IPO readiness assessment yhtiön lis-  
tautumiseen liittyvistä valmiuksista. Kartoituksen avulla saadaan kokonaiskuva yhtiön  
prosessien toimivuudesta ja riskienhallinnasta. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 21.)

Neuvonantajien tehtävänä due diligence -prosessissa on kerätä laajasti tietoa yhtiöltä ja  
analysoida kaikki yhtiötä ja liikkeellelaskettavia osakkeita koskevat tiedot, jotka voivat  
olla merkityksellisiä. Selvityksessä tehtävät havainnot huomioidaan listalleottoesitteen  
laadinnassa. Havainnoilla ja kerätyllä informaatiolla varmistetaan myös yhtiön ja neuvon-  
antajien yleinen huolellisuus- ja selontottovelvollisuus. Kaikki kerätty informaatio voidaan  
kerätä sähköiseen tietovarantoon, jossa se on helposti jaettavissa. (Pörssilistautujan kä-  
sikirja 2016, 21.)

IPO due diligencessä käydään läpi laadulliset listalleottoedellytykset. Neuvonantajan on varmistuttava siitä, että yhtiön hallinnointi on asianmukaisesti järjestetty vertaamalla hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää hallinnointikoodiin. On myös varmistettava, että ulkoinen ja sisäinen laskenta pystyy tuottamaan, niin sijoittajille kuin johdolle, luotettavaa ja ajantasaista informaatiota. Tämä varmistetaan mm. riittävillä henkilöstöresursseilla. Lisäksi yhtiön riskienhallinnan on oltava riittävällä tasolla ja sillä on oltava asianmukainen budjetointi- ja ennustamisprosessi. IPO due diligencen laadinta toteutetaan yleensä listautumisprosessin alkuvaiheessa, jotta koottua informaatiota voidaan hyödyntää listalleottoesitteen laadinnassa sekä Pörssin ja Finanssivalvonnan tapaamisissa. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 21-22.)

Taloudellinen selvitys auttaa ymmärtämään yhtiön liiketoimintaa ja tuloksen muodostuksen tautalla olevia tekijöitä. Taloudellisen selvityksen avulla pystytään kartoittamaan yhtiön taloudellisia riskejä ja tuottamaan tietoa esimerkiksi arvonmäärittämiselle perustaksi. Taloudellisen selvityksen yhteydessä analysoidaan myös yhtiön käyttöpääoman ja rahoituksen tilanne. Samalla selvityksellä tarkastellaan mahdollisia verotukseen liittyviä asioita ja riskejä asiantuntijoiden toimesta. Oikeudellisessa selvityksessä puolestaan kartoitetaan mahdollisia oikeudellisia riskejä ja mm. keskeisiin sopimuksiin, omaisuuseriin tai henkilöihin liittyviä riskejä. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 22.)

Esimerkkiyhtiöllä on nimetty hyväksytty neuvonantaja, joka varmistaa, että yhtiö täyttää First North Finland -markkinapaikalle asetetut vaatimukset ja kulloinkin voimassa olevat velvoitteet (Hyväksytty neuvonantaja). Tiedot esimerkiksi yhtiön riskitekijöistä, liiketoiminnasta ja taloudellisesta asemasta, pääomarakennetta ja velkaantuneisuutta koskevista asioista on huomioitu listalleottoesitteen laadinnassa (Esite 2017).

## 2.5.2 Arvopaperimarkkinalain edellyttämä esite

Pörssiin listautuminen edellyttää, että yhtiö on julkaissut ennen tarjouksen alkamista Finanssivalvonnan hyväksymän listalleottoesitteen. Esitteen laatiminen vaatii merkittävän työpanoksen, mutta sen laatimisesta on hyötyä myös listautumisen jälkeen. Esitteen pohjalta lähdetään toteuttamaan yhtiön tiedonantovelvollisuutta. Sen tarkoituksena on antaa sijoittajille riittävät tiedot osakkeista ja yhtiöstä mahdollista sijoituspäätöstä varten. Esitteessä on kerrottava olennaiset ja riittävät tiedot listautuvan yhtiön varoista, vastuista, taloudellisesta asemasta, tuloksesta ja tulevaisuuden näkymistä (kuviot 5). Lisäksi

on kerrottava osakkeisiin liittyvistä oikeuksista ja muista niiden arvoon olennaisesti vaikuttavista tekijöistä. Esitteeseen on sisällytettävä tilintarkastetut tilinpäätökset kolmelta edeltävältä tilikaudelta, joista vähintään kaksi viimeksi päättynyttä tilikautta on esitettävä IFRS-muodossa. Jos kyseessä on pk-yhtiö, taloudelliset tiedot voidaan esittää kahdelta tilikaudelta. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 23.) Jos yhtiön rahoitusvälineet ovat kaupankäynnin kohteena First North Finland -markkinapaikalla, ei sen tarvitse noudattaa Suomen laissa olevia säännöksiä koskien IFRS:n noudattamisvelvollisuutta (Nasdaq First North Nordic – Rulebook, 36).

Listalleottoesitteen sisältö:

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

Kuvio 5. Esimerkki listalleottoesitteen sisällöstä (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 23).

Kaikki esitteen sisältövaatimukset on määritelty EU:n komission esiteasetuksessa (N:o 809/2004), jota sovelletaan kaikissa ETA-alueen maissa. Jos listautuvan yhtiön toiminnassa tai rakenteessa tapahtuu merkittäviä muutoksia ennen listautumista, esitteeseen on mahdollisesti sisällytettävä pro forma -tietoja kuvaamaan tapahtuneita muutoksia. Tällaisia muutoksia ovat esimerkiksi yrityshankinnat, rahoitusjärjestelyt tai liiketoiminnasta luopuminen. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 23.)

Nasdaq First North -sääntöjen mukaan yhtiön on toimitettava yhtiöesite Pörssille hakeuksen jättämisen yhteydessä. Säännöissä on esitetty yhtiöesitteen vähimmäisvaati-

mukset. Yhtiöesitettä ei First North sääntöjen mukaan tarvitse laatia, jos yhtiön on laadittava ja julkistettava listalleottoesite First North -markkinapaikalle hakeutumisen yhteydessä. (Nasdaq First North Nordic – Rulebook 2017, 9-10).

Esimerkkiyrityksen listalleottoesite on laadittu arvopaperimarkkinalain (14.12.2012/746), Euroopan komission asetuksen (N:o 809/2004), Valtiovarainministeriön antaman asetuksen (1019/2012) ja Finanssivalvonnan määräys- ja ohjekokoelman mukaisesti. Esite on Finanssivalvonnan hyväksymä, mutta vastuu siinä esitetyistä tiedoista on esitteen laatijalla. (Esite 2017, II.)

Olenneisimmat osa-alueet esitteessä ovat kuvaukset riskitekijöistä, yhtiön liiketoiminnasta ja liiketoiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. Jos esitteeseen on sisällytetty toimintakertomus, pienten ja keskisuurten yritysten ei tarvitse esittää kuvausta toiminnallisesta ja taloudellisesta asemasta. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 23.) Ensimmäinen vastuu esitteen laatimisesta on listautuvalla yhtiöllä. Esite koostuu yleensä yhteistyössä yhtiön oikeudellisen neuvonantajan, tilintarkastajan ja pääjärjestäjän kanssa. Hallituksen on annettava määrämuotoinen vakuutus esitteessä annetuista tiedoista. Valmis esite on annettava Finanssivalvonnan hyväksyttäväksi, joka ei kuitenkaan vastaa esitteen tietojen oikeellisuudesta. Jos hyväksymisen jälkeen ennen listalleottoa esitteessä ilmenee olennaisia muutoksia, virheitä tai puutteita, on esitettä täydennettävä viivytyksettä. Myös täydennys ja sen julkaisu edellyttävät Finanssivalvonnan hyväksyntää. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 24.)

Esimerkkiyrityksen viralliseen listalleottoesitteeseen on koottu kuvaukset riskitekijöistä liittyen mm. yhtiön toimintaympäristöön ja liiketoimintaan sekä taloudelliseen asemaan. Liiketoiminnan kuvauksessa kuvataan esimerkiksi yleisesti yhtiön liiketoimintaa, toimintahistoriaa, strategiaa, organisaatiota ja henkilöstöä, keskeisiä vahvuuksia ja tuotekehitystä. Lisäksi esitteessä on kuvattu yhtiön markkinoita ja toimialaa. Esitteeseen sisältyy taloudellisia tietoja tuloslaskelman, taseen, rahoituslaskelman ja keskeisten tunnuslukujen muodossa. Näiden lisäksi liiketoiminnan tulosta ja taloudellista asemaa kuvataan päätyneiltä tilikausilta ja arvioidaan yhtiön tulevaisuuden näkymiä (kuvio 6). Yhtiön varoja ja vastuita on esitelty pääomarakenne ja velkaantuneisuus osiossa. (Esite 2017, III-IV.)



## Listalleottoesitteen sisältö:

1. Tärkeitä tietoja esitteestä	12. Pääomarakenne ja velkaantuneisuus
2. Tiivistelmä	13. Taloudellisia tietoja (tuloslaskelma, tase, rahoituslaskelma yms.)
3. Ristitekijät	14. Liiketoiminnan tulos ja taloudellinen asema
4. Esitteessä annetuista tiedoista vastuulliset henkilöt	15. Yhtiön hallinto, johto ja tilintarkastajat
5. Hallitus, tilintarkastajat ja neuvonantajat	16. Yhtiön osakkeet ja osakepääoma
6. Eräitä seikkoja (tulevaisuutta koskevat lausumat, markkinat ja toimiala yms.)	17. Osakkeenomistajat ja lähipiiriliiketoimet
7. Listautumisannin syyt ja varojen käyttö	18. First North ja arvopaperimarkkinat
8. Tärkeitä päivämääriä	19. Verotus Suomessa
9. Listautumisannin ehdot	20. Listautumiseen liittyvät sopimukset
10. Markkina- ja toimialakatsaus	21. Nähtävillä pidettävät asiakirjat ja esitteen saatavilla olo
11. Liiketoiminnan kuvaus	22. Viittauksin sisällytetyt tiedot
	23. Liite - Yhtiöjärjestys

Kuvio 6. Esimerkkiyrityksen esitteen sisällön pääkohdat (Esite 2017, III-VI).

Esimerkkiyrityksen listalleottoesitteessä on erikseen kohta, jossa on esitetty vakuutus ja vastuulliset tahot esitteessä annetuista tiedoista. Esitteen mukaan listautuva yhtiö on vastuussa kaikista esitteessä annetuista tiedoista. Vakuutuksessa yhtiö vakuuttaa varmistaneensa riittävän huolellisesti esitteessä annetut tiedot oikeiksi ja niiden käyttötarkoitukseen riittäviksi. (Esite 2017, 14.) Esitteessä on lisäksi annettu pääjärjestäjänä ja hyväksyttynä neuvonantajana toimivan yhtiön, oikeudellisen neuvonantajan ja tilintarkastajan tiedot (Esite 2017, 15).

Listalleottoesitteen lisäksi listautumisessa laaditaan usein myös muuta markkinointiin liittyvää materiaalia. Materiaalin on oltava sisällöltään yhdenmukaista ja johdonmukaista esitteessä annettujen tietojen kanssa. Markkinointiin liittyvää materiaali ei tarvitse Finanssivalvonnan hyväksyntää, mutta se käy aineiston läpi ja kommentoi sitä. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 24-25.)

Esimerkkiyhtiö on tunnettuuden lisäämiseksi julkaissut mm. markkinointiesitteen, joka ei kuitenkaan ole virallinen Finanssivalvonnan hyväksymä esite. Markkinointiesitteessä sijoitusta harkitsevaa pyydetään tutustumaan yhtiön julkaisemaan viralliseen listalleottoesitteeseen. (Markkinointiesite 2017, 1.)

### 2.5.3 Pro forma -taloudelliset tiedot

Kun yhtiön toiminnassa on tapahtunut tai tulee tapahtumaan olennaisia muutoksia, esitetään pro forma -tietoja. Olennainen muutos yhtiön toiminnassa on liiketoimi, jonka seurauksena yhden tai useamman liiketoiminnan laajuutta kuvaavan tunnusluvun muutos on yli 25 prosenttia. Liiketoiminnan laajuutta kuvaavia tunnuslukuja ovat esimerkiksi liikevaihto, tilikauden voitto tai tappio tai taseen varat yhteensä. Olennainen liiketoimi, joka vaikuttaa näihin tunnuslukuihin, voi olla esimerkiksi yrityshankinta. Yhtiön tulee tällöin antaa esitteessä selvitys, siitä miten kyseinen liiketoimi olisi vaikuttanut yhtiön taloudelliseen asemaan tai liiketoiminnan tulokseen, jos liiketoimi olisi toteutettu jo aiemmin. Pro forma -tiedot kootaan komission esiasetuksen mukaisesti. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 25.) Tietojen kokoamisen yhteydessä on myös annettava tilintarkastajan lausunto (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 26).

Pro forma -tietoja voidaan antaa havainnollistamaan yrityshankinnan, rahoitusjärjestelyn tai esimerkiksi liiketoiminnasta luopumisen taloudellisia vaikutuksia. Tietojen esittämisen edellytyksenä on, että yhtiö on toteuttanut tai sitoutunut toteuttamaan kyseiset järjestelyt. Pro forma -tietoja esitettäessä yhtiön tilinpäätöslukuja tai osavuosikatsauksen lukuja muokataan tekemällä niihin tarvittavia oikaisuja. Tiedoissa otetaan huomioon sellaisia tapahtumia ja eriä, jotka eivät ole vielä olleet sellaisina olemassa tai eivät ole tapahtuneet tiedoissa esitettynä ajankohtana. Pro forma -tiedot annetaan havainnollistamaan yhtiön taloudellista asemaa, mutta ne eivät korvaa todellisia historiallisia taloudellisia tietoja. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 25.)

Olennaista liiketoimea havainnollistavat tiedot perustetaan jo toteutuneisiin tapahtumiin tai tuleviin tapahtumiin, joihin on sitouduttu. Pro forma -tiedoissa esitetään kaikki sellaiset oikaisut, jotka ovat kohdennettavissa suoraan liiketoimeen tai jotka ovat vahvistetta tosi-seikoin. Tiedoissa ei esitetä oikaisuja, jotka riippuvat liiketoimen jälkeisistä toimenpiteistä ja muista liiketoimista riippuvista tulevaisuuden tapahtumista. Pro forma -tiedot on esitettävä yhtiön tilinpäätöksen laatimisperiaatteiden mukaisesti, minkä vuoksi saatetaan joutua tekemään myös laatimisperiaatteiden yhdenmukaistamiseen liittyviä pro forma -oikaisuja. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 25.)

Tietojen antamisen tavoitteena on tukea sijoittajan käsitystä yhtiön tulevaisuudennäkymistä ja havainnollistaa kyseisen liiketoimen vaikutuksia yhtiön toteutuneisiin taloudellisiin tietoihin. Annettavat tiedot eivät saa olla harhaanjohtavia ja niihin on sisällytettävä

kaikki yhtiön johdon tiedossa olevat tarpeelliset oikaisut. Havainnollisuudessa johdon tulisi kiinnittää huomiota siihen, antavatko tiedot sijoittajalle oikean lähtökohdan liiketoimen toteutumisen jälkeisten vaikutusten ja johdon toimien arviointiin. Pro forma -tietoja esitetään ainoastaan viimeksi päättyneeltä tilikaudelta ja kuluvalta tilikaudelta. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 25.)

Esimerkkiyritys ei ole antanut listautumishetkellä pro forma -tietoja. Tietoja ei ole annettu, koska yhtiön toiminnassa ei ole tapahtunut tai ei tule tapahtumaan olennaisia muutoksia.

#### 2.5.4 Arvonmääritys

Yhtiön osakkeen arvonmääritys tarkentuu jatkuvasti listautumisprosessin edetessä, kun saadaan uutta tietoa listautuvan yhtiön omasta kehityksestä ja tulevaisuuden näkymistä. Arvonmääritykseen vaikuttavat myös tiedot markkinasta ja esimerkiksi tiedot kilpailijoiden ja listattujen verrokkiyhtiöiden kehityksestä. Tyypillisiä menetelmiä yhtiön osakkeen arvonmäärityksessä ovat vertailuyhtiöanalyysi, toteutuneet yrityskaupat ja yhtiön tulevaisuuden kassavirtaan perustuva arvonmääritysmalli. Keskeisimmässä osassa on usein vertailuyhtiöanalyysi, jossa pyritään tunnistamaan listautuvan yhtiön kannalta olennaimmat listatut verrokkiyhtiöt. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 26-27.)

Keskeisiä yrityksen arvon määritelmiä eli yrityksen arvonmäärityksen kohdetta ovat koko yrityksen toiminnan arvo, yrityksen liiketoiminnan arvo ja osakepääoman arvo. Tärkeimmät ja yleisesti sovelletuimmat menetelmät ovat liiketoiminnan ja osakepääoman arvonmäärityksen menetelmät. Kohteen määrittely on tärkeää koko arvonmääritysprosessin kannalta. (Seppänen 2017, 44-45.) Eri arvonmääritysmenetelmiä voidaan lisäksi tarkastella erilaisista näkökulmista kuten esimerkiksi yrityskauppanäkökulmasta, tilinpäätösanalyysinäkökulmasta tai rahoitusnäkökulmasta (Seppänen 2017, 43).

Liiketoiminnan eli operatiivisen toiminnan arvo muodostuu yrityksen operatiivisen toiminnan varoista, joista on vähennetty operatiivisen toiminnan korottomat eli operatiiviset velat (kuvio 7). Arvonmäärityksessä huomioidaan siis vain ne varat, joilla yrityksen on tarkoitus tuottaa kassavirtaa tulevaisuudessa sen varsinaisesta liiketoiminnasta. Liiketoiminnan arvo voidaan määrittää myös tietyille osalle liiketoimintaa. (Seppänen 2017, 42.)

$$\begin{aligned}
 & \text{Liiketoiminnan arvo} \\
 & = \\
 & \text{Operatiivisen toiminnan varojen arvo} - \text{Operatiiviset velat} \\
 & = \\
 & (\text{Korolliset velat} - \text{Ei operatiivisten varojen arvo}) + \text{Oma pääoma}
 \end{aligned}$$

Kuvio 7. Liiketoiminnan eli operatiivisen toiminnan arvo (Seppänen 2017, 41).

Toisin kuin liiketoiminnan arvon määrittämisessä oman pääoman eli osakepääoman arvon määrittämisessä otetaan huomioon myös ei-operatiivisen toiminnan varat ja niihin liittyvät velat. Yrityksen oman pääoman arvo voidaan siis määrittää vähentämällä yrityksen kaikkien varojen arvosta korottomat ja korolliset velat (kuvio 8). (Seppänen 2017, 42-43.)

$$\begin{aligned}
 & \text{Oma pääoma} \\
 & = \\
 & \text{Liiketoiminnan arvo} + \text{Ei operatiivisten varojen arvo} - \text{Korolliset velat} \\
 & = \\
 & \text{Koko yrityksen arvo} - \text{Korottomat velat} - \text{Korolliset velat}
 \end{aligned}$$

Kuvio 8. Oman pääoman eli osakepääoman arvo (Seppänen 2017, 42).

Osakepääoman arvon lisäksi oman pääoman arvo voidaan määrittää myös tietyille omistusosuudelle tai osakesarjalle. Erityisesti julkisilla pörssilistatuilla yrityksillä oman pääoman arvo jakautuu yksittäisille osakkeille yhtä suurena osuutena, toisin sanoen pro rata-perusteisesti, koko pääoman arvosta. Julkisten pörssilistattujen yritysten toimintaympäristön säädökset ja vaatimukset antavat julkisesti listattujen yritysten osakkeenomistajille yleisesti ja erityisesti vähemmistöomistajille paremman sijoittajan suojan kuin yksityisten listaamattomien yritysten vähemmistöomistajille. Käytännössä kaikki taloudelliset hyödyt, joita määräysvaltaapitävät omistajat saavat, hyödyttävät samoin myös vähemmistöomistajia. Näiden kahden tahon välillä ei siis ole merkittäviä eturistiriitoja. Tilanteessa, jossa vähemmistöomistajien suoja on korkealla tasolla ja yksittäisillä osakkeilla on kaikilla samat oikeudet, osakkeen arvo määräytyy koko oman pääoman käyvän arvon suhteesta liikkeellä olevien osakkeiden lukumäärään (kuvio 9). (Seppänen 2017, 44).

$$\text{Osakkeen arvo eli pro rata} = \frac{\text{Koko oman pääoman käypä arvo}}{\text{Liikkeellä olevien osakkeiden lukumäärä}}$$

Kuvio 9. Osakkeen arvo (Seppänen 2017, 44).

Arvon perustalla eli standardilla voidaan antaa arvonmääritykselle yleiset lähtökohtaole-  
 tukset. Arvon perustalla pyritään esimerkiksi määrittämään, kenen näkökulmasta arvoa  
 määritellään, mitä arvoa määritellään ja millaisissa olosuhteissa. Yleisimmät arvon pe-  
 rustat eli käyvän arvon määritelmät ovat markkina-arvo, erityisarvo eli investointiarvo ja  
 likvidaatioarvo. Arvon perustan lisäksi on valittava arvon muut lähtökohtaole-  
 tukset eli premissit. Premissien on oltava johdonmukaisia arvonmääritykselle asetettujen tavoittei-  
 den kanssa. (Seppänen 2017, 63.)

Arvonmäärittämisestä tehdessä on valittava arvonmäärityksen lähestymistapa ja käytännössä  
 käytettävät menetelmät. Lähestymistapa ja käytettävät menetelmät valitaan niin, että ne  
 ovat johdonmukaisia arvonmäärityksen tavoitteiden ja arvon perustan kanssa. Erilaisia  
 lähestymistapoja ovat muun muassa markkina-arvoon, tuottoarvoon ja kustannusarvoon  
 perustuvat lähestymistavat. Yleensä ei ole olemassa yhtä ainoaa lähestymistapaa ja me-  
 netelmää, joka olisi soveltuva kaikkiin tilanteisiin. (Seppänen 2017, 87).

Markkina-arvoon perustuvassa tavassa määrittäminen perustuu kohteen omaan markkinahin-  
 taan tai kohteen kanssa vertailukelpoisten yritysten tai transaktioiden toteutuneisiin  
 markkinahintoihin. Lähtökohtana markkina-arvoon perustuvassa menetelmässä on, että  
 yrityksen markkina-arvo ja hinta muodostuvat markkinoilla. Pääasialliset menetelmät,  
 jotka liittyvät markkina-arvoon perustuvaan arvonmääritykseen, ovat yrityksen omaan  
 markkina-arvoon perustuva menetelmä, julkisiin listattuihin yrityksiin eli julkisiin verrokki-  
 kelpoisiin yrityksiin perustuva menetelmä ja yksittäisiin vertailukelpoisiin tai verrokki-  
 kitransaktioihin perustuva menetelmä. (Seppänen 2017, 67.) Arvonmäärityksessä mark-  
 kina-arvoon perustuva lähestymistapa ja menetelmä soveltuvat etenkin tilanteisiin, joissa  
 arvonmäärityksen kohteella tai sen kanssa vertailukelpoisilla yrityksillä on käyty kauppaa  
 vertailukelpoisella tavalla lähellä määritysajankohtaa tai arvonmäärityksen kohteella tai  
 sen kanssa vertailukelpoisilla yrityksillä käydään aktiivisesti ja usein kauppaa avoimilla,  
 julkisilla, toimivilla ja tehokkailla markkinoilla (Seppänen 2017, 68).

Esimerkkiyrityksen puolivuositarkastuksessa on esitetty tietoja yhtiön osakkeiden kaupankäynnistä. Tarkastuksessa on esitetty osakkeen korkein, alin ja viimeisin kaupankäyntihinta, jotka ovat olleet 7,18 euroa, 6,15 euroa ja 6,32 euroa. Yhtiön markkina-arvoksi on arvioitu 76 175 276 euroa ja tarkasteluajankohtana yhtiön osakkeiden määrä on ollut yhteensä 12 053 050 osaketta. (Puolivuosikatsaus 1.1.-30.6.2017.)

Tuottoarvoon perustuvan lähestymistavan lähtökohtana on, että sen arvon määrittää sen kyky tuottaa taloudellista hyötyä omistajilleen. Tuottoarvoon perustuva arvonmääritys sopii lähes kaikkiin arvonmääritystilanteisiin, mutta sen soveltamisen haasteena on esimerkiksi ennustevirheiden mahdollisuus. (Seppänen 2017, 69-71.) Kustannusarvoon perustuva arvonmääritys puolestaan perustuu yrityksen varallisuuserien arvoon. Kustannusarvoon perustuvan arvonmäärityksen valintaan vaikuttavat olennaisesti arvon perustan valinta ja premissit. (Seppänen 2017, 72-73.)

## 2.6 Listautumisen jälkeen

### 2.6.1 Tiedottaminen ja sijoittajaviestintä

Tiedottamisen ja sijoittajaviestinnän tarkoituksena on tarjota markkinoille ja sijoittajille tietoa yhtiöstä ja lisätä potentiaalisten sijoittajien kiinnostusta yhtiötä kohtaan. Tärkeintä on tarjota oikeaa ja ajantasaista tietoa nykyisille ja mahdollisille uusille sijoittajille. Hyvällä sijoittajaviestinnällä saadaan usein positiivista julkisuutta ja sijoittajien mielenkiinto yhtiötä kohtaan kasvaa. Keskeisimpiä sidosryhmiä tiedottamisessa ovat omistajat, uudet sijoittajat, media ja osakeanalyytikot. Säännönmukaiseen tiedottamiseen kuuluu mm. osavuositarkastustilaisuudet ja pääomamarkkinapäivät. Sijoittajia voidaan tavata myös investointipankkien tai muiden tahojen järjestämissä road show -tapaamisissa, joihin johdon kannattaa varata aikaa listautumisvaiheessa ja sen jälkeen. Pörssiyritysten tiedottaminen on tarkoin säänneltyä, mutta pääperiaatteena on tuottaa ajantasaista, riittävän laajaa ja sisällöltään oikean tiedon antavaa informaatiota tasapuolisesti kaikkien tietoa tarvitsevien käyttöön. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 34.)

Pörssitiedotteilla yhtiö tiedottaa tietyistä merkityksellisistä yhtiötä ja sen liiketoimintaa koskevista tai niihin olennaisesti vaikuttavista asioista sijoittajille ja markkinoille. Pörssitiedottamisen sisältö ja sen oikea-aikaisuus ovat tarkoin esimerkiksi ohjeistuksin ja suo-

situksin säänneltyjä. Pörssitiedottamista on säännelty mm. EU:n markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa, arvopaperimarkkina-asetuksessa, valtiovarainministeriön asetuksessa ja Finanssivalvonnan ja pörssin ohjeistuksissa. Sääntelyn tarkoituksena on varmistaa, että tietoa on tasapuolisesti ja riittävästi tarjolla sijoituspäätösten tekemiseksi. Tiedon on myös oltava lisäksi luotettavaa ja vertailukelpoista. Näiden vaatimusten varmistamiseksi yhtiön on suositeltavaa laatia tiedottamista ja sijoittajaviestintää koskevat toimintaperiaatteet. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 34.)

Esimerkkiyritys on laatinut tiedonantopolitiikkaansa koskevat yleiset periaatteet, jotka yhtiön hallitus on hyväksynyt ja vahvistanut. Yhtiön tavoitteena on viestinnällään varmistaa, että kaikilla osapuolilla on saatavilla riittävä, luotettava, olennaista ja johdonmukaista tietoa yrityksestä ja sen toiminnasta kuin myös sen rahoitusvälineen arvoon vaikuttavista asioista. Tietojen on oltava samanaikaisesti ja viivytyksettä kaikkien saatavilla. Yhtiö- ja lehdistötiedotteet julkaistaan yhtiön virallisilla verkkosivuilla ja niiden virallinen tiedotuskieli on suomi. (Tiedonantopolitiikka.)

Pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuus voidaan jakaa säännölliseen ja jatkuvaan tiedonantovelvollisuuteen ja se alkaa, kun yhtiö jättää pörssille hakemuksen arvopaperin ottamiseksi kaupankäynnin kohteeksi. Yleensä aika ennen yhtiön säännöllisten taloudellisten raporttien julkistamista on rauhoitettu julkistettavien tietojen valmisteluun. Tänä aikana yhtiö tai sen edustajat eivät ole tekemisissä sijoittajien kanssa muutoin kuin pakollisen tiedonantovelvollisuuden puitteissa. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 35.)

Säännöllisellä tiedonantovelvollisuudella tarkoitetaan pörssiyhtiön säännönmukaista taloudellista raportointia, johon kuuluu tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistaminen, selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä sekä tilintarkastuskertomus ja puolivuosi-katsaus. Jatkuvaan tiedonantovelvollisuuteen puolestaan kuuluu, että yhtiö ilmoittaa yleisölle mahdollisimman pian sisäpiiritiedosta julkaisemalla pörssitiedotteen. Sisäpiiritiedolla tarkoitetaan pörssiyhtiön liikkeellelaskemia rahoitusvälineitä koskevia tietoja, joilla voi todennäköisesti olla huomattava vaikutus rahoitusvälineen arvoon. Sisäpiiritietoon liittyy yleensä merkittäviä yritysjärjestelyjä, yrityskauppoja tai esimerkiksi ostotarjouksia. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 35.)

Nasdaq First North sääntöjen Suomea käsittelevässä täydennysosassa säädetään yhtiön tiedonantovelvollisuuteen liittyvistä asioista, jotka saattavat poiketa First North Ru-

lebook -säännöistä. Täydennysosan mukaan yhtiön tulee julkistaa tiedotteensa suomeksi, ruotsiksi tai englanniksi. Yhtiöihin sovelletaan Suomen arvopaperimarkkinalain (14.12.2012/746) 11 luvun 27 §:ää liittyen julkisiin ostotarjouksiin monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, jos yhtiön rahoitusvälineet ovat kaupankäynnin kohteena First North Finland -markkinapaikalla. Esimerkiksi sisäpiiritiedon julkistamiseen sovelletaan Helsingin Pörssin säännöissä annettuja ohjeita. (Nasdaq First North Nordic – Rulebook, 36-37.)

Esimerkkiyritys julkaisee puolivuosisikatsauksensa ja tilinpäätöstiedotteensa ennalta ilmoitetun vuotuisen aikataulunsa mukaisesti. Katsauksissa ja tiedotteissa yhtiö arvio tulevaa taloudellista kehitystään ja vuosittain julkaistavassa toimintakertomuksessa se kertoo tulevaisuudennäkymistään. Esimerkkiyritys ei julkaise tuloksestaan tulosennusteita. (Tiedonantopolitiikka.)

Ennen säännöllisten taloudellisten raporttien julkistamista esimerkkiyhtiöllä on hiljainen jakso, joka kestää 30 vuorokautta ennen seuraavan taloudellisen raportin julkistamista. Kyseisen jakson aikana yrityksen taloudellista tilannetta, markkinoita tai tulevaisuudennäkymiä ei kommentoida yrityksen puolesta. Hiljaisen jakson aikana ei myöskään tavata sijoittajia, analyytikoita tai muita markkinatoimijoita. Jos hiljaisen jakson aikana julkaistaan sisäpiiritietoa, tietoa käsittelevien haastattelujen antamisesta päättää hallituksen puheenjohtaja tai toimitusjohtaja tapauskohtaisesti. (Tiedonantopolitiikka.) Yhtiön tulosjulkistusten ajankohdat on julkistettu yhtiön sijoittajakalenterissa (Sijoittajakalenteri).

30 vuorokautta ennen puolivuosisikatsauksen ja tilinpäätöstiedotteen julkistamista esimerkkiyritys noudattaa suljettua ajanjaksoa. Tämän ajanjakson aikana yhtiön ilmoitusvelvolliset johtohenkilöt, heidän edunvalvonnassaan olevat vajaavaltaiset henkilöt sekä edellä mainittujen määräysvaltayhteisöt eivät saa toteuttaa liiketoimia yhtiön rahoitusvälineillä. Suljetun ikkunan aikana kaupankäyntikielto koskee myös yhtiön taloudellisten raporttien valmisteluun, laatimiseen ja julkistamiseen osallistuvia henkilöitä. (Tiedonantopolitiikka.)

## 2.6.2 Sisäpiirikysymykset

Kaupankäynnissä rahoitusvälineillä ei saa käyttää hyväkseen tai ilmaista sisäpiiritietoa toiselle ilman hyväksyttävää syytä. Sisäpiiritiedon väärinkäytön ehkäisemiseksi pörssi-yhtiöllä ja sisäpiiriläisillä on itsenäisiä velvollisuuksia. Pörssi-yhtiön on laadittava sisäiset



menettelyt, jotka koskevat mm. sisäpiiriläisten valvontaa, sisäpiiriläisten kaupankäynnin julkistamista, sisäpiiritiedon julkistamista sekä sisäpiiritiedon ja sen hallinnan valvontaa. Osana valvontaa pörssiyhtiön on ylläpidettävä luetteloa henkilöistä, joilla on pääsy sisäpiiritietoon. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 37.)

Pörssiyhtiöllä on oltava selostus sisäpiirihallinnon keskeisistä menettelytavoista sijoittajien saatavilla ja nimetä sisäpiirivastaava hoitamaan sisäpiirihallintoon kuuluvia tehtäviä. Yhtiön on pystyttävä tunnistamaan, mikä on sisäpiiritietoa, kenellä tietoa on ja kenelle sitä saa luovuttaa. Sisäpiiritietoa saa luovuttaa ainoastaan silloin, kun tieto on osa työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista ja tiedon kertominen on tehtävien hoitamiseksi tarpeellista. Laajempi tiedottaminen yhtiön sisällä on mahdollista vasta sitten, kun sama tieto on saatettu myös markkinoiden tietoon. Sisäpiiriläisillä on sisäpiiritietoa koskevia käyttökieltoja, joita on noudatettava. Tällaisia kieltoja ovat esimerkiksi kaupankäyntikielto, neuvontakielto ja ilmaisukielto. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 37.)

First North Rulebook -sääntöjen Suomea koskevassa täydennysosassa säädetään, että mm. sisäpiiritiedon julkistamiseen sovelletaan Helsingin Pörssin säännöissä annettuja ohjeita (Nasdaq First North Nordic – Rulebook, 36). Pörssissä listatun yhtiön on julkaistava sisäpiiritieto mahdollisimman pian MAR-asetuksen (Market Abuse Regulation) eli markkinoiden väärinkäyttöasetuksen ohjeiden mukaisesti. Tiedon on oltava nopeasti ja tasapuolisesti yleisön saatavilla, jotta sitä voidaan arvioida perusteellisesti, asianmukaisesti ja oikea-aikaisesti. (Pörssin säännöt 2017, 38.)

Esimerkkiyritys noudattaa sisäpiiriasioissaan Euroopan Parlamentin ja Neuvoston väärinkäyttöasetusta N:o 596/2014 (MAR) ja Suomen lainsäädäntöä sekä näitä täydentäviä asetuksia ja määräyksiä. Näiden lisäksi noudatetaan Nasdaq Helsinki Oy:n eli Helsingin Pörssin sisäpiiriohjetta. Yhtiön hallitus on lisäksi vahvistanut oman sisäpiiriohjeensa. EU:n markkinoiden väärinkäyttöasetuksen ((EU) N:o 596/2014, ”MAR”) voimaantulon jälkeen heinäkuussa 2016, yhtiö ei ylläpidä sisäpiirirekisteriä. (Sisäpiirihallinto.)

Esimerkkiyhtiö on velvollinen laatimaan ja ylläpitämään luetteloa henkilöistä, joilla on pääsy sisäpiiritietoon ja henkilöistä jotka työskentelevät yhtiölle ja heillä on pääsy sisäpiiritietoon. Tällaisia henkilöitä ovat mm. neuvonantajat, kirjanpitäjät tai luottoluokituslaitokset. Yhtiön sisäpiiriläiset voidaan jakaa pysyviin ja hankekohtaisiin sisäpiiriläisiin, joista yhtiö on päättänyt ylläpitää pysyviä sisäpiiriläisiä koskevaa luetteloa. Pysyviin sisäpiiriläisiin kuuluvat yhtiön hallituksen varsinaiset jäsenet ja varajäsenet, toimitusjohtaja

ja johtoryhmän jäsenet. Hankekohtaisilla sisäpiiriläisillä tarkoitetaan henkilöitä, joilla on pääsy yksilöityä hanketta koskevaan sisäpiiritietoon. (Sisäpiirihallinto.)

Suljetun ikkunan aikana esimerkkiyrityksen pysyvät sisäpiiriläiset eivät saa käydä kaupaa tai toteuttaa yhtiön rahoitusvälineisiin liittyviä liiketoimia omaan tai kolmannen osapuolen lukuun suoraan tai välillisesti. Suljettu ikkuna kestää 30 päivää ennen jokaisen tilinpäätöstiedotteen ja puolivuositarkastuksen julkistusta. Markkinoiden väärinkäyttöasetus (MAR) velvoittaa pysyviä sisäpiiriläisiä ja heidän lähipiiriinsä kuuluvia ilmoittamaan yhtiölle ja Finanssivalvonnalle yhtiön rahoitusvälineillä tekemänsä liiketoimet. Yhtiöllä on luettelo kaikista pysyvistä sisäpiiriläisistä eli johtotehtävissä toimivista henkilöistä sekä heidän lähipiiriin kuuluvista henkilöistä. Edellä mainitut liiketoimet julkaistaan yhtiön toimesta yhtiötiedotteella viimeistään kolmen työpäivän kuluessa liiketoimesta. (Sisäpiirihallinto.)

### 2.6.3 Pörssiyhtiöiden hallinto / corporate governance

Pörssiyhtiön on noudatettava hallinnointikoodia eli Arvopaperimarkkinayhdistyksen Corporate Governance -koodia, mikä täydentää lainsäädäntöä ja auttaa tulkitsemaan sitä. Hallinnointikoodin tarkoituksena on varmistaa, että suomalaiset pörssiin listautuneet yhtiöt noudattaisivat kansainvälistä ja korkeatasoista hallinnointitapaa. Koodin ansiosta pörssiyhtiöiden toimintatavat ovat yhtenäisemmät, minkä lisäksi osakkeenomistajille ja muille sijoittajille annettava tieto on yhdenmukaisempaa. Koodin tarkoituksena on myös lisätä hallintoelinten, johdon palkkioiden ja palkitsemisjärjestelmien avoimuutta. Koodi muodostuu 28 suosituksesta, jotka on jaettu kuuteen jaksoon (kuvio 10). Näiden lisäksi koodin loppuun on koottu pörssiyhtiön raportointia koskevia osioita, joissa määritellään mm. yhtiön internetsivuilla esitettävät tiedot ja palkitsemiseen liittyvät raportoitavat tiedot. Pörssiyhtiön on tehtävä pääsääntöisesti vuosittain CG-selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmään. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 38-39.)

Hallinnointikoodi (corporate governance)
1. Yhtiökokous
2. Hallitus
3. Valiokunnat
4. Toimitusjohtaja ja muu johto
5. Palkitseminen
6. Muu hallinnointi

Kuvio 10. Hallinnointikoodin jako kuuteen jaksoon (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 39).

Yksittäisistä hallinnointikoodin suosituksista on mahdollista poiketa esimerkiksi yhtiön omistaja- tai yhtiörakenteen vuoksi tai yhtiön toimialan erityispiirteiden takia. Tämä on mahdollista niin sanotun noudata tai selitä -periaatteen mukaan, kunhan yhtiö esittää riittävät perustelut koodista poikkeamiseen. Ilmoitus poikkeamisesta perusteluineen on esitettävä CG-selvityksessä. Selkeät ja kattavat perustelut lisäävät luottamusta yhtiöön ja sen tekemään ratkaisuun. Suosituksesta ei kuitenkaan voi poiketa niiltä osin kuin ne liittyvät pakottavaan sääntelyyn sisältyviin velvoitteisiin. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 39.)

Hallinnointikoodin soveltaminen koskee kaikkia Helsingin Pörssissä listattuja pörssi-yhtiöitä, mutta muiden arvopaperien kuin osakkeiden liikkeeseenlaskijoilla ja esimerkiksi First North -markkinapaikalla kaupankäynnin kohteena olevilla yhtiöillä ei ole velvollisuutta noudattaa hallinnointikoodin suorituksia. Tällaiset yhtiöt voivat kuitenkin halutesaan soveltaa hallinnointikoodia kokonaan tai osittain toiminnassaan. (Hallinnointikoodi 2015, 7.)

Esimerkkiyritys on listautumisen yhteydessä julkaistussa esitteessä todennut, että yhtiön päätöksenteossa ja hallinnossa noudatetaan osakeyhtiölakia, yhtiön yhtiöjärjestyksiä, First North Nordic Rulebook -sääntöjä, arvopaperimarkkinalainsäädäntöä ja muita yhtiöön soveltuvia säännöksiä. Hakiessaan osakkeiden listausta First North -markkinapaikalle esimerkkiyhtiö ei noudata Arvopaperimarkkinayhdistyksen antamaa Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodia (corporate governance), jota sovelletaan Helsingin Pörssin pörssilistalle listattuihin yhtiöihin. Yhtiön johto on arvioinut, että sen noudattaminen ei ole yhtiön koon ja liiketoiminnan laajuuden huomioon ottaen perusteltua. (Esite 2017, 57.)

Hallinnointikoodi asettaa tiettyjä edellytyksiä pörssi-yhtiön hallituksen kokoonpanoon. Hallituskokoonpanossa on huomioitava yhtiön toiminnan asettamat vaatimukset ja yhtiön kehitysvaihe. Tämän lisäksi on huomioitava, että hallitustehtävien hoitaminen edellyttää

riittävää toiminnan tuntemusta ja sen jäsenillä on oltava riittävä ja monipuolinen osaaminen tehtävien hoitamiseen. Tehokkaan työskentelyn takaamiseksi hallituksen on koostuttava riittävän monesta jäsenestä ja jäsenillä on oltava riittävästi aikaa tehtäviensä hoitamiseen. Vaikka hallinnointikoodi ja Helsingin Pörssin säännöt edellyttävät hallituksen kokoonpanolta riittävää osaamista ja kokemusta, kaikilta jäseniltä ei edellytetä samantasaista tai tasoista kokemusta, vaan hallituksen tulee olla riittävän pätevä kokonaisuutena. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 39.) Kaikilta jäseniltä vaaditaan riittävä tuntemus arvopaperimarkkinoita koskevista säännöksistä ja säännöistä, jotka liittyvät pörssiyhtiönä toimimiseen (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 40).

Esimerkkiyhtiön hallitukseen kuuluu yhtiöjärjestyksen mukaan vähintään kolme ja enintään kuusi varsinaista jäsentä. Varajäseniä hallitukseen voidaan lisäksi valita yhdestä kuuteen. Listalleottoesitteen laadintahetkellä yhtiön hallitukseen kuului viisi varsinaista jäsentä. Esitteessä on annettu tietoja mm. hallituksen jäsenten työhistoriasta, koulutuksesta, osaamisesta ja suhteesta yhtiöön. (Esite 2017, 55.) Yhtiöllä on myös johtoryhmä, joka koostui esitteen laadintahetkellä toimitusjohtajasta, talousjohtajasta, luovasta johtajasta ja yhdestä hallituksen jäsenestä (Esite 2017, 56).

Pörssiyhtiön on määriteltävä hallituksen monimuotoisuutta koskevat periaatteet, joita edellytetään hallinnointikoodissa. Periaatteiden laadinnassa on otettava huomioon liiketoiminnan laajuus ja kehitysvaiheen tarpeet. Käytännössä hallituksen monimuotoisuudella tarkoitetaan mm. jäsenten ikää, sukupuolta ja ammatti-, koulutus- tai kansainvälistä taustaa. Monimuotoisuutta koskevat periaatteet selostetaan yhtiön CG-selvityksessä ja niiden tavoitteena on edistää innovatiivista ajattelutapaa ja niin tukea kuin haastaa johtoa tehtävissään. Monimuotoisuus tukee yhtiön liiketoimintaa ja kehittymistä sekä edistää hyvää hallinnointia ja johdon valvontaa. Pörssiyhtiön hallituksella täytyy lisäksi hallinnointikoodin mukaan olla riippumaton yhtiöstä. Riittävä riippumattomuus varmistetaan sillä, että hallituksen jäsenistä enemmistön on oltava riippumaton yhtiöstä, minkä lisäksi kahden on oltava riippumattomia myös yhtiön merkittävistä osakkeenomistajista. Riippumattomuudella pyritään varmistamaan, että hallitus toimii yhtiön ja sen kaikkien osakkeenomistajien etujen mukaisesti. CG-selvitykseen on myös sisällytettävä hallituksen työjärjestys, jossa määritellään hallituksen keskeiset tehtävät ja toimintaperiaatteet. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 40.)

Esimerkkiyhtiön hallitus vastaa yleisesti yhtiön hallinnosta ja sen toiminnan asianmukaisesta järjestämisestä ja se on vahvistanut itselleen kirjallisen työjärjestyksen. Työjärjestyksessä määritellään ne asiat, jotka kuuluvat hallituksen käsiteltäväksi. Hallituksen tehtäviin kuuluu mm. vahvistaa yhtiön strategiaa, organisaatiota, kirjanpitoa ja varainhoidon valvontaa koskevat periaatteet. (Esite 2017, 54.)

Hallitukselle kuuluvien asioiden valmistelua tehostamaan voidaan perustaa hallituksen valiokuntia. Valiokunnat eivät voi kuitenkaan tehdä itsenäisiä päätöksiä vaan hallitus tekee sille kuuluvat päätökset mahdollisia valmisteluja hyödyntäen. Jotta hallitus voisi perehtyä tehokkaasti yhtiön talouteen ja sen valvontaan, pörssiyhtiöllä tulisi lähtökohtaisesti olla tarkastusvaliokunta. Tarkastusvaliokunta voidaan kuitenkin jättää perustamatta, jos sille on perusteltu, esimerkiksi yhtiön liiketoiminnasta johtuva syy. Tällöin pakolliset tehtävät jäävät hallituksen tai jonkin muun toimielimen hoidettavaksi. Valiokuntien perustamisella voidaan edistää pörssiyhtiön toiminnan läpinäkyvyyttä ja järjestelmällisyyttä. Toimitusjohtajan palkitsemisesta päättää hallitus, kun taas hallituksen ja valiokuntien työskentelystä maksettavista palkkioista ja niiden määräytymisperiaatteista päättää yhtiökokous. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 40.)

Esimerkkiyhtiön varsinainen yhtiökokous päätti keväällä 2017 hallituksen jäsenille ja puheenjohtajalle maksettavista palkkioista. Päätyneiden tilikausien aikana maksettujen palkkioiden tiedot on listattu esitteessä vuosilta 2015 ja 2016. (Esite 2017, 59.)

Jos listayhtiön liiketoimintaa kuuluu liiketoimia yhtiön lähipiiriin kuuluvien tahojen kanssa, on huomioitava, että niiden on oltava yhtiön edun, toiminnan ja tarkoituksen mukaisia. Lähipiiriliiketoimissa on noudatettava voimassa olevia säännöksiä ja niistä on ylläpidettävä luetteloja. Lähipiiriliiketoimien ollessa yhtiön kannalta olennaisia tai ne poikkeavat yhtiön tavanomaisesta liiketoiminnasta on menettelystä annettava selvitys CG-selvityksessä. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 41.)

Esimerkkiyhtiön esitteessä on määritelty yhtiön lähipiiriin kuuluvaksi yhtiön hallitus, johdoryhmä, toimitusjohtaja ja henkilöt, jotka käyttävät yhtiössä huomattavaa vaikutusvaltaa tai määräysvaltaa. Lähipiiriin kuuluvat myös edellä mainittujen henkilöiden perheenjäsenet. Lähipiiriin katsotaan kuuluvaksi myös yhteisöt, joihin edellä mainituilla henkilöillä on määräysvaltaa tai vaikutusvaltaa. (Esite 2017, 69.) Esitteessä on lisäksi listattu yhtiön lähipiirilleen myöntämät rahalliset avustukset vuosilta 2015 ja 2016, jotka on myönnetty yhtiön osakkeiden hankkimista varten (Esite 2017, 70).

Lainsäädäntö edellyttää pörssiyhtiöltä vuosittain esitettävää CG-selvitystä joko toimintakertomuksessa tai erillisenä kertomuksena. Arvopaperimarkkinayhdistys suosittelee selvityksen antamista erillisenä kertomuksena. CG-selvityksen tarkoituksena on edistää sijoittajien tiedonsaantia. Kun hallintoa koskeva raportointi on pörssiyhtiössä laadukkaasti toteutettu, se lisää yhtiön läpinäkyvyyttä ja sijoittajien luottamusta yhtiöön. CG-selvitys sisältää mm. tiedot hallinnointikoodin noudattamisesta ja mahdollisista poikkeuksista sen noudattamisessa perusteluineen. Selvitykseen sisältyy myös kuvaukset esimerkiksi yhtiön hallinnoinnista, sisäisen valvonnan menettelytavoista ja riskienhallinnan järjestelmien pääpiirteistä. Selvitys julkaistaan yhtiön internetsivuilla, jossa se on kaikkien sijoittajien ja yhtiöstä kiinnostuneiden saatavilla. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 41.) CG-selvityksen lisäksi yhtiön internetsivuilla on esitettävä muun muassa yhtiökokousta, hallitusta ja sen valiokuntia, tilintarkastusta, yhtiöjärjestystä, osakkeita ja osakepääomaa koskevat tiedot (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 42).

Esimerkkyhtiön internetsivuilta löytyvät tiedot yhtiön yhtiöjärjestyksestä, yhtiökokouksesta ja hallituksesta (Hallinnointi). Lisäksi verkkosivuilta löytyvät tiedot yhtiön tilintarkastuksesta, osakkeista ja osakepääomasta (Osakkeet ja osakkeenomistajat).

#### 2.6.4 Riskienhallinta

Lainsäädäntöön perustuvaa riskienhallintaa on olemassa jokaisessa yrityksessä, mutta systemaattisen riskienhallinnantoiminnon luominen yritykseen vaatii keskustelua, päätöksistä, niiden perusteista ja seurauksista. Riskienhallinnan periaatteiden dokumentointi, vastuu käytännön työstä ja sen valvonnasta sekä muut riskienhallintaan liittyvät päätökset ovat kokonaisvaltaisen riskienhallinnan edellytyksiä. (Ilmonen & Kallio & Koskinen & Rajamäki 2016, 72.)

Riskienhallinta on prosessi, jolla pyritään tunnistamaan, arvioimaan ja hallitsemaan liiketoiminnan tavoitteita uhkaavia tekijöitä niin, että tavoitteiden toteutumiseen liittyviä epävarmuustekijöitä saadaan vähennettyä. Riskienhallintaprosessin osa-alueita ovat riskien tunnistaminen ja arviointi, hallintatoimenpiteiden määrittäminen ja toimeenpano sekä prosessin toimivuuden varmistaminen. Lainsäädäntö ei sisällä riskienhallinnan järjestämiseen liittyviä periaatteita, mutta hallinnointikoodi ottaa kantaa riskienhallinnan asianmukaiseen järjestämiseen. Hallinnointikoodin mukaan yhtiön on muun muassa määriteltävä periaatteet, joiden mukaisesti riskienhallinta on yhtiössä järjestetty. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 42.)

Lähtökohtaisesti riskienhallinta perustuu organisaation asettamiin tavoitteisiin, jotka liittyvät mm. strategiaan päämääriin, toimintojen tehokkuuteen ja raportoinnin luotettavuuteen. Yhtiön riskienhallintaan vaikuttavat myös ylimmän johdon riskinottohalukkuus ja riskinkantokyky. Riskien vaikutuksia voidaan arvioida taloudellisista ja kvalitatiivisista näkökulmista. Taloudelliset näkökulmat liittyvät esimerkiksi liikevaihtoon, liikevoittoon tai katteeseen, kun taas kvalitatiiviset näkökulmat ovat strategian toteutumiseen tai maineeseen liittyviä asioita. Yleensä tärkeintä on arvioida riskien vaikutusta ja todennäköisyyttä toisiinsa. Näin pystytään keskittymään kaikista merkityksellisimpiin riskeihin. Hyvin toteutettu riskienhallinta ottaa huomioon yhtiön koon ja toiminnan luonteen. Käytännössä on tärkeää, että riskienhallinta otetaan osaksi yhtiön kaikkia suunnittelu- ja päätöksentekoprosesseja. Yhtiön hallituksella on vastuu seurata ja valvoa riskienhallinnan tarkoituksenmukaista järjestämistä. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 43.)

Esimerkkiyrityksen riskienhallinnan tavoitteiksi on asetettu yhtiön strategisten, toiminnallisten, rahoituksellisten ja perinteisten riskitekijöiden tunnistaminen, arviointi ja hallinta. Merkittävimmistä riskeistä raportoidaan säännöllisesti tilinpäätösten ja puolivuositilauksien yhteydessä. Lisäksi yhtiön liiketoimintaan ja toimintaympäristöön liittyviä riskejä on kuvattu First North -listautumisen yhteydessä laaditussa esitteessä. Yhtiön hallitus arvioi riskejä säännöllisesti ja käy läpi vuosittain tilinpäätöksen käsittelyn yhteydessä toimintaan vaikuttavat olennaiset riskit ja niiden mahdolliset vaikutukset. Samalla arvioidaan toimenpiteiden riittävyyttä ja vaikuttavuutta osana liiketoiminnan seurantaa ja tarvittaessa ryhdytään korjaaviin toimiin. (Riskienhallinta.)

Esimerkkiyrityksen listautumisen yhteydessä laatimassa esitteessä on kuvattu yhtiön riskitekijöitä, jotka perustuvat johdon tiedossa olleisiin ja arvioimiin seikkoihin esitteen laadintahetkellä. Kuvatuilla riskeillä voi olla haitallinen vaikutus yhtiön liiketoimintaan, liiketoiminnan tulokseen, taloudelliseen asemaan, osakkeen arvoon tai esimerkiksi tulevaisuudennäkymiin. Riskitekijät on esitteessä jaoteltu yhtiön toimintaympäristöön ja liiketoimintaan liittyviin riskeihin, taloudelliseen asemaan ja rahoitukseen liittyviin riskeihin ja First North -listautumiseen, osakkeisiin ja listautumisasiin liittyviin riskeihin. Esitteessä kuvattuja riskejä ovat mm. maailmantalouden epävarma tilanne, yhtiön strategian epäonnistuminen, pelikehitykseen liittyvät väärät valinnat, muutokset kilpailutilanteessa, aiheettomien oikeuksien suojaaminen, tietoturvaluoto ja maineen hallinnassa epäonnistuminen. (Esite 2017, 1-13.) Yhtiön julkaisemassa puolivuositilauksessa on todettu,

että yhtiön riskeissä ja epävarmuustekijöissä ei ole tapahtunut merkittäviä muutoksia listautumisen jälkeen (Puolivuosisikatsaus 1.1.-30.6.2017).

#### 2.6.5 Sisäinen tarkastus

Keskeinen osa hyvää johtamis- ja hallinnointijärjestelmää on sisäinen tarkastus. Sisäinen tarkastus on toiminto, joka tukee organisaatiota arvioimalla ja varmentamalla riskienhallinta-, valvonta- sekä johtamis- ja hallintoprosesseja. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 43). Arvopaperimarkkinayhdistyksen Hallinnointikoodissa on annettu sisäiseen tarkastukseen liittyvää ohjeistusta. Ohjeistuksen mukaan sisäinen tarkastus tulee olla yhtiössä järjestetty niin, että se on mitoitettu oikealla tavalla liiketoiminnan laatuun, laajuuteen ja monimuotoisuuteen nähden. Sisäisen tarkastuksen on myös toimittava muista toiminnoista riippumattomasti. Lainsäädännöllistä pakkoa sisäisen tarkastuksen toteuttamiselle yhtiössä ei ole, mutta hallinnointikoodin suositusta tulisi lähtökohtaisesti noudattaa, jos siitä poikkeamiselle ei ole perusteltua syytä. Jos sisäisen tarkastuksen toimintoa ei perusteta suosituksesta riippumatta, johdon on varmistettava sisäisen valvonnan toimivuus ja tehokkuus muilla tavoin. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 43.)

Sisäisen tarkastuksen kansainvälinen ammattijärjestö (IIA) julkaissut standardeja ja ohjeita sisäiseen tarkastukseen liittyen. Hyvin toteutetulla sisäisellä tarkastuksella on yhteisiä piirteitä eri yhtiöiden välillä. Sisäisen tarkastuksen on oltava riippumattomasta tarkasteltavista toiminnoista, tarkastuksessa keskitytään liiketoiminnan kannalta olennaisiin riskeihin sekä sisäinen tarkastus on kattavaa ja oikein mitoitettua. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 43.)

Esimerkkiyritys ei noudata Arvopaperimarkkinayhdistyksen antamaa Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodia (corporate governance) hakiessaan listausta First North -markkinapaikalle. Yhtiön johdon arvion mukaan koodin noudattaminen ei ole yhtiön koon ja liiketoiminnan laajuuden huomioon ottaen perusteltua. (Esite 2017, 57.) Tästä syystä voidaan olettaa, että yhtiö ei myöskään suoraan noudata hallinnointikoodissa olevaa ohjeistusta liittyen sisäisen tarkastuksen järjestämiseen. Yhtiön johdon on kuitenkin varmistettava sisäisen valvonnan toimivuus ja tehokkuus muilla tavoin.



## 2.6.6 Vastuullisuusraportointi

Pörssiyhtiöille, joissa on vähintään 500 työntekijää, on vuoden 2017 alusta alkaen pakollista antaa toimintakertomuksessa selvitys, joka sisältää tarpeelliset tiedot yrityksen kehityksen, tuloksen, aseman ja sen toiminnan vaikutusten ymmärtämiseksi. Selvityksessä on otettava kantaa vähintään ympäristöä, sosiaalisia asioita, työntekijöitä, ihmisoikeuksien kunnioitusta, korruption torjuntaa ja lahjontaan liittyviin asioihin. Tämän lisäksi on laadittava selvitys yhtiön hallitusta ja hallintoneuvostoa koskevasta monimuotoisuuspolitiikasta, jos yhtiön palveluksessa on vähintään 250 työntekijää. Tietojen julkaisematta jättämisestä on ilmoitettava selkeä ja perusteltu syy noudata tai selitä -periaatteen mukaisesti. Etenkin listautuvan yhtiön on jo listautumisvaiheessa varmistettava tarvittava tieto ja sen saatavuus raportointia varten. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 44.)

Sijoittajat ja varainhoitajat voivat allekirjoittaa YK:n Vastuullisen sijoittamisen periaatteet, jossa allekirjoittajat sitoutuvat kuuteen periaatteeseen (kuvio 11). Ensimmäinen näistä periaatteista liittyy Environment, Social and Governance (ESG) -asioiden huomioimiseen sijoitusanalyysissä ja päätöksissä. Toisessa periaatteessa edellytetään sisällyttämään ESG-asiat omistajaohjauksen periaatteisiin ja käytäntöihin ja olemaan aktiivinen näihin asioihin liittyen. YK:n Vastuullisen sijoittamisen periaatteet asettavat odotuksia sijoituskohteina oleville yhtiöille ESG-asioiden johtamiseen ja raportointiin liittyen. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 44.)

PRI- periaatteet (Principles for Responsible Investment)
1. ESG-asioiden liittäminen osaksi sijoitusprosesseja
2. Aktiivisena omistajana toimiminen ja ESG-asioiden sisällyttäminen omistajakäytäntöihin
3. Sijoituskohteiden asianmukaisen ESG-raportoinnin edistäminen
4. Vastuullisen sijoittamisen periaatteiden käyttöönoton edistäminen sijoitustoimialalla
5. Vastuullisen sijoittamisen edistämisen yhteistyössä muiden sijoittajien kanssa
6. Toimien ja vastuullisen sijoittamisen raportoinnin edistäminen

Kuvio 11. Vastuullisen sijoittamisen periaatteet (PRI-periaatteet 2017).

Sustainable Stock Exchange Initiative on useiden eri YK:n tahojen hallinnoima aloite, minkä tavoitteena on saada arvopaperipörssit, sijoittajat, lainsäätäjät ja yritykset kehittämään ja noudattamaan vastuullisen sijoittamisen edistämistä. Erityisen huomion kohteena on ESG-asioiden huomioon ottaminen pörssiyhtiöissä, minkä vuoksi listautuvilla

yhtiöillä on oltava valmius raportoida sijoittajien odotustenmukaisista asioista. Esimerkiksi Nasdaq Helsinki on liittynyt tähän aloitteeseen. Listautuvan yhtiön kannalta voi olla hyödyllistä olla mukana myös joissakin kestäväen kehityksen indekseissä, jotka keräävät vastuullisuustietoja yrityksistä niin sijoittajille kuin muillekin sidosryhmille. OMX GES Sustainability Finland -indeksi seuraa Helsingin Pörssiin listautuneiden johtavien yritysten vastuullisuutta. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 44.)

Esimerkkyhtiön palveluksessa työskenteli esitteen laatimishetkellä 138 työntekijää useasta eri maasta (Esite 2017, 38). Tästä syystä esimerkkiyhtiöllä ei ole pakollista antaa vastuullisuusraportointiin liittyvää selvitystä toimintakertomuksessaan. Myöskään selvitystä yhtiön hallitusta ja hallintoneuvostoa koskevasta monimuotoisuuspolitiikasta ei tarvitse antaa, koska yhtiön palveluksessa työskentelee alle 250 työntekijää.

### **3 Listautumisen vaikutukset**

Pörssiyhtiönä toimiminen on valvottua ja tarkoin säänneltyä, minkä vuoksi listautuminen voi aiheuttaa useita muutoksia yhtiön hallintoon, toimintatapoihin ja prosesseihin. Listautumisprosessi vie aikaa ja vaatii yritykseltä merkittävän panoksen sisältäen listautumisen suunnittelua ja siihen valmistautumista. Listautuvan yhtiön on täytettävä useita listautumisen edellytyksiä ja vaatimuksia, jotka liittyvät mm. tilinpäätöksiin, toimintahistoriaan, osakkeisiin ja hallintoon. Tiedonantovelvollisuus ohjaa useita yhtiön uusia velvoitteita ja vaatimuksia vuoden aikana. Velvoitteet ja vaatimukset perustuvat useisiin ohjeisiin, määräyksiin, lakeihin ja asetuksiin. Yhtiön ominaispiirteillä ja esimerkiksi listautumispaikalla voi olla vaikutusta ohjeiden ja määräysten soveltamiseen. Listautuneen yhtiön toiminta on valvottua, minkä vuoksi tiedonantovelvollisuuskin on tarkoin määriteltyä.

Listautumisprosessiin liittyy useita selvityksiä ja dokumentaatiota, mitkä vaativat yritykseltä oman toimintansa tarkastelua. Erilaisilla selvityksillä pyritään selvittämään yhtiön listautumisen ja pörssiyhtiönä toimimisen edellytyksiä. Jos selvitysvaiheessa ilmenee puutteita tai ongelmakohtia, niihin voidaan puuttua ja toimintatapoja kehittää pörssiyhtiönä toimimista vastaavaksi. Muulla dokumentaatiolla, kuten esimerkiksi listalleottoesitteellä, markkinointimateriaalilla ja muulla yhtiön verkkosivuilla julkaistavalla materiaalilla pyritään antamaan yhtiöstä olennaiset ja riittävät tiedot sijoituspäätösten tueksi ja lisäämään yhtiön tunnettuutta. Jaettava tieto pohjautuu aiemmin tehtyihin selvityksiin, joiden

pohjalta lähdetään toteuttamaan yhtiön tiedonantovelvollisuutta. Selvitystyö kannattaa aloittaa hyvissä ajoin ja tehdä huolella, vaikka siihen kuluisikin enemmän aikaa.

Pörssiyhtiön taloudellista raportointia, velvoitteita ja aikatauluja ohjaa tiedonantovelvollisuuteen liittyvät vuotuiset säännölliset tapahtumat. Listautuvalla yhtiöllä on oltava riittävät valmiudet näiden velvoitteiden täyttämiseen jo hyvissä ajoin ennen listautumista. Olennaisena osana listautuvan yhtiön taloudellista raportointia on IFRS-standardi, joka pitää sisällään sitovampaa ja yksityiskohtaisempaa sääntelyä kuin suomalainen tilinpäätöskäytäntö. IFRS-standardin tarkoituksena on tuoda raportointi yhdenmukaisempaan ja vertailukelpoisempaan muotoon. Siirryttäessä IFRS-raportointiin myös yhtiön aiemmat tilinpäätösluvut tulee muuttaa vastaavaan muotoon takautuvasti. Sillä, mille markkinapaikalle yhtiö aikoo listautua, voi olla vaikutusta IFRS-standardin soveltamisessa. Taloudellisen raportoinnin aikatauluihin ja sen laajuuteen vaikuttavat myös muut tekijät, kuten markkinakäytäntö ja sijoittajien odotukset.

Pörssiyhtiön hallinnolla on tärkeä rooli yhtiön listautumisprosessin valvonnassa ja siihen liittyvien tavoitteiden toteuttamisessa. Hallitus vastaa listautumisprosessin valmistelusta yhtiölle valittujen neuvonantajien kanssa. Ennen listautumista yhtiökokouksen on tehtävä yhtiöjärjestykseen liittyviä muutoksia ja hallitus on valtuutettava mahdollista osakeantia varten. Lisäksi hallituskokoonpanossa joudutaan tekemään mahdollisesti muutoksia, jotta pörssiyhtiönä toimimisen edellytykset täyttyvät. Pörssiyhtiön hallinnolla on myös tärkeä rooli tiedonantovelvollisuuden toteuttamisessa, mikä vaatii yhtiöltä suunnitelmallisuutta, resursseja ja riittävää osaamista. Listautumisen myötä hallinnon toiminta on aiempaa läpinäkyvämpää ja sen rooli korostuu. Pörssiyhtiön on noudatettava hyvää hallinnointitapaa (corporate governance) ja siihen liittyvän hallinnointikoodin ohjeistuksia, ellei yhtiöllä ole perusteltua syytä ohjeistuksesta poikkeamiseen.

Hallinnolla on myös vastuu yhtiön tiedonantovelvollisuudesta ja sijoittajaviestinnästä. Yhtiön on pystyttävä tarjoamaan ajantasaista ja oikeaa tietoa tasapuolisesti kaikille sidosryhmille. Hyvin toteutetulla tiedottamisella ja viestinnällä voi olla positiivinen vaikutus myös yhtiön julkisuukuvaan ja maineeseen. Yhtiön johdon on hyvä myös varmistaa sisäisen valvonnan toimivuus ja tehokkuus, jotta lakeja ja määräyksiä noudatetaan ja yhtiön tavoitteiden toteutuminen voidaan varmistaa.

Pörssiyhtiönä toimimiseen liittyy monenlaisia riskejä, joilla voi olla haitallinen vaikutus yhtiön liiketoimintaan, tulokseen, taloudelliseen asemaan, osakkeen arvoon tai esimerkiksi tulevaisuuden näkymiin. Hallinnointikoodi ottaa kansaa riskienhallinnan asianmukaiseen järjestämiseen ja sisältää siihen liittyvää ohjeistusta. Riskienhallinnalle on hyvä asettaa tavoitteet ja niitä tulisi arvioida ja raportoida säännöllisesti.

#### **4 Tietopaketin toteutus**

Opinnäytetyön ensisijaisena tavoitteena oli laatia tietopaketti pk-yrityksen listautumisesta pörssiin. Tietopaketin tarkoituksena on toimia tietolähteenä ja tutustumismateriaalina esimerkiksi listautuvan yhtiön kirjanpitäjälle tai muutoin listautumisesta kiinnostuneelle. Teoriaosuudessa on käsitelty aihetta laajemmin, kun taas varsinaisessa tuotoksessa eli tietopaketissa pyritään keskittymään listautumisen olennaisimpiin pääkohtiin pienen tai keskisuuren yrityksen kannalta. Toisin sanoen tietopaketti on lyhennelmä varsinaisesta raportista.

Aloitin tietopaketin kirjoittamisen vasta, kun olin saanut raporttiosuuden kokonaisuudessaan valmiiksi. Raporttiosuuden on tarkoitus antaa yksityiskohtaisempaa tietoa listautumisesta, kun taas tietopaketissa on tarkoitus esitellä olennaisimmat asiat tiiviisti ja selkeästi. Lisäksi tietopaketti rajataan käsittelemään pk-yrityksen listautumista, jotta se palvelisi toimeksiantajan tarpeita mahdollisimman hyvin. Tavoitteena on, että tietopaketissa kerrotaan mahdollisimman monesta listautumisen osa-alueesta lyhyesti ja lukijalle muodostuisi kokonais käsitys asioista, joita listautumiseen liittyy. Tietopaketin lukija voi halutessaan saada lisätietoa työn raporttiosuudesta, jotta tietomäärä pysyisi tiiviinä. Tietopakettiin on lisätty kuvioita ja taulukoita havainnollistamaan tietoa.

Tietopakettiin on kerätty tietoa listautumisen perustiedoista ja siihen liittyvistä vaiheista. Tietopaketin alkuun on listattu tekstissä esiintyviä käsitteitä, jotka koin tarpeelliseksi ja selkeämmäksi avata heti tietopaketin alkuun. Tällöin tietopaketin muissa osissa voidaan keskittyä enemmän kokonaisuuksien hahmottamiseen. Tämän jälkeen kerron yleisesti listautumisesta ja eri markkinapaikkojen erityispiirteistä. Muut osat tietopaketista koostuvat listautumiseen liittyvistä osa-alueista ja kokonaisuuksista, joissa pyritään nostamaan esiin keskeisimpiä asioita. Loppuun on koottu lista lähteistä, joista saa lisätietoa listautumiseen liittyen. Tietopaketin on tarkoitus toimia tietolähteenä tai tutustumismateriaalina

listautumisesta kiinnostuneelle. Tästä syystä useita eri osa-alueita on pyritty käsittelemään yleisellä tasolla ja halutessaan lukija voi etsiä lisätietoa omiin tarpeisiinsa raporttiosuudesta tai muista lähteistä.

## 5 Johtopäätökset ja arviointi

### 5.1 Opinnäytetyön johtopäätökset ja arviointi

Olen tyytyväinen opinnäytetyöhöni kokonaisuutena. Sain jaettua työni raporttiosuuden selkeisiin ja helppolukuisiin kokonaisuuksiin, joista selviää listautumisen eri vaiheet ja niihin liittyvät ominaispiirteet. Teoriataustan alussa käsitellään yleisesti listautumista, siihen johtaneita syitä ja siihen liittyviä hyötyjä. Tämän jälkeen käsitellään listautumiseen valmistautumista ja listalleoton edellytysten täyttämistä. Listautumisprosessissa käydään läpi erilaisia selvityksiä, raportointia ja muuta materiaalia ja dokumentaatiota, jota yhtiöltä vaaditaan listautumisessa. Tämän jälkeen käsitellään asioita, jotka ovat olennainen osa yhtiön arkea sen toimiessa listautumisen jälkeen pörssiyrityksenä. Listautumiseen liittyy paljon yksityiskohtia, joita olisi voinut käsitellä työssä laajemminkin. Työn rajamiseksi pyrin kuitenkin käsittelemään listautumisen kannalta laajimpia kokonaisuuksia. Raporttiosuuden lopuksi koin tarpeelliseksi koota yhteenvedon listautumisen vaikutuksista yrityksen taloushallintoon ja kirjanpitoon, josta saa nopean käsityksen listautumiseen liittyvistä muutoksista.

Opinnäytetyön teoriaa on havainnollistettu mahdollisimman kattavasti konkreettisilla esimerkeillä todellisen yrityksen listautumisesta. Esimerkit auttavat ymmärtämään teoriassa esitettyjä asioita ja tuovat ne lukijalle helpommin havainnollistettavaan muotoon. Kaikista teorian kohdista ei löytynyt suoraa esimerkkiä yhtiön julkaisemasta materiaalista, koska osa teoriassa esitetyistä asioista on yhtiön omaa selvitys- ja kehitystyötä, joka ei välttämättä päädy julkaistavaan muotoon. Lisäksi kaikki teoriassa käsitellyt asiat eivät olleet esimerkkiyrityksen kannalta olennaisia, minkä vuoksi käytännön tarkastelu jäi joiltakin osin vähäiseksi.

Ennen varsinaisen tietopaketin kirjoittamisen aloittamista kirjoitin työn raporttiosuuden kokonaisuudessaan valmiiksi, jotta saisin kokonaiskäsityksen kaikista listautumisen eri

vaiheista. Tärkeimpinä lähteinä opinnäytetyön kirjoittamisessa olivat Pörssisäätiön julkaisema Pörssilistautujan käsikirja, Pörssin säännöt ja First North -markkinapaikan säännöt. Säännöistä sai kattavasti tietoa listautumisen edellytyksistä ja vaatimuksista, kun taas Pörssilistautujan käsikirjassa käsiteltiin laajasti myös muita listautumisessa huomioon otettavia asioita kuin sääntöjä ja lakipykälä. Esimerkkien pääasiallisena lähteenä käytin listautuneen yhtiön listalleottoesitettä ja muuta listautumisen yhteydessä julkaistua materiaalia yhtiön verkkosivuilta.

## 5.2 Tietopaketin johtopäätökset ja arviointi

Raporttiosuuden kirjoittamisen jälkeen lähdin rakentamaan varsinaista opinnäytetyön tuotosta eli tietopakettia. Jaoin tietopaketin sisällön käsittelemään listautumisen laajimpia ja mielestäni keskeisimpiä osa-alueita. Tietopaketin alussa koin tarpeelliseksi avata keskeisiä tekstissä esiintyviä käsitteitä, jotta varsinaisessa osuudessa voidaan keskittyä laajempien kokonaisuuksien hahmottamiseen. Tämän jälkeen kerron yleisesti listautumisesta ja eri markkinapaikkojen erityispiirteistä. Loppuosa tietopaketista koostuu listautumiseen liittyvistä osa-alueista ja kokonaisuuksista, joissa pyritään nostamaan esiin niihin liittyviä keskeisimpiä asioita. Loppuun kokosin listan lähteistä, joista lukija voi halutessaan saada lisää ja yksityiskohtaisempaa tietoa listautumisesta ja siihen liittyvästä sääntelystä.

Tietopaketti on rakennettu raporttiosuuden pohjalta ja tietoa on havainnollistettu kuvioiden ja taulukoiden avulla. Tietopaketin rajaaminen ja olennaisten osa-alueiden valitseminen oli haastavaa, koska aiheeseen liittyy useita yksityiskohtia ja erityispiirteitä. Tietopaketista olisi saanut laajemman, mutta alkuperäinen tavoitteeni oli pitää se mahdollisimman tiiviinä ja yksinkertaisena. Mielestäni sain listautumisen pääkohdat esitettyä tietopaketissa tavoitteideni mukaisesti.

## Lähteet

Esite. Yritys X. 2017. [Https://...](https://...) Luettu 10.9.2017.

First North. Nasdaq OMX Nordic. [Http://www.nasdaqomxnordic.com/tietoaporsista/firstnorth/firstnorthinformation](http://www.nasdaqomxnordic.com/tietoaporsista/firstnorth/firstnorthinformation). Luettu 19.8.2017.

Hallinnointi. Yritys X. [Https://...](https://...) Luettu 13.10.2017

Hallinnointikoodi. Corporate Governance 2015. Arvopaperimarkkinayhdistys ry. [Https://cgfinland.fi/wp-content/uploads/sites/6/2015/10/hallinnointikoodi2015finweb1.pdf](https://cgfinland.fi/wp-content/uploads/sites/6/2015/10/hallinnointikoodi2015finweb1.pdf). Luettu 22.10.2017.

Hyväksytty neuvonantaja. Yritys X. [Https://...](https://...) Luettu 29.9.2017.

Ihantola, Eeva-Mari & Leppänen, Pasi & Kuhanen, Hanna 2016. Yrityksen kirjanpito — perusteet ja sovellusharjoitukset. 3. laitos, 1. painos. Gaudeamus, Helsinki.

Ilmonen, Ilkka & Kallio, Jani & Koskinen, Jani & Rajamäki, Markku 2016. Johda riskejä. Käytännön opas yrityksen riskienhallintaan. FINVA Finanssikoulutus Oy.

Kirjanpitoasetus 30.12.1997/1339. Finlex. [Http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1997/19971339?search%5Btype%5D=pika&search%5Bpika%5D=kirjanpitolaki#L5aP2](http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1997/19971339?search%5Btype%5D=pika&search%5Bpika%5D=kirjanpitolaki#L5aP2). Luettu 8.9.2017.

Kirjanpitolaki 30.12.1997/1336. Finlex. [Http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1997/19971336?search%5Btype%5D=pika&search%5Bpika%5D=kirjanpitolaki](http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1997/19971336?search%5Btype%5D=pika&search%5Bpika%5D=kirjanpitolaki). Luettu 8.9.2017.

Listautujan käsikirja. Monenkeskinen markkinapaikka Suomessa. 2012. Pörssisäätiö. [Http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/06/listautumisenkasikirja\\_web.pdf](http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/06/listautumisenkasikirja_web.pdf). Luettu 31.10.2017.

Markkinointiesite 2017. Yritys X. [Https://...](https://...) Luettu 5.10.2017.

Martikainen, Minna & Vaihekoski, Mika 2015. Yritysrahoituksen perusteet. Sanoma Pro, Helsinki.

Nasdaq First North Nordic – Rulebook. 2017. Nasdaq. Päivitetty 1.7.2017. [Http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq%20First%20North%20Rulebook%20-%201%20July%202017\\_tcm5044-30042.pdf](http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq%20First%20North%20Rulebook%20-%201%20July%202017_tcm5044-30042.pdf). Luettu 1.10.2017.

Nordic Main Market. Nasdaq. [Http://business.nasdaq.com/list/listing-options/European-Markets/differences-admission-criteria/index.html](http://business.nasdaq.com/list/listing-options/European-Markets/differences-admission-criteria/index.html). Luettu 31.10.2017.

Ojasalo, Katri & Moilanen, Teemu & Ritalahti, Jarmo 2015. Kehittämistyön menetelmät. Uudenlaista osaamista liiketoimintaan. 3.-4. painos. Sanoma Pro, Helsinki.

Osakkeet ja osakkeenomistajat. Yritys X. [Https://...](https://...) Luettu 29.9.2017.

PRI-periaatteet. 2017. Finsif. [Https://www.finsif.fi/pri-periaatteet/](https://www.finsif.fi/pri-periaatteet/). Luettu 7.10.2017.

Puolivuosisikatsaus 1.1.-30.6.2017. Yritys X. [Https://...](https://...) Luettu 23.9.2017.

Pörssilistautujan käsikirja 2016. Pörssisäätiö. [Http://data.multiweb.fi/magazine/porssi-saatio/listautujan-kasikirja-2016/#p=1](http://data.multiweb.fi/magazine/porssi-saatio/listautujan-kasikirja-2016/#p=1). Luettu 1.4.2017.

Pörssin säännöt 2017. Nasdaq Helsinki Oy. Päivitetty 1.1.2017. [Http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq-Helsinki-Rules-of-the-Exchange\\_FI\\_tcm5044-25491.pdf](http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq-Helsinki-Rules-of-the-Exchange_FI_tcm5044-25491.pdf). Luettu 1.4.2017.

Riskienhallinta. Yritys X. [Https://...](https://...) Luettu 10.9.2017.

Seppänen, Harri 2017. Yrityksen arvonmääritys. Alma Talent, Helsinki.

Sijoittajakalenteri. Yritys X. [Https://...](https://...) Luettu 29.9.2017.

Sisäpiirihallinto. Yritys X. [Https://...](https://...) Luettu 5.10.2017.

Tiedonantopolitiikka. Yritys X. [Https://...](https://...) Luettu 29.9.2017.



Tietoa First Northista. Nasdaq OMX Nordic. [Http://www.nasdaqomxnordic.com/tietoaporssista/firstnorth](http://www.nasdaqomxnordic.com/tietoaporssista/firstnorth). Luettu 1.4.2017.

Tietoa pörssistä. Nasdaq OMX Nordic. [Http://www.nasdaqomxnordic.com/tietoaporssista](http://www.nasdaqomxnordic.com/tietoaporssista). Luettu 3.7.2017.

Tomperi, Soile 2015. Kehittyvä kirjanpito. 15., uudistettu painos. Edita.

Vilka, Hanna & Airaksinen, Tiina 2003. Toiminnallinen opinnäytetyö. Tammi, Helsinki.

**Esimerkki: Tase**

TASE				
<b>VARAT</b>				
Pitkäaikaiset varat				
	Aineelliset käyttöomaisuushyväsykkeet	x		x
	Liikearvo	x		x
	Valmistuslisenssit	x		x
	Osuudet osakkuusyhtiöissä	x		x
	Muut rahoutusvarat	x	x	x
Lyhytaikaiset varat				
	Vaihto-omaisuus	x		x
	Myyntisaamiset ja muut saamiset	x		x
	Ennakkomaksut	x		x
	Rahavarat	x	x	x
Varat yhteensä			x	x
<b>OMA PÄÄOMA JA VELAT</b>				
Oma pääoma				
	Osakepääoma	x		x
	Rahastot	x		x
	Kertyneet voitot (tai tappiot)	x	x	x
Vähemmistöosuus			x	x
Pitkäaikaiset velat				
	Korolliset velat	x		x
	Laskennalliset verovelat	x		x
	Eläkevelvoitteet	x	x	x
Lyhytaikaiset velat				
	Ostovelat ja muut velat	x		x
	Lyhytaikaiset lainat	x		x
	Korollisten velkojen lyhennyserät	x		x
	Takuuvaraus	x	x	x
Oma pääoma ja velat yhteensä			x	x

(Tomperi 2015, 228)

**Esimerkki: Tuloslaskelma**

KULULAJIKOHTAINEN TULOSLASKELMA			
Liikevaihto		X	X
	Liiketoiminnan muut tuotot	X	X
	Valmiiden ja keskeneräisten tuotteiden varastojen muutos	+/-X	+/-X
	Valmistus omaan käyttöön	X	X
	Aineiden ja tarvikkeiden käyttö	-X	X
	Henkilöstökulut	-X	X
	Poistot	-X	X
	Liiketoiminnan muut kulut	-X	X
Liikevoitto		X	X
	Rahoituskulut	-X	-X
	Osuus osakkuusyritysten tuloksesta	X	X
Voitto ennen veroja		X	X
	Tuloverot	-X	-X
Voitto verojen jälkeen		X	X
	Vähemmistöosuudet	-X	-X
Tavanomaisen toiminnan voitto		X	X
	Satunnaiset erät	X	X
Tilikauden voitto		X	X

(Tomperi 2015, 229)

**Esimerkki: Oman pääoman muutoslaskelma**

OMAN PÄÄOMAN MUUTOSLASKELMA						
	Osake- pääoma	Ylikurssi- rahasto	Uudelleen- arvostus- rahasto	Muunto- rahasto	Kertyneet voitto- varat	Yhteensä
Saldo 31.12.X0	x	x	x	-x	x	x
Tilipäätöksen laatomisperiaatteiden muutos					-x	-x
Oikaistu määrä	x	x	x	-x	x	x
Kiinteistöjen uudelleenarvostukset			x			x
Sijoitusten arvovähennykset			-x			-x
Muuntoerot				-x		
Tuloslaskelman merkitsemättämät voitot ja tappiot (netto)			x	-x		x
Tilikauden voitto					x	x
Osingot					-x	-x
Osakeanti	x	x				x
Saldo 31.12.X1	x	x	x	-x	x	x
Kiinteistöjen uudelleenarvostuksesta johtuva vähennys			-x			-x
Sijoitusten arvonalisäys			x			x
Muuntoerot				-x		-x
Tuloslaskelmaan merkitsemättömät voitot ja tappiot (netto)			-x	-x		-x
Tilikauden voitto					x	x
Osingot					-x	-x
Osakeanti	x	x				x
Saldo 31.12.X2	x	x	x	-x	x	x

(Tomperi 2015, 230-231)

Listautumisen tietopaketti

## Tietopaketti pk-yrityksen listatutumiseen



Kuva lainattu: [neilwaterhouse.com](http://neilwaterhouse.com)

## Sisällys

1	Johdanto	3
2	Käsitteitä listautumisesta	3
3	Listautumisen syyt ja markkinapaikka	4
4	Listautumisen edellytykset	6
5	Pörssiyhtiön hallinto	9
6	Taloudellinen raportointi	12
7	Due diligence ja listalleottoesite	14
8	Tiedonantovelvollisuus ja sijoittajaviestintä	17
9	Sisäinen tarkastus ja sisäpiirivelvollisuudet	18
10	Riskienhallinta	19
11	Hyödyllisiä lähteitä	20
	Lähteet	22

## 1 Johdanto

Tähän tietopakettiin on koottu tiivis kooste listautumisen vaikutuksista ja siihen liittyvistä osa-alueista. Tietopaketin tavoitteena on antaa tietoa pienen tai keskisuuren yrityksen listautumisesta pörssiin. Sen on tarkoitus esitellä lyhyesti ja selkeästi listautumisen eri vaiheita ja vaatimuksia yleisellä tasolla ja toimia lyhennelmänä varsinaiselle raportille.

Tietopaketti pitää sisällään teoriaa listautumisesta ja sen vaikutuksista, jotka liittyvät mm. listautumisen edellytyksiin, taloudelliseen raportointiin ja yhtiön hallintoon. Tietopakettiin on koottu pääkohdat varsinaisesta raportista. Alkuun on listattu tekstissä esiintyviä käsitteitä, jonka jälkeen käsitellään listautumisen vaikutuksia yhtiön eri osa-alueisiin yleisellä tasolla. Tietopaketin loppuun on koottu lista hyödyllisistä lähteistä liittyen listautumiseen, joista saa tarkempaa tietoa aiheeseen liittyvistä asioista.

Listautumiseen liittyy useita yksityiskohtia, joihin vaikuttaa mm. listautuvan yhtiön koko, liiketoiminnan laajuus ja sen erityispiirteet tai mille markkinapaikalle yhtiö aikoo listautua. Kunkin listautumisen erityispiirteet on siis huomioitava prosessiin valmistautumisessa ja sen suunnittelussa.

## 2 Käsitteitä listautumisesta

Alla on listattu muutamia listautumiseen liittyviä käsitteitä.

**Arvopaperimarkkinayhdistyksen Hallinnointikoodi** on ohjeistus hyvän hallinnointitavan toteuttamisesta ja noudattamisesta. Koodi täydentää lainsäädäntöä auttaa tulkitsemaan sitä. Hallinnointikoodin tarkoituksena on varmistaa kansainvälisen ja korkeatasoisen hallinnointitavan noudattaminen pörssiyhtiöissä.

**CG-selvitys** on Corporate Governance -selvitys, jonka tarkoituksena on edistää sijoittajien tiedonsaantia. Selvityksessä annetaan tiedot mm. Hallinnointikoodin noudattamisesta, kuvaukset yhtiön hallinnosta ja riskienhallinnan järjestämisestä.

**Corporate Governance** on listayhtiöiden hyvä hallinnointitapa.

**Due diligence** on listautumista edeltävä selvitys, jossa selvitetään yhtiön taloudellinen ja oikeudellinen tilanne, listautumisedellytykset ja riskitekijät.

**FAS** eli Finnish Accounting Standards, suomalainen tilinpäätöskäytäntö.

**Free float** tarkoittaa yleisön hallussa ja vaihdettavissa olevia osakkeita.

**Hiljainen aika** on aika, jolloin yhtiö ei keskustele tuloksestaan tai siihen vaikuttavista tekijöistä. Hiljainen aika on tarkoitettu yhtiön taloudellisen raportoinnin valmisteluun.

**IFRS** eli International Financial Reporting Standards, kansainvälinen tilinpäätösstandardi.

**IPO readiness assessment** on alustava kartoitus yhtiön listautumiseen liittyvistä valmiuksista. Kartoitus suoritetaan yleensä ennen varsinaista listautumispäätöstä.

**IPO** eli Initial Public Offering, listautumisanti.

**Pro forma -tiedot** kuvaavat tapahtuneita muutoksia. Tietoja annetaan, jos yhtiön toiminnassa tai rakenteessa on tapahtunut tai tulee tapahtumaan olennaisia muutoksia ennen listautumista.

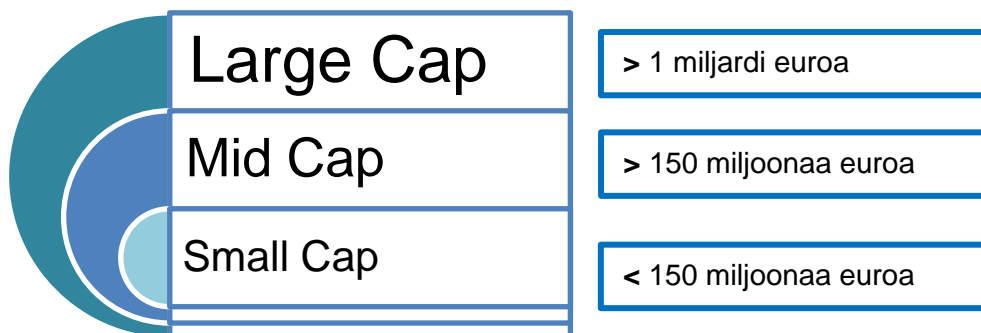
### **3 Listautumisen syyt ja markkinapaikka**

Listautumispäätöksen takana voi olla useita eri syitä, mutta yleensä sen ensisijaisena tavoitteena on kerätä varoja yrityksen erilaisiin tarpeisiin. Ennen listautumista yhtiön on mm. mietittävä, mitkä ovat listautumisen tavoitteet ja mille markkinapaikalle se aikoo listautua. Markkinapaikalla voi olla olennainen vaikutus listautumisen suunnitteluun ja siihen valmistautumiseen. Myös listautumismaalla voi olla vaikutusta listautumisesta saaviin hyötyihin.



Pörssiin listautuminen on yritykselle yksi monista toiminnan rahoituskanavista. Listautumisen ensisijaisena pyrkimyksenä on kerätä omaa pääomaa yrityksen erilaisiin rahoitustarpeisiin. Pörssiin listautuneen yhtiön toiminta on valvottua ja tiedonantivelvollisuus tarkoin määriteltyä. Listautunut yritys on helpommin sijoittajien ulottuvilla, kun taas sijoittajien kannalta pörssi tarjoaa säännellyn toimintaympäristön ja sijoittajansuojan. Listautumisen myötä yrityksen omistajapohja laajenee, oman pääoman ehtoisen rahoituksen kustannukset laskevat ja osakkeiden likviditeetti paranee. Lisäksi yrityksen taloudellisen tilan läpinäkyvyys paranee, koska säännöllinen raportointi ja ulkopuolisten analyytikoiden tarjoama markkinainformaatio lisääntyvät. Myös vieraan pääoman liikkeeseen laskemisen kustannukset laskevat lisääntyneen informaation ja läpinäkyvyyden seurauksena. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 5-6.)

Nasdaq Helsinki eli Helsingin Pörssi on suomalainen arvopapereiden markkinapaikka. Listautuneet yhtiöt luokitellaan Nasdaq Helsingissä niiden markkina-arvon ja kansainvälisen Global Industry Classification Standardin (GICS) toimintaluokituksen mukaisesti eri luokkiin. Markkina-arvon mukaisessa jaottelussa yhtiöt jaetaan kolmeen ryhmään, jotka ovat suuret yhtiöt eli Large Cap, keskisuuret yhtiöt eli Mid Cap ja pienet yhtiöt eli Small Cap (kuvio 1). Suurten yritysten listalla yhtiöiden markkina-arvon on oltava yli miljardi euroa, keskikokoisten yhtiöiden yli 150 miljoonaa ja pienten yhtiöiden listalla olevien yhtiöiden markkina-arvo on alle 150 miljoonaa euroa (kuvio 1). Näiden listojen lisäksi Nasdaq Helsingissä on myös pre-lista ja First North Finland -kauppapaikka. (Martikainen & Vaihekoski 2015, 158.) Nasdaq Nordicista löytyy Nasdaq -konsernin pohjoismaisten pörssien yhteinen tarjonta Helsingissä, Kööpenhaminassa, Tukholmassa, Islannissa, Tallinnassa, Riassa ja Vilnassa (Tietoa pörssistä).



Kuvio 1. Markkina-arvon mukainen luokitus.

Pre-lista on lista, jolle yhtiö voidaan ottaa kaupankäynnin kohteeksi ennen listautumista varsinaiselle pörssilistalle (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 51). Pre-listalla kaupankäynti yhtiön osakkeilla voidaan aloittaa aikaisemmin, vaikka yhtiö ei vielä täyttäisikään kaikkia pörssilistan listalleottamisen edellytyksiä. Jos vanhat osakkeenomistajat myyvät listautumisen yhteydessä omia osakkeitaan, yhtiö voi tulla pörssilistalle Pre-listan kautta. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 50.)

Pohjoismainen First North Nordic on osakekaupankäynnille vaihtoehtoinen markkinapaikka. First North sopii yhtiöille, joita kiinnostaa rahoitusmarkkinoiden tarjoamista mahdollisuuksista, mutta joilla ei ole edellytyksiä tai halua listautua pohjoismaisen pörssin päämarkkinoille Nasdaq Nordiciin. First North sopii kauppapaikaksi esimerkiksi pienille, vastaperustetuille tai kasvuvaiheessa oleville yhtiöille. Esimerkiksi First North Suomen markkinapaikkaa ylläpitää NASDAQ OMX Helsinki Oy. (Tietoa First Northista.)

Listautumismaa määräytyy usein listautuvan yhtiön pääkonttorin sijainnin mukaan. Kotimaassa yhtiön on myös mahdollista saada suurempi huomio mediassa, jolloin tieto tavoittaa helpommin sijoittajat ja osakkeenomistajat. Yksityissijoittajat sijoittavat mieluiten heille jo entuudestaan tuttuihin yrityksiin, jolloin sijoituskohteet ovat usein kotimaisia yrityksiä. Kansainvälisille sijoittajille, jotka sijoittavat monille eri markkinoille, kaikki kansainväliset pörssit ovat kiinnostavia sijoituspaikkoja. Tällöin sijoituskohteen valintaan voi vaikuttaa se, uskotaanko yhtiöön kotimarkkinoilla. Pienemmässä pörssissä listautuvan yhtiön on helpompi saada näkyvyyttä ja analyytikkoseuranta on mahdollisesti kattavampaa. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 6.)

#### **4 Listautumisen edellytykset**

Listautumisprosessi vaatii yritykseltä merkittävän panoksen ja paljon aikaa. Listautuvan yhtiön tulee täyttää useita edellytyksiä ja vaatimuksia, joihin sen on valmistauduttava jo hyvissä ajoin ennen varsinaista listautumista. Pörssiyhtiönä toimimiseen liittyy myös useita velvoitteita ja odotuksia, jotka yhtiön on pystyttävä täyttämään. Pörssiyhtiönä toimiminen on tarkoin valvottua ja edellytysten, vaatimusten ja velvoitteiden täyttämistä ohjaa monet lait, asetukset, määräykset ja ohjeet, jotka on yhtiön toiminnassaan otettava huomioon.

Listautuvan yhtiön tulee täyttää pörssin yleiset listalleottamisen edellytykset. Yleiset edellytykset liittyvät mm. osakkeiden oikeudelliseen asemaan ja luovutettavuuteen, yhtiön toimintahistoriaan, kannattavuuteen ja osakkeen hinnanmuodostukseen. (Pörssin säännöt 2017, 14.) Listalleottamisen edellytykset ja ehdot sekä pörssille jätettävän listalleottohakemuksen sisältövaatimukset on määritelty pörssin säännöissä. Hakemukseen on liitettävä arvopaperimarkkinalain mukainen ja Finanssivalvonnan hyväksymä esite. Heti listalleottohakemuksen jättämisen jälkeen yhtiön tiedonantovelvollisuus ja sisäpiiri-velvollisuudet alkavat. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 9.)

Pörssiin listautuvan yhtiön on täytynyt laatia ja julkistaa tilinpäätöksensä vähintään kolmelta tilikaudelta ja yhtiöllä tulee olla riittävä toimintahistoria, sillä toimialalla, jolla yhtiö toimii. Yleensä riittävän toimintahistorian vaatimus täyttyy, kun yhtiö on harjoittanut liiketoimintaansa nykyisessä muodossaan viimeisen kolmen vuoden ajan ja tältä ajalta yhtiöllä on tarvittavat taloudelliset tiedot. Listautuvan yhtiön tulee pystyä osoittamaan, että sen liiketoiminta on kannattavaa. Kannattavuus voidaan todeta tarkastelemalla yhtiön toimintahistoriaa. (Pörssin säännöt 2017, 15-16.) Jos kyseessä on pk-yhtiö, taloudelliset tiedot voidaan esittää kahdelta tilikaudelta (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 23).

Pörssi edellyttää, että yhtiön osakkeella on riittävä kysyntä ja tarjonta, jotka muodostavat osakkeen luotettavan hinnanmuodostumisen. Luotettavan hinnanmuodostuksen edellytys päämarkkinalla täyttyy, kun listautumishetkellä yleisön hallussa on oltava vähintään 25 prosenttia listattavan osakelajin osakkeista. Yhtiöllä on myös oltava riittävästi osakkeenomistajia ja listattavan osakelajin osakkeiden markkina-arvon on oltava vähintään miljoona euroa listauduttaessa päämarkkinalle. Markkina-arvo arvioidaan yleensä listautumisannin merkintähinnan perusteella (kuvio 2). (Pörssin säännöt 2017, 16-18.) First North markkinapaikalle listauduttaessa riittävän kysynnän ja tarjonnan edellytys täyttyy, kun vähintään 10 prosenttia osakepääomasta on yleisön hallussa (kuvio 2) (Nasdaq First North Nordic – Rulebook, 5).

	PÄÄMARKKINA	FIRST NORTH
	Säännelty markkina	MTF-markkina (Multilateral Trading Facility, Monenkeskinen kauppapaikka)
Yhtiön ja osakkeen yleiset edellytykset (juridinen pätevyys, vapaa luovutettavuus, sähköinen rekisteröinti ym.)	Kyllä	Kyllä
Toimintahistoria, tilinpäätökset 3 vuodelta	Kyllä	Ei
Riittävä kannattavuus	Kyllä	Ei
Riittävä kysyntä ja tarjonta + osakelajin osakkeista yleisöllä	25% + riittävä määrä osakkeenomistajia	10% + riittävä määrä osakkeenomistajia
Markkina-arvo	1 MEUR	Ei
Hallinnon järjestäminen / Hallinnointikoodi (corporate governance)	Kyllä	Ei / Hyväksytty neuvonantaja
Listalleottoesite	Kyllä	Yhtiöesite / listalleottoesite
Listautumisprosessi	Listauskomitea, > 6 kk	First North, 1-3 kk
Sääntöjen tuntemus	Kyllä	Hyväksytty neuvonantaja
IFRS-tilinpäätös	Kyllä	Ei
Neljännesvuosiraportointi	Pääsääntö	Ei

Kuvio 2. Listautumisvaatimusten erot (Listautumisen käsikirja 2012, 5; Nordic Main Market).

Listalleottohakemuksen jättämisen jälkeen yhtiö rinnastetaan pörssiyhtiöön, minkä vuoksi yhtiön tulee hyvissä ajoin ennen listautumista ja hakemuksen jättämistä järjestää hallintonsa, taloudellinen raportointi ja seuranta vastaamaan pörssiyhtiöltä vaadittavia velvollisuuksia (Pörssin säännöt 2017, 19). Pörssiyhtiö on velvollinen toimittamaan markkinoille luotettavaa, täsmällistä ja ajantasaista informaatiota, minkä vuoksi yhtiöllä on oltava myös riittävästi resursseja näiden edellytysten täyttämiseksi. Jo ennen varsinaisen listausprosessin alkamista yhtiön on hyvä kiinnittää huomiota yhtiön tunnettuuden lisäämiseen. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 9.)

Listautumiseen liittyvien velvoitteiden täyttämisen tueksi yhtiö tarvitsee esimerkiksi oikeudellisen neuvonantajan ja muita ulkopuolisia asiantuntijoita ja neuvonantajia. Asiantuntijat ja neuvonantajat auttavat yhtiötä mm. due diligencen tekemisessä, listalleot-

toesitteen laatimisessa, yhtiön arvonmäärityksessä ja listautumisannin myyntiin ja markkinointiin liittyvissä asioissa. Sijoittajat luottavat, että listautumisen pääjärjestäjä selvittää yhtiön asiat perusteellisesti ennen listautumista. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 10.)

Listautumisprosessiin kuuluu kolme selkeää vaihetta, joita ovat valmistautumisvaihe, varsinainen listautumisprosessi ja jälkimarkkinavaihe (kuvio 3). Etenkin laadullisten valmiuksien selvittäminen kannattaa aloittaa jo hyvissä ajoin ennen listautumisprosessia, jotta yhtiön prosessien kehittämiseen on riittävästi aikaa. Jälkimarkkinavaihe on vaihe, jolloin yhtiö toimii pörssiyhtiönä. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 10.)

Valmistautumisvaihe	Listautumisprosessi	Jälkimarkkinavaihe
<ul style="list-style-type: none"><li>•Listalleottamisen edellytykset</li><li>•Yhtiön sisäinen organisointi</li><li>•Talousraportoinnin uudistaminen</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Due diligence</li><li>•Listalleottoesite</li><li>•Pro forma</li><li>•Markkinointi</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>•Tiedottaminen ja sijoittajaviestintä</li><li>•Sisäpiirivelvollisuudet</li><li>•Riskienhallinta</li><li>•Vastuullisuusraportointi</li></ul>

Kuvio 3. Listautumisprosessin kolme eri vaihetta.

Listautuvan yhtiön strategia ja strategian toteuttamiseen tarvittavan pääoman tarve määrittävät yleisesti listautumisen yhteydessä järjestettävän osakeannin koon. Usein listautumisanti toteutetaan yhdistettynä osakeantina ja -myyntinä, jolloin kerätyt varat osakeannista kohdistuvat listautuvalle yhtiölle ja osakemyynnistä vanhoille osakkeitaan myyville osakkeenomistajille. Jos yhtiö ei tarvitse listautumisen yhteydessä lainkaan uutta pääomaa, voidaan listautumisen yhteydessä järjestää pelkästään vanhojen osakkeiden myynti. Tällöin on otettava huomioon ns. free float. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 14.)

## 5 Pörssiyhtiön hallinto

Pörssiyhtiön hallinnolla on tärkeä rooli listautumisprosessin ja sen tavoitteiden toteuttamisessa sekä pörssiyhtiönä toimimisessa. Ennen listautumista yhtiökokouksen on tehtävä yhtiöjärjestykseen tarvittavat muutokset ja mm. valtuuttaa hallitus mahdollista osakeantia varten. Listautumisen myötä hallituksen toiminta on aiempaa läpinäkyvämpää ja

sen rooli korostuu. Arvopaperimarkkinayhdistyksen Hallinnointikoodi sisältää ohjeistusta mm. yhtiön hallinnon järjestämisestä asianmukaisella tavalla.

Listautuvan yhtiön johto on vastuussa listautumisprosessin valmistelusta yhtiön virallisen neuvonantajan kanssa ja pörssiyhtiön hallinnon asianmukaisesta järjestämisestä. Yhtiöllä on oltava vahvistettu hallintomalli, joka vastaa listautumisen edellytyksiä ja Arvopaperimarkkinayhdistyksen laatiman Hallinnointikoodin vaatimuksia. Yleensä hallitus hyväksyy työjärjestyksen, jossa on määritelty hallituksen vastuut ja tehtävät mukaan lukien sisäiset toimintaohjeet ja käytännöt. Lisäksi hallitus hyväksyy yhtiön tiedonantopolitiikan ja sisäpiiriohjeen sekä joissain tapauksissa menettelytapaohjeistuksen ja eettisen ohjeistuksen. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 14-15.) Yhtiön on hyvä varautua ja suunnitella myös sijoittajaviestintäänsä jo hyvissä ajoin ennen listautumista, jotta tunnettuuden lisääminen ja itse listautuminen onnistuisivat parhaalla mahdollisella tavalla (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 9).

Pörssiyhtiössä hallituksen toiminta on aiempaa läpinäkyvämpää ja sen rooli korostuu listautumisen myötä. Hallituksen velvollisuus edistää yhtiön ja sen osakkeenomistajien etua sekä osakkeenomistajien yhdenvertaisuusvaatimukset korostuvat listautumisen myötä, mikä voi vaikuttaa yhteydenpitoon merkittävien osakkeenomistajien kanssa. Hallituksen on varmistettava riittävät resurssit tiedonantovelvollisuuden täyttämiseen. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 15.) Hallituksella on myös oltava tarvittava osaaminen ja kokemus pörssiyhtiönä toimimisesta ja sen velvollisuuksien täyttämisestä. Jo hyvissä ajoin ennen listautumista yhtiön hallinto, taloudellinen raportointi ja seuranta on järjestettävä niin, että pörssiyhtiöltä vaadittavat velvollisuudet pystytään täyttämään. (Pörssin säännöt 2017, 18-19.) Vaikka hallituksen kokoonpanolta edellytetään riittävää osaamista ja kokemusta, kaikilta jäseniltä ei edellytetä samanlaista tai tasoista kokemusta, vaan hallituksen tulee olla riittävän pätevä kokonaisuutena (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 39).

Pörssiyhtiön on noudatettava hyvää hallinnointitapaa (corporate governance) ja sen on ilmoitettava, miten se aikoo noudattaa tätä tapaa koskevia suosituksia (Pörssin säännöt 2017, 20). Hallinnointikoodi eli Arvopaperimarkkinayhdistyksen Corporate Governance -koodi on ohjeistus, joka täydentää lainsäädäntöä ja auttaa tulkitsemaan sitä. Hallinnointikoodin tarkoituksena on varmistaa, että suomalaiset pörssiin listautuneet yhtiöt noudattaisivat kansainvälistä ja korkeatasoista hallinnointitapaa. Koodin ansiosta pörssiyhtiöi-

den toimintatavat ovat yhtenäisemmät, minkä lisäksi osakkeenomistajille ja muille sijoittajille annettava tieto on yhdenmukaisempaa. Koodin tarkoituksena on myös lisätä hallintoelinten, johdon palkkioiden ja palkitsemisjärjestelmien avoimuutta. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 38-39.)

Hallinnointikoodin soveltaminen koskee kaikkia Helsingin Pörssissä listattuja pörssiyhtiöitä, mutta muiden arvopaperien kuin osakkeiden liikkeeseenlaskijoilla ja esimerkiksi First North -markkinapaikalla kaupankäynnin kohteena olevilla yhtiöillä ei ole velvollisuutta noudattaa hallinnointikoodin suorituksia. Tällaiset yhtiöt voivat kuitenkin halutesaan soveltaa hallinnointikoodia kokonaan tai osittain toiminnassaan. (Hallinnointikoodi 2015, 7.)

Hallinnointikoodi on jaettu kuuteen jaksoon, jotka käsittelevät yhtiökokousta, hallitusta, valiokuntia, toimitusjohtajaa ja muuta johtoa, palkitsemista sekä muuta hallinnointia (kuvio 4). Yksittäisistä koodin suosituksista on mahdollista poiketa esimerkiksi yhtiön omistaja- tai yhtiörakenteen vuoksi tai yhtiön toimialan erityispiisteiden takia. Yhtiön on tällöin esitettävä riittävät perustelut koodista poikkeamiseen. Suosituksesta ei kuitenkaan voi poiketa niiltä osin kuin ne liittyvät pakottavaan sääntelyyn sisältyviin velvoitteisiin. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 39.)

Hallinnointikoodi (Corporate Governance)
7. Yhtiökokous
8. Hallitus
9. Valiokunnat
10. Toimitusjohtaja ja muu johto
11. Palkitseminen
12. Muu hallinnointi

Kuvio 4. Hallinnointikoodin jako kuuteen jaksoon (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 39).

Lainsäädäntö edellyttää pörssiyhtiöltä vuosittain esitettävää CG-selvitystä (corporate governance) joko toimintakertomuksessa tai erillisenä kertomuksena. Arvopaperimarkkinayhdistys suosittelee selvityksen antamista erillisenä kertomuksena. CG-selvityksen tarkoituksena on edistää sijoittajien tiedonsaantia. Kun hallintoa koskeva raportointi on pörssiyhtiössä laadukkaasti toteutettu, se lisää yhtiön läpinäkyvyyttä ja sijoittajien luottamusta yhtiöön. CG-selvitys sisältää mm. tiedot Hallinnointikoodin noudattamisesta ja mahdollisista poikkeuksista sen noudattamisessa perusteluineen. Selvitykseen sisältyy

myös kuvaukset esimerkiksi yhtiön hallinnoinnista, sisäisen valvonnan menettelytavoista ja riskienhallinnan järjestelmien pääpiirteistä. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 41.)

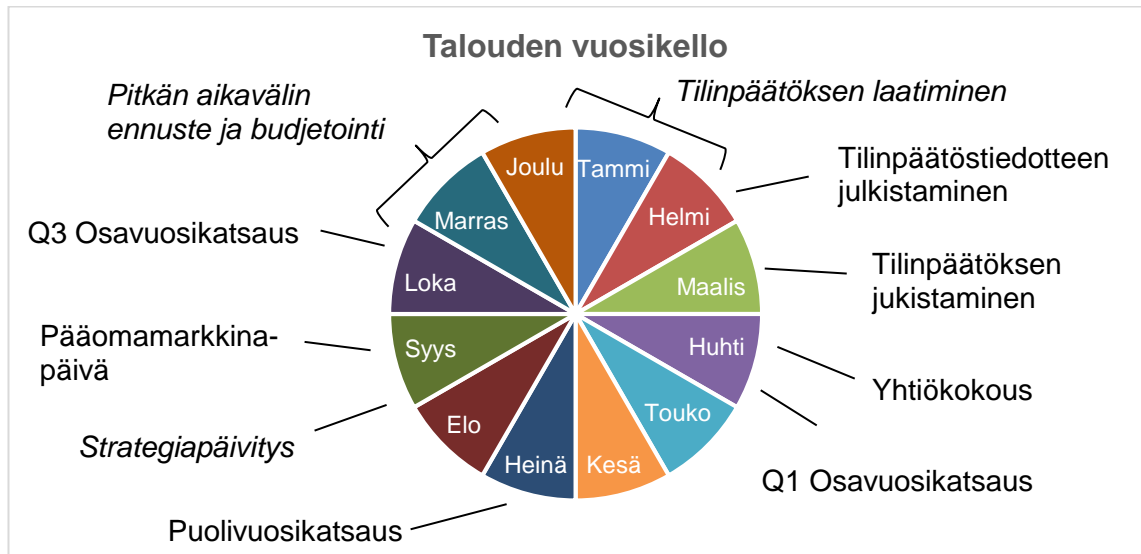
Jotta hallintoon liittyvien tietojen ja tiedonantovelvollisuuteen liittyvien tietojen julkaiseminen saadaan toteutettua edellytysten mukaisesti, tulee yhtiöllä olla internetsivusto (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 9). Yhtiön internetsivuilla on esitettävä mm. CG-selvitys, yhtiökokousta, hallitusta ja sen valiokuntia, tilintarkastusta, yhtiöjärjestystä, osakkeita ja osakepääomaa koskevat tiedot (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 42).

## **6 Taloudellinen raportointi**

Pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuus ohjaa useita raportointiin, velvoitteisiin ja aikatauluihin liittyviä säännöllisiä tapahtumia. Listautuvalla yhtiöllä on oltava riittävät valmiudet näiden velvoitteiden täyttämiseen jo hyvissä ajoin ennen listautumista. IFRS-standardi on olennainen osa pörssiyhtiön taloudellista raportointia, mutta markkinapaikan valinnalla voi olla vaikutusta IFRS-standardin soveltamisvelvollisuuksiin.

Listautumisen myötä yhtiön on varauduttava useisiin uusiin tapahtumiin, velvoitteisiin ja aikatauluihin, joita ohjaa muun muassa yhtiön tiedonantovelvollisuus. Pörssiyhtiön vuosittaisten prosessien suunnitteluun kuuluu esimerkiksi tilinpäätöksen laadintaan ja tilinpäätöstiedotteen, tilinpäätöksen ja vuosikertomuksen julkistaminen sekä budjetointiin ja sen päivittämiseen liittyvät aikataulut. Tilinpäätösten julkistamisen lisäksi pörssiyhtiön on julkaistava puolivuosisikatsaus ja mahdollisesti osavuosisikatsauksia. Taloudellisen suunnittelun, seurannan ja raportoinnin apuna voidaan käyttää talouden vuosikelloa (kuvio 5). (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 17.)





Kuvio 5. Esimerkki yhtiön talouden vuosikellosta (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 17).

Pörssin säännöissä ja Arvopaperimarkkinalaissa on säädetty taloudelliseen raportointiin liittyvästä seikoista. Pörssiyhtiön on aikatauluissa ja raportoinnin laajuudessa otettava huomioon myös esimerkiksi markkinakäytäntö, sijoittajien odotukset ja samankaltaisten yhtiöiden julkistamisaikataulut. Ajanjakso, jonka aikana yhtiö ei keskustele tuloksestaan tai siihen vaikuttavista tekijöistä, eli hiljainen aika, on tarkoitettu taloudellisen raportoinnin valmisteluun. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 17-18.)

Jotta yhdenmukaisuus ja vertailukelpoisuus kansainvälistymisen myötä toteutuisivat, pörssiyhtiöiden on käytettävä tilinpäätöksissään kansainvälistä tilinpäätösstandardia, IFRS-standardia. Kansainvälisen tilinpäätösstandardin kirjaamis- ja arvostamisperiaatteet eroavat merkittävästi suomalaisesta käytännöstä. Eroihin vaikuttavat olennaisesti esimerkiksi yhtiön toimiala, konsernirakenne, pääomarakenne ja kansainvälisen toiminnan laajuus. Tästä syystä IFRS:n mukaan laaditut tuloksen ja taseen luvut voivat olla hyvinkin erilaiset kuin suomalaisten käytäntöjen mukaan laaditut luvut. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 18.) Jos yhtiön rahoitusvälineet ovat kaupankäynnin kohteena First North Finland -markkinapaikalla, ei sen tarvitse noudattaa Suomen laissa olevia säännöksiä koskien IFRS:n noudattamisvelvollisuutta (Nasdaq First North Nordic – Rulebook, 36).

IFRS-standardi pitää sisällään sitovampaa ja yksityiskohtaisempaa sääntelyä kuin suomalainen tilinpäätöskäytäntö. IFRS koostuu standardeista ja tulkinnoista, joista kukin säätelee tietyn liiketapahtuman kirjaamista, arvostamista ja esittämistä. Standardeissa ja tulkinnoissa säädetään myös näihin liittyvien liitetietojen antamisesta. Kansainvälinen

tilinpäätösstandardi ei aseta vaatimuksia toimintakertomukselle, mutta muualta pörssi-yhtiösääntelystä tulevat sisältövaatimukset on huomioitava sen laatimisessa. IFRS-tilinpäätökseen kuuluu tuloslaskelman, taseen, rahavirtalaskelman ja liitetietojen lisäksi myös oman pääoman muutoslaskelma. Kansainvälisessä tilinpäätöskäytännössä taseen merkitys korostuu ja esimerkiksi liitetietojen määrä on huomattavasti laajempi ja yksityiskohtaisempi kuin suomalaisessa käytännössä. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 18.) Siinä, missä IFRS-tilinpäätös korostaa sijoittajan näkökulmaa, suomalainen tilinpäätösnormisto korostaa velkojien suojaa (Tomperi 2015, 223).

Siirryttäessä käyttämään IFRS-standardia myös yhtiön aikaisemmat tilinpäätösluvut on muutettava IFRS muotoon takautuvasti. IFRS 1 -standardi sisältää poikkeuksia, jotka helpottavat siirtymistä. Historiatietojen selvittäminen voi olla yhtiön kannalta hyödyllistä tarkemman tilinpäätösinformaation takaamiseksi. Siirryttäessä IFRS-tilinpäätökseen yhtiön on esitettävä tilinpäätöksen liitetiedoissa ns. siltalaskelma. Siltalaskelmassa kuvataan aikaisemmin julkaistun tilinpäätöksen ja uuden IFRS-tilinpäätöksen poikkeamat. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 18.)

## **7 Due diligence ja listalleottoesite**

Listautumisprosessi vaatii listautuvalta yhtiöltä useiden eri selvitysten tekemistä, mikä vaatii yritykseltä oman toimintansa tarkastelua. Selvitysten tarkoituksena on selvittää yhtiön listautumisen ja pörssi-yhtiönä toimimisen edellytyksiä ja antaa olennaiset ja riittävät tiedot yhtiöstä ja sen osakkeista. Selvitystyön ansiosta mahdollisiin virheisiin tai puutteisiin voidaan puuttua jo varhaisessa vaiheessa ja prosesseja kehittää pörssi-yhtiönä toimimista vastaavaksi. Selvityksillä on tärkeä merkitys yhtiön tiedonantovelvollisuuden rakentamisessa.

Listautumista edeltävällä selvityksellä eli due diligence -prosessilla varmistetaan, että listautuva yhtiö täyttää laadulliset listautumiskriteerit ja että yhtiöstä on käytettävissä riittävät tiedot. Due diligencen avulla ongelmatilanteet pystytään tunnistamaan jo varhaisessa vaiheessa ja sijoittajille voidaan varmistaa kattavat tiedot yhtiöstä sijoituskohteenä. Finanssivalvonta tarjoaa ohjeistuksen ns. IPO due diligencen (Initial Public Offering) sisällöstä, mikä ei kuitenkaan ole velvoittava. Vastuu selvityksen tekemisestä on

aina yhtiöllä ja liikkeellelaskun pääjärjestäjällä. Tyypillisiä laadittavia selvityksiä ovat taloudellinen ja oikeudellinen due diligence. Alustavassa kartoituksessa eli ns. IPO readiness assessment -selvityksessä arvioidaan yhtiön listautumiseen liittyvä valmiuksia. Alustava kartoitus tehdään yleensä ennen IPO due diligenceä tai sen yhteydessä ja sen avulla saadaan kokonaiskuva yhtiön prosessien toimivuudesta ja riskienhallinnasta. Kaikki selvityksissä tehtävät havainnot huomioidaan listalleottoesitteen laadinnassa. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 21.)

Taloudellinen selvitys auttaa ymmärtämään yhtiön liiketoimintaa ja tuloksen muodostuksen tautalla olevia tekijöitä. Sen avulla pystytään kartoittamaan yhtiön taloudellisia riskejä ja tuottamaan tietoa esimerkiksi arvonmäärityksen perustaksi. Taloudellisen selvityksen yhteydessä analysoidaan myös yhtiön käyttöpääoman ja rahoituksen tilanne. Samalla selvityksellä tarkastellaan mahdollisia verotukseen liittyviä asioita ja riskejä asiantuntijoiden toimesta. Oikeudellisessa selvityksessä puolestaan kartoitetaan mahdollisia oikeudellisia riskejä ja muun muassa keskeisiin sopimuksiin, omaisuuseriin tai henkilöihin liittyviä riskejä. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 22.)

Pörssiin listautuminen edellyttää, että yhtiö on julkaissut ennen tarjouksen alkamista Finanssivalvonnan hyväksymän listalleottoesitteen. Esitteen pohjalta lähdetään toteuttamaan yhtiön tiedonantovelvollisuutta. Sen tarkoituksena on antaa sijoittajille riittävät tiedot osakkeista ja yhtiöstä mahdollista sijoituspäätöstä varten. Esitteessä on kerrottava olennaiset ja riittävät tiedot mm. listautuvan yhtiön varoista, vastuista, taloudellisesta asemasta, tuloksesta ja tulevaisuuden näkymistä (kuvio 6). Lisäksi on kerrottava osakkeisiin liittyvistä oikeuksista ja muista niiden arvoon olennaisesti vaikuttavista tekijöistä. Esitteeseen on sisällytettävä tilintarkastetut tilinpäätökset kolmelta edeltävältä tilikaudelta, joista vähintään kaksi viimeksi päättynyttä tilikautta on esitettävä IFRS-muodossa. Jos kyseessä on pk-yhtiö, taloudelliset tiedot voidaan esittää kahdelta tilikaudelta. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 23.) Jos yhtiön rahoitusvälineet ovat kaupankäynnin kohteena First North Finland -markkinapaikalla, ei sen tarvitse noudattaa Suomen laissa olevia säännöksiä koskien IFRS:n noudattamisvelvollisuutta (Nasdaq First North Nordic – Rulebook, 36).

Listalleottoesitteen sisältö:

24. Listalleottoesitettä koskevia tietoja (sääntely, tietojen lähteet yms.)	34. Liiketoiminnan tulos, taloudellinen asema ja tulevaisuudennäkymät
25. Tiivistelmä	35. Markkina- ja toimialakatsaus
26. Riskitekijät	36. Yhtiön liiketoiminta
27. Yhtiö, yhtiön hallituksen jäsenet, neuvonantajat ja tilintarkastajat	37. Hallitus, johto ja tilintarkastajat
28. Listautumisannin tausta ja syyt ja hankittavien varojen käyttö	38. Omistusrakenne
29. Listautumisannin ehdot	39. Lähipiiriliiketoimet
30. Osingot ja osinkopolitiikka	40. Osakkeet ja osakepääoma
31. Pääomarakenne ja velkaantuneisuus	41. Suomen arvopaperimarkkinat
32. Eräitä taloudellisia konsernitilinpäätöstietoja	42. Verotus
33. Pro forma -taloudelliset tiedot (jos soveltuu)	43. Listautumisannin järjestäminen
	44. Oikeudelliset seikat
	45. Nähtävillä olevat asiakirjat
	46. Listalleottoesitteeseen viittaamalla sisällytetyt asiakirjat

Kuvio 6. Esimerkki listalleottoesitteen sisällöstä (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 23).

Kaikki esitteen sisältövaatimukset on määritelty EU:n komission esiteasetuksessa (N:o 809/2004), jota sovelletaan kaikissa ETA-alueen maissa. Jos listautuvan yhtiön toiminnassa tai rakenteessa tapahtuu merkittäviä muutoksia ennen listautumista, esitteeseen on mahdollisesti sisällytettävä pro forma -tietoja kuvaamaan tapahtuneita muutoksia. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 23.) Jos yhtiö listautuu First North Finland -markkinapaikalle, Nasdaq First North -säännöissä on esitetty yhtiöesitteen vähimmäisvaatimukset. Yhtiöesitettä ei First North sääntöjen mukaan tarvitse laatia, jos yhtiön on laadittava ja julkistettava listalleottoesite First North -markkinapaikalle hakeutumisen yhteydessä. (Nasdaq First North Nordic – Rulebook 2017, 9-10).

Ensisijainen vastuu esitteen laatimisesta on listautuvalla yhtiöllä. Esite kootaan yleensä yhteistyössä yhtiön oikeudellisen neuvonantajan, tilintarkastajan ja pääjärjestäjän kanssa. Hallituksen on annettava määrämuotoinen vakuutus esitteessä annetuista tiedoista. Valmis esite on annettava Finanssivalvonnan hyväksyttäväksi, joka ei kuitenkaan vastaa esitteen tietojen oikeellisuudesta. Jos hyväksymisen jälkeen ennen listalleottoa esitteessä ilmenneistä olennaisista muutoksista, virheistä tai puutteista, on esitettä täydennettävä viivytyksettä. Täydennykset ja muutokset edellyttävät myös Finanssivalvonnan hyväksynnän. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 24.)

## 8 Tiedonantovelvollisuus ja sijoittajaviestintä

Pörssiyhtiönä toimiminen on avoimempaa ja läpinäkyvämpää, minkä vuoksi yhtiön tiedotettava sitä ja sen liiketoimintaa koskevista tai siihen olennaisesti vaikuttavista teki-  
jöstä sijoittajia ja muita sidosryhmiä. Hyvin toteutetulla tiedottamisella ja viestinnällä voi olla positiivinen vaikutus myös yhtiön julkisuuskuvaan ja maineeseen.

Tiedottamisen ja sijoittajaviestinnän tarkoituksena on tarjota markkinoille ja sijoittajille tietoa yhtiöstä ja lisätä potentiaalisten sijoittajien kiinnostusta yhtiötä kohtaan. Tärkeintä on tarjota oikeaa ja ajantasaista tietoa nykyisille ja mahdollisille uusille sijoittajille. Hyvällä sijoittajaviestinnällä saadaan usein positiivista julkisuutta ja sijoittajien mielenkiinto yhtiötä kohtaan kasvaa. Keskeisimpiä sidosryhmiä tiedottamisessa ovat omistajat, uudet sijoittajat, media ja osakeanalyytikot. Säännönmukaiseen tiedottamiseen kuuluu mm. osavuositilauksilaisuudet ja pääomamarkkinapäivät. Sijoittajia voidaan tavata myös eri tahojen järjestämässä tapahtumissa ja tapaamisissa, joihin johdon kannattaa varata aikaa listautumisvaiheessa ja sen jälkeen. Pörssiyhtiöiden tiedottaminen on tarkoin säänneltyä, mutta pääperiaatteena on tuottaa ajantasaista, riittävän laajaa ja sisällöltään oikean tiedon antavaa informaatiota tasapuolisesti kaikkien tietoa tarvitsevien käyttöön. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 34.)

Pörssitiedotteilla yhtiö tiedottaa tietyistä merkityksellisistä yhtiötä ja sen liiketoimintaa koskevista tai niihin olennaisesti vaikuttavista asioista sijoittajille ja markkinoille. Pörssitiedottamisen sisältö ja sen oikea-aikaisuus ovat tarkoin esimerkiksi ohjeistuksin ja suosituksin säänneltyjä. Pörssitiedottamista on säännelty mm. EU:n markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa, arvopaperimarkkinalaissa, valtiovarainministeriön asetuksessa ja Finanssivalvonnan ja pörssin ohjeistuksissa. Sääntelyn tarkoituksena on varmistaa, että tietoa on tasapuolisesti ja riittävästi tarjolla sijoituspäätösten tekemiseksi. Tiedon on myös oltava lisäksi luotettavaa ja vertailukelpoista. Näiden vaatimusten varmistamiseksi yhtiön on suositeltavaa laatia tiedottamista ja sijoittajaviestintää koskevat toimintaperiaatteet. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 34.)

Pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuus voidaan jakaa säännölliseen ja jatkuvaan tiedonantovelvollisuuteen ja se alkaa, kun yhtiö jättää pörssille hakemuksen arvopaperin ottamiseksi kaupankäynnin kohteeksi. Säännöllisellä tiedonantovelvollisuudella tarkoitetaan pörssiyhtiön säännönmukaista taloudellista raportointia, johon kuuluu tilinpäätöksen ja

toimintakertomuksen julkistaminen, selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä sekä tilintarkastuskertomus ja puolivuosisikatsaus. Aika ennen yhtiön säännöllisten taloudellisten raporttien julkistamista on rauhoitettu julkistettavien tietojen valmisteluun. Tänä aikana yhtiö tai sen edustajat eivät ole tekemisissä sijoittajien kanssa muutoin kuin pakollisen tiedonantovelvollisuuden puitteissa. Jatkuvaan tiedonantovelvollisuuteen puolestaan kuuluu, että yhtiö ilmoittaa yleisölle mahdollisimman pian sisäpiiritiedosta julkaisemalla pörssitiedotteen. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 35.)

## **9 Sisäinen tarkastus ja sisäpiirivelvollisuudet**

Pörssiyhtiönä toimimiseen liittyy useita prosesseja, joita tukemaan voidaan perustaa sisäisen tarkastuksen toiminto. Sisäisen tarkastuksen järjestämisestä on annettu ohjeistusta hallinnointikoodissa, mutta siitä on mahdollista poiketa perustellusta syystä.

Sisäinen tarkastus on keskeinen osa pörssiyhtiön hyvää johtamis- ja hallinnointijärjestelmää. Sisäinen tarkastus on toiminto, joka tukee organisaatiota arvioimalla ja varmentamalla riskienhallinta-, valvonta- sekä johtamis- ja hallintoprosesseja. Arvopaperimarkkinayhdistyksen Hallinnointikoodissa on annettu sisäiseen tarkastukseen liittyvää ohjeistusta. Sen mukaan sisäinen tarkastus tulee olla yhtiössä järjestetty niin, että se on mitoitettu oikealla tavalla liiketoiminnan laatuun, laajuuteen ja monimuotoisuuteen nähden. Lainsäädännöllistä pakkoa sisäisen tarkastuksen toteuttamiselle yhtiössä ei ole, mutta Hallinnointikoodin suositusta tulisi lähtökohtaisesti noudattaa, jos siitä poikkeamiselle ei ole perusteltua syytä. Jos toimintoa ei perusteta suosituksesta riippumatta, johdon on varmistettava sisäisen valvonnan toimivuus ja tehokkuus muilla tavoin. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 43.)

Pörssiyhtiön on tarjottava informaatiota kaikille sidosryhmilleen tasapuolisesti, minkä vuoksi yhtiön arvopapereiden ollessa kaupankäynnin kohteena pörssissä ei sisäpiiritietoa saa käyttää hyväkseen tai ilmaista ilman hyväksyttävää syytä. EU:n markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa (N:o 596/2014 (MAR)) on annettu ohjeita sisäpiirivelvollisuuksiin ja sisäpiiritietoon liittyen.

Kaupankäynnissä rahoitusvälineillä ei saa käyttää hyväkseen tai ilmaista sisäpiiritietoa toiselle ilman hyväksyttävää syytä. Sisäpiiritiedon väärinkäytön ehkäisemiseksi pörssi-yhtiöllä ja sisäpiiriläisillä on itsenäisiä velvollisuuksia. Pörssi-yhtiön on laadittava sisäiset menettelyt, jotka koskevat muun muassa sisäpiiriläisten valvontaa, sisäpiiriläisten kaupankäynnin julkistamista, sisäpiiritiedon julkistamista sekä sisäpiiritiedon ja sen hallinnan valvontaa. Osana valvontaa pörssi-yhtiön on ylläpidettävä luetteloa henkilöistä, joilla on pääsy sisäpiiritietoon. Sisäpiiriläisillä on sisäpiiritietoa koskevia käyttökieltoja, joita on noudatettava. Tällaisia kieltoja ovat muun muassa kaupankäyntikielto, neuvontakielto ja ilmaisukielto. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 37.)

## **10 Riskienhallinta**

Pörssi-yhtiönä toimimiseen liittyy monenlaisia riskejä, joilla voi olla haitallinen vaikutus yhtiön liiketoimintaan, tulokseen, taloudelliseen asemaan, osakkeen arvoon tai esimerkiksi tulevaisuuden näkymiin. Riskienhallinnalle on hyvä asettaa tavoitteet ja niitä tulisi arvioida ja niistä tulisi raportoida säännöllisesti.

Riskienhallinta perustuu organisaation asettamiin tavoitteisiin, jotka liittyvät muun muassa strategiaan päämääriin, toimintojen tehokkuuteen ja raportoinnin luotettavuuteen. Yhtiön riskienhallintaan vaikuttavat myös ylimmän johdon riskinottohalukkuus ja riskinkantokyky. Riskien vaikutuksia voidaan arvioida taloudellisista ja kvalitatiivisista näkökulmista. Taloudelliset näkökulmat liittyvät esimerkiksi liikevaihtoon, liikevoittoon tai katteeseen, kun taas kvalitatiiviset näkökulmat ovat strategian toteutumiseen tai maineeseen liittyviä asioita. Yleensä tärkeintä on arvioida riskien vaikutusta ja todennäköisyyttä toisiinsa. Näin pystytään keskittymään kaikista merkityksellisimpiin riskeihin. Hyvin toteutettu riskienhallinta ottaa huomioon yhtiön koon ja toiminnan luonteen. Käytännössä on tärkeää, että riskienhallinta otetaan osaksi yhtiön kaikkia suunnittelu- ja päätöksentekoprosesseja. Yhtiön hallituksella on vastuu seurata ja valvoa riskienhallinnan tarkoituksenmukaista järjestämistä. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 43.)

Lainsäädäntö ei sisällä riskienhallinnan järjestämiseen liittyviä periaatteita, mutta Hallinnointikoodi ottaa kantaa riskienhallinnan asianmukaiseen järjestämiseen. Hallinnointikoodin mukaan yhtiön on muun muassa määriteltävä periaatteet, joiden mukaisesti riskienhallinta on yhtiössä järjestetty. (Pörssilistautujan käsikirja 2016, 42.)

## 11 Hyödyllisiä lähteitä

Alle on listattu teoksia ja internet-sivuja, joista löytyy tietoa yleisesti listautumisesta, listautumisen sääntelystä ja siihen liittyvistä vaatimuksista. Näistä lähteistä saa tarkemmin ja laajemmin tietoa muun muassa listautumisesta, listautumiseen liittyvästä lainsäädännöstä, ohjeista ja velvoitteista.

Finanssivalvonnan määräykset ja ohjeet, <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Listayhtiolle/Saantely/Pages/Default.aspx>

Pörssin säännöt 1.1.2017, Nasdaq Helsinki Oy, [http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq-Helsinki-Rules-of-the-Exchange\\_FI\\_tcm5044-25491.pdf](http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq-Helsinki-Rules-of-the-Exchange_FI_tcm5044-25491.pdf)

Member Rules June 7 2017, Nasdaq Nordic, [http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq%20Nordic%20Member%20Rules%20version%203.2\\_tcm5044-23163.pdf](http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq%20Nordic%20Member%20Rules%20version%203.2_tcm5044-23163.pdf)

Pörssin sisäpiiriohje, Nasdaq Helsinki Oy, [http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq-Helsinki-Guidelines-for-Insiders\\_FI\\_tcm5044-30476.pdf](http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq-Helsinki-Guidelines-for-Insiders_FI_tcm5044-30476.pdf)

First North Nordic Rulebook 1 July 2017, [http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq%20First%20North%20Rulebook%20-%201%20July%202017\\_tcm5044-30042.pdf](http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq%20First%20North%20Rulebook%20-%201%20July%202017_tcm5044-30042.pdf)

Kirjanpitolaki 30.12.1997/1336, <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1997/19971336?>

Kirjanpitoasetus 30.12.1997/1339, <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/1997/19971339?>

Osakeyhtiölaki 21.7.2006/624, <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2006/20060624?>

Arvopaperimarkkinalaki 14.12.2012/746, <http://www.finlex.fi/fi/laki/ajantasa/2012/20120746?>

Markkinoiden väärinkäyttöasetus (EU) N:o 596/2014 (MAR)

Arvopaperimarkkinayhdistyksen Hallinnointikoodi, Corporate Governance, <https://cgfinland.fi/wp-content/uploads/sites/6/2015/10/hallinnointikoodi2015finweb1.pdf>



ST-Akatemia, IFRS-tilinpäätösmalli. ST-Akatemia Oy, Helsinki.

Pörssilistautujan käsikirja, Pörssisäätiö, [http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2016/05/porssilistautujan\\_kasikirja\\_2016\\_final\\_web.pdf](http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2016/05/porssilistautujan_kasikirja_2016_final_web.pdf)

## Lähteet

Hallinnointikoodi. Corporate Governance 2015. Arvopaperimarkkinayhdistys ry. <https://cgfinland.fi/wp-content/uploads/sites/6/2015/10/hallinnointikoodi2015fin-web1.pdf>. Luettu 22.10.2017.

Listautujan käsikirja. Monekeskinen markkinapaikka Suomessa. 2012. Pörssisäätiö. [http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/06/listautumisenkasikirja\\_web.pdf](http://www.porssisaatio.fi/wp-content/uploads/2012/06/listautumisenkasikirja_web.pdf). Luettu 31.10.2017.

Martikainen, Minna & Vaihekoski, Mika 2015. Yritysrahoituksen perusteet. Sanoma Pro, Helsinki.

Nasdaq First North Nordic – Rulebook. 2017. Nasdaq. Päivitetty 1.7.2017. [http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq%20First%20North%20Rulebook%20-%20July%202017\\_tcm5044-30042.pdf](http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq%20First%20North%20Rulebook%20-%20July%202017_tcm5044-30042.pdf). Luettu 1.10.2017.

Nordic Main Market. Nasdaq. <http://business.nasdaq.com/list/listing-options/European-Markets/differences-admission-criteria/index.html>. Luettu 31.10.2017.

Pörssilistautujan käsikirja 2016. Pörssisäätiö. <http://data.multiweb.fi/magazine/porssisaatio/listautujan-kasikirja-2016/#p=1>. Luettu 1.4.2017.

Pörssin säännöt 2017. Nasdaq Helsinki Oy. Päivitetty 1.1.2017. [http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq-Helsinki-Rules-of-the-Exchange\\_FI\\_tcm5044-25491.pdf](http://business.nasdaq.com/media/Nasdaq-Helsinki-Rules-of-the-Exchange_FI_tcm5044-25491.pdf). Luettu 1.4.2017.

Tietoa First Northista. Nasdaq OMX Nordic. <http://www.nasdaqomxnordic.com/tietoaporssista/firstnorth>. Luettu 1.4.2017.

Tietoa pörssistä. Nasdaq OMX Nordic. <http://www.nasdaqomxnordic.com/tietoaporssista>. Luettu 3.7.2017.

Tomperi, Soile 2015. Kehittyvä kirjanpito. 15., uudistettu painos. Edita.