

Listautujan käsikirja

Opas listautumiseen pk-yritysten kasvumarkkinalle



PÖRSSISÄÄTIÖ
BÖRSSTIFTELSEN

porssisaatio.fi

Listautujan käsikirja

Listautujan käsikirja 2022-työryhmään osallistuivat:

Aktia Alexander Corporate Finance / Timo Nuutilainen

Borenius / Janne Juusela, Juha Koponen, Tuukka Tolvanen, Teo Virtanen

Castren & Snellman / Janne Lauha, Sakari Sedbom

Danske Bank / Jaakko Eteläaho, Pekka Hiltunen

Euroclear Finland / Esa Kankkunen

Evli Oyj, Corporate Finance / Olli Kangasniemi

Finanssivalvonta / Marianne Demecs, Rickard Sandell

Hill+Knowlton Strategies / Sanna Kaira

IR Partners Oy / Tiina Olkkonen

KPMG Oy Ab / Nina Johansson, Juha Karttunen

Nasdaq Finland / Minna Korpi, Tapani Manninen

Oaklins Finland / Samuli Siljamäki

PwC / Riitta Hallio, Maija Luoranen, Eveliina Paavilainen

Pörssisäätiö / Jesse Collin, Sari Lounasmeri



**PÖRSSISÄÄTIÖ
BÖRSSTIFTELSEN**

Esipuhe

Nasdaq First North-markkinapaikka tarjoaa osakkeenomistajalle läpinäkyvän markkinan. First North -yhtiöiden toimintaa säädellään ja valvotaan. Tämän takia niin kotitaloudet kuin institutionaalisetkin sijoittajat luottavat First North-yhtiöihin sijoituskohteina. Pörssi ja Nasdaq First North-kasvumarkkina ovat markkinapaikkoja, joissa sijoittajat kohtaavat toisensa. Suuri määrä erilaisia sijoittajia takaa hyvän likviditeetin, yksi haluaa myydä ja toinen ostaa. Laajasti omistetun yrityksen osakkeenomistajille listautuminen tuo mahdollisuuden halutessaan irtautua omistuksesta tai hankkia osakkeita lisää.

Listautujan käsikirja monenkeskiselle markkinapaikalle syntyi alun perin keväällä 2012. Viime vuosikymmenen alussa listautumisia ei ollut tullut juuri lainkaan ja tilanne näytti huonolta. Kasvuyrityksille suunnattu kevyemmin säännelty monenkeskinen markkinapaikka oli vasta siirtynyt Helsinkiin keväällä 2012, ja uudet yritykset eivät olleet vielä löytäneet sitä. Markkinatoimijat kokoontuivat Pörssisäätiön kutsusta kirjoittamaan käsikirjaa toivoen, että se helpottaisi omalta osaltaan listautujan hallinnollista taakkaa ja tekisi monenkeskistä markkinapaikkaa tutummaksi kasvuyrityksille.

Sittemmin pörssilistautumisien määrä on kasvanut merkittävästi ja kasvuyhtiöt ovat löytäneet myös monenkeskiselle markkinapaikalle. Vuonna 2021 Helsingin pörssiin listautui yhteensä 29 yritystä, jotka keräsivät listautumisanneissa liki miljardi euroa uutta osakepääomaa. Kyseessä oli Suomen pörssilistautumisien ennätysvuosi.

Pörssilistautumisien merkittävästä kasvusta huolimatta tarve ajantasaiselle listautujan käsikirjalle ei ole kadonnut. Listautumisesta on tullut yhä kiinteämpi osa suomalaisten yritysten kasvupolkua, ja se kiinnostaa entistä laajempaa yritysjoukkoa.

Edellisen listautujan käsikirjan julkaisemisen jälkeen arvopaperimarkkinoiden ja pörssikaupankäynnin sääntely on kokenut merkittäviä muutoksia. Listautujan käsikirjan uudistettuun painokseen on kasattu listautumista suunnitteleville yhtiöille kattava ja helposti lähestyttävä tietopaketti listautumisen toteuttamisesta, parhaista markkinakäytännöistä ja listautumiseen liittyvän sääntelyn vaatimuksista. Käsikirjassa on pyritty huomioimaan myös aiempaa paremmin tuoreet First North -yhtiöt, joten käsikirjasta on apua myös listayhtiötaipaleensa alkuvaiheissa oleville yhtiöille.

Käsikirja on laadittu yhdessä laajan asiantuntijaryhmän kanssa. Kiitämme lämpimästi asiantuntijaryhmää tästä merkittävästä panoksesta kotimaisten pääomamarkkinoiden kehittämiseksi sekä esimerkkiyrityksiksi lupautuneita yrityksiä. Ilman teitä käsikirjaa ei olisi syntynyt.

Kiitämme myös sinua hyvä lukija, että olet löytänyt tämän käsikirjan. Yhdessä voimme edistää kotimaisia pääomamarkkinoita ja auttaa yrityksiämme kasvamaan. Kaikki kirjoittamisessa mukana olleet auttavat listautumispohdinnossa, ajantasaiseen sääntelyyn ja markkinapaikan sääntöihin tutustumisessa sekä markkinakäytäntöihin opastamisessa mielellään. Olemme iloisia, jos saamme auttaa.

Pörssitalossa 24.8.2022

Sari Lounasmeri
toimitusjohtaja
Pörssisäätiö

Jesse Collin
lakijohtaja
Pörssisäätiö

Sisältö

ESIPUHE	3
1. MIKSI HAKEUTUA MARKKINAPAIKALLE?	5
1.1. Yhtiön listaaminen tuo monia etuja	6
1.2. Yhtiön kasvupolku	8
1.3. Nasdaq First North -kasvumarkkina Suomessa	9
1.4. Case Lamor: Listautumisen konkreettiseen valmisteluun menee yli vuosi	12
2. KUINKA HAKEUDUTAAN MARKKINAPAIKALLE.....	14
2.1. Hakeutuminen Nasdaq First North -kasvumarkkinalle	15
2.2. Mitä sijoittajat odottavat First North -yhtiöiltä	18
2.3. Hyväksytyt neuvonantajat	19
2.4. Neuvonantajien valinta	20
2.5. Arvo-osuusjärjestelmä	21
2.6. Listautumisen ja arvo-osuusjärjestelmän kustannukset yhtiölle	24
2.7. First North -yhtiön ja osakkeenomistajan verokohtelu	26
2.8. Esite, EU:n kasvuesite ja yhtiöesite	28
2.9. Listautumista edeltävä selvitys eli due diligence First North -listautumisessa	33
2.10. Viestintä listautumisprosessissa	36
2.11. Case LapWall: Helposti ajatellaan, että listautuminen on mystistä ja vaikeaa. Ei ole.	41
3. JATKUVA ELÄMÄ MARKKINAPAIKALLA	43
3.1. Kaupankäynnin kohteena First North -kasvumarkkinalla.....	44
3.2. Tiedonantovelvollisuus	45
3.3. Sisäpiirisääntely.....	49
3.4. First North-yhtiön sijoittajaviestintä	51
3.5. First North-yhtiön taloudellinen raportointi	56
3.6. First North-yhtiön hallinnon järjestäminen.....	57
3.7. Case Spinnova: Listautuminen on ammatillisesti erittäin mielenkiintoinen ja uniikki kokemus	62

1. Miksi hakeutua markkinapaikalle?

Yhtiön listaaminen tuo monia etuja

Yhtiön kasvupolku

Nasdaq First North -kasvumarkkina Suomessa

Case: Lamor

1.1. Yhtiön listaaminen tuo monia etuja

Helsingin pörssiin on listautunut viime vuosina paljon yrityksiä. Vuosi 2021 oli listautumisissa kaikkien aikojen ennätysvuosi.

Yhtiön osakkeen listaaminen julkisen kaupankäynnin kohteeksi tuo yhtiölle monia merkittäviä etuja. Pörssi toimii keskeisenä oman pääoman ehtoisen rahoituksen hankintalähteenä, ja maailman suurimmat yhtiöt ovatkin pääsääntöisesti listattuja. Monet merkittävät investoinnit olisivat jääneet ja jäisivät edelleen tekemättä ilman pörssiä yrityksen rahoituskanavana. Esimerkiksi Nasdaq Helsingin päämarkkinalla sekä Nasdaq First North -kasvumarkkinalla olevat ja sinne listautuneet yhtiöt ovat yhteensä nostaneet yli 40 miljardilla eurolla uutta osakepääomaa pörssin kautta 2000-luvulla. Vuonna 2021 Helsingin pörssiin listautui yhteensä 29 yritystä, jotka keräsivät listautumisanneissa (Initial Public Offering, IPO) liki miljardi euroa uutta osakepääomaa. Monet listautuvat yritykset käyttävät kerätyn pääoman merkittävii investointeihin, jotka tulevat vaikuttamaan laajasti suomalaisen yhteiskunnan kehitykseen tulevaisuudessa.

Pörssikauppaa Suomessa käydään Nasdaq Helsingin pörssilistalla, joka on niin kutsuttu säännelty markkina. Monenkeskisenä markkinapaikkana toimii Nasdaq First North Growth Market Finland (jäljempänä Nasdaq First North -kasvumarkkina)¹, jota myös ylläpitää Nasdaq Helsinki Oy (jäljempänä "Nasdaq").²

Uuden oman pääoman lisäksi yhtiöt, niiden omistajat sekä yhteiskunta laajemmin saavat monia muita etuja. Listautuessaan yritys siis pystyy keräämään uutta pääomaa rahoittaakseen tulevia investointeja. Pääomaa pyritään myös keräämään tasapainottamaan yhtiön rahoitusrakennetta tai kasvattamaan yrityksen kassaa, jolloin yhtiön joustavuus kulloiseenkin markkinatilanteeseen paranee.

Yrityksen pörssinoteeraaminen toimii eräänlaisena laatuolemana yhtiölle. Erityisesti pienille ja keskikokoisille yhtiöille listautumisprosessin läpikäyminen ja yhtiön saattaminen listautumiskuntoon parantaa merkittävästi yhtiön hallintoa ja prosesseja. Listautuminen herättää yleisön mielenkiintoa yhtiötä kohtaan ja tuo mukanaan myös medianäkyvyyttä. Yhtiötä seuraavat analyytikot ylläpitävät informaatiovirtaa yhtiön kehityksestä ja näkymistä. Yhtiön säännöllinen raportointi ja kasvanut näkyvyys saattavat myös auttaa saamaan parempia sopimusehtoja asiakkaiden ja toimittajien kanssa. Eräässä

tutkimuksessa todettiin, että listautumisen tuoma maine on tärkeää erityisesti pienemmille teknologiayhtiöille.³ Yhtiön parantunut tunnettavuus usein myös helpottaa yrityksen rekrytointeja.

Yritysten tulisi pyrkiä minimoimaan rahoituksensa kustannuksia. Julkisesti noteeratuilla yhtiöillä on pääsy monipuolisiin rahoituksen lähteisiin, mikä jo itsessään pienentää rahoituksen kustannuksia. Listatut yhtiöt saavat myös rahoitusta yleensä helpommin ja paremmin ehdoin, koska julkinen status vähentää rahoittajien riskejä. Koska listatut yhtiöt ovat tiedonantovelvollisuuden sekä valvonnan piirissä, on luonnollista, että rahoittajien tuottovaatimukset ovat matalampia. Oman pääoman kustannus saattaa olla velkaantuneelle yhtiölle pienempi kuin vieraan pääoman kustannus,⁴ jolloin yhtiölle onkin edullisempaa hakea uutta oman pääoman ehtoista rahoitusta. Noteerattu yhtiö pystyy myös laskemaan vieraan pääoman kustannusta, sillä listautumisen jälkeen sen rahoituksen tarjonta kasvaa ja siten se pystyy parantamaan asemaansa lainaneuvotteluissa.⁵

Listautumalla yhtiö saa reaaliaikaisen markkina-arvon, joka heijastelee sijoittajien näkemystä yhtiöstä ja sen suunnasta. Markkina-arvoa yhtiö pystyy hyödyntämään esimerkiksi henkilöstön palkitsemisjärjestelyissä ja arviointaessa johdon toimintaa. Sijoittajat taas pystyvät vertaamaan yhtiötä sen listattuihin verrokkiyrityksiin, mikä helpottaa arvonnäytystä. Tutkimuksien mukaan yhtiön läpinäkyvä, jatkuva ja reaaliaikainen markkina-arvo onkin keskeisimpiä syitä listautumiseen.⁶

Rahoitusjohtajien mukaan tärkeimpiä syitä pörssinoteeraamiselle on mahdollisuus hyödyntää listattuja osakkeita maksuvälineenä tulevissa yrityskaupoissa.⁷ Tällöin yritys vaihtaa yrityskauppatilanteessa omia osakkeitaan kohdeyhtiön osakkeisiin ja kohdeyrityksen omistajista tulee listatun yrityksen omistajia. Kohdeyrityksen myyjän kannattaakin usein ottaa maksuksi yhtiön osakkeita ja nauttia mahdollisesta tulevasta arvonnoususta. Tämä saattaa tietyissä tapauksissa olla verotuksellisesti edullista omistajille.

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

1 Nasdaq First North Growth Market (jäljempänä First North tai FN) on EU:n rahoitusvälineiden markkinoita koskevan direktiivin ja rahoitusvälineiden kaupankäynnistä annetun lain mukainen rekisteröity pienten ja keskiuurten yhtiöiden kasvumarkkina. Pörssillä puolestaan tarkoitetaan laissa määriteltyä säänneltyä markkinaa, eli Suomessa Helsingin pörssiä. First North -markkinapaikasta tarkemmin luvussa 1.3. Monenkeskisen markkinapaikka kasvuyhtiöille Suomessa.

2 Kauppapaikoista tarkemmin luvussa 1.3. First North -kasvumarkkina Suomessa.

3 Brau & Fawcett, 2006.

4 Modigliani & Miller, 1963. Scott, 1976.

5 Pagano et al., 1998.

6 Brau & Fawcett, 2006.

7 Brau & Fawcett, 2006.

merkittävistä yhtiöön vaikuttavista asioista. Yhtiölle on myös suoritettu listautumisen yhteydessä kattava due diligence-tarkastus, jota on käytetty apuna yhtiön saatamisessa listautumiskuntoon (tarkemmin luvussa 2.9.). Lisäksi esitteessä⁸ tai yhtiöesitteessä on annettava oikeat ja riittävät tiedot yhtiöstä sijoituspäätöksen tekemiseksi ja listayhtiöllä on arvopaperimarkkinalainsäädännön mukainen tiedonantovelvollisuus, joten sijoittajat pystyvät arvioimaan luotettavammin yhtiön lukuja ja toimintaa. Näiden ansiosta yhtiön osakkeen likviditeetti tyyppillisesti paranee, minkä tutkimusten mukaan tulisikin näkyä yhtiön arvostuksen nousuna.⁹

Yhtiön julkinen listaaminen on yksi vaihtoehto nykyomistajien halutessa irtautua yhtiöstä osittain. Tällöin nykyomistajat pystyvät listautumisen yhteydessä vapautetuilla pääomilla hajauttamaan omistustaan muihin yhtiöihin ja vähentämään omistusportfolionsa riskisyyttä.¹⁰ Nykyomistajat pääsevät myös hyötymään noteeratun yhtiön tulevasta kehityksestä ja rahoitusmarkkinoiden tarjoamasta likviditeetistä, kun omistusosuutta halutaan vähentää tai lisätä. Listautuminen on myös joustava vaihtoehto silloin, jos yhtiöllä on useita osakkeenomistajia, joilla on erilainen omistusstrategia. Esimerkkinä mainittakoon tilanne, jossa osa osakkeenomistajista haluaa myydä yhtiön osakkeita, ja osa osakkeenomistajista päinvastoin ei ole valmis myymään yhtiön osakkeita.

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

8 Arvopapereiden tarjoamisen yhteydessä liikkeeseenlaskijoiden on lähtökohtaisesti laadittava ja julkaistava asiakirja nimeltä esite (eng. prospectus) tai EU:n kasvuesite. Esitteen ja EU:n kasvuesitteen sisällöstä ja julkaisemismenettelyistä säädetään yksityiskohtaisesti EU:n esiteasetuksessa ja siihen kytkeytyvässä muussa lainsäädännössä. Lue esitteistä tarkemmin luvusta 2.8.

9 Amihud & Mendelson, 1986.

10 Pagano et al., 1998.

Listautumisen hyötyjä

- Yrityksen liiketoiminnan kasvun rahoittaminen helpottuu
 - Nasdaq First North -kasvumarkkina on keskeinen pitkäaikaisen rahoituksen kanava.
 - Listautumisen myötä rahoituksen kustannukset madaltuvat.
 - Myöhempi rahoitus on helpompi järjestää, koska yrityksen osakkeella on jo julkisesti noteerattu hinta.
- Yhtiön osakkeelle jatkuva ja läpinäkyvä arvonmääritys
 - Julkisen kaupankäynnin kohteena oleva osake on uusi työkalu henkilöstön palkitsemiseen.
 - Julkinen arvonmääritys helpottaa osakkeen käyttämisestä maksuvälineenä tulevilla yrityskaupoilla.
- Likvidi osake
 - Yhtiön nykyiset osakkeenomistajat pystyvät helpommin hajauttamaan sijoituksiansa.
 - Yhtiön osakkeiden likviditeetin kasvun myötä yhtiön oman pääoman kustannus laskee ja yhtiön arvonmääritys helpottuu.
 - Varainsiirtoveroa ei peritä julkisen kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden kaupoista.
- Pääomarakenteeseen joustavuutta
 - Oman pääoman hankinta on pörssiyhtiölle huomattavasti helpompaa ja kitkattomampaa kuin listaamattomalle. Tämä helpottaa myös pääomahuoltoa ja mahdollistaa suurienkin pääomien nostamisen kasvuhankkeita varten.
 - Myös vieraan pääoman hankinta tehostuu, ja sen hinta voi laskea lainaneuvotteluissa parantuneen neuvotteluaseman myötä.
- Yhtiön toiminnan läpinäkyvyys ja luotettavuus parantuu
 - Listautuminen parantaa yrityksen tunnettavuutta.
 - Yrityksen tuotteiden markkinoiminen ja asettuminen uusille markkinoille helpottuu etenkin kuluttajatuotteita valmistavien yritysten osalta.

1.2. Yhtiön kasvupolku

Hyvän yhtiön tunnusmerkkejä ovat sen liiketoiminnan kestävä kannattava kasvu ja kehittäminen. Liiketoiminnan laajentuessa yleensä myös pääoman tarve kasvaa. Useissa tapauksissa uuden tuotannon aloittaminen, teknologian kehittäminen, tuotteiden kaupallistaminen tai yhtiön kansainvälistyminen eivät ole edes mahdollisia ilman oman pääoman ehtoista rahoitusta. Tyypillisesti joka tapauksessa tietyn vaiheen jälkeen vieraan pääoman ehtoiset kanavat on käytetty loppuun ja on syytä hankkia oman pääoman ehtoista riskirahoitusta. Tässä vaiheessa pääomamarkkinoista tulee tärkeä tekijä yrityksen menestyksessä.

Moni yritys kokee pääomamarkkinoille siirtymisen suureksi harppaukseksi tuntemattomaan. Onneksi kynnystä voi madaltaa merkittävästi jo etukäteen yrityksen omilla toimilla.

Hyvin usein yrityksen alkuvaiheessa perustajaosakkaat rahoittavat toiminnan. Heille yrityksen liiketoiminta on erittäin tuttua. Monesti perustajaosakkaat ovat myös yrityksen ensimmäiset työntekijät. Yrityksen kasvaessa mukaan tulee usein myös muita rahoittajia. He eivät todennäköisesti työskentele yrityksessä, joten heille pitää kertoa toiminnasta. On luonnollista, että kukaan ei anna rahaa tietämättä mihin se menee. Sijoittajat haluavat varmistua siitä, etteivät menetä tekemäänsä sijoitusta, joten kaikki rahoittajat vaativat jotain tietoja yritykseltä.

Kasvupolulla oleva yritys usein hyödyntääkin erilaisia rahoitusvaihtoehtoja. Uusi pääoma voi olla vierasta pääomaa eli lainaa tai omaa pääomaa eli osakkeita tai niihin rinnastettavia instrumentteja. Vieraan pääoman käytöstä maksetaan korvaukseksi korkoa. Oman pääoman sijoittaja saa yrityksestä omistusosuuden.

Vieraan pääoman ehtoista rahoitusta tarjoavat tyypillisesti pankit. Pankkilaina onkin yleisesti käytetty rahoitusmuoto. Yritys voi ottaa lainaa myös suoraan sijoittajilta. Rahaa lainaavat tahot asettavat kaikki yritykselle tiettyjä tiedonantovaatimuksia varmistuakseen siitä, ettei annettuja rahoja menetetä.

Oman pääoman ehtoisesti sijoittavia kutsutaan omistajiksi. Ensimmäiset uudet omistajat saattavat löytyä perustajaosakkaiden ja yrityksen lähipiiristä. He voivat olla muita perheenjäseniä, sukulaisia, tuttavuuksia, työntekijöitä tai yrityksiin sijoittavia bisnesenkeleitä. Myös pääomasijoittajat sijoittavat kasvuyrityksiin. Suomessa toimii useita pääomasijoittajia erilaisilla sijoitusstrategioilla. Yritys voi myös käyttää joukkorahoitusta löytääkseen uusia rahoittajia. Yritys voi listautua pörssiin tai kevyemmin säännellylle Nasdaq First North -kasvumarkkinalle ja järjestää listaamisen yhteydessä osakeannin instituutiosijoittajille ja yleisölle. Vaihtoehtoja on lukuisia.

Kun rahoittajia on vähän, heidän on helppo esittää tietovaateensa suoraan yritykselle. Pankki haluaa tiettyjä tietoja, kun taas pääomasijoittajalla on omat vaatimuksensa. Kun yritys listautuu, se saa ison joukon uusia omistajia. Jotta yritysten pääoman hankinta yleisöltä olisi mahdollista, onkin säädetty sitä koskevista laeista ja säännöistä, joissa on valmiiksi mietitty, mitä tietoja osakkeenomistajat tarvitsevat. Sääntelyllä pyritään turvaamaan kaikkien sijoittajien tasavertainen kohtelu ja siten helpottamaan merkittävien pääomien keräämistä. Yhteiset pelisäännöt luovat luottamusta ja säästävät osapuolien aikaa.

Pääomamarkkinoilla toimivat sijoittajat arvostavat erityisesti kasvavia yrityksiä, jotka ovat kannattavia tai pystyvät näyttämään polun kannattavaan liiketoimintaan. Sijoittajat arvioivat yrityksiä monella tapaa, joista taloudellisten mittarien käyttö on yleisin. Sijoittajat arvioivat myös yrityksen toimintatapoja sekä yrityksen johtoa. Sijoitus on luottamuksen osoitus yritykselle ja sen johdolle. Pääsääntöisesti sijoittajat haluavat sijoittaa yrityksiin, joiden arvopapereilla on hyvä vaihdettavuus eli likviditeetti. Tähän liittyy usein laaja omistus pohja.

Pääomamarkkina tarjoaa yhtiön osakkeille likvidin kaupapaikan ja yhtiön omistajille mahdollisuuden irtautua omistuksistaan. Osakkeen riittävä vaihtuvuus on oleellinen osa osakkeen tehokasta hinnanmuodostusta.

Likviditeettiin vaikuttavia tekijöitä ovat:

- Kasvava ja kiinnostava liiketoiminta.
- Näkyvyys mediassa sekä laadukas sijoittajaviestintä.
- Vapaasti vaihdettavien osakkeiden riittävän suuri lukumäärä sekä omistajien riittävä lukumäärä.
- Riittävä informaatio yhtiöstä sekä analyysiseuranta. Mikäli yhtiöstä ei ole jatkuvasti saatavilla ajankoh- taista ja läpinäkyvää informaatiota, eivät sijoittajat kiinnostu osakkeesta eikä kauppaa täten synny.
- Laaja ja monipuolinen sijoittajakunta.

Yhtiön tunnettavuus ja hyvin hoidettu sijoittajaviestintä helpottavat yhtiön sijoittamista. Yhtiön tulisi kiinnittää kaikissa tilanteissa huomiota siihen, että se antaa sijoittajille säännöllisesti oikeaa ja hyvää informaatiota ja järjestää esimerkiksi sijoittajatapaamisia. Laadukkaat yritysesittelyt ovat omiaan lisäämään sijoittajien kiinnostusta ja luottamusta. Sijoittajat ja osakeanalyytikot seuraavat tarkasti, kuinka yhtiö on saavuttanut aiemmin esittämänsä tavoitteet. Parantunut informaatio on omiaan lisäämään osakkeiden vaihtoa, mikä johtaa usein parempaan arvostukseen. Hyvin hoidettu sijoittajaviestintä lisää myös luottamusta yhtiön johtoon. Tämä luottamus on arvokasta erityisesti tilanteissa, jossa yritykseen kohdistuu yllättävä kriisi yrityksen tehdessä merkittävää yritys- järjestelyä taikka laajan investoinnin tullessa eteen.

1.3. Nasdaq First North -kasvumarkkina Suomessa

Nasdaq First North Growth Market on EU:n rahoitusvälineiden markkinoita koskevan direktiivin mukaan rekisteröity pienten ja keskisuurten yhtiöiden kasvumarkkina. Erityisesti pienten yhtiöiden hakeutuminen kaupankäynnin kohteeksi on helpompaa Nasdaq First North -kasvumarkkinalla kuin EU-säädöksissä määritellyllä säänneltyllä markkinalla eli Helsingin pörssin päämarkkinalla. Kaupankäynnin kohteeksi otetut yhtiöt noudattavat Nasdaq First North -kasvumarkkinan sääntöjä. Sijoittajan näkökulmasta sijoitus tällaiseen yhtiöön saattaa sisältää suuremman riskin kuin päämarkkinan yhtiöön sijoittaminen.

Nasdaq First North -kasvumarkkina on räätälöity yhtiöille, jotka ovat kiinnostuneita rahoitusmarkkinoiden mahdollisuuksista, mutta joilla kenties ei vielä ole edellytyksiä tai halua listautua päämarkkinalle. Nasdaq First North -kasvumarkkina on vaihtoehto pienille, vastaperustetuille tai kasvuvaiheessa oleville yhtiöille, jotka haluavat perinteiset listautumisen edut, näkyvyyttä markkinoilla ja yhtiölle jatkuvan sekä läpinäkyvän arvostuksen. Yhtiö voi kerätä listautumisella tarvittavat pääomat yhtiön kasvun ja kehittämisen rahoittamiseksi. Nasdaq First North -kasvumarkkina on hyvä ponnahduslauta päämarkkinalle, mutta se on myös hyvä vaihtoehto pysyväksi listauspaikaksi etenkin, jos esimerkiksi omistajapohjan laajentaminen ei ole tarpeen. Lähitulevaisuudessa Nasdaq pyrkii tarjoamaan myös osuuskunnille mahdollisuutta listautua Nasdaq First North -kasvumarkkinalle. Sijoittajille Nasdaq First North -kasvumarkkina tarjoaa mahdollisuuden sijoittaa yhtiöön jo toiminnan varhaisessa kehitysvaiheessa ja ottaa osaa yhtiön kasvuun ja menestykseen.

Yhtiön arvopaperi otetaan Nasdaq First North -kasvumarkkinalle kaupankäynnin kohteeksi yhtiön hakemuksesta. Listalleottovaatimukset ovat kevyemmät kuin pörssilistalle haettaessa, mikä helpottaa erityisesti pienempien yhtiöiden hakeutumista julkisen kaupankäynnin kohteeksi. Yhtiö voi laatia yhtiöesitteen, jos annin koko on enintään kahdeksan miljoonaa euroa¹¹.

Yhtiön tiedonantovelvollisuudesta säädetään markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa sekä Nasdaq First North -kasvumarkkinan säännöissä. Taloudellisen raportoinnin osalta yhtiö on velvollinen julkistamaan vain tilinpäätöstiedotteen, tilinpäätöksen ja puolivuosisatsumuksen. Yhtiön ei tarvitse laatia tilinpäätöstään EU:ssa käyttöönotettujen kansainvälisten tilinpäätösstandardien (International Financial Reporting Standards) mukaisesti.

Kevyempien listalleottovaatimusten ja raportointivaatimusten lisäksi yhtiöllä on apunaan ns. hyväksytty neuvonantaja, joka auttaa yhtiötä toimimaan Nasdaq First North -kasvumarkkinalla ja neuvoo yhtiötä esim. tiedottamista ja raportointia koskevissa asioissa. Hyväksytystä neuvonantajasta kerrotaan tarkemmin kohdassa 2.3.

Nasdaq First North -kasvumarkkinalla on käytössä sama kaupankäyntijärjestelmä kuin päämarkkinalla, ja siellä käyvät kauppaa pitkälti samat arvopaperivälittäjät.

Mikäli First North -yhtiö päättää noudattaa pörssilistan tiedottamisvaatimuksia sekä IFRS -standardia ja pörssi-yhtiöiden hallinnointikoodia, yhtiö voi hakea erilliselle Nasdaq First North Premier -segmentille.

¹¹ Yhtiö julkaisee Nasdaq First North -kasvumarkkinan sääntöjen mukaisen yhtiöesitteen, jos esiteasetuksen mukaista esitettä ei tarvitse julkaista. Asetuksen mukaista esitettä ei tarvita, jos tarjoukseen ei sovelleta esiteasetuksen mukaista notifiointia ja arvopapereita tarjotaan Euroopan talousalueella 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta vastikkeeltaan enintään 8 000 000 euron suuruinen määrä. Lisäksi edellytetään, että arvopaperin tarjoaja julkaisee ja toimittaa Finanssivalvonnalle perustietoasiakirjan, joka sisältää riittävät tiedot perustellun arvion tekemiseksi liikkeeseenlaskijasta ja arvopapereista, jos arvopapereita tarjotaan Euroopan talousalueella 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta vastikkeeltaan vähintään 1 000 000 euron suuruinen määrä.

Vaihtoehtona Nasdaq First North Premier

Nasdaq First North Premier Growth Market -segmentti on tarkoitettu yhtiöille, jotka haluavat lisätä sijoittajanäkyvyyttä noudattamalla Nasdaq First North -kasvumarkkinaa vaativampia sääntöjä ja mahdollisesti suunnittelevat listautumista pörssin päämarkkinalle. Useat listalleottokriteerit ovat samoja kuin pörssilistalla. Premier-segmentin yhtiöt noudattavat IFRS-standardeja tilinpäätöksessään. Yhtiön vapaasti vaihdettujen osakkeiden määrä tulee olla 25 prosenttia yhtiön osakkeista, ja yhtiön tulee noudattaa myös Arvopaperimarkkinayhdistyksen Corporate Governance -koodia eli listayhtiöiden Hallinnointikoodia (ks. Hallinnointikoodi kokonaisuudessaan osoitteessa www.cgfinland.fi). Lisäksi yhtiön markkina-arvon on jatkuvasti oltava vähintään 10 miljoonaa euroa.

Premier-segmentti tarjoaa yhtiöille parempaa näkyvyyttä etenkin kansainvälisten suurten sijoittajien parissa. Tiukemmat vaatimukset tekevät yhtiöistä läpinäkyvämpiä ja valmiimpia päämarkkinalle siirtymiseen. Kansainväliset sijoittajat ovat tottuneita analysoimaan IFRS-säädösten mukaan laadittuja raportteja, jolloin IFRS:ää noudattavat yhtiöt ovat kiinnostavampia kansainvälisten sijoittajien näkökulmasta.

Hallinnointikoodi on pörssiyrityksille laadittu kokoelma hyvää hallinnointia koskevista suosituksista. Hallinnointikoodi ohjaa yhtiötä yleisesti hyväksytyihin hallinnointitapoihin, mikä tukee yhtiön arvonmuodostusta ja kiinnostavuutta sijoituskohteena. Hallinnointikoodi auttaa yhtiötä tekemään sisäisiä toimintaohjeita sekä muodostamaan prosesseja ja rutiineja, jotka edistävät hyvää hallinnointitapaa. Osakkeenomistajien ja sijoittajien näkökulmasta hallinnointikoodi lisää hallinnoinnin läpinäkyvyyttä sekä sijoittajien mahdollisuuksia arvioida yksittäisten yhtiöiden noudattamia käytäntöjä.

Nasdaq First North -kasvumarkkinalla jo kaupankäynnin kohteena olevat yhtiöt voivat hakea siirtoa Nasdaq First North Premier -segmentille. Uudet, listausta harkitsevat yhtiöt voivat hakea Premier-segmentille myös suoraan.

VAIHTOEHTONA NASDAQ FIRST NORTH PREMIER

parempaa näkyvyyttä etenkin
kansainvälisten suurten
sijoittajien parissa.

VAATIMUS	NASDAQ FIRST NORTH	NASDAQ FIRST NORTH PREMIER	PÖRSSILISTA
Yleiset yhtiötä ja osaketta koskevat edellytykset (juridinen pätevyys, vapaa luovutettavuus, arvo-osuusjärjestelmä ym.)	Kyllä	Kyllä	Kyllä
Toimintahistoria	> 12 kuukautta	> 12 kuukautta	> 3 vuotta
IFRS-tilinpäätös	Ei	Kyllä	Kyllä
Riittävä tuloksenmuodostuskyky ja/tai 12 kuukauden käyttöpääoma	Kyllä	Kyllä	Kyllä
Osakemäärä yleisön hallussa + riittävä kysyntä ja tarjonta	10 % yleisöllä + vähintään 300 osakkeenomistajaa tai 100 osakkeenomistajaa ja markkinatakaus	25 % yleisöllä + vähintään 300 osakkeenomistajaa tai 100 osakkeenomistajaa ja markkinatakaus	25 % yleisöllä + riittävä määrä osakkeenomistajia
Markkina-arvo (minimissään)	Ei	10 MEUR	1 MEUR
Listalleottoesite*	Yhtiöesite tai Esite	Yhtiöesite tai Esite	Esite
Raportointikyky ja -organisaatio	Kyllä	Kyllä	Kyllä
Neljännesvuosisiraportointi**	Ei pakollista	Ei pakollista	Ei pakollista
Omistusten liputusilmoitukset	Ei	Ei	Kyllä
Hallinnointikoodin (Corporate Governance) noudattaminen	Ei	Kyllä	Kyllä
Hyväksytty neuvonantaja	Kyllä	Kyllä	Ei
Yhtiöesitteen / Esitteen hyväksyminen	Pörssi- Yhtiöesite Finanssivalvonta- Esite	Pörssi- Yhtiöesite Finanssivalvonta- Esite	Finanssivalvonta- Esite
Hakemuksen käsittely	Pörssi	Pörssi	Pörssilistauskomitea
Aikatauluarvio	2–4 kk	2–4 kk	3–6 kk

*Esite laaditaan silloin,

- kun tarjouksen kokonaismäärä on yli 8 miljoonaa euroa edeltävältä 12 kuukauden ajalta laskettuna Euroopan talousalueella; ja
- aina, kun arvopapereita haetaan kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle (pörssilistalle).
- Esiteasetuksen mukaista esitettä ei tarvitse julkaista, jos arvopapereita tarjotaan Euroopan talousalueella 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta vastikkeeltaan enintään 8 000 000 euron suuruinen määrä. Lisäksi edellytetään, että arvopaperin tarjoaja julkaisee ja toimittaa Finanssivalvonnalle perustietoasiakirjan, joka sisältää riittävät tiedot perustellun arvion tekemiseksi liikkeeseenlaskijasta ja arvopapereista, jos arvopapereita tarjotaan Euroopan talousalueella 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta vastikkeeltaan vähintään 1 000 000 euron suuruinen määrä.

**Avoimuusdirektiivi, arvopaperimarkkinalaki tai pörssin säännöt eivät edellytä kolmen (3) ja yhdeksän (9) kuukauden taloudellisten raporttien laatimista ja julkistamista. Käytännössä kuitenkin useat yhtiöt julkistavat taloudellisia tietoja neljännesvuosittain.

1.4. Case Lamor: Listautumisen konkreettiseen valmisteluun menee yli vuosi

LAMOR CORPORATION OYJ

Lamor on vuonna 1982 perustettu suomalainen perheyrittäjä. Se on erikoistunut tuottamaan ympäristöratkaisuja.

Tärkeimmät liiketoiminta-alueet ovat jätteen- ja vedenkäsittely sekä öljyntorjunta.

Yhtiön pääkonttori on Uudellamaalla Porvoossa. Yhtiö toimii tytäri- ja osakkuusyhtiöidensä sekä kumppani- ja jakeluverkostojensa kautta yli sadassa maassa.

Yhtiö listautui Nasdaq First North Premier Growth Market Finland -markkinapaikalle joulukuussa 2021.

”Ajattelimme, että listautuminen on ensimmäinen askel meidän pääomamarkkinapolullamme. Päälistalle siirtyminen on mahdollista kohtalaisen pienillä ponnisteluilla.”

Lamor on aina ollut kasvuhakuinen yhtiö. Listautumisesta oli puhuttu yhtiössä jo 2000-luvun alussa. Toimitusjohtaja **Mika Pirneskoski** kertoo vaiheesta, jossa listautumista suunniteltiin.

Ensimmäinen merkki listautumisen suunnittelusta on osakassopimus vuodelta 2012 eli yhdeksän vuotta ennen listautumista, jolloin yhtiöön tuli mukaan merkittäviä ulkopuolisia sijoittajia. Tuolloin ensisijaisena exit-poluna pääoma- ja eläkesijoittajien kanssa määritettiin listautuminen.

Selkein syy listautua löytyy tilauskannasta: vuonna 2021 Lamorin tilauskanta yli kymmenkertaistui. Teollisella toimialalla kasvu vaatii investointeja, käyttöpääomaa ja vahvempaa tasetta.

”Tarvitsemme rahoitusta, jotta voimme ottaa tämän kasvuloikan”, Pirneskoski sanoo.

Rahoituksen saaminen oli siis pääsyy Lamorin listautumiseen. Myös muut syyt tukivat päätöstä: Parempi näkyvyys, mikä auttaa houkuttelemaan ammattitaitoisia työntekijöitä. Osake on likvidi, eli sitä voi käyttää kauppatavarana yritysjärjestelyissä.

Sijoittajaviestinnässä oltava tarkkana

Kun ei olla superskaalautuvalla alalla vaan perinteisemmällä toimialalla, jossa kasvu on merkittävästi hitaampaa ja pitkäaikaisempaa, se vaikeutti sijoittajaviestintää: ne asiat, jotka yhtiössä nähtiin mahdollisuuksina, näyttivät esitettä laatiessa ja sijoittajatapaamisissa riskeiltä.

”Sen sijaan, että olisi keskusteltu tilauskannan mahdollisuuksista, keskusteltiinkin riskeistä: mikä voi mennä pieleen, osaammeko hinnoitella oikein ja niin edelleen.”

Taustalla oli se, että listautumisen yhteydessä laadittavassa esitteessä on kerrottava kattavasti yhtiön riskitekijöistä, jotta sijoittajat voivat esitteen avulla tehdä informoidun sijoituspäätöksen. Näin ollen myös yhtiön kannalta positiivisista seikoista on kerrottava niihin liittyvät riskit.

“Tunnistettiin ne osa-alueet,
jotka meidän piti laittaa parempaan kuntoon,
jotta täytimme muotovaatimukset.”

Ensimmäinen konkreettinen askel kohti listautumista: Lamor toteutti IFRS-konversion

Konkreettiset askeleet kohti listautumista Lamor otti loka-marraskuussa 2020, eli noin 14 kuukautta ennen h-hetkeä: silloin toteutettiin IFRS-konversio (International Financial Reporting Standards). Kyseessä on kansainvälinen standardi tilinpäätöstietojen julkaisemiseen, jota pörssin päälistan ja First North Premier-segmentin yhtiöiden on noudatettava.

”Silloin nähtiin, että jos liiketoiminta kehittyy niin kuin silloin näytti, listautuminen olisi realismia”, Mika Pirneskoski sanoo.

IFRS-standardilla yhtenäistetään eri maiden tilinpäätöskäytäntöjä. Se vaaditaan Nasdaq First North Premier Growth Market Finland -markkinapaikalla. Lamor siis suunnitteli listautumista nimenomaan Nasdaq First North Premier -markkinapaikalle, jossa on huomattavasti tiukemmat vaatimukset kuin Nasdaq First North markkinapaikalla.

Pirneskosken mukaan listautumisprosessiin kannattaa varata vuosi, jos sen yhteydessä tehdään IFRS-konversio.

Toinen selkeä askel kohti listautumista: Analyysi listautumisvalmiudesta

Toinen selkeä askel kohti listautumista otettiin tammi-kuussa 2021, kun Lamorissa tehtiin analyysi listautumisvalmiudesta.

”Siinä tunnistettiin ne osa-alueet, jotka meidän piti laittaa parempaan kuntoon, jotta täytimme muotovaatimukset.”

Parannettavaa oli yhtiön hallinnossa, sillä yhtiön oli alettava noudattamaan hallinnointikoodia First North Premier -yhtiönä ja esimerkiksi sijoittajasuhde-puolta yhtiössä ei vielä ollut.

Toinen tarkka paikka oli raportoinnissa: listatun yhtiön raportointiaikataulu on joustamattomampi kuin yksityisesti omistetun. Yhtiö lähti rakentamaan dokumentaatiota siitä, mitä pitää tapahtua minäkin päivänä, että asiat saadaan raportoiduksi oikeaan aikaan.

First North Premier -listautumisen jälkeen on helpompi siirtyä päälistalle

Nasdaq First North Premier Growth Market Finland -markkinapaikalle listautuminen oli Pirneskosken mukaan lähes yhtä työlästä kuin päälistalle listautuminen. Isoin työmäärä tuli IFRS-konversiosta, mutta toisaalta First North Premier -listautumisen jälkeen on huomattavasti helpompi siirtyä pörssin päälistalle kuin kevyemmin säännellyltä First North -markkinapaikalta.



2. Kuinka hakeudutaan markkinapaikalle

Hakeutuminen Nasdaq First North -kasvumarkkinalle
Mitä sijoittajat odottavat First North -yhtiöltä
Hyväksytyt neuvonantajat
Neuvonantajien valinta
Arvo-osuusjärjestelmä
Listautumisen ja arvo-osuusjärjestelmän kustannukset
First North -yhtiön ja osakkeenomistajan verokohtelu
Esite, EU:n kasvuesite ja yhtiöesite
Listautumista edeltävä selvitys eli due diligence
Viestintä listautumisprosessissa
Case: LapWall

2.1. Hakeutuminen Nasdaq First North -kasvumarkkinalle

Yhtiön, joka harkitsee hakeutumista kaupankäynnin kohteeksi Nasdaq First North -kasvumarkkinalle, kannattaa olla mahdollisimman aikaisessa vaiheessa yhteydessä Nasdaq Helsinkiin. Nasdaq Helsinki auttaa ja neuvoo yhtiötä hakemusprosessin eri vaiheissa.

Yhtiön on tärkeää valita ns. hyväksytty neuvonantaja jo hyvissä ajoin alkaessaan suunnitella listautumista. Hyväksytystä neuvonantajasta on kerrottu tarkemmin kohdassa 2.3.

Aika päätöksestä hakeutua kaupankäynnin kohteeksi ensimmäiseen kaupankäyntipäivään vaihtelee paljon yhtiön valmiudesta riippuen ja kestää yleensä noin kolmesta kuuteen kuukauteen. Prosessi voi olla nopeampikin. Aikatauluun vaikuttaa esimerkiksi se, paljonko pääomia yhtiö haluaa kerätä eli laatiiko yhtiö Finanssivalvonnan hyväksymän esitteen vai kevyemmän yhtiöesitteen. Yhtiöesitteen sisällöstä säädetään Nasdaq First North -kasvumarkkinan säännöissä. Yhtiön valitsema hyväksytty neuvonantaja on mukana yhtiöesitteen laatimisprosessissa ja varmistaa, että yhtiöesite sisältää Nasdaq First North -kasvumarkkinan säännöissä edellytetyt tiedot.

Yhtiön osakkeiden tulee olla liitettynä arvo-osuusjärjestelmään. Arvo-osuusjärjestelmästä on kerrottu tarkemmin kohdassa 2.5. Lisäksi yhtiön tulee sopia kaupankäyntitunnuksesta Nasdaq Helsingin kanssa ennen kaupankäynnin aloittamista.

Yhtiöllä tulee olla Internet-sivuillaan sijoittajille tarkoitettu osio, josta löytyvät sääntöjen edellyttämät yhtiön tiedotteet ja dokumentit. Yhtiön tulee järjestää sisäinen raportointi niin, että se kykenee seuraamaan yhtiön taloudellista tilannetta. Lisäksi yhtiöllä tulee olla riittävästi henkilökuntaa ja tarvittavat järjestelmät taloudellisten raporttien ja sisäpiiritiedon julkistamiseen. Nasdaq Helsinki järjestää yhtiölle koulutusta osana hakemusprosessia ja neuvoo sitä sääntöjen noudattamisessa.

Hakemusmenettely on aloitettava hyvissä ajoin ennen aiottua listautumista. Esitteen ja yhtiöesitteen hyväksymisestä on kerrottu tarkemmin jaksossa 2.8. Listalleottohakemus täytetään sähköisesti osoitteessa: <https://listingcenter.nasdaq.com>.

Nasdaq Helsinki julkaisee markkinapaikan tiedotteen uudesta yhtiöstä viimeistään päivää ennen ensimmäistä kaupankäyntipäivää.

**HAKEMUS-
MENETTELY**
on aloitettava hyvissä
ajoin ennen aiottua
listautumista.

First North -prosessi

ALUSTAVA SUUNNITTELU

- Tavoitteiden ja tarpeiden kartoittaminen
- Tapaaminen pörssin kanssa
- Yhtiökokouksen päätökset arvo-osuusjärjestelmään liittymisestä, yhtiöjärjestyksen muutoksista ja mahdollisesta yhtiömuodon muuttamisesta
- Arvo-osuusjärjestelmään siirtyminen
- Hyväksytyn neuvonantajan valinta ja sopimuksen tekeminen

LISTAUTUMISEN VALMISTELU HYVÄKSYTYN NEUVONANTAJAN KANSSA

- Listalleottamisen edellytysten läpikäynti
- Mahdollisen osakeannin järjestäjän valinta
- Listautumissuunnitelma ja aikataulu
- Esitteen tai yhtiöesitteen valmistelu
- Esiteluonnoksen lähettäminen Finanssivalvonnalle / Pörssille kommentoitavaksi

ENNEN LISTAUSTA

- Muiden listautumiseen osallisten valinta:
 - Oikeudellinen neuvonantaja
 - Tilintarkastusyhteisö
 - Taloudellinen neuvonantaja
 - Viestintäkonsultti
- Esitteen tai yhtiöesitteen valmistelu
- Alustava kartoitus listautumisvalmiuksista ja listayhtiönä toimimiseen liittyvien kyvykkyyksien nosto, kuten:
 - Hallinnoinnin järjestäminen ja hallituksen kokoonpano
 - Organisaation kompetenssit
 - Raportointiprosessit
 - Riskienhallinta ja sisäiset kontrollit
- Neuvonantajien tekemä Due Diligence
- Sijoittajaviestinnän suunnittelu

2–4 KUUKAUTTA ENNEN LISTAUSTA

- Sijoittajatarinan rakentaminen
- Mahdollisen listautumisannin ja markkinoinnin suunnittelu
- Yhtiöoikeudellinen valmistelu
- Hyväksytty neuvonantaja kontaktoi pörssiä aikataulusta ja suunnitelmista
- Tiedonantopolitiikan laatiminen ja tiedottamisvalmiuden varmistaminen sekä sopimus tiedotevälityksestä
- Sisäpiiriohjeen laatiminen
- Sijoittajasivuston valmistelu
- Yhtiön julkisuuskuvan kehittäminen
- Kaupankäyntitunnuksen varaus

VIIMEISTELY JA LISTAUTUMISPÄÄTÖS

- Esitteen tai yhtiöesitteen viimeistely
- Listalleottohakemuksen valmistelu
- Listautumisannin ehtojen viimeistely
- Finanssivalvonta hyväksyy Esitteen tai Pörssi tarkistaa yhtiöesitteen

LISTAUTUMISANTI JA KAUPANKÄYNNIN KOHTEEKSI HAKEMINEN

- Esitteen tai yhtiöesitteen julkaiseminen
- Annin ehtojen julkistaminen ja markkinoinnin aloittaminen
- Osakkeiden markkinointi ja myynti
- Sijoittaja- ja analytikkotapahtumat

LISTAUTUMINEN

- Hallituksen päätettävä allokaatiosta ja hyväksyttävä listautumisannissa tehdyt merkinnät
- Pörssin tiedote uudesta yhtiöstä markkinaosapuolille
- Kellonsoittotilaisuus
- Kaupankäynti alkaa

1–2 KUUKAUTTA ENNEN LISTAUSTA

- Hallituksen päätös listautumisesta ja muut tarvittavat hallituksen päätökset, kuten listautumiseen liittyvien sopimusten hyväksyminen
- Sopimus mahdollisen markkinatakaajan kanssa
- Hakemus toimialaluokituksesta
- Pörssin sääntökoulutus
- Tiedote suunnitellusta listautumisesta (ITF, Intention to float)

1–3 VUOROKAUTTA ENNEN LISTAUSTA

- Hakemus pörssille, yhtiötiedote hakemuksen jättämisestä. Yhtiön tiedonantovelvollisuus alkaa. Sijoittajasivut avattava viimeistään.
- Hakemuksen käsittely ja hyväksyminen pörssissä

KAUPANKÄYNTI ALKAA

ELÄMÄ FIRST NORTH -YHTIÖNÄ

- Yhteistyö hyväksytyt neuvonantajan kanssa jatkuu
- Tiedonantovelvollisuus
- Sijoittajatapaamiset

2.2. Mitä sijoittajat odottavat First North -yhtiöiltä

Niin listaamattoman kuin First North -yhtiön sijoittajat odottavat yhtiöltä tuottoa sijoituksellensa, ja yhtiön tuloksentekeyky on usein sijoittajalle tärkeintä. Kaupankäynnin kohteena olevaan yhtiöön kohdistuu kuitenkin hieman erilaisia odotuksia sijoittajilta kuin listaamattomaan yhtiöön. Listaamattomalla yhtiöllä on suppeampi joukko erilaisia rahoittajia, joista monilla saattaa olla henkilökohtainen keskusteluyhteys yhtiön johtoon tai he saattavat jopa osallistua yhtiön päivittäiseen toimintaan johdon tai työntekijän roolissa. Listautuessa tämä muuttuu.

Usein First North -yhtiöillä on jopa tuhansia osakkeenomistajia, joilla ei ole minkäänlaista henkilökohtaista linkkiä yhtiön päivittäiseen toimintaan. Tällöin sijoittajat odottavat yhtiöltä tuloksen tekemisen ja kasvun lisäksi laadukasta ja oikea-aikaista tietoa yhtiön taloudellisesta tilasta ja tulevaisuuden näkymistä. Vaikka tulosestus ei ole pakko antaa, monet sijoittajat kuitenkin odottavat tulevaisuuden näkymistä viestimisestä. Yhtiön on hyvä pitää mielessä, että First North -yhtiön osakkeenomistajien ja muiden markkinaosapuolten tulee saada käyttöönsä oikeat ja riittävät tiedot yhtiön arvopapereiden arvon määrittämiseksi. Sijoittajien odotuksista on hyvä pitää myös mielessä, ettei heille riitä tiedonantovelvollisuuksien vähimmäistason noudattaminen, vaan sijoittajat odottavat yhtiöiltä enemmän. Listautumisen yhteydessä rakennetulta sijoittajatarinalta odotetaan myös ajallista jatkumoa läpi yhtiön elinkaaren, ja sijoittajasuhteiden hoitaminen on osa listatun yhtiön jokapäiväistä toimintaa. Tällöin taloudellisen raportoinnin, tiedottamisen ja sijoittajaviestinnän merkitys korostuu sijoittajasuhteiden hoitamisessa. Yhtiöltä odotetaan sijoittajasuhteiden hoitamisessa johdonmukaisuutta, avoimuutta ja tasapuolisuutta.

Nykyään monille sijoittajille ei riitä pelkkä tuloksentekeyky, vaan he kiinnittävät yhä enemmän huomiota siihen, miten tulos tehdään. Tällöin sijoittajille on tärkeää yhtiön liiketoiminnan vastuullisuus ja niin kutsuttujen ESG-asioiden (Environmental, Social & Governance) huomioimiseen yhtiön liiketoiminnassa. Sijoittajia kiinnostaa myös yhtiön vaikutus ympäröivään yhteiskuntaan. Esimerkiksi maailman suurimpiin rahoitusalan toimijoihin kuuluvat institutionaaliset sijoittajat ovat aktiivisesti painottaneet vastuullisuusteemojen merkitystä sijoitustoiminnassansa ja -viestinnässään. Useat maailman suurimpiin sijoittajiin kuuluvat toimijat ovat nostaneet sijoittajavaikuttamisen prioriteeteikseen ilmastomuutokseen liittyviä teemoja ja monimuotoisuuden lisäämisen kohdeyhtiöissään.

Sijoittajien mielestä ilmastomuutos on riski markkinoiden toiminnalle ja samalla vastuullisuusteemoihin panostaminen nähdään mahdollisuutena maksimoida yhtiön arvo. Vastuullinen sijoittaminen ja sijoituskohteiden

ESG-suoriutuminen ei ole olennainen kriteeri ainoastaan institutionaalisten sijoittajien sijoituspäätösten tekemiselle, vaan se kiinnostaa myös yksityissijoittajia entistä enemmän, ja sen suosio vain kasvaa. Vastuullisesta sijoittamisesta on tullut valtavirtaa, ja yksityissijoittajista erityisesti nuoret sijoittajat ja naiset ovat kiinnostuneita vastuullisesta sijoittamisesta.¹² Vastuullisen sijoittamisen merkityksen kasvu on monille yhtiöille mahdollisuus houkuttaa sijoittajia, sillä vastuullisesti toimivat yritykset kiinnostavat sijoittajia. Toisaalta yhtiöiden on aiempaa helpompaa saada rahoitusta markkinoilta investointeihin, jotka parantavat yrityksen ESG-suoriutumista.

First North -yhtiöiden osakkeenomistajat muodostuvat tyypillisesti varsin erilaisesta joukosta sijoittajia. Erilisten sijoittajien tarpeet, sijoitushorisontit ja intressit voivat olla varsin erilaisia, eikä minkään sijoittajaryhmän tarpeita tulisi sivuuttaa. Suuret institutionaaliset sijoittajat voivat tuoda yhtiön omistajapohjaan vakautta, ja ne saattavat tarjota osaamistaan yhtiön käyttöön osallistumaan hallitustyöskentelyyn. Toisaalta yksityissijoittajat muodostavat Helsingin pörssin suurimman kotimaisen osakkeenomistajaryhmän: yksityissijoittajilla kollektiivina on merkittävä rooli yritysrahoituksen tarjoamisessa, ja he ovat monesti kriittisiä liikkeeseen lasketun osakkeen likviditeetille. Voisi sanoa, että First North -yhtiöt tarvitsevat ison ja monipuolisen joukon osakkeenomistajia. Monille osakkeenomistajille on yhteistä kiinnostus yhtiötä kohtaan ja halu osallistua yhtiön hallintoon. Tästä syystä yhtiökokouksen merkitys kasvaa First North -yhtiöille verrattuna listautumista edeltäneeseen aikaan.¹³

¹² Silvola & Vähämaa 2021.

¹³ Yhtiökokouksesta tarkemmin jaksossa 3.6.

2.3. Hyväksytyt neuvonantajat

Nasdaq First North -kasvumarkkinalle kaupankäynnin kohteeksi otettavalla yhtiöllä tulee olla Nasdaqin hyväksymä *hyväksytyt neuvonantajat*¹⁴. Hyväksytyt neuvonantajat neuvoo ja tukee yhtiötä yhtiön velvoitteiden noudattamisessa yhteistyössä markkinapaikan kanssa. Hyväksytyt neuvonantajat tehtävät voidaan jakaa kahteen vaiheeseen;

1. Avustaminen First North -listautumisprosessissa; sekä
2. Yhtiön avustaminen ja valvonta sen jälkeen, kun yhtiön osake on otettu kaupankäynnin kohteeksi.

Yhtiön ja hyväksytyt neuvonantajat tulee allekirjoittaa asiaa koskeva sopimus. Nasdaq First North -sääntökirjan¹⁵ liitteessä A on mainittu sopimuksen vähimmäissällöstä. On suositeltavaa, että osapuolet sopivat mahdollisimman yksityiskohtaisesti sopimuksen laajuudesta, osapuolten oikeuksista ja velvollisuuksista, korvausvelvollisuudesta ja mahdollisista vastuunrajoituksista. Lisäksi sopimuksessa sovitaan voimassaolosta ja vähintään kolmen kuukauden irtisanomisajasta, palkkioista sekä soveltuvasta laista. Sopimusmalli First North -yhtiöiden ja hyväksytyt neuvonantajien välisestä sopimuksesta on saatavissa Nasdaqilta.

Hakemusmenettelyssä hyväksytyt neuvonantajat varmistaa, että säännöissä asetetut listalleoton vaatimukset täyttyvät. Hyväksytyt neuvonantajat tehtäviin kuuluu myös varmistaa, että yhtiöesite tai esite laaditaan ja että se sisältää kaikki vaadittavat tiedot. Nämä tapahtuvat tyypillisesti yhteistyössä yhtiön oikeudellisen neuvonantajan sekä yhtiön muiden neuvonantajien kanssa. Hyväksytyt neuvonantajat myös toimittaa pörssille yhtiön hakemuksen kaupankäynnin kohteeksi ottamisesta.

Yhtiön arvopaperin ollessa kaupankäynnin kohteena Nasdaq First North -kasvumarkkinalla hyväksytyt neuvonantajat ohjaa, tukee ja pitää liikkeeseenlaskijaa ajan tasalla sitä koskevista sääntöjen mukaisista velvoitteista sekä valvoo niiden noudattamista. Käytännössä usein hyväksytyt neuvonantajat avustaa yhtiötä tiedottamisessa ja siihen liittyvissä kysymyksissä. Hyväksytyt neuvonantajat yhteystiedot tulevat myös liikkeeseenlaskijan julkaisemiin yhtiötiedotteisiin. Hyväksytyt neuvonantajat jatkuvista velvoitteista on tarkempi kuvaus Nasdaq First North -sääntökirjassa. Hyväksytyt neuvonantajat täytyy olla tavoitettavissa normaaleina kaupankäyntiaikoina.

Listautumisen jälkeen hyväksytyt neuvonantajat avustaa yhtiötä tiedottamiseen ja muuhun sääntelyn noudattamiseen liittyvissä kysymyksissä. Yhtiön kannattaakin hyödyntää hyväksytyt neuvonantajat osaamista ja tietämystä. Lisäksi hyväksytyt neuvonantajat on valvottava yhtiön tiedottamista ja sääntöjen noudattamista.

Hyväksytyt neuvonantajat tarjoamasta osaamisesta yhtiön kannattaa pyrkiä hyötymään pitämällä säännöllisesti yhteyttä neuvonantajansa, ja yhteydenpito kannattaa kytkeä esimerkiksi yhtiön hallitustyöskentelyyn. Etenkin alkuvaiheessa yhtiön kannattaa hyödyntää aktiivisesti hyväksytyt neuvonantajat osaamista. Tyypillisesti yhteydenpito hyväksytyt neuvonantajaa vähenee ensimmäisen vuoden jälkeen, kun yhtiön kokemus lisääntyy ja tiedottamiskäytännöt vakiintuvat.

Nasdaq First North -sääntökirjassa on kuvaus edellytyksistä toimia hyväksyttynä neuvonantajana ja hyväksytyt neuvonantajat tehtävistä. Ajantasainen lista hyväksytyistä neuvonantajista on saatavilla Nasdaqin Internet-sivuilta.

¹⁴ Hyväksyttynä neuvonantajana toimimisen vaatimuksista säädetään First North -sääntökirjan 5. luvussa.

¹⁵ First North -sääntökirja on saatavilla osoitteesta:

<https://www.nasdaq.com/solutions/rules-regulations-first-north-mtf-rules>

2.4. Neuvonantajien valinta

Tyypillisesti listautuminen on vain kerran kunkin yhtiön elinkaaren aikana tapahtuva prosessi,¹⁶ jossa tarvitaan runsaasti erilaista asiantuntijaosaamista. Tyypillisesti tämä osaaminen hankitaan ulkopuolisilta neuvonantajilta, jotka hoitavat työkseen pörssilistautumisia ja muita pääomamarkkinatransaktioita. Neuvonantajien valinta on olennainen osa listautumisprosessiin valmistautumista.

Sen lisäksi, että Nasdaq First North -kasvumarkkinalle kaupankäynnin kohteeksi otettavalla yhtiöllä tulee olla edellä luvussa 2.3. tarkemmin käsitelty Nasdaqin hyväksymä hyväksytty neuvonantaja, listautumisessa tarvitaan tyypillisesti myös muiden ulkopuolisten neuvonantajien palveluita. Tavanomaisesti kyseeseen tulevat oikeudellisen neuvonantajan, pääjärjestäjän, tilintarkastusyhteisön ja viestinnän asiantuntijoiden tarjoamat palvelut.

Lisäksi listautumisannin toteuttamista varten yhtiö käytännössä tarvitsee investointipankin toimimaan listautumisannin pääjärjestäjänä. Pääjärjestäjän tehtävänä on yleensä koordinoita listautumisprosessi alusta loppuun, järjestää annin myynti instituutio- ja yleisösijoittajille ja toimia merkintäpaikkana listautumisannissa.

Oikeudellinen neuvonantaja tavanomaisesti ottaa vastuun yhtiöesitteen tai esitteen laatimisesta ja koordinoinnista sekä oikeudellisen due diligence -tarkistuksen tekemisestä. Oikeudellisena neuvonantajana toimii useimmiten asianajotoimisto. Oikeudellisella neuvonantajalla on olennainen rooli myös yhtiön hallinnon saattamisessa listautumiskuntoon. Kyseeseen voi tulla yhtiömuodon muuttaminen yksityisestä osakeyhtiöstä julkiseksi osakeyhtiöksi sekä yhtiön hallinnon ja hallitustyöskentelyä ohjaavien periaatteiden järjestäminen asianmukaisella tavalla. Oikeudellinen neuvonantaja avustaa tarvittaessa myös siinä, että yhtiön olennaisimmat sopimukset ja toimielimien pöytäkirjat ovat jatkossa asianmukaisella tasolla. Oikeudellinen neuvonantaja antaa usein myös arvopaperimarkkinasääntelyyn liittyvää koulutusta ja neuvonantoa yhtiön avainhenkilöille.

Tyypillisesti listautumisessa ja yhtiöesitteen tai esitteen kommentoinnissa yhtiötä avustaa myös tämän käyttämä tilintarkastusyhteisö tai muu yhtiön valitsema neuvonantajataho. Taloudellinen neuvonantaja vastaa siitä, että yhtiön taloudellinen raportointi vastaa First North -yhtiöltä edellytettävää tasoa. Jos listautuva yhtiö tarvitsee listautumiseen liittyen veroneuvontaa, yhtiö voi kääntyä esimerkiksi tilintarkastusyhteisön tai oikeudellisen neuvonantajan puoleen.

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

Neuvonantajien valinnan osalta on hyvä pitää mielessä, että listautumiset ja yhtiöiden tarpeet ovat varsin erilaisia ja tapauskohtaista vaihtelua voi olla paljon. Mainitakoon esimerkkinä listautumisen yhteydessä laadittava esite, jonka laatiminen on mielenkiintoinen ja antoisa, mutta kuitenkin työläs ja aikaa vievä prosessi. Esitteen laatimiskustannukset ja -aika riippuvat kuitenkin todella paljon siitä, mitä esitetyyppejä käytetään listautumisessa. Esimerkiksi pienen pääoman keräämiseen soveltuva yhtiöesite on huomattavasti yksinkertaisempi laatia kuin täysimittainen esite.¹⁷ Tämä puolestaan vaikuttaa neuvonantajilta ostettavien palveluiden sisältöön ja näin ollen listautumisen kustannuksiin. Jos yhtiöllä on jo nyt suunnitelmissa siirtyä pörssin päämarkkinalle muutama vuoden kuluessa, voi olla tarpeen jo nyt harkita yhtiön hallinnon saattamista varsin lähelle pörssiyhtiöltä edellytettävää tasoa ja ehkä jopa taloudellisen raportoinnin muuttamista IFRS-raportoinniksi. Toisaalta Nasdaq First North -kasvumarkkinalle hakeutuva yhtiö voi olla kasvuvaiheen alkupäässä, eikä päämarkkinalle siirtyminen ole pitkään aikaan ajankohtaista.

Joka tapauksessa on olennaista, että yhtiö kartoittaa tarvittavien palveluiden laajuuden ja kustannusluokan valittavien neuvonantajien kanssa heti alkuun. Tällöin niin yhtiöllä kuin neuvonantajilla on yhtenäinen käsitys listautumisprosessin laajuudesta ja kustannusrakenteesta.

¹⁶ Toisaalta First North -markkinapaikalle listautumisen jälkeen yhtiölle voi tulla tulevaisuudessa ajankohtaiseksi harkita pörssin päämarkkinalle listautumista.

¹⁷ Katso tarkemmin erilaisista esitteistä luvusta 2.8. Esite, EU:n kasvuesite ja yhtiöesite.

2.5. Arvo-osuusjärjestelmä

Yleistä

Osakkeiden tehokas julkinen vaihdanta ei ole mahdollista ilman yhtiön osakkeiden digitalisointia, joten listautumista suunnittelevan yhtiön osakkeiden liittäminen arvo-osuusjärjestelmään on edellytys osakkeiden pörsikaupankäynnille. Arvo-osuusrekisterillä tarkoitetaan arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain mukaisesti arvopaperikeskuksena toimivan Euroclear Finland Oy:n ylläpitämää arvo-osuustileistä, arvo-osuustileille kirjatusta arvo-osuuksista sekä näihin kohdistuvista oikeuksista ja velvollisuuksista pidettävää rekisteriä. Euroclear Finlandin ylläpitämä arvo-osuusjärjestelmä, Infinity, toimii myös osakekauppojen selvitys- ja säilytysjärjestelmänä.

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

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

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

Arvo-osuusjärjestelmään siirtymisestä

Yhtiön on hyvä olla heti listautumisprosessin alussa yhteydessä Euroclear Finlandiin osakkeiden liittämisestä arvo-osuusjärjestelmään ja liittämisen aikataulusta sopimiseksi. Alla oleva kuva esittää yleiset siirtymisen vaiheet. Yhtiön koosta ja taustoista riippuen liittämisen toteutta-

miseen kuluva aika vaihtelee paljon. Laajan omistuspuhjan yhtiöissä liittäminen vie useita kuukausia. Mikäli yhtiölle on mahdollista, arvo-osuusjärjestelmään liittäminen kannattaa toteuttaa hyvissä ajoin ennen varsinaisen listautumisprosessin alkamista.

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

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

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

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



Alla oleva kaavio havainnollistaa vaihtomallin ja yksinkertaistetun liittämismallin eroja:

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

Siirtymisen tehtävät ja aikataulu

Listautumista suunnitteleva yhtiö eli liikkeeseenlaskija vastaa liittämistä koskevasta sisäisestä päätöksenteosta, tarvittavien sopimusten tekemisestä eri osapuolten kanssa, tarvittavien suostumusten hankkimisesta sekä Euroclear Finlandille toimittamistaan Euroclear Finlandin pyytämistä asiakirjoista ja selvityksistä. Osakkeiden liittäminen arvo-osuusjärjestelmään edellyttää aina yhtiökokouksen päätöstä tai osakkeenomistajien yksimielistä päätöstä. Samassa yhteydessä ajankohtaiseksi voi tulla listattavan yhtiön yhtiömuodon muuttaminen yksityisestä osakeyhtiöstä (Oy) julkiseksi osakeyhtiöksi (Oyj), mikä edellyttää myös yhtiökokouksen tai yksimielisten osakkeenomistajien kirjallista päätöstä. Listautuminen Nasdaq First North-kasvumarkkinalle ei edellytä yhtiömuodon muuttamista julkiseksi osakeyhtiöksi, mutta tämä muutos on suositeltavaa toteuttaa arvo-osuusjärjestelmään liittymistä käsittelevän yhtiökokouksen yhteydessä. Yhtiömuodon muuttaminen saa synergioita muista listautumisen yhteydessä tehtävistä yhtiöoikeudellisista päätöksistä. Lisäksi on hyvä muistaa, että pörsin päämarkkinalle voi siirtyä vain julkinen osakeyhtiö.

Liikkeeseenlaskijan on hyvissä ajoin sovittava Euroclear Finlandin kanssa arvopapereiden liittamisestä arvo-osuusjärjestelmään ennen suunniteltua liittämisaikajakohtaa (ilmoittautumisaika). Liikkeeseenlaskijan on varattava riittävästi aikaa arvo-osuusjärjestelmään liittämiseen liittyviin päätöksiin, omistajaohjeistuksen, hakemuksen ja sopimusten laatimiseen sekä yhtiöjärjestyksien ja muiden rekisteröintien merkitsemiseen kaupparekisteriin.¹⁸

Edellä mainitut tehtävät tulee tehdä ennen ilmoittautumisajan alkamista, jolloin liikkeeseenlaskijan asiamies ja tilinhoitajat kirjaavat yhtiön osakkeet osakkeenomis-

tajien arvo-osuustileille. Tämän jälkeen yhtiön osakkeet kuuluvat arvo-osuusjärjestelmään ja osakasluettelon ylläpito toteutetaan arvo-osuustileille kirjattujen omistustietojen pohjalta.

Euroclear Finlandin tarjoamat arvo-osuusjärjestelmän päivittäispalvelut

Euroclear Finland tarjoaa arvo-osuusjärjestelmässä olevalle yhtiölle osakasluettelon ylläpidon. Kun yhtiön osakkeet on siirretty arvo-osuusjärjestelmään, arvo-osuusjärjestelmän tilinhoitajat huolehtivat kaikista omistajiin ja omistuksiin, kuten pörssi kauppoihin liittyvistä kirjauksista. Kyseiset tapahtumat välittyvät ajantasaisesti Euroclear Finlandin ylläpitämälle yhtiön osakasluettelolle. Yhtiö voi tilata raportteja omistaja- ja omistustiedoista sekä niissä tapahtuneista muutoksista Euroclear Finlandin palvelun avulla. Palvelu otetaan käyttöön allekirjoitettamalla palvelusopimus.

Liikkeeseenlaskut ja yhtiötapahtumat

Osakeyhtiön arkeen kuuluvat erilaisten yhtiötapahtumien toteuttaminen. Yhtiötapahtumilla tarkoitetaan esimerkiksi osinkojen maksamista osakkeenomistajille, osakelajien yhdistämistä ja uusien osakkeiden liikkeeseenlaskua. Arvo-osuusjärjestelmään liittymisen jälkeen yhtiötapahtumat toteutetaan arvo-osuusjärjestelmässä ennalta sovitun aikataulun mukaisesti. Yhtiötapahtumien toteutuksessa noudatetaan Euroclear Finlandin sääntöjä ja toimitusjohtajan päätöksiä.¹⁹

Yhtiön eli liikkeeseenlaskijan on pääsääntöisesti nimettävä liikkeeseenlaskijan asiamies liikkeeseenlaskuihin ja yhtiötapahtumiin. Ennen yhtiötapahtumien toteuttamista liikkeeseenlaskijan vastuulla on tehdä yhtiötapahtumien toteuttamisen kannalta tarvittavat yhtiöoikeudelliset päätökset ja tarvittavat kaupparekisterimerkinnot sovitun aikataulun mukaisesti ja toimitettava tarvittavat tiedot liikkeeseenlaskijan asiamiehelle. Esimerkiksi uusien osakkeiden liikkeeseenlasku edellyttää yhtiöltä yhtiöoikeudellisten päätösten tekemistä ja asiointia kaupparekisterin kanssa. Näiden toteuttamisen jälkeen Euroclear voi toteuttaa uusien osakkeiden liikkeeseenlaskun arvo-osuusjärjestelmässä.²⁰

18 Sekä hakemusvaiheessa että asiakassuhteen aikana Euroclearia velvoittaa rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä koskevasta lainsäädännöstä kumpuavat asiakkaan tuntemista koskevat vaatimukset. Tästä syystä Euroclear pyytää toimittamaan yrityksen toimintaan, taustoihin ja varoihin liittyviä tietoja ennen kuin voi avata asiakkuuden ja antaa luvan laskea liikkeelle osakkeet arvo-osuusjärjestelmässä. Velvoitteiden täyttämiseksi asiakkaan tulee myös myöhemmin asiakassuhteen aikana toimittaa tuntemista koskevia tietoja asiakassuhteen ylläpitämiseksi.

19 Arvo-osuusjärjestelmässä toteutettavat yhtiötapahtumat on kuvattu Euroclear Finlandin säännöissä ja toimitusjohtajan päätöksessä ”Liikkeeseenlaskut ja yhtiötapahtumat arvo-osuusjärjestelmässä”. Säännöt ja toimitusjohtajan päätökset ovat saatavilla verkkosivulta <https://www.euroclear.com/finland/fi/who-we-are/rules-ceo-decisions.html>

20 Yhtiökokouksia koskevien tietojen toimittamisesta on kerrottu tarkemmin Euroclear Finlandin toimitusjohtajan päätöksessä ja verkkosivuilla.

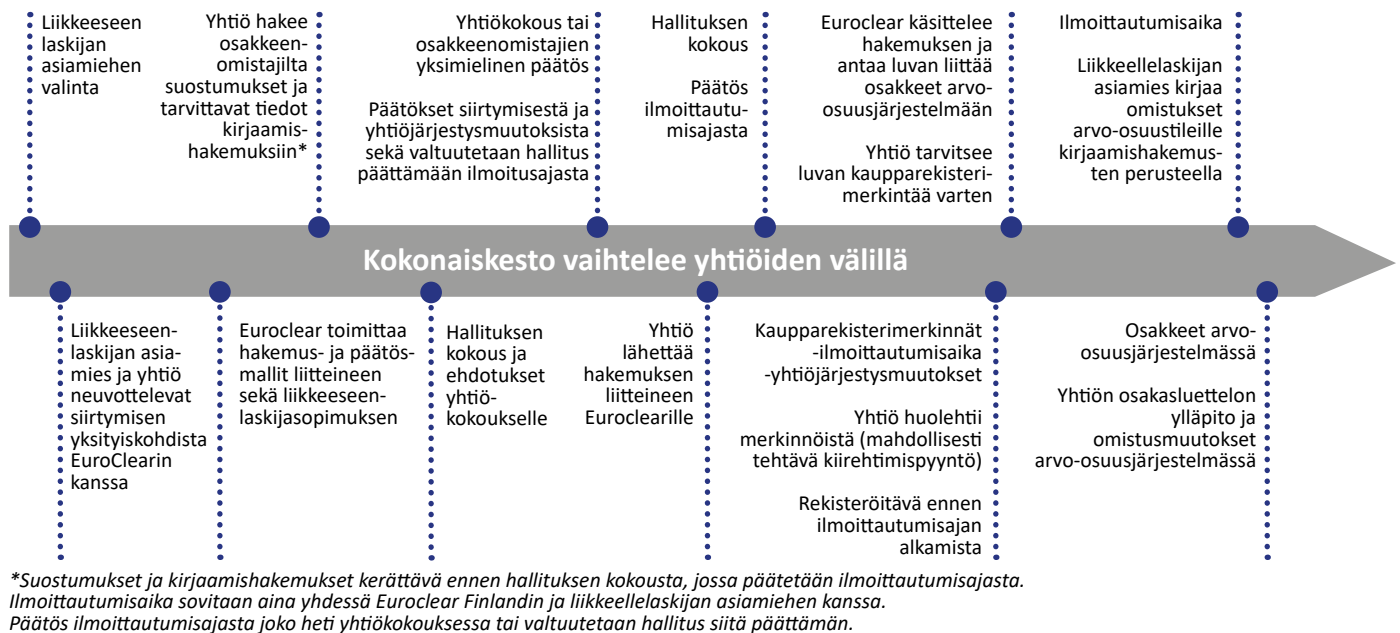
Arvo-osuusjärjestelmään siirtymisen tehtävistä ja aikataulusta

- Vaihtomalli



Arvo-osuusjärjestelmään siirtymisen tehtävistä ja aikataulusta

- Yksinkertaistettu malli



Ajantasaiset kuvaukset löytyvät Euroclear Finlandin verkkosivustolta.

Osingonmaksut ja muut tuotonmaksut arvo-osuusjärjestelmässä

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

Euroclearin vuosittain julkaisemassa osinkokirjeessä kerrotaan mm. osingonmaksun ennako- ja vahvistustietojen toimittamisesta, osingonmaksun aikataulun määräytymisestä, osingon maksamisesta ja veroraportoinnista. Tuotonmaksun toteuttamisesta ja eri osapuolten vastuista on kerrottu Euroclear Finlandin säännöissä ja toimitusjohtajan päätöksessä ”Tuotonmaksut arvo-osuusjärjestelmässä”.

2.6. Listautumisen ja arvo-osuusjärjestelmän kustannukset yhtiölle

Listautuminen aiheuttaa aina listautuvalle yhtiölle kustannuksia, joiden suuruus riippuu useista tekijöistä, kuten listautumisannin koosta, yhtiön omistus- ja rahoitusrakenteesta sekä hallintoon liittyvistä seikoista.

Listautumiset ja listautuvat yhtiöt ovat keskenään erilaisia, joten on vaikea arvioida yksityiskohtaista yleispeitävää kustannushaarukkaa listautumiselle. Viime vuosien First North -listautumisien perusteella on mahdollista arvioida suuntaa antavasti listautumisen kustannuksia. Suurin yksittäinen kustannus on järjestäjäpankin palkkio, joka on lähtökohtaisesti sidottu listautumisannin suuruuteen. Muiden neuvonantajien palkkiot tyypillisesti perustuvat listautumisesta aiheutuvan työn määrään, mutta osa aiheutuvista kustannuksista on kiinteitä tai palveluntarjoajan hinnastoon perustuvia helposti ennakoitavia kustannuksia (esim. Finanssivalvonnan tarkistusmaksu, markkinapaikan kustannukset ja arvo-osuusjärjestelmän kustannukset).

Pääsäännön mukaan mitä suurempi listautumisanti on, sen pienemmän prosentuaalisen osuuden listautumisen kustannukset kerättävästä pääomasta muodostavat. Pienimillään First North -yhtiöiden listautumiskustannukset ovat olleet noin 200 000 euroa ja suurimmillaan noin 13,5 miljoonaa euroa, mutta toisaalta listautumisantien kokohaarukka on vaihdellut muutamasta miljoonasta eurosta 115 miljoonaan euroon.²¹

²¹ Edellä mainitut kustannukset on kerätty esitteistä ja yhtiöesitteistä, joissa listautuvien yhtiöiden on eriteltävä annin kustannukset. Kustannusten laskentatavat voivat kuitenkin poiketa yhtiöittäin. Eroja voi olla muun muassa siinä, missä määrin yhtiöt laskevat listautumiseen liittyvistä ennakollisista toimenpiteistä aiheutuvia kustannuksia listautumiskustannuksiksi.

Tyypillisiä listautumiseen liittyviä kustannustekijöitä:

- Hyväksytyt neuvonantajan kustannukset
 - Hanke/jatkuvat kustannukset
- Taloudellisen neuvonantajan veloitukset
- Annin järjestäjän komissio
- Oikeudellinen neuvonantaja, tilintarkastaja
- Hankkeessa käytetyt muut neuvonantajat (esim. viestintä)
- *IFRS tilinpäätöksiin siirtyminen (vain First North Premier)*
- Esitteen/yhtiöesitteen laatiminen
- Due diligence
- Hallinnon järjestäminen
- Finanssivalvonnan kustannukset
 - First North -yhtiön valvontamaksu.
 - *Esitteen tarkastusmaksu (mikäli laaditaan esite)*
- Arvo-osuusjärjestelmän kustannukset
 - Liittymis- ja hyväksymismaksu
 - Vuosimaksu
- Nasdaq First North -kasvumarkkinan kustannukset
 - Rekisteröintimaksu 30 000 €
 - Vuosimaksu markkina-arvon mukaan 10 100 €–42 500 €
- Sijoittajaviestintä (tiedotejakelujärjestelmä, sijoittajasivusto)
- *Mahdollinen markkinatakaajan palkkio*

Esimerkkinä arvo-osuusjärjestelmän kustannukset

Arvo-osuusjärjestelmään liittyminen aiheuttaa sekä kertaluonteisia liittymiskustannuksia että vuosittaisia kustannuksia, jotka listautumista suunnittelevan yhtiön on hyvä huomioida. Alla olevassa taulukossa on esimerkki kolmen kuvitteellisen yhtiön kustannusarviosta niiden liittyessä arvo-osuusjärjestelmään.

Euroclear Finlandin ajantasainen hinnasto on saatavilla Euroclear Finlandin verkkosivuilta.

Yhtiön liittämistä arvo-osuusjärjestelmään aiheuttavat kertakustannukset riippuvat aina liittämismallista ja liittämisen työmäärästä. Yhtiölle voi aiheutua kustannuksia myös yhtiömuodon muuttamisesta, jos yhtiön on muutettava yhtiömuotonsa julkiseksi osakeyhtiöksi. Osakkeenomistajien lukumäärä ja mahdollisesti liikkeelle lasketut osakekirjat vaikuttavat käytettävään liittämismalliin (katso liittämismalleista luku 2.5 Arvo-osuusjärjestelmä).

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

Esimerkkiyhtiöiden vuosikustannuksissa on huomioitu kuukausittaisia omistajainformaatioon liittyviä aineistotilauksia. Vuosikustannukset eivät sisällä mahdollisia yhtiötapahtumia eikä tuotonmaksusta perittäviä kustannuksia.

Parametrit	Yhtiö A	Yhtiö B	Yhtiö C
Yhtiön keskimääräinen markkina-arvo laskutuskuukauden aikana	25 000 000 €	70 000 000 €	300 000 000 €
Arvo-osuustilien lukumäärä, joilla yhtiön arvo-osuuslajeja	2 500 kpl	8 000 kpl	11 000 kpl
Parametrit	Yhtiö A	Yhtiö B	Yhtiö C
Hyväksymis- ja liittämismaksu / kertamaksu	1 700 €	2 600 €	2 600 €
Vuosikustannukset	9 500 €	25 000 €	45 000 €

2.7. First North -yhtiön ja osakkeenomistajan verokohtelu

Listautumisen verovaikutukset yleisesti

First North -listautumisella ei ole suuria vaikutuksia listautuvan yhtiön verotukseen, eikä listautuminen itsessään aiheuta välittömiä veroseuraamuksia. Suurimmat listautumisen aiheuttamat muutokset liittyvät yhtiön voitonjaon verotukseen, mikä listautuvan yhtiön näkökannalta näkyy ennakonpidätysvelvollisuuden suuruudessa osinkoja maksettaessa. Jos listautumisen seurauksena yli puolet yhtiön osakkeista on vaihtanut omistajaa, on tappioiden vähennysoikeuden säilymiseksi haettava poikkeuslupaa verohallinnolta. Listautuminen tarjoaa myös mahdollisuuden sitouttaa ja palkita henkilökuntaa verotekokkaasti listautumisen yhteydessä järjestettävällä henkilöstöannilla. Lisäksi listautumisen jälkeen yhtiön osakkeilla voidaan käydä kauppaa ilman varainsiirtoveroseuraamuksia.

Osinkoverotus

Suomessa verovelvollisen osakkeenomistajan osinkoverotus riippuu siitä, onko osinkoja jakava yritys pörs-siyhtiö tai First North -yhtiö vai listaamaton, eli julkisen kaupankäynnin ulkopuolinen yritys.

First North -yhtiöiden jakama osinko on yksityishenkilön saamana pääsääntöisesti 85 prosenttisesti veronalaista pääomatuloa ja 15 prosenttisesti verovapaita tuloa. Listaamattomien yritysten jakaman osingon verotus taas riippuu yrityksen nettovarallisuudesta ja jakautuu sen perusteella verovapaaseen tuloon, pääomatuloon ja ansiotuloon. Käytännössä suuren nettovarallisuuden omistavan yhtiön osakkeenomistajan osinkoverotus on huomattavasti edullisempaa, kun yritys ei ole First North -yhtiö. Pienen nettovarallisuuden omistavan listaamattoman yhtiön jakama osinko taas voi olla huomattavasti kireämmin verotettua, sillä osa osingosta voidaan verottaa saajan ansiotulona progressiivisen veroasteikon mukaisesti. Yksityishenkilölle maksettavasta osingosta tehtävän ennakonpidätyksen suuruus riippuu siitä, onko yhtiö listayhtiö vai ei.

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

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

Julkisesti noteeratusta yhtiöstä saatua varojenjakoja vapaan oman pääoman rahastosta pidetään verotuksessa osinkona, kun taas listaamattomassa yhtiössä pääomantalautusta vapaan oman pääoman rahastosta verotetaan tiettyjen edellytysten täytyessä luovutuksena, joka ei aiheuta välittömiä veroseuraamuksia saajalleen.

Osakesäästötili

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

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

Henkilöstöannit

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

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

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

Listautumiskuluihin sisältyvän arvonlisäveron vähennysoikeus

Listautuminen aiheuttaa monenlaisia kuluja listautuvalle yhtiölle (katso listautumisen kustannuksista tarkemmin 2.6. Listautumisen ja arvo-osuusjärjestelmän kustannukset yhtiölle). Osa listautumiseen liittyvistä kuluista, kuten pääjärjestäjän ja Finanssivalvonnan veloitukset, ovat arvonlisäverottomia, mutta pääosa kustannuksista on arvonlisäverollisia.

Osakeanti itsessään jää arvonlisäverotuksen ulkopuolelle, sillä se ei ole arvonlisäveron alainen tavaroiden tai palvelujen luovutus. Osakeannin kustannusten on katsottu olevan yhtiön pääoman hankinnasta aiheutuvia kustannuksia. Oikeuskäytännössä ne on katsottu yleiskuluina vähennyskelpoisiksi (KHO 2001:16 ja Euroopan unionin tuomioistuimen tuomio C-465/03, Kretztechnik). Koska kulut katsotaan yleiskustannuksiksi, vain osittain verollista toimintaa harjoittava yhtiö saa vähentää kustannukset ainoastaan verollisen liiketoiminnan suhteessa (arvonlisäverolain 117 §). Samojen periaatteiden on katsottu soveltuvan myös toteutumatta jääneen listautumisen kustannuksiin, kun tarkoituksena on ollut pääoman hankinta.

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

Varainsiirtoverotus

Listaamattomien yritysten osakkeiden luovutuksesta peritään varainsiirtovero. First North -markkinapaikalla tehtävä osakekauppa puolestaan on varainsiirtoverosta vapaata.

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

LISTAUTUMINEN

tarjoaa myös
mahdollisuuden sitouttaa
ja palkita henkilökuntaa
verotehokkaasti listautumisen
yhteydessä järjestettävällä
henkilöstöannilla.

2.8. Esite, EU:n kasvuesite ja yhtiöesite

Osakkeiden tarjoaminen yleisölle edellyttää sitä, että potentiaalisille sijoittajille annetaan oikeat ja riittävät tiedot sijoituspäätöksen tekemistä varten. Tästä syystä osakkeiden tarjoamisen yhteydessä liikkeeseenlaskijoiden on lähtökohtaisesti laadittava ja julkaistava asiakirja nimeltä esite (eng. prospectus) tai EU:n kasvuesite. Esitteen ja EU:n kasvuesitteen sisällöstä ja julkaisemisvelvollisuudesta säädetään yksityiskohtaisesti EU:n esiteasetuksessa ja siihen kytkeytyvässä muussa lainsäädännössä. Esitteen sisällöllä on iso merkitys koko listautumisprosessille, sillä kaiken listautumiseen liittyvän markkinoinnin on pohjaututtava esitteessä annettuihin tietoihin. Toisin sanoen esitteen laatimisen tarkoituksena on kasaata yhtiöstä yksiin kansiin kaikki olennainen tieto, joka voi vaikuttaa sijoituspäätöksen tekemiseen.

Listautumista Nasdaq First North -kasvumarkkinalle suunnittelevat voivat tietyissä tapauksissa julkaista esiteasetuksen mukaisten esitteiden sijaan kevyemmän yhtiöesitteen, jonka sisältövaatimuksista säädetään Nasdaq First North -kasvumarkkinan säännöissä. Tässä opassa termillä esite tarkoitetaan esiteasetuksen mukaisia esitteitä, vaikka puhekielisessä myös yhtiöesitteestä voidaan käyttää termiä esite. Tämä erottelu on olennainen myös listautumisprosessin käytännön toteuttamisen osalta, sillä esiteasetuksen mukaisten esitteiden hyväksymisestä vastaa Finanssivalvonta, kun taas Nasdaq First North -sääntöjen mukaisesti laadittujen yhtiöesitteiden tarkistamisesta vastaa Nasdaqin markkinavalvonta. Mainittakoon myös, että puhekielessä listautumisen yhteydessä laadittavasta esitteestä, EU:n kasvuesitteestä tai yhtiöesitteestä käytetään käsitettä listalleottoesite.

Osakkeiden tarjoaminen yleisölle Nasdaq First North -kasvumarkkinalla edellyttää esiteasetuksen (EU) 1129/2017 mukaisen esitteen tai EU:n kasvuesitteen laatimista, mikäli kasvumarkkinalle listautuva yhtiö tarjoaa osakkeita Euroopan talousalueella 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta vastikkeeltaan yli 8 000 000 euron suuruisella määrällä. Jos tarjottavien osakkeiden määrä jää yhteenlasketulta vastikkeeltaan alle kyseisen määrän, voi yhtiö laatia esiteasetuksen mukaisen esitteen sijaan Nasdaq First North -kasvumarkkinan sääntöjen mukaisen yhtiöesitteen, johon voidaan sisällyttää arvopaperimarkkinain mukainen perustietoasiakirja, jonka julkistamista edellytetään, jos yhtiö tarjoaa osakkeita merkittäväksi yleisölle Euroopan talousalueella 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta vastikkeeltaan yli 1 000 000 euron suuruisella määrällä. Jos yhtiö ainoastaan hakee osakkeidensa ottamista kaupankäynnin kohteeksi Nasdaq First North -kasvumarkkinalle, riittää, että yhtiö julkistaa yhtiöesitteen, josta ilmenevät Nasdaq First North -kasvumarkkinan sääntökirjan yhtiöesitteeltä edellyttämät tiedot.

Yhtiön on julkaistava Finanssivalvonnan hyväksymä esite tai Nasdaqin tarkistama yhtiöesite ennen, kuin se aloittaa osakkeiden tarjoamisen yleisölle.

Esitteen laatiminen vaatii listautujalta ja sen neuvonantajilta merkittävän työpanoksen. Työpanoksen määrä on kuitenkin riippuvainen listautumisen yhteydessä laadittavan esitteen valinnasta.²² Sisältövaatimuksiltaan ja edellytetyltä työpanokselta kattavin on esiteasetuksen mukainen esite, joka vastaa sisältövaatimuksiltaan pörssin päämarkkinalle listautumisessa edellytettävää esitettä. Esiteasetuksen mukainen EU:n kasvuesite on sisältövaatimuksiltaan hiukan kevyempi kuin esiteasetuksen mukainen täysimittainen esite, mutta edellyttää esiteasetuksen mukaisen esitteen tavoin Finanssivalvonnan hyväksyntää. Yhtiöesite on sisältövaatimuksiltaan kevein eikä edellytä Finanssivalvonnan hyväksyntää, vaan yhtiöesitteen tarkistaa Nasdaq. Perustietoasiakirja tai yhtiöesite ja sen sisältämä perustietoasiakirja tulee toimittaa Finanssivalvonnalle viimeistään silloin, kun tarjouksen voimassaoloaika alkaa. Jos yhtiöesite laaditaan ainoastaan yhtiön osakkeiden ottamiseksi kaupankäynnin kohteeksi (tekninen listaus) Nasdaq First North -kasvumarkkinalle, yhtiön ei tarvitse toimittaa yhtiöesitettä Finanssivalvonnalle eikä laatia perustietoasiakirjaa.

Velvollisuudella laatia esite pyritään varmistamaan, että sijoittajille annetaan riittävät tiedot kaupankäynnin kohteeksi haettavista osakkeista ja yhtiöstä, jotta sijoittaja kykenee muodostamaan käsityksen yhtiöstä mahdollista sijoituspäätöstä varten. Esite muodostaa käytännössä pohjan sille, millä tavoin ja missä laajuudessa yhtiö tulee tiedottamaan sijoittajan kannalta olennaisista asioista ollessaan Nasdaq First North -kasvumarkkinalla. Laadittua esitettä voidaan usein myös käyttää suurelta osin uudelleen uusissa arvopapereiden tarjouksissa yleisölle muokkaamalla ja täydentämällä esitettä taikka käyttämällä esitettä pohjana uuden esitteen laadinnassa. Näin ollen esitteen eteen tehty työ palvelee usein yhtiötä myös listautumisen jälkeen. On kuitenkin huomattava, että yhtiön ei yleensä ole mahdollista toteuttaa uutta tarjousta kovin pian listautumisen jälkeen, ellei yhtiö ole esimerkiksi kasvuyhtiö, jolla on selkeä ja perusteltavissa oleva käyttötarkoitus uudelle markkinoilta kerättävälle rahoitukselle.

²² Tämän osalta on hyvä huomioida, että esitteen laatimis- ja julkaisemisvelvollisuus tulee suoraan lainsäädännöstä. Näin ollen suunnitellun annin koko käytännössä rajaa käytettävissä olevia esitevaihtoehtoja ja mahdollisuutta käyttää yhtiöesitettä. Yhtiö voi valita EU:n kasvuesitteen, jos esiteasetuksen 15 artiklan mukaiset kriteerit täyttyvät.

Esitteen sisältö

Esitteeseen on sisällytettävä olennaiset ja riittävät tiedot yhtiön varoista, vastuista, taloudellisesta asemasta, tuloksesta ja tulevaisuudennäkymistä sekä listattaviin osakkeisiin liittyvistä oikeuksista ja muista osakkeiden arvoon olennaisesti vaikuttavista seikoista. Esiteasetus edellyttää myös liikkeeseenlaskun syitä ja vaikutuksia koskevien tietojen sisällyttämistä esitteeseen. Tiedot on esitettävä helposti analysoitavassa, ytimekkäässä ja ymmärrettävässä muodossa.

EU-esitteiden sisältö- ja julkaisuvaatimukset ovat yhdenmukaiset Euroopan talousalueella. Esitteen tarkat sisältövaatimukset määrittellään esiteasetuksessa ja sen nojalla annetuissa Euroopan komission delegoiduissa asetuksissa, joita sovelletaan suoraan kaikissa EU:n jäsenvaltioissa sekä muun muassa Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen eli ESMA:n yksityiskohtaisessa ohjeistuksessa. Esite sisältää yhtiön tiedoista koostuvan rekisteröintiasiakirjan, osakkeita ja tarjousta koskevan arvopaperiliitteen sekä tiivistelmän, jossa keskeiset tiedot esitetään ytimekkäästi. Esitteen tulee täyttää esiteasetuksen ja sen liitteiden mukaiset tietovaatimukset. Lisäksi edellytetään, että esitteeseen sisällytetään yhtiön tilintarkastetut tilinpäätökset²³ kolmelta edeltävältä tilikaudelta sekä mahdollinen viimeisin osavuositulos. Ilman tilinpäätöksiä ja muita liitteitä EU-esite on tavanomaisesti noin 130–150 sivun mittainen.

Jos liikkeeseenlaskijan toiminnassa tai rakenteessa on ennen listautumisantia tapahtunut merkittäviä muutoksia, kuten yrityshankintoja, rahoitusjärjestelyjä tai liiketoiminnasta luopumista, esitteeseen sisällytetään pro forma-tietoina selvitys siitä, miten liiketoimi olisi voinut vaikuttaa liikkeeseenlaskijan varoihin ja vastuisiin sekä tulokseen, jos se olisi toteutettu raportointijakson alussa tai raportointipäivänä. Pro forma -tiedot esitetään esitteessä havainnollistamistarkoituksessa. Jos esitteessä esitetään pro forma -tietoja, näistä tiedoista tarvitaan tilintarkastajan lausunto.

Riskitekijät, yhtiön liiketoiminnan kuvaus sekä liiketoiminnan tulos ja taloudellinen asema ovat esitteen laatimisessa olennaisimmat, mutta myös työläimmät osuudet.

²³ Esitteeseen sisällytettävien kansallisten tilinpäätösstandardien mukaisesti laadittujen kolmen vuoden tilintarkastettujen tilinpäätösten tulee sisältää tuloslaskelmat, taseet, rahavirtalaskelmat, oman pääoman muutoslaskelmat, laadintaperiaatteet ja liitetiedot. Usein näin ei ole esim. rahavirtalaskelmien osalta, vaan esitteeseen sisällytettäviä tilinpäätöksiä joudutaan usein täydentämään ja niistä antamaan uudet tilintarkastuskertomukset esitettä varten.

Esitteen sisältö on tavanomaisesti seuraava:

1. Esitteen kansilehti ja esitettä koskevia tärkeitä tietoja, kuten annin keskeiset ehdot, esitettä koskeva sääntely ja tieto esitteen hyväksymisestä Finanssivalvonnan toimesta sekä määrämuotoinen Nasdaq First North -kasvumarkkinaa koskevaa vastuuvapauslauseke
2. Tiivistelmä
3. Riskitekijät
4. Listautumiseen liittyviä tärkeitä päivämääriä
5. Listautumisannin ehdot
6. Esitteestä vastuussa olevat tahot
7. Esitettä koskeva vakuutus
8. Listautumisannin tausta ja syyt ja hankittavien varojen käyttö
9. Pääomarakenne ja velkaantuneisuus
10. Käyttöpääomalausunto
11. Osingot ja osinkopolitiikka
12. Markkina- ja toimialakatsaus
13. Yhtiön liiketoiminta
14. Eräitä taloudellisia konsernitilinpäätöstietoja
15. Liiketoiminnan tulos, taloudellinen asema ja tulevaisuudennäkymät
16. Pro forma -taloudelliset tiedot (jos soveltuu)
17. Hallitus, johto ja tilintarkastajat
18. Lähipiiriliiketoimet
19. Omistusrakenne
20. Osakkeet ja osakepääoma
21. Listautumisannin järjestäminen
22. Suomen arvopaperimarkkinat
23. Verotus
24. Oikeudelliset seikat
25. Nähtävillä olevat asiakirjat
26. Esitteeseen viittaamalla sisällytetyt asiakirjat (jos ei ole sisällytetty)

Riskitekijöissä yhtiö kuvaa olennaiset riskit, joita yhtiöön ja sen osakkeisiin sijoittamiseen liittyy. Riskitekijöitä koskeva osio tulee laatia siten, että riskitekijöissä tuodaan esiin erityisesti yhtiötä ja sen toimialaa koskevat olennaiset uhat. Markkinakäytännön mukaiset kuvaukset saatavat ensi lukemalta tuntua listautujasta ylimitoitetuilta. Riskikuvausten olennaisuus ja täsmällisyys ovat kuitenkin yhtiön hallituksen ja johdon sekä osakkeita myyvien pääomistajien etu. Toisten yhtiöiden esitteistä kopioidut ja paisutetut riskikuvaukset eivät kuitenkaan ole sallittuja vaan kustakin riskitekijästä tulee selostaa selkeästi, miten riskitekijä vaikuttaa liikkeeseenlaskijaan tai liikkeeseenlaskijan arvopaperiin. Riskikuvaukset on laadittava esiteasetuksen ja ESMA:n ohjeistuksen mukaisesti siten, että riskikuvaukset ovat ytimekkäitä, liikkeeseenlaskija- ja arvopaperikohtaisia, sekä olennaisia. Lisäksi riskien on perustuttava esitteen tietoihin. Kun riskit on kuvattu sijoittajille asianmukaisesti, sijoittajien voidaan olettaa olevan niistä tietoisia. Järjestäjäpankki ja oikeudelliset neuvonantajat kiinnittävät riskitekijäosioon paljon huomiota, jotta riskitekijät kuvaisivat yhtiön riskejä mahdollisimman tarkasti ja niistä olisi hyötyä sijoittamista harkitseville. Sijoittajat myös tietävät riskitekijöiden sisältävän negatiivisia asioita yhtiöstä, joten riskitekijät eivät sinällään karkota sijoittajia.

Esitteen liiketoimintaosiossa kuvaillaan yksityiskohtaisesti yhtiötä ja sen tytäryhtiöitä, yhtiön toimialaa, yhtiön mahdollisuuksia markkinoilla sekä strategiaa, jonka avulla yhtiö aikoo hyödyntää mahdollisuudet ja saavuttaa tavoitteensa. Koska riskikuvauksissa ei esitetä riskejä vähentäviä tekijöitä tai yhtiön riskinhallintaa, tällaiset seikat tuodaan esiin liiketoimintaosiossa. Tietojen on oltava totuudenmukaisia, eikä niillä saa luoda perusteettoman positiivista mielikuvaa yhtiöstä tai sen arvopaperista. Yhtiön markkina-asemaa koskevien väittämien lähteet on esitettävä ja väittämät on pysyttävä perustelemaan. Huomionarvoista on, että liiketoiminnan kuvauksen täytyy täyttää esitesääntelyn vaatimukset, ja siksi se poikkeaa vuosikertomusten tavasta kuvata yhtiön liiketoimintaa. Yhtiön liiketoiminnan kuvaus laaditaan tiiviissä yhteistyössä järjestäjäpankin ja yhtiön neuvonantajien kanssa. Jos esitteeseen sisällytetään tulosestimate, sitä koskevat tärkeimmät oletukset on selostettava.

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

EU:n kasvuesitteen sisältö

EU:n kasvuesitteen voivat laatia pk-yritykset ja muut liikkeeseenlaskijat, jotka täyttävät esiteasetuksessa asetetut edellytykset. EU:n kasvuesite on tietovaatimuksiltaan tavanomaista esitettä hiukan kevyempi, sillä muun muassa kasvuesitteeseen tiivistelmän pituus on rajattu tiettyjä poikkeuksia lukuun ottamatta kuuteen sivuun ja taloudellisten tietojen esittäminen poikkeaa täysimittaisesta esitteestä. EU:n kasvuesitteen tiedot on myös esitettävä vakiojärjestyksessä. Ilman tilinpäätöksiä ja muita liitteitä kasvuesite on tavanomaisesti pituudeltaan noin 70-100 sivua ja siten joitakin kymmeniä sivuja lyhyempi kuin esite.

Yhtiöesitteen sisältö

Yhtiöesite on sisältövaatimuksiltaan kevyempi kuin edellä kuvattu esite ja EU:n kasvuesite. Yhtiöesite ei myöskään edellytä Finanssivalvonnan hyväksyntää, vaan Nasdaqin tarkastuksen. EU-esitteen ja yhtiöesitteen esittämistavat ja sisältö ovat Suomessa muokkautuneet pitkälti yhdenmukaisiksi, mutta yhtiöesitteessä ei ole välttämätöntä noudattaa EU-esitteen kaavoja. Esimerkiksi Ruotsissa yhtiöesitteet ovat säännöllisesti suppeampia kuin Suomessa.

Yhtiöesitteen sisältövaatimukset perustuvat Nasdaq First North -kasvumarkkinan sääntöihin. Yhtiöesitteen tulee sisältää kaikki ne tiedot, jotka kyseessä oleva yhtiö huomioon ottaen ovat tarpeen sijoittajille perustellun arvion tekemiseksi yhtiön varoista, vastuista, riskeistä, taloudellisesta asemasta, hallituksesta ja johdosta, voitoista ja tappioista, liikkeeseenlaskijan tulevaisuudennäkymistä, sekä yhtiön arvopapereihin liittyvistä oikeuksista.

Yhtiöesitteen tulee sisältää vähintään seuraavat tiedot²⁴:

- Määrämuotoinen markkinapaikkaa koskeva vastuuvapauslauseke yhtiöesitteen etusivulla,
- Kuvaus yhtiöstä sisältäen liiketoimintamallin, organisaation, kilpailutilanteen, tärkeimmät markkinat, merkittävimmät riskitekijät ja syyt kaupankäynnin kohteeksi hakeutumiselle,
- Yhtiön vuosikertomukset tai tilintarkastetut tilinpäätökset kahdelta edelliseltä vuodelta silloin kun sellaiset on laadittu, sekä kuvaus taloudellisen aseman yleisestä kehityksestä kahden edellisen vuoden aikana,
- Yhtiön viimeisin taloudellinen katsaus,

²⁴ Yhtiöesitteen ajantasaiset sisältövaatimukset on aina tarkistettava Nasdaq First North -sääntökirjasta.

- Yhtiön tulevaisuudennäkymät ja kommentit yhtiön taloudellisesta kehityksestä toimintahistorian ajalta,
- Lausunto pääomarakenteesta ja velkaantuneisuudesta,
- Pro forma -taloudelliset tiedot (jos soveltuu),
- Tieto siitä, onko aiemmat taloudelliset tiedot tilintarkastettu,
- Kuvaus liikkeeseenlaskijan hallituksesta ja johdosta. Viideltä edelliseltä vuodelta tiedot aiemmista ja vireillä olevista konkurssi- ja selvitystilamenettelyistä tai vastaavista menettelyistä sekä tiedot petoksiin tai muihin talousrikoksiin liittyvistä tuomioista tai vireillä olevista menettelyistä, joissa joku yhtiön johtoon ja/tai hallitukseen kuuluva henkilö on ollut osallisena,
- Kuvaus merkittävistä sopimuksista, immateriaalioikeuksista jne,
- Kuvaus omistusrakenteesta,
- Kuvaus osakepohjaisista kannustinjärjestelmistä,
- Kuvaus toteutetuista, meneillään olevista ja suunnitelluista rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskuista sekä niitä koskevat olennaiset ehdot,
- Kuvaus lähipiiri liiketoimista,
- Ensimmäisen kaupankäyntipäivän jälkeisen seuraavan varsinaisen yhtiökokouksen päivämäärä sekä tiedot seuraavan tilintarkastetun tai tilintarkastamattoman tilinpäätöstiedotteen tai puolivuosisikatsauksen julkistamispäivästä,
- Tiedot yhtiön hyväksytystä neuvonantajasta ja mahdollisesta likviditeetin tarjoajasta,
- Tiedot kaupankäynnin kohteeksi haettavista osakkeista, mukaan lukien liikkeeseenlaskijan yhtiöjärjestys sekä tiedot liikkeeseenlaskijan osakepääomasta eriteltynä osakelajeittain,
- Muut erityisiin olosuhteisiin liittyvät merkitykselliset tiedot, esimerkiksi tiedot verotuksesta, oikeudenkäynneistä jne.,
- Käyttöpääomalausunto, ja
- Tieto siitä, että yhtiö vastaa laatimastaan yhtiöesitteestä ja että Nasdaq on tarkistanut esitteen.

Lisäksi, jos yhtiö tarjoaa osakkeita merkittäväksi yleisölle Euroopan talousalueella 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta vastikkeeltaan yli 1 000 000 euron suuruisella määrällä, mutta enintään 8 000 000 euron suuruisella määrällä, tulee yhtiöesitteen sisältää valtionvarainministeriön perustietoasiakirjaa koskevan asetuksen (1281/2018) edellyttämät tiedot. Jos yhtiöesite sisältää perustietoasiakirjan edellyttämät tiedot, se tulee toimittaa Finanssivalvonnalle viimeistään merkintäajan alkaessa. Yhtiöesite ei kuitenkaan edellytä Finanssivalvonnan hyväksyntää.

Mikäli osakkeita ei tarjota yleisölle lainkaan haettaessa osakkeita kaupankäynnin kohteeksi Nasdaq First North -kasvumarkkinalle, ei yhtiöesitteen tarvitse kattaa perustietoasiakirjan tietoja eikä yhtiöesitettä edellytetä toimitettavan Finanssivalvonnalle. Pituudeltaan yhtiöesite on ilman tilinpäätöksiä ja muita liitteitä tavanomaisesti noin 55–70 sivua.

Esitteen laatiminen ja vastuu

Esitteen laatimisesta vastaa ensisijaisesti listautuva yhtiö, ja sen hallitus antaa esitteen tiedoista esiteasetuksen mukaisessa esitteessä määrämuotoisen vakuutuksen ja yhtiöesitteessä määrämuotoisen vastuulausunnon. Jos pääomistajat myyvät osakkeitaan listautumisannin yhteydessä, myös myyjät antavat esiteasetuksen mukaisessa esitteessä vakuutuksen omista tiedoistaan. Esiteasetuksen mukaisessa esitteessä annettavan vakuutuksen mukaan esitteen sisältö vastaa vakuutuksen antajien parhaan ymmärryksensä mukaan tosiasioita eikä esitteestä ole jätetty pois mitään, millä voisi todennäköisesti olla vaikutusta asiaan.²⁵ Yhtiöesitteessä annettavan hallituksen vastuulausunnon mukaan hallitus puolestaan toteaa, että yhtiöesitteessä esitetyt tiedot ovat hallituksen parhaan tiedon mukaan oikeita ja että yhtiöesitteessä ei hallituksen parhaan tiedon mukaan ole sellaisia puutteita, jotka saattaisivat vääristää yhtiöesitteen antamaa kuvaa yhtiöstä ja että kaikki oleelliset tiedot hallituksen kokouksien pöytäkirjoista, tilintarkastajien raporteista yhtiölle ja muista sisäisistä asiakirjoista sisältyvät yhtiöesitteeseen.

²⁵ Annettava vakuutus on määrämuotoinen. Sen sisällöstä säädetään esiteasetuksen delegoidussa asetuksessa, jonka mukaan on vakuutettava, että ”esitteen tiedot vastaavat heidän parhaan ymmärryksensä mukaan tosiseikkoja, eikä esitteestä ole jätetty pois mitään asiaan todennäköisesti vaikuttavaa.”

Käytännössä listautumisesitteen, EU:n kasvuesitteen tai yhtiöesitteen kokoaa yhtiön oikeudellinen neuvonantaja yhdessä yhtiön ja järjestäjän (erityisesti yhtiön liiketoiminnan ja markkinoiden kuvaukset) kanssa. Myös yhtiön tilintarkastaja on tyypillisesti tiivisti mukana esitteen laadintaprosessissa kommentoiden esitteen taloudellisia tietoja sisältäviä osia. Yhtiön neuvonantajat antavat myös esitteeseen liittyviä lausuntoja listautumisen yhteydessä. Listautumisen yhteydessä annettavat lausunnot ovat osa huolellista prosessia, josta yhtiön hallituksella on vastuu. Huolellisella ja soveltuvan sääntelyn mukaisella prosessilla listautuvan yhtiön hallitus ja johto hallitsevat ja vähentävät listautumisprosessiin liittyviä riskejä.

Finanssivalvonnan hyväksyntä ja esitteen kieli

Esiteasetuksen mukaisesti laaditut esite ja EU:n kasvuesite on annettava Finanssivalvonnan hyväksyttäväksi. Hyväksymisaika on 20 työpäivää, kun yhtiö tarjoaa ensimmäisen kerran arvopapereita yleisölle. Hyväksymisaikana Finanssivalvonta tarkastaa, että esite täyttää säännellyt tietovaatimukset, ja kommentoi esiteluonnosta. Yleensä esitettä muokataan useaan otteeseen Finanssivalvonnan kommenttien perusteella ennen kuin Finanssivalvonta hyväksyy sen. Finanssivalvonta ei kuitenkaan vastaa esitteen tietojen oikeellisuudesta.

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

Yhtiöesitteen hyväksyminen

Mikäli yhtiö ei laadi esiteasetuksen mukaista esitettä, tulee yhtiöesite liittää Nasdaqille tehtävään listalleot-tohakemukseen. Hakemusmenettely on aloitettava hyvissä ajoin ennen aiottua listautumista First North-kasvumarkkinalle ja hyväksytyn neuvonantajan tulee sopia tarvittavista yksityiskohdista ennen hakemusmenettelyn

aloittamista. Nasdaqin yhtiöön kohdistama arviointi kestää vähintään 20 työpäivää ja on Finanssivalvonnan menettelyn kaltainen.

Esitteen täydentäminen

Jos esitteen hyväksymisen jälkeen tarjoamisaikana käy ilmi, että esitteen sisältämiin tietoihin liittyy merkittäviä uusia seikkoja, olennaisia virheitä tai olennaisia epätarkkuuksia, jotka voivat vaikuttaa arvopapereiden arviointiin, on esitettä ilman aiheetonta viivytystä täydennettävä. Täydennys tai oikaisu julkaistaan samalla tavalla kuin esite, ja julkaisu edellyttää Finanssivalvonnan hyväksyntää. Täydennyksestä laaditaan erillinen täydennysasiakirja, josta käy ilmi, mitä aiemmin hyväksytyssä esitteessä olevaa virhettä tai puutetta esitteen täydennyksellä korjataan tai millä olennaisella uudella tiedolla esitettä täydennetään. Yhtiöesitteen täydentämisen ja julkaisun hyväksyy Nasdaq.

Sijoittajille, jotka ovat sitoutuneet merkitsemään tai ostamaan arvopapereita ennen esitteen täydennyksen julkaisemista, on annettava oikeus perua päätöksensä. Peruminen tehdään esiteasetuksen mukaisessa määräajassa. Tieto perumisoikeudesta tulee myös antaa täydennyksessä.

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

Muu markkinointimateriaali

Esitteen lisäksi listautumisessa laaditaan laaja kirjo markkinointiaineistoa, kuten yhtiön ennakoesittely (*Early Look Presentation*), analyttikoesittely (*Analyst Presentation*), esittelymateriaali listausaikomuksen julkistamisen yhteydessä (*Intention to Float, ITF*) sekä esitteen yhteydessä julkaistava markkinointiesite. Markkinointiaineiston tulee sisältää yhdenmukaisia ja johdonmukaisia tietoja suhteessa esitteeseen. Aineistossa on viitattava esitteeseen ja mainittava paikka, jossa esite on saatavilla. Listautumisen yhteydessä tyypillisesti laadittavaa markkinointiesitettä ei tule sekoittaa yhtiöesitteeseen, Finanssivalvonnan hyväksymään esitteeseen tai EU kasvuesitteeseen. Markkinointiesite tai muu markkinointimateriaali eivät edellytä Finanssivalvonnan hyväksyntää, mutta ne on toimitettava Finanssivalvonnan. Finanssivalvonta käy aineiston läpi listautumisen yhteydessä ja kommentoi sitä. Finanssivalvonnan tulkinta markkinointimateriaalista on laaja ja markkinointi voi kattaa myös erilaiset listauttamisen yhteydessä annetut haastattelut – erityisesti, jos ne on sisällytetty listautumista varten perustetulle verkkosivustolle.

2.9. Listautumista edeltävä selvitys eli due diligence First North -listautumisessa

Hyväksytty neuvonantaja ja annin pääjärjestäjä tarvitsevat riittävät tiedot yhtiöstä, jotta he voivat osallistua yhtiön listaamiseen ja osakkeiden tarjoamiseen sijoittajille. Näitä tietoja tarvitaan myös esitteen laatimista varten. Listautumisvalmisteluiden osana suoritetaan niin sanottu due diligence -tarkastus sisältäen tyypillisesti selvityksen yhtiön laadullisista listautumisedellytyksistä, taloudellisesta ja oikeudellisesta tilanteesta sekä riskitekijöistä.

Due diligencen avulla hyväksytty neuvonantaja, annin pääjärjestäjä sekä yhtiön hallitus voivat varmistua siitä, että yhtiö täyttää listautumisedellytykset ja että mahdolliset toimenpiteet vaativat seikat voidaan tunnistaa riittävän varhaisessa vaiheessa. Listautumisen yhteydessä suoritettavan due diligencen tarkoituksena on myös todentaa ne tiedot, jotka sisällytetään listautumisen yhteydessä laadittavaan yhtiöesitteeseen/esitteeseen. Todentaminen tehdään sitä varten, että yhtiöesite/esite sisältäisi sijoittajien kannalta oikeat ja riittävät tiedot ja täyttäisi kauppapaikan sääntöjen edellytykset. Due diligencen voikin ajatella helpottavan sijoittajien osallistumista antiin, sillä hyväksytty neuvonantaja on käynyt yhdessä muiden tahojen kanssa läpi yhtiön tilanteen ja siten sijoittajat voivat luottaa siihen, että esitteessä olevat tiedot ovat oikein ja yhtiö täyttää listautumisedellytykset.

Tyypilliset due diligence -selvitykset

Vastuu due diligencen toteutuksesta ja laajuuden määrittelystä on yhtiöllä, hyväksytyllä neuvonantajalla ja annin pääjärjestäjällä. IPO due diligencen lisäksi tehdään myös oikeudellinen ja tarpeen mukaan myös taloudellinen due diligence.

Usein ennen varsinaista IPO due diligenceä yhtiö teettää alustavan kartoituksen listautumisvalmiuksista eli ns. IPO readiness -arvioinnin. Kartoitus antaa yhtiön johdolle kokonaiskuvan toimintatavoista, organisaatiosta, prosesseista sekä riskienhallinnasta ja palvelee siten liiketoiminnan kehittämisessä, vaikka listautumisen sijaan päädyttäisiinkin muunlaiseen rahoituksen hankkimiskanavaan. Mahdolliset puutteet organisaation kompetensseissa tai toimintatavoissa verrattuna listayhtiön vaatimuksiin voidaan varhaisen kartoituksen ansiosta saattaa ajoissa kuntoon jo ennen varsinaista listautumisprosessia.

Tarkoituksenmukaisinta on, että yhtiö sopii heti listautumisprojektin alussa due diligence -tarkastuksen tarpeista sekä laajuudesta hyväksytyyn neuvonantajan ja muiden neuvonantajien kanssa. Tällöin myös tarkastuksen ajoitus voidaan optimoida johdon ajankäytön

sekä listautumishankkeen muiden merkittävien työvaiheiden kannalta.

Due diligence -prosessi

Due diligence -prosessissa neuvonantajat pyytävät yhtiöltä laajasti tietoja analysoidakseen yhtiöstä ja kaupankäynnin kohteeksi haettavista osakkeista sijoittajille merkityksellisiä asioita. Due diligencessä tehdyt havainnot tulee huomioida listalleottoon tarvittavaa yhtiöesitettä/esitettä laadittaessa. Yhtiölle toimitetaan tyypillisesti tietopyyntö- ja kysymysluetteloita, jotka käydään tarkemmin läpi myös keskustelemalla yhtiön johdon kanssa. Neuvonantajat pyytävät riittävän ymmärryksen varmistamiseksi sekä omien velvoitteidensa täyttämiseksi yhtiöltä tietoja esitteen minimivaatimuksia laajemmin, eikä kaikkea kerättyä tietoa luonnollisesti sisällytetä yhtiöesitteeseen/esitteeseen tai julkisteta. Yhtiön ei siis edellytetä julkistavan listautumisen yhteydessä esimerkiksi yksityiskohtaisia liikesalaisuuksiaan, vaikka nämä onkin esitetty neuvonantajille due diligencen yhteydessä.

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

- Yhtiön toimintahistorian pituus,
- Yhtiön toimiminen useassa maassa,
- Asiakaskunnan rakenne ja keskeiset yhteistyökumppanit,
- Yhtiön toiminnan vastuullisuusnäkökohdat,
- Se, käytetäänkö yhtiön toiminnassa pääsääntöisesti vakiosopimuksia vai kulloinkin erikseen räätälöityjä sopimuksia, sekä
- Aikooko yhtiö soveltaa vapaaehtoisesti Hallinnointikoodia.

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

IPO due diligence

IPO due diligencessä keskitytään laadullisten listalleot-toedellytysten läpikäyntiin. Haastatteleamalla yhtiön joh-toa sekä käymällä läpi yhtiön dokumentaatiota tarkas-tuksen suorittava neuvonantaja varmistuu seuraavista seikoista:

- Yhtiön hallinnointi on asianmukaisesti järjestetty, riittävästi resursoitu ja päätöksenteko on määritetty siten, että siitä ei aiheudu sijoittajan kannalta merkittäviä intressiristiriitatilanteita. Lisäksi yhtiön hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää (corporate governance) peilataan selvityksessä hallinnointikoodiin, mikäli yhtiö vapaaehtoisesti haluaa soveltaa koodia;
- Yhtiön ulkoinen ja sisäinen laskenta toimivat riittäväällä tavalla tuottaakseen sijoittajille luotettavaa ja ajantasaista taloudellista informaatiota sekä johdolle tarvittavat tiedot päätöksenteon tueksi;
- Yhtiöllä on asianmukainen budjetointi- ja ennustamisprosessi, ja johto on laatinut myös herkkyyshanalyysin tulevaisuudennäkymistä;
- Yhtiön riskienhallinta on riittävä eli johto kykenee havaitsemaan yhtiön olemassaolon ja liiketoiminnan kannalta merkittävät riskit ennalta sekä reagoimaan niihin, ja
- Yhtiön henkilöstöressurssit ovat määrällisesti ja laadullisesti riittävät etenkin taloudellisen tiedon ja viestinnän tuottamiseen.

Taloudellinen due diligence

Taloudellinen due diligence auttaa hyväksytyä neuvon-antajaa, annin pääjärjestäjää sekä tilintarkastusyhteisöä ymmärtämään yhtiön liiketoimintaa, tuloksen muodos-tuksen taustalla olevia keskeisiä tekijöitä sekä taloudel-lista asemaa. Lisäksi taloudellinen due diligence kartoit-taa yhtiön merkittävimpiä taloudellisia riskejä, mistä voi listautumisprosessin lisäksi olla hyötyä yhtiön liiketoi-mintaa kehitettäessä.

Taloudellisen due diligencen tuottamaa informaatio-ta hyödynnetään yhtiöesitteen/esitteen taloudellista asemaa kuvaavien osioiden tuottamisessa. Lisäksi tätä informaatiota voidaan hyödyntää yhtiön arvonmääri-tyksessä, vaikkakin lopullinen arvo osakkeelle määräytyy luonnollisesti markkinoilla, kysynnän ja tarjonnan tulok-sena. Taloudellisen due diligencen yhteydessä tai tarvit-taessa erikseen tehdään tavallisesti myös analyysi yhti-ön käyttöpääoman ja rahoituksen tilanteesta tukemaan yhtiöesitteessä/esitteessä esitettävää johdon lausuntoa käyttöpääoman riittävydestä.

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

Oikeudellinen due diligence

Oikeudellisesta due diligenceesta huolehtii yhtiötä listau-tumisessa avustava oikeudellinen neuvonantaja. Siinä pyritään varmistamaan yhtiön oikeudelliset listausedel-lytykset ja kartoittamaan oikeudelliset riskit. Yhtiöesit-teen laatimista varten muun muassa kootaan riittävät tiedot sellaisista sopimuksista, järjestelyistä, omaisuu-seristä, yhtiön hallinnosta ja muista seikoista, jotka ovat olennaisia yhtiön liiketoiminnan kannalta.

Oikeudelliset kysymykset:

- Yhtiön tausta ja yhtiöoikeudelliset asiakirjat. Yhtiöltä pyydetään muun muassa tietoja yhtiön organisaatiosta, hallituksen ja yhtiökokouksen pöytäkirjoja ja tietoa mahdollisista tytäryhtiöistä sekä perustietoa yhtiön osakkeista.
- Omaisuus – yhtiöltä pyydetään selvitystä sen liiketoimintaan liittyvästä omaisuudesta.
- Hallinnolliset asiat – yhtiöltä pyydetään selvitystä erinäisistä yhtiön sisäisistä toimintaperiaatteista ja ohjeistuksista.
- Immateriaalioikeudet – yhtiötä pyydetään toimittamaan tiedot yhtiön immateriaalioikeuksista, kuten tavaramerkeistä, patenteista ja lisensseistä.
- Henkilöstö – yhtiöltä pyydetään tietoja sen työntekijöistä, johdosta ja hallituksesta sekä muun muassa mahdollisista kannustinohjelmista.
- Sopimukset – yhtiöltä pyydetään selvitystä muun muassa sen liiketoiminnan kannalta keskeisistä sopimuksista.
- Rahoitus – yhtiöltä kysytään muun muassa sen nostamista tai myöntämistä lainoista, vakuusjärjestelyistä sekä mahdollisista tulevista investoinneista.
- Kilpailuasiat – yhtiöltä pyydetään muun muassa tietoa yhtiön liiketoiminnan markkinaosuuksista eri tuotemarkkinoilla.
- Vakuutukset – yhtiöltä pyydetään muun muassa kuvausta sen liiketoiminnan vakuutuksista.
- Sääntelyn noudattaminen – yhtiötä pyydetään soveltuvin osin toimittamaan muun muassa selvitystä sen liiketoiminnan harjoittamista varten tarvittavista luvista.
- Oikeudenkäynnit, välimesmenettelyt ja riidat – yhtiöltä pyydetään selvitystä mahdollisista riidoista ja oikeudenkäynneistä.

Taloudelliset kysymykset:

- Yleinen taloudellinen tieto – yhtiöltä pyydetään muun muassa tilinpäätöksiä ja kuvauksia yhtiön käyttämistä kirjanpitoperiaatteista.
- Liiketoiminnan tulos – yhtiöltä pyydetään muun muassa tietoja johdon raporteista, myynnistä, kannattavuudesta ja tulosanalyseistä.
- Tase – yhtiöltä pyydetään tietoja muun muassa sen omaisuudesta, omaisuuden arvostusperiaatteista, saatavista ja veloista.
- Kassavirta – yhtiöltä pyydetään tietoja rahoituslaskelmista ja investoinneista.
- Budjetit ja ennusteet – yhtiöltä pyydetään tietoja budjeteista ja ennusteista, kuvaus laskentajärjestelmistä, keskeisistä taloudellisista prosesseista sekä johdon saamasta taloudellisesta informaatiosta.

2.10. Viestintä listautumisprosessissa

Listautumisprosessin käynnistämisen jälkeen edessä on viestinnän näkökulmasta intensiivinen ajanjakso, jolloin yhtiötä, sen tarinaa, ydinviestiä ja avainhenkilöitä valmistellaan kohti listayhtiöelämää. Prosessiin kannattaa varautua huolellisesti, ja aloittaa myös viestinnällinen suunnittelutyö ajoissa. Strategian ja liiketoiminnan tarinallistamiselle on hyvä varata aikaa. Tässä vaiheessa panoksia tarvitaan erityisesti yrityksen tunnettuuden lisäämiseen. Mitä huolellisemmin mietitty ja valmisteltu sijoittajatarina on, sitä paremmin myös listautumisannin ennakkomarkkinointi ja sitä seuraavat toimenpiteet onnistuvat.

Viestinnällisen työn aikataulu

Viestinnälliseen valmistautumiseen on hyvä pyrkiä varamaan tarpeeksi aikaa, mikä on tarpeen huomioida listautumisprosessin kokonaisaikataulussa. Sijoittajaviestintää kantaa alkaa valmistella heti prosessin alussa. Erityisesti yhtiön tarinaan, tunnettuuteen ja omien kanavien valjastamiseen tarinan kerrontaan tarvitaan aikaa. Myös markkinointitoimenpiteiden suunnittelu, aikatauluttaminen ja budjointi kuuluvat viestintäprosessin alkuvaiheisiin. Samoin tiedonantovelvollisuuteen ja listayhtiön viestintään valmistautuminen on suositeltavaa käynnistää mahdollisimman aikaisessa vaiheessa.

Sijoittajatarina

Sijoittajatarina (investment story, equity story) on yksi listautumista suunnittelevan yhtiön tärkeimmistä työkaluista. Se kertoo, mistä yhtiö on tulossa, minne se on menossa sekä kuinka ja millä resursseilla tavoitteisiin päästään. Sijoittajatarina perustuu yhtiön strategiaan ilman, että kuulijan tulee ymmärtää syvällisesti yhtiön toimialaa tai sen lainalaisuuksia. Sijoittajatarina sitouttaa ja innostaa niin sijoittajia, asiakkaita, yhteistyökumppaneita kuin työntekijöitäkin. Sijoittajatarina ja sen toteuttaminen käytännössä on keino rakentaa yhtiön markkina-arvoa ja suhteita sijoittajia ja muita sidosryhmiä kohtaan. Onnistunut sijoittajatarina käsittelee myös haastavampia aiheita, kuten riskejä ja kehityskohteita. Yhtiön kehittyessä sijoittajatarinaa on hyvä päivittää vastaamaan yhtiön elinkaaren eri vaiheita.

Mitä huolellisemmin mietitty ja valmisteltu sijoittajatarina on, sitä todennäköisemmin myös listautumisannin ennakkomarkkinointi ja sitä seuraavat toimenpiteet onnistuvat. Listautumista suunnittelevan yhtiön on hyvä pohtia, miksi yhtiö on kiinnostava sijoituskohde ja mikälainen sijoituskohde se haluaa olla tulevaisuudessa. Tässä kannattaa hyödyntää neuvonantajien kokemusta. Listautuvat yhtiöt ovat usein hyvinkin erilaisessa elinkaaren vaiheessa. Sijoittajaa kiinnostaa tyypillisesti

yhtiöt, jotka toimivat kasvavilla markkinoilla, joilla on selkeä ja ymmärrettävästi viestitty strategia, uskottava toimintasuunnitelma, vahvat kilpailuedut ja tehokas liiketoimintamalli. Vaikka sijoittajat arvostavat näyttöä tuloksentekokyvystä, on myös nuoremmilla kasvuyhtiöillä mahdollisuus lunastaa paikkansa sijoittajien mielenkiinnon kohteena. Tuloksentekokyky voi vielä antaa odottaa itseään, kunhan yhtiöllä on uskottava kasvutarina, jonka se kykenee näyttämään todeksi ja viestimään myös listayhtiöelämän edetessä. Johdon rooli sijoittajatarinassa on keskeinen – onko johdolla kokemusta ja osaamista sekä intohimoa luotsata joukkonsa strategian toteutuksen kautta kohti tavoitteita?

Jokainen sijoittajatarina on erilainen, mutta hyvä sijoittajatarina vastaa seuraaviin keskeisiin kysymyksiin:

- Yhtiön visio, missio ja arvot
- Liiketoiminnan kuvaus ja liiketoimintamallin erityispiirteet
- Toiminta- ja kilpailuympäristö sekä markkinoiden kasvun ajurit
- Yhtiön asema markkinoilla
- Yhtiön vahvuudet ja kestävä kilpailuetu
- Strategia ja tavoitteet
- Taloudellinen asema ja historiallinen kehitys sekä arvio tulevasta tuloskehityksestä
- Yhtiön hallitus ja johto ja jäsenten keskeinen kokemus
- Yhtiön liiketoimintaan liittyvät keskeiset riskit
- Yhtiön sosiaalinen, taloudellinen ja ympäristövastuu – mitkä ovat yhtiön liiketoiminnan vaikutukset sekä miten vastuullisuus linkittyy yhtiön arvonluontiin?

Sijoittajatarina kulkee käsi kädessä yhtiön taloudellisen raportoinnin ja ennustemallien kanssa sekä perustuu muihin faktoihin, kuten markkinatietoihin.

Osana yhtiön sijoittajatarinaa sijoittajia kiinnostavat listautumisen tavoitteet ja listautumisannilla kerättävien varojen käyttö. Sijoittajat haluavat ymmärtää, kuinka listautuminen sekä kerättävät varat tukevat yhtiön strategian ja tavoitteiden toteuttamista. Sijoittajia kiinnostaa yhtiöön kerättävien varojen määrän ja käyttötarkoituksen lisäksi se, myyvätkö nykyiset omistajat ja/tai johdon jäsenet osakkeita listautumisen yhteydessä.

Tunnettuuden monikanavainen kehittäminen

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

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

Listautumisprosessin alkumetreillä kannattaa laatia mediasuunnitelma, joka ottaa huomioon keskeiset käytävissä olevat kanavat ja ne sisällöt, joita prosessin eri vaiheissa eri medioihin ja kohdeyleisöille tuotetaan tai tarjotaan. Suunnitelmassa tulee huomioida ne rajoitukset, joita listautumisprosessi tuo mukanaan (ks. Julkisuusohje myöhemmin). Mediasuunnitelman on hyvä seurata aikaa ja hyödyntää yhtiön liiketoimintaan liittyvät mahdolliset ajankohtaiset teemat.

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

Sijoittajasivut

Listautumisprosessin näkökulmasta yksi keskeisimmistä kanavista ovat yhtiön omat verkkosivut. Suomessa pörssi-yhtiöiden verkkosivut ovat yleisesti varsin informatiivisia ja käyttäjystävällisesti toteutettu, ja sijoittajat odottavat löytävänsä verkkosivuilta riittävästi ajantasaisista tiedoista yhtiöstä sijoituskohteena. Sijoittajasivuilla on olennainen rooli myös pörssi-yhtiön tiedonantovelvollisuuden täyttämiseksi, ja ne toteutetaan tyypillisesti suomeksi ja englanniksi.

Osana listautumiseen valmistautumista nykyiset sivut kannattaa käydä läpi ja varmistaa, että ne eivät sisällä mitään sellaista olennaista tietoa, jota ei löytyisi esitteestä.

Lisäksi sijoittajaosio on tärkeää suunnitella rakenteellisesti ja toiminnallisesti prosessin varhaisessa vaiheessa. Listautumisprosessiin liittyvää tietoa lisätään sijoittajasivuille prosessin edetessä useassa vaiheessa suunniteltuun listautumiseen liittyvän ulkoisen tiedottamisen tahdissa siten, että esitteen julkaisun yhteydessä kokonaisuus on valmis. Listautumisannin tulosten julkaisun ja kaupankäynnin alkamisen yhteydessä tietoja myös päivitetään.

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

Tiedotejakelujärjestelmän käyttöönotto on osa valmistautumista listayhtiöelämään. Järjestelmävaihtoehtoja on muutamia, ja niiden käyttöönotto on suhteellisen suoraviivaista. Tiedotteiden jakelujärjestelmä integroidaan verkkosivuille siten, että tiedotteet näkyvät jakelun jälkeen verkkosivuilla.

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

Listautumiseen liittyvät tyypilliset tiedotteet

Listautumisprosessiin liittyy useita tiedotteita, jotka neuvonantajat tyypillisesti valmistelevat ja yhtiö itse julkaisee. Nämä tiedotteet ovat erinomainen mahdollisuus kertoa yhtiön sijoittajatarinaa mahdollisimman selkeästi, vaikkakin osa tiedotteista on luonteeltaan melko juridisia ja sisältää listautumisprosessiin liittyviä teknisluonteisia asioita. Nämä tilaisuudet kannattaa hyödyntää.

Tyypillisesti aietiedote eli niin sanottu ITF-tiedote (*Intention to Float*) käynnistää listautumisprosessin julkisuuteen näkyvän osuuden. ITF-tiedotteen julkaisu ei ole pakollista, mutta siitä on muodostunut Suomessa markkinakäytäntö, jolla julkistetaan yhtiön listautumisaie. Sen aikataulu on monen asian summa, ja päätöksenteossa kannattaa kuunnella neuvonantajia. ITF-tiedote antaa myös yhtiölle mahdollisuuden kertoa yhtiön sijoittajatarinaa suurelle yleisölle. Hyvin usein myös tieto niin sanotuista ankkurisijoittajista liitetään ITF-tiedotteeseen.

Lisäksi siinä kerrotaan tyypillisesti yhtiön strategiasta ja liiketoiminnasta sekä markkinoista. ITF-tiedotteessa on usein myös listautumista suunnittelevan yhtiön toimitusjohtajan ja hallituksen puheenjohtajan sitaattit sekä tarvittavat disclaimerit.

Kuten todettua, prosessin edetessä yhtiön tulee valmistautua julkaisemaan tai julkistamaan²⁶ listautumisprosessin eri vaiheisiin liittyviä säänneltyjä tiedotteita. Tiedotteita ovat muun muassa:

- **Lehdistötiedotteella julkaistaan esite ja kerrotaan listautumisannin yksityiskohdat.**
- **Listalleottihakemuksen jättämisestä kertova tiedote on yhtiön ensimmäinen yhtiötiedote. Tästä alkaa myös tiedonantovelvollisuus (ks. kohta 3.2.).**
- **Yhtiötiedotteella kerrotaan myös annin mahdollisesta keskeyttämisestä ylikysynnän vuoksi annin ehtojen mukaisesti.**
- **Yhtiötiedotteena julkistetaan tiedot listautumisannin lopputuloksesta ja merkintöjen hyväksymisestä.**
- **Yhtiötiedotteina julkistetaan myös johdon mahdolliset merkinnät ja osakemyynnit listautumisannissa (johdon liiketoimet -kategoria).**
- **Myös suurimmat osakkeenomistajat tavallisesti julkistetaan listautumisannin jälkeen yhtiötiedotteena.**

Yhtiön tulee merkintäaikaanakin tiedottaa, jos sääntely niin edellyttää. Merkintäajan aikana julkistetuista yhtiötiedotteista seuraa tavallisesti esitteen täydennysvelvoite ja jo tehtyjen merkintöjen peruutusosoikeus. Tästä tarkemmin kohdassa 2.8.

Listautumisannin markkinointi

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

Institutionaaliset sijoittajat ovat ammattisijoittajia, ja kohdennettu ja tunnustelevalle markkinointi heille aloitetaan yleensä jo useita kuukausia ennen varsinaisen listautumisannin käynnistymistä. Institutionaalisille sijoittajille allokoidaan tyypillisesti merkittävä osa listautumisannista.

²⁶ Julkistamisessa on kyse säänneltyjen tietojen toimittamisesta sijoittajien saataville, Finanssivalvonnalle ja asianomaiselle säännellylle markkinalle arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetulla tavalla. Toisin sanoen julkistamisessa on kyse siitä, kun yhtiö julkistaa tiedonantovelvollisuuden piiriin kuuluvia tietoja. Nämä tiedot on julkistettava tiedotejakelujärjestelmän kautta siten, että nopea ja tasapuolinen tiedonsaanti voidaan turvata. Katso tietojen julkistamisesta ja tiedonantovelvollisuudesta jakso 3.2. Julkaisemisella tarkoitetaan puolestaan esimerkiksi lehdistötiedotteella tai internet-sivuilla julkaistua ei-säänneltyä tietoa.

Pääjärjestäjä pyrkii löytämään institutionaalisten sijoittajien keskuudesta juuri ne tahot, joiden sijoitusprofiiliin yhtiö sopii, ja jotka haluavat olla omistajina mukana yhtiön tarinassa.

Valikoituja institutionaalisia sijoittajia tavataan yleensä ensimmäisen kerran, kun heille esitellään alustavissa sijoittajatapaamisissa niin sanottu Early look -presentaatio. Tapaamisten tarkoituksena on antaa institutionaalisille sijoittajille mahdollisuus kuulla yhtiön tarinan johdon kertomana. Lisäksi pääjärjestäjä on mukana tapaamisessa kertomassa taustatietoja suunnitellusta listautumisesta, ja sijoittajilta kerätään ensipalautetta sekä yhtiön sijoittajatarinasta että listautumisannin rakenteesta. Esimarkkinointivaiheessa sijoittajilta saatavan palautteen lisäksi tavoitteena ovat niin sanotut ankkurisitoumukset, joissa ankkurisijoittajat jo ennen varsinaisen merkintäajan alkua sitoutuvat merkitsemään yhtiön osakkeita listautumisannissa. Nimekkäät ankkurisijoittajat lisäävät tyypillisesti muiden sijoittajien kiinnostusta yhtiötä kohtaan, ja ne voivat olla siksi keskeisessä roolissa listautumisannin onnistumisessa. Ankkurisijoittajat pyritään mainitsemaan aiemmin mainitussa ITF-tiedotteessa.

Tätä seuraa niin sanottu Pilot fishing -vaihe, jolloin johdolla tapaa valikoituja, todennäköisimpiä sijoittajia tavoitteenaan vahvistaa sijoittajatarinaa ja saada palautetta sijoittajilta. Roadshow-tapaamisissa johdolla puolestaan tapaa sijoittajia merkintäajan puitteissa ja annin järjestäjä kerää merkintöjä sijoittajilta (*ns. book building*). Yleisömarkkinointi käynnistyy myös merkintäajan alkaessa.

Markkinointi yleisösijoittajille

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

Varsinainen listautumisannin markkinointi käynnistyy usein esitteen julkaisun jälkeen yleisötilaisuudella sekä markkinointikampanjalla. Yleisötilaisuudessa yhtiön johdolla esittelee yhtiötä, sen strategiaa, vahvuuksia ja tulevaisuudennäkymiä. Yleisötilaisuudet järjestetään joko suorana webcast-tilaisuutena tai siten, että yleisöllä on mahdollisuus saapua paikan päälle. Tyypillisesti tallenne tilaisuudesta on merkintäaikaan saatavilla yhtiön IPO-sivulla.

Markkinointikampanja koostuu tyypillisesti erilaisista näkyvyystoimenpiteistä ja sisällöistä perinteisissä ja sähköisissä kanavissa, sekä sosiaalisessa mediassa ja vaikutusjatyhteisöissä. Kaikkien toimenpiteiden tavoitteena on ohjata sijoittajat merkintäpaikkaan. Yhtiön sijoittajasivut toimivat tässä vaiheessa tärkeänä tiedonlähteenä. Sivujen kävijäkokemukseen kannattaa panostaa.

Listautumisen markkinoinnissa on erittäin tärkeä huomioida se, että esite määrittää markkinoinnin sisältöä ja laajuutta, sillä kaiken markkinointimateriaalin sisältölähteenä toimii listalleottoesite tai yhtiöesite (ks. kohta 2.8.), josta kaiken sijoittajille esitettävän olennaisen tiedon tulee löytyä. Tästä syystä on ensiarvoisen tärkeä huomioida sijoittajaviestinnän merkitys myös esitteen laatimisen yhteydessä. Markkinointimateriaalit toimitaan joko Finanssivalvonnan tai Nasdaqin markkinavalonnan nähtäväksi ennakolta, ja niillä on mahdollisuus kommentoida materiaaleja.²⁷

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

Viestintä merkintäaikana

Merkintäaikana sijoittajat voivat osallistua listautumisasiin, kuten myös henkilöstö henkilöstöannin yhteydessä. Merkintäajan alkaessa listautumisasiin liittyvät materiaalit julkaistaan lehdistötiedotteella yhtiön sijoittajasivuilla ja niiden tulee löytyä edellä mainitulta IPO-sivulta disclaimerin takaa.

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

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

Sisäinen viestintä

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

²⁷ Finanssivalvonta kommentoi ennakolta markkinointimateriaalin, joka liittyy niihin listautumisasiin, joista laaditaan Finanssivalvonnan hyväksymä esite. Lisäksi arvopaperimarkkinalaki velvoittaa toimittamaan kaikki esitteisiin liittyvän Suomessa käytettävän markkinointiaineiston Finanssivalvonalle viimeistään silloin, kun markkinointi aloitetaan.

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

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

Kun listautumisesta viestitään henkilöstölle, se tehdään yhtä aikaa kuin tiedotus julkisuuteen – kuten jatkossa First North -listattuna yhtiönä. Jo listautumisprosessin aikana on hyvä harjoitella mahdollista viestinnän järjestyksen muutosta – olennaiset asiat kerrotaan ensin yhtiötiedotteella, ja vasta (välittömästi) sen jälkeen sisäisesti ja muille sidosryhmille.

Julkisuusohje – Publicity Guidelines

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

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

Muita viestinnällisesti keskeisiä ohjeita, joita prosessin aikana valmistellaan ovat vuotosuunnitelma, tiedonantopolitiikka, sisäpiiri-ohje sekä kriisiviestintäsuunnitelma.

Jatkuvan ja säännöllinen tiedonantovelvollisuuden alkaminen

Listautuvan yhtiön tiedonantovelvollisuus alkaa sillä hetkellä, kun hakemus yhtiön osakkeen ottamisesta kaupankäynnin kohteeksi jätetään. Tiedonantovelvollisuudessa on ennen kaikkea kyse lakisäateisestä pakollisesta velvollisuudesta (ks. tiedonantovelvollisuudesta tarkemmin

jakso 3.2). Listautuminen luo uudet vaatimukset yhtiön tiedottamiselle ja sijoittajaviestinnälle. Tämän vuoksi listautumista suunnittelevan yhtiön tulee jo hyvissä ajoin suunnitella viestinnän resursointi. On suositeltavaa, että yhtiössä on riittävä osaaminen tiedonantovelvollisuuteen liittyen, mutta tiettyjä osaamisalueita voi myös halluittaessa ulkoistaa.

Listautumisprosessin aikana listautumista suunnittelevalle yhtiölle rakennetaan viestinnälliset valmiudet toimia listayhtiönä. Yhtiötä tukevat ja valmiuksia rakentavat tyypillisesti sijoittajaviestinnän ammattilaiset, joilla on laaja kokemus talous- ja sijoittajaviestinnästä sekä sijoittajasuhteiden hoitamisesta. Keskeinen osa listayhtiön valmiuksien rakentamista on yhtiön johdon valmentaminen sekä listayhtiövaatimuksien täyttämiseen että listayhtiömahdollisuuksien hyödyntämiseen. On äärimmäisen tärkeää, että yhtiölle syntyy prosessin edetessä ymmärrys sijoittajien odotuksista ja heidän kanssaan toimimisesta. Näihin liittyy muassa yhtiön puhehenkilöiden ja johtoryhmän valmentamista, mediasuhteiden rakentamista, talousraportoinnin pohjien laatimista ja raportoinnin harjoittelua, sijoittajaviestinnän vuosisuunnittelua, tiedonantopolitiikan ja kriisiviestinnän ohjeiston laatimista sekä sijoittajasivuston rakentamista.

Yhtiöllä tulee listautuessaan olla listayhtiön velvoitteet sääntelyn näkökulmasta kattava sisäpiiriohje (ks. kohta 3.3.) ja tiedonantopolitiikka, joissa otetaan kantaa hyvin-kin yksityiskohtaisesti osakekurssiin vaikuttaviin tietoihin, kurssiin vaikuttavan tiedon julkistamiseen liittyviin prosesseihin ja tiedottamisen ajoitukseen, roolituksiin sekä ohjeisiin tietovuotojen varalle.²⁸ Tiedonantopolitiikan tarkempi sisältö on yhtiön itsensä määritettävissä. Lisäksi listautuvalla yhtiöllä on suositeltavaa olla kriisiviestintäsuunnitelma, jossa määritellään listayhtiön tiedonantovelvollisuuden näkökulmasta toimintamallit poikkeustilan yllättäessä. Listayhtiön tiedonantovelvollisuutta käsitellään tarkemmin kohdassa 3.2.

²⁸ Tiedonantopolitiikan sisältö on yhtiön itse määriteltävissä. Nasdaqin First North -sääntökirjan mukaan ”sen varmistamiseksi, että liikkeeseenlaskija antaa markkinoille täsmällistä, luotettavaa ja ajantasaista informaatiota, liikkeeseenlaskijan tulee ottaa käyttöön tiedottamista koskeva tiedonantopolitiikka. Ne tulisi laatia siten, ettei toiminta ole riippuvaista yhdestä henkilöstä ja niiden tulisi olla suunniteltu soveltumaan juuri kyseisen liikkeeseenlaskijan olosuhteisiin. Yhtiön tiedottamista koskevat toimintaperiaatteet käsittävät normaalisti useita aihealueita, kuten kenellä on oikeus antaa liikkeeseenlaskijaa koskevia lausuntoja, minkä tyyppinen informaatio julkistetaan markkinoille, miten ja milloin julkistaminen tapahtuu, kuka on vastuussa tiedon välittämisestä markkinoille, millainen on liikkeeseenlaskijan päätöksentekoprosessi, sekä miten informaatiota käsitellään kriisitilanteissa. On lisäksi erityisen tärkeää, että tiedonantopolitiikka sisältää osion, joka käsittelee arvopaperimarkkinoiden asettamia tiedonantovaatimuksia.”

Johdon ja hallituksen roolit listautumisprosessissa

Listautumisprosessiin liittyy yhtiön johdon ja hallituksen näkökulmasta paljon työtä, mutta se kehittää samalla yhtiön organisaatiota ja hallintomallia sekä tuo pääsyn pääomamarkkinoille. Prosessin myötä yhtiön tunnettuus paranee ja sen osaketta voi käyttää vaihdon välineenä yritysjärjestelyissä. Keskeisenä motiivina listautumiselle tulee olla aito halu kehittää yhtiötä ja kasvattaa omista- ja-arvoa pitkällä aikavälillä.

Aikaa on varattava myös liiketoiminnan edistämiseksi. Erilaiset tietopyynnöt, materiaalien läpikäynnit, sijoittajatapaaamiset ja road show't kuormittavat johdon kalenteria, jolloin myös jaksamisesta on hyvä pitää huolta.

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

2.11. Case LapWall: Helposti ajatellaan, että listautuminen on mystistä ja vaikeaa. Ei ole.

LAPWALL OYJ

LapWall on puuelementtien valmistaja ja rakennustuoteteollisuusyhtiö.

Sen päätuotteita ovat puiset seinä-, katto- ja julkisivuelementit.

Yritys on perustettu vuonna 2011. Sen pääkonttori on Pyhännällä Pohjois-Pohjanmaalla.

Yhtiö listautui Nasdaq Helsingin First North -markkinapaikalle maaliskuussa 2022.

Listautumisprosessi on yksinkertainen ja määrämuotoinen. Näin koki LapWallin toimitusjohtaja Jarmo Pekkarinen. Hän kertoo listautumisprosessista:

Osakkeiden tarjoaminen yleisölle edellyttää lähtökohtaisesti esitteen laatimista. Esite on lakisäätöinen asiakirja, jonka perusteella potentiaalisille sijoittajille annetaan oikeat ja riittävät tiedot sijoituspäätöksen tekemistä varten. LapWall laati listautumisen yhteydessä pörssin sääntöihin perustuvan yhtiöesitteen, joka on sisältövaatimuksiltaan kevyempi kuin täysimittainen esite.

”Jos listautumisanti on alle kahdeksan miljoonaa euroa, mennään yhtiöesitteellä. Ei tarvittu isompaa summaa. Oli se silti massiivinen.”

Neuvonantajat kilpailutettiin erikseen

Listautumisannin pääjärjestäjänä ja merkintäpaikkana LapWallilla toimi investointipankki, joka oli myös yhtiön hyväksytty neuvonantaja. Lisäksi yhtiötä avusti muun muassa oikeudellinen neuvonantaja ja viestintätoimisto. Ne auttoivat yhtiötä tekemään listautumisprosessin edellyttämät asiat. Yhtiö valitsi neuvonantajat kilpailutamalla, mutta se kuunteli myös muiden listautuneiden yhtiöiden suosituksia.

Pekkarinen kehottaa listautumista suunnittelevia myös miettimään tarkkaan, miten sopimuskokonaisuuden neuvonantajien kanssa rakentaa. LapWall kilpailutti neuvonantajat erikseen. Asianajotoimiston ja viestintäyhtiön kanssa tehtiin tuntisopimus.

He päätyivät tekemään yhteistyötä myös analyysiyhtiön ja osakevälittäjän kanssa: analyysiyhtiö antoi uskottavuutta, ja osakevälittäjän kautta lähti kirje sijoittajille.

Yksi investointi oli myös oman markkinointimoniosajan rekrytointi: markkinointimateriaalit ja esimerkiksi sosiaalisen median viestintä tehdään itse. Kokonaishintalappu listautumiselle oli reilut puoli miljoonaa euroa.

”Siellä on paljon asioita, joista on hyötyä meille muutenkin”, Pekkarinen lisää.

Selkeä työnjako auttaa listautumisessa

LapWallilla listautumisprosessi organisoitiin selkeästi:

”Meillä oli projektinjohtamisessa työryhmän käytössä Teams ja exceleissä selkeästi, mitä pitää tehdä, kenelle kuuluu ja mihin mennessä pitää tehdä”, Pekkarinen konkretisoi.

Joka maanantai oli noin tunnin kestänyt projektiryhmän kokous, jossa päivitettiin tehtävälista ja aikataulu.

”Sovittiin, mitä minä teen, mitä talousjohtaja tekee, mitä markkinointipäällikkö tekee ja mitä muut johtoryhmän jäsenet tekevät. Yksinkertaista.”

Sen lisäksi viestintä- ja markkinointitiimi piti omat palaverinsa.

Yhtiön hallitukselle raportoitiin prosessista, ja hallitus sparrasi toimivaa johtoa. Pekkarinen korostaa sijoittajaviestinnän merkitystä:

LapWallin Jarmo Pekkarisen vinkit listautujalle

1. Jos et tiedä miksi olette listautumassa, älkää listautuko.
2. Älä myy osakkeitasi listautuessa, vaan kerää pääomaa yhtiölle.
3. Pidä kirkkaana mielessä, mihin listautumisannissa saatu raha käytetään.

”Raportoinnin pitää tietenkin olla kunnossa, mutta yhtiön tarina on tärkeä. Itselläni se on selkäytimessä, kun olen yritystä ollut perustamassa. Jos et itsekään ymmärrä, miksi olette listautumassa, ei kannata listautua.”

Pekkarinen kertoo yhtiön saaneen kiitosta suoruudesta: kysymyksiin vastataan, ja kerrotaan myös vaikeat asiat ja mitä virheistä on opittu.

Listautumisprosessin meni puoli vuotta

LapWallin listautuminen meni Pekkarisen mukaan kokonaisuudessaan hyvin. Erityistä oli se, että yhtiö onnistui listautumaan vaikeasta geopolitiisesta tilanteesta huolimatta: Venäjä hyökkäsi Ukrainaan vähän ennen LapWallin listautumista.

Listautumisanti ylimerkittiin moninkertaisesti. Osakkeen hinta oli puolestaan alhaisempi kuin se olisi normaalissa markkinatilanteessa olisi voinut olla.

”Emme olisi saaneet valtavan isolla rahasummallakaan näin isoa näkyvyyttä, mitä nyt saatiin”, toimitusjohtaja viittaa listautumisen tuomaan suureen medianäkyvyyteen.

”Meidän yhtiön tarina on hyvin ymmärrettävä, ja markkinalle syntyi hyvä käsitys yhtiöstä.”

Pieleen ei Pekkarisen mukaan mennyt mikään. Pari asiaa prosessissa kuitenkin yllätti yhtiön: hallituksen työjärjestystä ja sisäisen valvonnan toimintaperiaatteiden -ja

riskienhallinnan dokumentointeja piti Finanssivalvonnan ohjeiden mukaan täydentää.

”Tehtiin yksi viikonloppu töitä ja laitettiin asiat kuntoon.”

Aikaa prosessin meni puolisen vuotta. Toki valmistautumista oli tehty pidempään.

Pekkarinen vinkkaa laittamaan asiat kuntoon jo ennen listautumista normaalina arkitekemisenä. Hän perehtyi listautumiseen keskustelemalla muiden listautujien kanssa. Hän kävi myös listautumiskoulutuksen.

”On paljon halvempi, helpompi ja mukavampi kaikille. Silloin se (listautuminen) varmaan on vaikeaa, jos firma on sekaisin etkä tiedä mikä teidän tarina on.”

Työntekijöitä paljon osakkaiksi

Pekkarinen varoittaa listautujia siitä, että omistajat ottaisivat listautumisvaiheessa rahaa yhtiöstä.

”Se näyttää, että omistajat eivät usko bisnekseen.”

Henkilöstölle viestittiin prosessin aikana sen verran kuin oli mahdollista.

”Erittäin tärkeä asia on, että työntekijät saa laajasti osakkaiksi. LapWallin työntekijöistä noin 30 prosenttia omistaa yhtiötä: mukana on kaikki päälliköt ja johtajat ja myös tuotannon työntekijöitä.”



3.

Jatkuva elämä markkinapaikalla

Kaupankäynnin kohteena
Nasdaq First North -kasvumarkkinalla
Tiedonantovelvollisuus
Sisäpiirisääntely
First North -yhtiön sijoittajaviestintä
First North -yhtiön hallinnon järjestäminen
Case: Spinnova

3.1. Kaupankäynnin kohteena First North -kasvumarkkinalla

Listautumisprosessi on onnistuneesti takana ja yhtiön osakkeella on alettu käymään kauppaa markkinapaikalla. Yhtiön osakkeenomistajamäärä on mahdollisesti kasvanut listautumisen aikana merkittävästi aikaisemmasta. Myös muut sijoittajat ovat kiinnostuneita yhtiöstä ja arvioivat sitä sijoituskohteena. Sijoittajaviestinnästä tulee osa yhtiön jatkuvaa toimintaa.

Yhtiön vuosikelloa rytmittävät tilinpäätös ja yhtiökokous kuten ennenkin, mutta näiden merkitys korostuu aiempaan verrattuna. Johdon kalenteriin merkitään lisäksi erilaisia sijoittajataapaamisia. Tapaamisia järjestetään sekä institutionaalisten sijoittajien että yksityissijoittajaryhmien kanssa. Myös analyytikoiden toivotaan kiinnostuvan yhtiöstä. Osa yhtiöistä osallistuu suurempiin sijoittajataapahtumiin tai sijoittajamessuille houkutellakseen uusia yksityissijoittajia ja palvellakseen nykyisiä osakkeenomistajia.

Verkkosivut ja sosiaalinen media ovat hyviä välineitä viestiä sijoittajille. Verkkosivuilla löytyvää tietoa voi hyödyntää sijoittajien ja analyytikoiden lisäksi myös media. Median kautta yhä suurempi joukko mahdollisia sijoittajia voi saada tietoa yhtiöstä. Verkkosivuilla tärkeätä on sekä tiedon oikeellisuus että tiedon löydettävyys.

Listautumisprosessin aikana yhtiö on mitä todennäköisimmin näkynyt myös mediassa ansaitun näkyvyyden myötä. Markkinapaikalle hakeutunut yhtiö on aikaisempaa suuremman mielenkiinnon ja tarkastelun kohteena. Tyypillisesti yhtiön sisäinen hallinnointirakenne kehittyy listautuessa merkittävästi. Sijoittajaviestintä on uusi vastuualue, mutta myös yhtiön hallinnon asianmukaisen järjestämisen merkitys kasvaa, ja yhtiö tarvitsee aiempaa enemmän oikeudellista asiantuntemusta. Esimerkiksi yhtiökokouksen merkitys niin sijoittajasuhdetilaisuutena kuin yhtiön ylimpänä päättävänä toimielimenä kasvaa huomattavasti. First North -yhtiön ei tarvitse noudattaa Hallinnointikoodia, mutta yhtiö voi halutessaan käyttää sitä tukena hallinnon järjestämiselle.

Yhtiön jatkaessa kasvuaan tarvitaan mahdollisesti myöhemmin lisää pääomaa. Yhtiön osakkeen ollessa julkisen kaupankäynnin kohteena sen on jatkossa helpompi kerätä rahoitusta pääomamarkkinoilta esimerkiksi osakeanneilla, sillä listautumiseen verrattuna osakeannin toteuttaminen First North -yhtiönä on huomattavasti kevyempi ja nopeampi prosessi. Yhtiöllä on myös jo laaja omistajakunta, ja se on sijoittajille tuttu. Yhtiön kasvun jatkuessa jossain vaiheessa voi olla aika harkita hakeutumista pörssin päämarkkinalle.

Tiedonantopolitiikassa yhtiö voi määritellä esimerkiksi:

- Tiedottamisen tavoitteet ja periaatteet
- Tiedotettavat asiat
- Tiedottamisessa noudatetut tiedottamiskategoriat (yhtiötiedote, lehdistötiedote ja mahdollinen muu kategoria, kuten sijoittajauutinen)
- Sisäpiiritiedon julkistamisessa ja julkistamisen lykkäämisessä noudatettavat periaatteet
- Tulevaisuudennäkymien, tulosennusteiden ja tulosvaroituksen antamisen
- Tiedottamiseen käytetyt viestintäkanavat
- Sijoittaja-, analyytikko- ja mediasuhteiden hoitamisen
- Vastuut yhtiön tiedottamisessa, sijoittajaviestinnässä ja muussa ulkoisessa viestinnässä, kuten lausuntojen ja haastattelujen antamisessa medialle
- Yhtiön reagoimisen huhuihin ja tietovuotoihin
- Noudattaako yhtiö hiljaista jaksoa

3.2. Tiedonantovelvollisuus

Tyypillisesti yhtiön rahoittajat asettavat yhtiölle tiettyjä tiedonantovaatimuksia rahoituksen myöntämisen edellytykseksi varmistuakseen siitä, ettei tehtyä sijoitusta menetetä. Listaamattomalla yhtiöllä on tyypillisesti vain pieni joukko rahoittajia, jolloin heidän on helppo esittää tietovaatimuksensa suoraan yhtiölle. Tavanomaisesti yhtiö saattaa joutua luovuttamaan lainan myöntäneelle pankille tiettyjä tietoja, kun taas esimerkiksi yhtiön oman pääomanehtoisen sijoituksen tehnyt pääomasijoittaja saattaa vaatia erilaisia tietoja yhtiöstä. Perheyhtiöillä puolestaan voi olla omat käytäntönsä yhtiötä omistavalle suvulle tiedottamisesta.

Yhtiön listautuessa yhtiöön sijoittavien tahojen määrä kasvaa niin paljon, ettei enää ole tarkoituksenmukaista antaa jokaiselle sijoittajalle tietoja erikseen. Tästä syystä pörssiyhtiöiden ja First North -yhtiöiden tiedonantovelvollisuuksia on standardisoitu lainsäädännöllä, viranomaisohjeistuksella ja markkinapaikan säännöillä.

Arvopaperimarkkinaoikeudellisen sääntelyn yleisenä tavoitteena on taata sijoittajien luottamuksen säilyminen markkinoihin, sijoittajansuojan korkea taso ja tehostaa arvopaperimarkkinoiden toimintaa. Tällöin arvopaperimarkkinat toteuttavat tehokkaasti perustehtävänsä, eli varojen allokaatiota rahoituslijäämäisiltä yksiköiltä alijäämäisille yksiköille. Näin ollen listautuvan ja sijoittajilta rahoitusta hakevan yhtiön on annettava sijoittajille tietoa yhtiöstä ja sen taloudellisesta tilanteesta säännöllisesti ja jatkuvasti.

Tiedonantovelvollisuuden tarkoituksena on antaa sijoittajien käyttöön oikeat ja riittävät tiedot liikkeeseen laskevan arvopaperin arvon määrittämiselle sekä sijoituspäätöstensä arvioimiselle niin ennen sijoitusta kuin myös jälkikäteisesti olosuhteiden muuttuessa. Tiedonantovelvollisuuksien tarkoituksena on myös taata sijoittajille tasapuolinen pääsy arvopaperin arvon kannalta olennaiseen tietoon. Tiedonantovelvollisuuden myötä markkinoiden toiminta ja yhtiön arvopaperin hinnanmääritys tehostuvat. Tämä yhtäältä helpottaa sijoittajien sijoituspäätösten tekemistä, mutta toisaalta First North -yhtiön on tiedonantovelvollisuuksien ansiosta mahdollista kerätä rahoitusta suurelta sijoittajajoukolta helpommin kuin listaamattoman yhtiön.

Edellä mainitut seikat johtavat monesti myös vääjäämättömään kulttuurin muutokseen listautuvien yhtiöiden sisällä. Ennen listautumista yhtiö on voinut olla hyvinkin avoin henkilöstöllensä, yksittäisille sijoittajillensa ja muille yhtiön lähipiiriin kuuluville. Listautumisen jälkeen markkinat ikään kuin saavat etuoikeuden yhtiötä koskevaan tietoon, eikä yhtiö voi tiedottaa vain valikoidulle sijoittajajoukolle, vaan kaikkia sijoittajia ja yleisemmin markkinoita on kohdeltava tasapuolisesti.

Tiedonantovelvollisuus jaetaan yleensä jatkuvaan tiedonantovelvollisuuteen ja säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen. Jatkuva tiedonantovelvollisuudella tarkoitetaan tarpeenmukaista²⁹ julkista tiedottamista asioista, jotka liikkeeseenlaskija näkee olennaisiksi arvopaperin arvonmuodostuksen kannalta. Käytännössä kyse on sisäpiiritietoa koskevasta julkistamisvelvollisuudesta ja muiden sääntelyn edellyttämien tietojen julkistamisvelvollisuudesta. Säännöllisessä tiedonantovelvollisuudessa puolestaan on kyse liikkeeseenlaskijan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta säännöllisesti julkistettavista tiedoista.

Tiedonantovelvollisuuden pääpiirteet

First North -yhtiöiden tiedonantovelvollisuudesta säännellään laissa, viranomaismääräyksissä ja First North -kasvumarkkinan sääntökirjassa. Samoin kuin pörssi-yhtiöt myös First North -yhtiöt ovat velvollisia tiedottamaan sisäpiiritiedon mahdollisimman pian. Sisäpiiritietoon liittyvää jatkuvaa tiedonantovelvollisuudetta säännellään pääasiassa EU:n markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa (market abuse regulation, MAR) ja sen nojalla annetuista komission delegoiduissa asetuksissa ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen ESMA:n ohjeissa.

Toisin kuin pörssin päämarkkinan yhtiöiden osalta, säännellään First North -yhtiöiden säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta lain ja viranomaismääräysten sijasta First North -kasvumarkkinan sääntökirjassa, jonka säännöllistä tiedonantovelvollisuutta koskevat säännöt ovat osittain kevyemmät kuin pörssi-yhtiöitä koskevat veloitteet.

First North -yhtiö julkistaa tiedonantovelvollisuuden piiriin kuuluvat tiedot yhtiötiedotteella, ja julkistamisen täytyy tapahtua heti yhtiön tehtyä tiedotettavaa asiaa koskevan päätöksensä tai yhtiön saatua tiedon tiedotettavasta asiasta. Tietojen on oltava oikeita, merkityksellisiä ja luotettavia, eikä niistä saa jättää pois mitään sellaisia seikkoja, jotka saattavat vaikuttaa tietojen arviointiin.

Tiedonantovelvollisuuden täyttämiseksi First North -yhtiöllä tulee olla tarvittava organisaatio, resurssit, menettelytavat, osaaminen ja henkilökunta. First North -yhtiön organisaatio ja menettelytavat tulee olla järjestetty niin, että yhtiö kykenee tiedottamaan kaikki tiedonantovelvollisuuden piirin lukeutuvat tiedot asianmukaisesti ja oikea-aikaisesti.

²⁹ Yhtiön vastuulla on tehdä arvio kussakin tapauksessa tiedottamiskynnyksen ylittymisestä ja tiedottamisen tarpeenmukaisuudesta, vaikka yhtiö ei voi tehdä päätöstä olla tiedottamatta, jos laissa asetetut kriteerit tiedottamiselle täyttyvät.

Tiedonantopolitiikka

Sen varmistamiseksi, että yhtiö tiedottaa markkinoille täsmällistä, luotettavaa ja ajantasaista informaatiota, liikkeeseenlaskijan tulee olla tiedottamista koskeva tiedonantopolitiikka³⁰, jossa yhtiö on määritellyt ennalta toimintaperiaatteet ja -tavat, joiden mukaisesti se kommunikoi arvopaperimarkkinoille.

Hyväksytty neuvonantaja ohjaa, tukee ja pitää First North -yhtiön ajan tasalla sääntöjen sille asettamista velvoitteista sekä valvoo, että yhtiö noudattaa sääntöjä erityisesti tiedonantovelvollisuuden osalta. Yhtiön on kuitenkin huomioitava se, ettei vastuuta sääntelystä kumpuavien velvoitteiden noudattamisesta voi ulkoistaa neuvonantajille. Tyypillisesti hyväksytty neuvonantaja ja yhtiön muut neuvonantajat neuvovat yhtiötä yhtiön pyynnöstä, joten yhtiön on kyettävä tunnistamaan tilanteet, joissa se tarvitsee neuvonantoa.

Jatkuva tiedonantovelvollisuus

Sisäpiiritietoon liittyvä jatkuva tiedonantovelvollisuus perustuu myös First North -yhtiöiden osalta MAR:iin sekä First North -sääntöihin. First North -yhtiöillä on velvollisuus julkistaa mahdollisimman pian kaikki First North -yhtiöön tai yhtiön osakkeeseen tai muuhun rahoitusvälineeseen suoraan liittyvät luonteeltaan täsmälliset ja vielä julkistamattomat tiedot, kuten päätökset sekä kaikki sellaiset tapahtumat ja olosuhteet, joilla voidaan todennäköisesti olettaa julkistettaessa olevan huomattava vaikutus yhtiön osakkeen tai muun rahoitusvälineen hintaan tai niihin liittyvien johdannaisten hintaan. Sisäpiiritietoon liittyvää jatkuvaa tiedonantovelvollisuutta koskevat säännökset ovat samat pörssiyrityksille ja First North -yhtiöille.

Päätöstä, tapahtumaa tai olosuhdetta koskevan tiedon katsotaan olevan pääsääntöisesti luonteeltaan täsmällistä, jos päätös, tapahtuma tai olosuhde on jo tehty, tapahtunut tai ilmennyt tai jos päätöksen, tapahtuman tai olosuhteen voidaan kohtuudella olettaa syntyvän, tapahtuvan tai ilmenevän edellyttäen, että tiedon perusteella voidaan tehdä johtopäätös siitä, että kyseinen tieto todennäköisesti vaikuttaa julkistettaessa yhtiön osakkeen tai rahoitusvälineen hintaan. Esimerkiksi tieto yhtiön tuloksen ja taloudellisen aseman olennaisesta muuttumisesta on sisäpiiritietoa, kun käy ilmeiseksi, ettei yhtiö tule saavuttamaan aiemmin markkinalle kommunikoitua tulosennustetta. Pitkäkestoisissa tapahtumasarjoissa tai menettelyissä, jotka tähtäävät tiettyyn lopputulokseen ja joissa on useita välivaiheita, myös menettelyn yksittäinen välivaihe voi olla sisäpiiritietoa, joka tulee julkistaa omalla tiedotteellaan.

³⁰ Arvopaperimarkkinayhdistyksen verkkosivuilta on saatavissa tiedonantopolitiikkamallia: <https://cgfinland.fi/materiaalipankki/tiedottaminen/>

Olennaisesti yhtiön osakkeen hintaan vaikuttavia ja siten sisäpiiritietona jatkuvan tiedonantovelvollisuuden piiriin kuuluvia asioita voivat olla yhtiöstä riippuen muun muassa:

- Merkittävät yritys- ja toimialajärjestelyt, kuten sulautuminen tai jakautuminen
- Valmisteilla olevasta yhtiön toimintaan nähden merkittävästä yritys- tai liiketoimintakaupasta tai yhteisyrityksen perustamisesta
- Merkittävät tilaukset ja investoinnit
- Merkittävät tai yllättävät muutokset yhtiön ylimmässä johdossa, kuten toimitusjohtajan eroaminen, irtisanominen tai tehtävistä pois jättäytyminen vakavan sairastumisen johdosta
- Merkittävä luottotappio tai asiakkaan menetykset
- Muu kuin vakimuotoinen sekä huomautuksia tai lisätietoja sisältävä tilintarkastuskertomus, kuten esimerkiksi toiminnan jatkuvuuden osalta huomioita sisältävä tilintarkastuskertomus
- Tutkimustulos, edistysaskel tuotteen kehityksessä tai merkittävä keksintö
- Osakeanti (erityisesti suunnatut annit, joissa osakkeita tarjotaan vallitsevaa kurssitasoa edullisemmalla hinnalla)
- Merkittävät muutokset yhtiön taloudellisessa kehityksessä ja tulevaisuudennäkymissä
- Merkittävä muutos yhtiön toiminnassa, liiketoiminnan suuntaaminen uudelleen tai uudelle markkinalle
- Merkittävä muutos aiemmin julkistettuun olennaiseen tietoon
- Merkittävän oikeudellisen prosessin vireille tulo, siinä annettu päätös tai asiaa koskeva sovinto
- Taloudelliset vaikeudet, kuten esimerkiksi tilanteet, jossa yhtiö ajautuu rahoitus- tai maksuvaikeusongelmiin tai yhtiön rahoittajat tai osakkeenomistajat tekevät merkittäviä yhtiötä koskevia päätöksiä
- Markkinahuhut ja tietovuodot
- Likviditeetin lisäämistä koskeva sopimus
- Muut liiketoimintaan vaikuttavat tärkeät asiat

Olenaisuutta arvioitaessa tulisi puolestaan ottaa huomioon, olisiko tiedolla mahdollisesti vaikutusta järkevästi toimivan sijoittajan päätöksentekoon. Lisäksi arviointi tulisi tehdä siitä lähtökohdasta, minkälaiset asiat tyypillisesti ovat sellaisia, että ne voivat vaikuttaa huomattavasti osakkeen hintaan. Yhtiöt laativat tiedonantopolitiikan, jonka avulla yhtiöt soveltavat näitä sääntöjä. Listautumisvalmisteluiden yhteydessä suoritettavassa IPO due diligence -tarkistuksessa kiinnitetään huomiota siihen, onko yhtiöllä riittävä ohjeistus sisäpiiritiedon käsittelyä varten. Yhtiöiden on siis jo ennen listausta syytä hahmotella, millaiset asiat ovat kullekin yhtiölle tyypillisesti sisäpiiritietoa.

Sisäpiiritietoa julkistaessa First North -yhtiön tulee mainita tiedotteessa, että tiedotteella julkistetaan sisäpiiritietoa.

First North -yhtiö voi pääsääntöisesti lykätä sisäpiiritiedon julkistamista, jos kaikki MAR:n mukaiset lykkäämistä koskevat edellytykset täyttyvät. Edellytykset täyttyvät, jos välitön julkistaminen todennäköisesti vaarantaisi yhtiön oikeutetun edun, eikä sisäpiiritiedon julkistamisen lykkääminen todennäköisesti johtaisi sijoittajia harhaan ja yhtiö pystyy takaamaan kyseisen tiedon säilymisen luottamuksellisena. Sisäpiiritiedon lykkääminen voi tulla kyseeseen esimerkiksi tilanteessa, jossa yhtiö käy neuvotteluja, joiden lopputulos saattaisi todennäköisesti vaarantua tiedon välittömästä julkistamisesta tai yhtiö on kehittänyt uuden merkittävän tuotteen tai keksinnön, jota koskevan tiedon välitön julkistaminen saattaisi vaarantaa yhtiön immateriaalioikeudet. Sisäpiiritiedon julkistamisen lykkääminen voi myös kohdistua pitkässä menettelyssä vain yhteen menettelyn osaan. Tavanomaisesti esimerkiksi tietoa yritysjärjestelyihin liittyvistä neuvotteluista lykätään, kunnes neuvotteluissa on saavutettu riittävä varmuus järjestelyn toteutumisesta, vaikka järjestelyyn liittyviä myöhempiä vaiheita koskevien tietojen julkistamista ei lykättäisikään samalla tavoin. Yhtiön tulee ilmoittaa hyväksytylle neuvonantajalle, jos se päättää lykätä sisäpiiritiedon julkistamista ja tiedon julkistamisen jälkeen on tehtävä ilmoitus Finanssivalvonnalle.

Mikäli sisäpiiritieto koskee sitä, ettei yhtiö todennäköisesti saavuta aiemmin julkistamaansa taloudellista tavoitetta tai ennustetta tai ylittää ne, ei tiedon julkistamista ole mahdollista lykätä, sillä lykkääminen johtaisi sijoittajia harhaan. Yhtiön on julkistettava tulosvaroitusta aina mahdollisimman pian sen jälkeen, kun se havaitsee olosuhteiden muuttuneen siten, että toteutuman uskotaan poikkeavan olennaisesti aiemmin julkistetusta tavoitteesta tai ennusteesta. Vaikka yhtiö ei olisikaan julkistanut aiemmin tavoitetta tai ennustetta, sen on julkistettava tulosvaroitusta, jos yhtiön taloudellinen kehitys poikkeaa olennaisesti siitä, mitä sen muista aikaisemmin julkistamista tiedoista voidaan perustellusti päätellä.

Tulosvaroitusta on julkistettava myös, jos yhtiön tuloksen voidaan nähdä poikkeavan olennaisesti markkinaodotuksista ja markkinoiden odotukset perustuvat selkeästi yhtiön aikaisemmin markkinoille antamiin signaaleihin, kuten haastatteluihin, sijoittajatapaamisiin tai mihin tahansa muun tyyppiseen yhtiön omaan tai yhtiön luvalla järjestettyyn viestintään. Yhtiön tulee myös aina julkistaa muu sellainen tieto, jonka lykkääminen johtaisi yleisöä harhaan tai jonka luottamuksellisuutta ei kyettä takamaan. Esimerkiksi yritysjärjestelyjä koskevat neuvottelut tulee julkistaa, jos yhtiö ei kykene varmistumaan niiden luottamuksellisuudesta. Tällä tavalla pyritään varmistamaan, että kaikilla markkinaosapuolilla on käytössään oikea-aikaiset ja riittävät tiedot arvopaperin arvon arvioimiseksi ja luottamus markkinoihin säilyy.

Säännöllinen tiedonantovelvollisuus

First North -yhtiöiden tulee julkistaa tilinpäätös ja toimintakertomus, tilintarkastuskertomus, tilinpäätöstiedote ja puolivuositarkastus. Halutessaan yhtiö voi lisäksi julkistaa osavuositarkastuksen tai liiketoimintatarkastuksen tilikauden kolmelta ja yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta. First North -yhtiöiden tiedonantovelvollisuus poikkeaa päämarkkinan yhtiöiden tiedonantovelvollisuudesta siinä mielessä, ettei First North -yhtiöillä ole Premier-segmenttiä lukuun ottamatta velvollisuutta soveltaa IFRS-standardeja, vaan ne voivat laatia tilinpäätöksensä, tilinpäätöstiedotteensa, puolivuositarkastuksensa ja mahdolliset osavuositarkastuksensa tai liiketoimintatarkastuksensa suomalaista kirjanpitoikäytäntöä noudattaen.

Tilinpäätöksessä, tilinpäätöstiedotteessa ja puolivuositarkastuksessa vaadituista tiedoista säännellään kulloinkin voimassa olevissa First North -säännöissä.

First North -yhtiön tulee julkaista tapahtumakalenteri, joka sisältää päivät, jolloin yhtiö aikoo julkistaa säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen lukeutuvat taloudelliset raportit ja varsinaisen yhtiökokouksen ajankohdan. Lisäksi tapahtumakalenteriin voidaan merkitä yhtiön noudattamat suljetut ikkunat ja yhtiön mahdollisesti omaksumat hiljaiset jaksot. Tapahtumakalenteri tulee julkaista yhtiön verkkosivuilla ennen kunkin tilikauden alkamista. (Katso First North -yhtiön taloudellisesta raportoinnista jakso 3.5.)

Nasdaq First North -kasvumarkkinan yleisistä vaatimuksista poiketen markkinapaikan Premier-segmentissä olevien yhtiöiden tulee kuitenkin noudattaa IFRS-standardeja. Premier-segmentti on tarkoitettu yhtiölle, jotka haluavat lisää näkyvyyttä sijoittajien parissa noudattamalla First North -kasvumarkkinaa joltain osin laajempia sääntöjä ja jotka mahdollisesti valmistautuvat siirtymään pörssiin päämarkkinalle. Tämän vuoksi Premier-segmentin yhtiötä koskevat vaatimukset ovat jo hyvin pitkälle samat kuin pörssiin päämarkkinan yhtiöiden.

Muut sääntökirjan ja sääntelyn mukaiset tiedonantovelvollisuudet

Sisäpiiritietoon liittyvän jatkuvan tiedonantovelvollisuuden ja säännöllisen tiedonantovelvollisuuden lisäksi sääntely ja First North -kasvumarkkinan sääntökirja asettavat First North -yhtiölle myös muita tiedonantovelvollisuuksia, joita ovat muun muassa velvollisuus julkistaa:

- Yhtiön ja sen lähipiirin väliset liiketoimet
- Yhtiökokouskutsut ja yhtiökokouksen päätökset
- Muutokset yhtiön hallituksen ja ylimmän johdon kokoonpanossa
- Yhtiön hyväksytyn neuvonantajan tai tilintarkastajan vaihtuminen
- Päätös osakepohjaisesta kannustinohjelmasta
- Päätös rahoitusvälineen liikkeeseenlaskusta ja liikkeeseenlaskun lopputuloksesta
- Kun yhtiö hakee rahoitusvälineensä kaupankäynnin kohteeksi ottamista tai poistamista toisella markkinalla

Lisäksi First North -yhtiöllä on velvollisuus antaa tietoja Nasdaqin markkinavalvonnalle ja Hyväksytylle Neuvonantajalle seuraavasti:

- Yhtiön tulee informoida hyväksyttyä neuvonantajaa itsestään ja liiketoiminnastaan ja antaa Hyväksytyn Neuvonantajan käyttöön kaikki tarpeelliset tiedot, jotta tämä voi toteuttaa velvollisuutensa siten kuin ne on määrätty First North -säännöissä.
- Yhtiön tulee toimittaa Nasdaqille pyynnöstä kaikki tarvittavat tiedot ja dokumentit, jotka Nasdaq tarvitsee voidakseen valvoa, noudattaako yhtiö First Northin -sääntöjä, soveltuvaa lainsäädäntöä ja muuta sääntelyä.
- Yhtiön tiedonantovelvollisuuden nojalla julkistama tieto tulee samanaikaisesti julkistamisen kanssa toimittaa hyväksytylle neuvonantajalle ja Nasdaqille valvontatarkoitusta varten Nasdaqin määräämällä tavalla.
- Yhtiön on ilman aiheetonta viivytystä ilmoitettava hyväksytylle neuvonantajalle osakeanneista, nimenmuutoksista, osakkeiden jakamisesta tai yhdistämisestä ja muista vastaavista tapahtumista mahdollisimman pian. Hyväksytty neuvonantaja vastaa näiden tietojen ilmoittamisesta Nasdaqille, joka puolestaan sitoutuu välittämään ne markkinoille.

- Yhtiön tulee ilmoittaa Nasdaqille ja hyväksytylle neuvonantajalle välittömästi olosuhteista, jotka saattavat edellyttää kaupankäynnin keskeyttämistä, kuten epäily tai todettu sisäpiiritiedon vuotaminen.
- Jos yhtiö aikoo julkistaa tietoa, jonka oletetaan olevan erityisen tärkeää yhtiön kannalta, yhtiön tulee ilmoittaa tästä Nasdaqille ja hyväksytylle neuvonantajalle niin nopeasti ennen tiedon julkistamista kuin tämä on käytännössä mahdollista.
- Jos yhtiön hallitus päättää hakea kaupankäynnin lopettamista rahoitusvälineillä Nasdaq First North -kasvumarkkinalla, yhtiön tulee olla välittömästi yhteydessä Nasdaqin.
- Yhtiön tulee ilman aiheetonta viivytystä toimittaa kirjallinen tieto Nasdaqille siitä, että yhtiö on irtisanonut sopimuksen hyväksytyn neuvonantajan kanssa, mukaan lukien irtisanomisen syy.

First North -yhtiöiden tiedottamiskieli on suomi, ruotsi tai englanti. Yhtiö voi halutessaan tiedottaa myös kahdella tai kaikilla edellä mainituista kielistä. Tyypillisesti suomalaiset First North -yhtiöt tiedottavat suomeksi ja englanniksi. Tiedot on pidettävä saatavilla yhtiön internet-sivuilla vähintään viiden vuoden ajan ja toimitettava Nasdaqille, mutta niitä ei tarvitse toimittaa kansalliseen tiedotevarastoon. First North -yhtiöiden kaikkien yhtiötiedotteiden tulee sisältää myös hyväksytyn neuvonantajan nimi ja yhteystiedot.

3.3. Sisäpiirisääntely

Sisäpiiritieto ja sitä koskevat rajoitukset

Sisäpiiritiedolla tarkoitetaan kaikkea luonteeltaan täsmällistä ja julkistamatonta tietoa, joka liittyy suoraan tai välillisesti yhteen tai useampaan liikkeeseenlaskijaan taikka yhteen tai useampaan rahoitusvälineeseen ja jolla julkistettuna voidaan todennäköisesti olettaa olevan huomattava vaikutus kyseisten rahoitusvälineiden tai niiden johdannaisten hintoihin. Tieto voi koskea rahoitusvälinettä, liikkeeseenlaskijaa tai arvopaperimarkkinoita yleensä. Tiedon täsmällisyys viittaa sellaisiin olosuhteisiin tai tapahtumiin, jotka ovat jo ilmenneet tai tapahtuneet tai joiden voidaan kohtuudella odottaa ilmenevän tai tapahtuvan. Edellytyksenä on myös, että tiedon perusteella voidaan tehdä arvio sen mahdollisesta vaikutuksesta rahoitusvälineen hintaan. Merkitystä ei kuitenkaan ole sillä, voidaanko vaikutuksen päätellä olevan positiivinen vai negatiivinen, kunhan vaikutuksen voidaan arvioida olevan sillä tavoin olennainen, että järkevästi toimiva sijoittaja ottaisi tiedon yhtenä perusteena huomioon sijoituspäätöstä tehdessään.

Sisäpiiritietoa voi olla hyvin monenlainen tieto, jolla voidaan todennäköisesti olettaa olevan huomattava vaikutus yhtiön rahoitusvälineen hintaan (ks. esimerkkejä sisäpiiritietoa mahdollisesti sisältävistä tilanteista laajemmin kohdasta 3.2. Tiedonantovelvollisuus - Jatkuva tiedonantovelvollisuus). First North -yhtiön on syytä arvioida aina huolellisesti etukäteen, milloin sen valmisteltavana olevaa hanketta tai järjestelyä koskeva tieto on mahdollisesti sisäpiiritietoa, missä määrin yhtiö voi lykätä sisäpiiritiedon julkistamista ja tuleeko mahdollisesti hankkeen tai järjestelyn yksittäinen välivaihe tiedottaa markkinoille sisäpiiritietona. Tulosvaroituksen julkistamista ei kuitenkaan koskaan voi lykätä, vaan tulosvaroitusta on julkistettava heti, kun tieto toteutuneen tuloskehityksen erosta ennakoituun kehitykseen käy ilmi. Tulosvaroitusta on annettava, vaikka yhtiöllä ei olisi aiempaa ohjeistusta, jos toteutunut tuloskehitys poikkeaa ennakoidusta kehityksestä.

Mikäli sisäpiiritiedon julkistamista lykätään, on yhtiön huolehdittava sisäpiiritiedon säilymisestä luottamuksellisuutena, ylläpidettävä sisäpiiriluetteloa henkilöistä, joilla on pääsy sisäpiiritietoon ja tehtävä kaikki kohtuulliset toimet sen varmistamiseksi, että kaikki sisäpiirilueteloon merkityt henkilöt ymmärtävät sisäpiiritietoon liittyvät käyttö- ja ilmaisukiellot sekä kieltojen rikkomisesta mahdollisesti aiheutuvat seuraamukset.

Sisäpiiritietoa ei saa:

- käyttää hankkimalla tai luovuttamalla rahoitusvälineitä omaan tai toisen lukuun suoraan tai välillisesti tai peruttamalla tai muuttamalla rahoitusvälineeseen liittyvä toimeksianto;
- käyttää suosittelemalla tai neuvomalla toista henkilöä suoraan tai välillisesti rahoitusvälineen hankinnassa tai luovutuksessa taikka rahoitusvälineeseen liittyvän toimeksiannon muuttamisessa tai peruuttamisessa; eikä
- ilmaista toiselle, ellei ilmaisu ole osa tiedon ilmaisevan henkilön työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista.

First North -yhtiö julkistaa sisäpiiritiedon yhtiötiedotteella, jossa ilmaistaan, että kyse on sisäpiiritiedon julkistamisesta. Kun sisäpiiritieto on julkistettu, tulee yhtiön toimittaa tieto mahdollisesta sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisestä viipymättä Finanssivalvonnalle. Ilmoitus tulee toimittaa Finanssivalvonnan ohjeistuksen mukaisesti ja sen tulee sisältää seuraavat tiedot:

- yhtiön koko nimi
- ilmoituksen tekijää henkilöä koskevat yhteystiedot (nimi, asema yhtiössä, työ sähköposti, puhelinnumero)
- julkistamisen lykkäämisen kohteena ollutta sisäpiiritietoa koskevat yksilöintitiedot (yhtiötiedotteen otsikko, julkistamispäivämäärä ja kellonaika, lykkäämispäätöksen päivämäärä ja kellonaika)
- julkistamisen lykkäämispäätöksestä vastuussa olevia henkilöitä koskevat tiedot (nimi, asema yhtiössä)

Tiedottamisen säännöstenmukaisuuden arvioimiseksi Finanssivalvonta voi pyytää liikkeeseenlaskijalta selvitystä julkistamisen lykkäämisen edellytysten täyttymisestä.

First North -yhtiöiden hallituksen ja johtoryhmän jäsenten tulee osallistua pörssin järjestämään sääntökoulutukseen. Koulutuksessa käsitellään tiedonantovelvollisuutta ja sisäpiirisääntelyä.

First North -yhtiön sisäpiiriluettelo

First North -yhtiöllä on velvollisuus pitää markkinoiden väärinkäyttöasetuksen mukaista sisäpiiriluettelo henkilöistä, joilla on pääsy yhtiötä koskevaan sisäpiiritietoon, jonka julkistamista yhtiö on lykännyt. Velvollisuus sisäpiiriluettelon perustamiseen syntyy samalla, kun yhtiön hanke tai järjestely etenee pisteeseen, jossa sitä koskeva tieto täyttää sisäpiiritiedon määritelmän ja yhtiö tekee lykkäyspäätöksen. Yhtiön velvollisuus kattaa myös henkilöt, jotka työskentelevät sille työsopimuksen perusteella tai muuten suorittavat sille tehtäviä, joiden kautta on pääsy sisäpiiritietoon, kuten neuvonantajana tai kirjanpitäjänä. Yhtiön puolesta tai lukuun toimivalla (esim. neuvonantajat ja konsultit) on kuitenkin oma velvollisuus laatia sisäpiiriluettelo kaikista niistä henkilöistä, joilla on pääsy sisäpiiritietoon, ja jotka työskentelevät niille työsopimuksen perusteella.

First North -yhtiön ja sen puolesta tai lukuun toimivan on toteutettava kohtuulliset toimet varmistaakseen, että sisäpiiriluettelossa olevat henkilöt tunnustavat kirjallisesti sisäpiiritietoon liittyvät velvoitteet ja ovat tietoisia sisäpiirisääntelyyn liittyvistä seuraamuksista. Tämä voidaan tehdä sähköpostitse tai käyttäen sisäpiirihallintoa varten erityisesti suunniteltua järjestelmää. Halutessaan yhtiö voi kuitenkin edellyttää hankekohtaista erillistä tunnustamista.

Sisäpiiriluettelo tulee pitää ajan tasalla ja päivittää viipymättä aina, kun:

- tapahtuu muutos syystä, jonka vuoksi jo luettelossa oleva henkilö sisällytetään sisäpiiriluetteloon,
- uusi henkilö saa pääsyn sisäpiiritietoon, minkä vuoksi hänet on lisättävä sisäpiiriluetteloon ja
- henkilöllä ei ole enää pääsyä sisäpiiritietoon.
- Kustakin henkilöstä sisäpiiriluetteloon tulee merkitä kaikki sääntelyn edellyttämät tiedot kuten sisäpiiriläisen yksilöinti- ja yhteystiedot.

Hankekohtainen sisäpiiriluettelo voidaan päättää, kun hanketta koskeva tieto on lakannut olemasta sisäpiiritietoa joko tiedon julkistamisen tai hankkeen raukeamisen

johdosta. Kun henkilön pääsy sisäpiiritietoon lakkaa, tulisi tästä ilmoittaa sisäpiiriluetteloon merkitylle henkilölle, jotta henkilö tietää kyseiseen tietoon liittyvien käyttö- ja ilmaisukieltojen lakaneen. Sisäpiiriluettelo on toimitettava Finanssivalvonnalle mahdollisimman pian sen pyynnöstä. Finanssivalvonta pyytää luettelo tarkistettavaksi säännönmukaisesti esimerkiksi merkittävien yritysjärjestelyjen yhteydessä, sillä se pyrkii tarkistamaan, etteivät sisäpiiriluetteloihin merkityt henkilöt ole rikkoneet sisäpiiritietoon liittyviä käyttö- ja ilmaisukieltoja.

Kaupankäyntirajoitukset

Koska yhtiön ylimpään johtoon kuuluvilla henkilöillä voidaan olettaa olevan säännönmukaisesti sisäpiiritietoa, tulee tällaisten henkilöiden ajoittaa kaupankäynti yhtiön osakkeilla ajankohtaan, jolloin markkinoilla on mahdollisimman täydellinen tieto yhtiön osakkeen arvoon vaikuttavista seikoista. Yhtiön johtotehtävissä toimivia henkilöitä koskee 30 päivän suljettu ikkuna ennen taloudellisen raportin julkistamista. Lisäksi on suositeltavaa, että yhtiö määrittelee taloudellisten raporttien valmisteluun osallistuvien muiden henkilöiden kaupankäyntirajoituksen. Suljetun ikkunan aikana liiketoimet yhtiön rahoitusvälineellä omaan tai kolmannen lukuun suoraan tai välillisesti ovat kiellettyjä. Yhtiön tulee varmistua, että kaikki tietojen käyttöön oikeutetut henkilöt tuntevat ja ymmärtävät sisäpiiritiedon hallintaan liittyvät velvollisuutensa sekä ovat tietoisia sisäpiiritiedon käytön tai ilmaisemisen seuraamuksista. Listautumisprosessin yhteydessä yhtiön henkilökunta tulisi kouluttaa sisäpiiriasioihin täsmentämällä, mitä sisäpiiritietoon liittyy ja kuinka yhtiön tulee toimia yhtiön säännölliseen ja sisäpiiritietoon liittyvään jatkuvaan tiedonantovelvollisuuden liittyen.

First North -yhtiöön sovellettavat säännökset sisäpiiritiedosta ja markkinoiden väärinkäytöstä on kirjattu markkinoiden väärinkäyttöasetukseen ja sen nojalla annettuihin säännöksiin, arvopaperimarkkinalakiin ja rikoslakiin sekä First North -kasvumarkkinan sääntöihin ja pörssin sisäpiiriohjeeseen. Ennen listautumista yhtiön hallitusta ja johtoa koulutetaan sisäpiiriasioista ja yhtiölle laaditaan sisäpiiriohje, jossa sääntelyn vaatimukset otetaan huomioon yhtiön omassa käytännössä ja toiminnan organisoimisessa.³¹

³¹ Toiminnan organisoimisen osalta on hyvä huomioida myös markkinoiden väärinkäyttöasetuksen asettama velvollisuus julkistaa johtotehtävissä toimivien henkilöiden ja heidän lähipiiriinsä kuuluvien henkilöiden velvollisuus julkistaa ilmoitukset heidän tekemistensä tietyistä liiketoimista, jotka liittyvät tiettyihin liikkeeseenlaskiaan liittyviin rahoitusvälineisiin.

3.4. First North -yhtiön sijoittajaviestintä

Sijoittajaviestinnän merkitys ja tavoitteet

Listautumisen jälkeen sijoittajaviestinnän tehtävänä on tukea yhtiön arvopaperien arvon muodostumista markkinoilla. Hyvin hoidettu sijoittajaviestintä edesauttaa yhtiön osakkeen (tai muun arvopaperin) mahdollisimman oikean hinnan muodostumista markkinoilla ja vähentää volatilitteettia eli osakkeen arvon heilahtelua. Avoin ja luotettava sijoittajaviestintä lisää yhtiön uskottavuutta sijoituskohteena, mikä pienentää osakkeen tuottovaatimuksen riskilisää.

Aktiivinen ja avoin sijoittajaviestintä voi myös tukea yhtiön osakkeen likviditeettiä, eli sitä kuinka nopeasti osakkeen saa myytyä tai ostettua. Hyvä likviditeetti puolestaan lisää niin institutionaalisten sijoittajien kuin myös yksityissijoittajien kiinnostusta sijoittaa yhtiöön. Hyvä likviditeetti myös pienentää osakkeen hintaspreadiä eli osakkeen parhaan ostotarjouksen ja parhaan myyntitarjouksen välistä erotusta.

Lisäksi sijoittajaviestintä tukee yhtiötä seuraavia analytikoita työssään: saadessaan yhtiöstä riittävän yksityiskohtaisia ja luotettavia tietoja analyttikot voivat tehdä tarkempia ja oikeampaan osuvia ennusteita yhtiön tulevasta kehityksestä ja arvonmuodostuksesta. Myös tämä auttaa osakkeen oikeassa arvonmuodostuksessa.

Sijoittajaviestinnän perimmäisenä tavoitteena on, että markkinaosapuolilla on mahdollisuus arvioida yhtiön arvopaperien kiinnostavuutta sijoituskohteena ja perustaa sijoituspäätöksensä ja arvionsa oikeaan ja relevanttiin tietoon. Listautumisen jälkeen yhtiö jatkaa siis päivittäisen sijoittajaviestinnän keinoin viestintää ja tiedottamista siten, että markkinoilla olisi mahdollisimman hyvä ja oikea kuva yhtiön sijoitustarinnan keskeisistä elementeistä, taloudellisesta tilanteesta ja näkymistä.

On hyvä huomata, että yhtiön nykyisiin ja potentiaalisiin omistajiin kuuluu tyypillisesti erilaisia sijoittajia: sijoittajien intressit sijoituskohteiden suhteen ja siten tiedontarpeet eivät välttämättä ole yhtenevät.

Pohdittaessa sijoittajaviestinnän tehtäviä on hyvä huomata, että First North -yhtiöitä koskevista tiedonantovelvollisuusvaatimuksista ja muusta sääntelystä huolimatta sijoittajaviestintä ei kuitenkaan ole vain yksisuuntaista tiedon jakamista esimerkiksi yhtiötiedottein. Oleellista on ymmärtää ja tulkita sitä, miten markkinat kullakin hetkellä näkevät yhtiön sijoituskohteena. Tämän ymmärryksen pohjalta yhtiö pystyy muokkaamaan sijoittajaviestintää palvelemaan markkinoita parhaalla mahdollisella tavalla.

Merkitys yhtiön maineenhallinnan kannalta

Hyvin ja ammattimaisesti hoidettu sijoittajaviestintä on keskeinen osa yrityksen maineenhallintaa. Hyvämaineisella yrityksellä on eräänlainen ”turvatyyyny”, joka suojaa mahdollisilta mainekolhuilta tai vähentää niiden vaikutusta. Mikäli yhtiö on hoitanut uskottavasti sijoittajaviestintänsä, lisää tämä omalta osaltaan luottamusta yhtiöön sekä sen toimivaan johtoon ja hallitukseen. Tämän luottamuksen ansiosta yhtiön maine todennäköisesti toipuu helpommin myös mahdollisista maineeseen vaikuttaneista kriiseistä.

Keskeiset periaatteet

Sijoittajaviestinnän ja tiedonantovelvollisuuden keskeisiä periaatteita on, että kaikilla markkinaosapuolilla on samanaikaisesti ja ilman aiheetonta viivytystä käytösään oikeat ja riittävät tiedot yhtiön arvopaperien arvon määrittämiseksi. Ammattimaisen sijoittajaviestinnän periaatteina voidaan pitää myös johdonmukaisuutta, avoimuutta ja tasapuolisuutta.

Korostettakoon, että yhtiön velvollisuutena on huolehtia siitä, että esimerkiksi tapaamisissa sijoittajien, analyttikoiden tai median kanssa käytävät keskustelut tai jaettavat materiaalit perustuvat yhtiön aiemmin julkistettuihin tai muuten yleisesti saatavilla oleviin tietoihin.

Huolimatta tavoitteesta viestiä yhtiön tilanteesta mahdollisimman avoimesti ja ajantasaisesti, First North -yhtiöt noudattavat tyypillisesti niin sanottua hiljaisen jakson periaatetta ennen säännöllisesti julkistettavia taloudellisia raportteja. Hiljainen jakso alkaa vähintään 30 päivää ennen seuraavan taloudellisen raportin julkistuspäivää, ja sen aikana yhtiö ei anna lausuntoja sen taloudellisesta tilasta, markkinoista tai tulevaisuudesta pääomamarkkinoiden edustajille tai medialle. Jos jokin hiljaisen jakson aikainen tapahtuma vaatii välitöntä julkistamista, yhtiö julkistaa tiedon viipymättä yhtiötiedotteella ja voi kommentoida kyseistä tapahtumaa. Hiljainen jakso päättyy tilinpäätöstiedotteen, puolivuosisikatsauksen tai osavuosisikatsauksen julkistamiseen.

Tiedonantovelvollisuutta ja siihen liittyviä periaatteita on käsitelty tarkemmin osiossa 3.2.

Erityistilanteet: huhut, spekulatiot ja tietovuodot

Useimmiten yhtiötä koskevat huhut ja spekulatiot liittyvät markkinakehitykseen, yhtiön valmisteilla oleviin liiketoimiin, arvopaperien arvon kehitykseen, asiakkaiden tai kilpailijoiden toimenpiteisiin tai mahdollisiin yritys-järjestelyihin. Lähtökohtaisesti yhtiön toimiva johto tai

hallituksen jäsenet eivät kommentoi yhtiöön liittyviä huhuja tai markkinaspekulaatioita millään lailla, olivatpa ne myönteisiä tai kielteisiä. Tämä määritellään tyypillisesti myös yhtiön tiedonantopolitiikassa.

Mikäli yhtiöllä on käynnistymässä merkittävämpi hanke (muodostuu siitä myöhemmin sisäpiirihanke tai ei), on suositeltavaa laatia niin sanottu vuotosuunnitelma mahdollisia huhu- ja spekulatiotilanteita ja etenkin mahdollista sisäpiiritiedon vuotamista varten. Jos kohdassa 3.2. kuvatut edellytykset tiedottamisen lykkäämiselle eivät enää täyty sisäpiiritiedon vuotamisen vuoksi, on yhtiön julkistettava yhtiötiedote niin pian kuin mahdollista.

Analyttikoiden ennusteet

On hyvä huomata, että yhtiöllä ei ole velvollisuutta eikä syytäkään ottaa kantaa analyttikoiden ennusteisiin. Tiedonantopolitiikkaan onkin tyypillisesti määritelty, että yhtiö ei korjaa tai kommentoi analyttikoiden ennusteita. Analyttikoiden ennusteisiin on syytä ottaa kantaa ainoastaan olennaisesti väärän tai harhaanjohtavan tiedon oikaisemiseksi tai jos on syytä olettaa, että analyttikoiden ennuste johtuu yhtiöstä annetusta virheellisestä tiedosta tai yhtiöstä annetun tiedon selkeästi virheellisestä tulkinnasta.

Sijoittajaviestinnän strategia

On suositeltavaa, että sijoittajaviestinnälle määritellään selkeä strategia ja tavoitteet. Niiden tulee luonnollisesti olla linjassa yhtiön liiketoimintastrategian ja tavoitteiden sekä muun viestinnän strategian ja tavoitteiden kanssa. Listautumisen jälkeen osakekurssin kehittyminen, osakkeen likviditeetti, omistajapohjan kehittyminen ja yhtiötä seuraavien analyttikoiden määrä ovat sijoittajaviestinnän kehittämisen ja toteuttamisen keskeisiä tavoitteita.

Sijoittajaviestinnän kohderyhmät ja niiden odotukset sijoittajaviestinnälle

Sijoittajaviestinnän kohderyhmiä ovat ennen kaikkea institutionaaliset sijoittajat ja yksityissijoittajat sekä analyttikot. Kohderyhmiä ovat siten niin nykyiset kuin potentiaaliset osakkeenomistajat ja rahoittajat sekä analyttikot, jotka seuraavat yhtiötä, jotka ovat seuranneet tai joiden toivottaisiin seuraavan yhtiötä. Myös talous- ja päämediat sekä yhtiön oma henkilöstö ovat sijoittajaviestinnän kohderyhmiä. Henkilöstön osalta on tärkeää muistaa, ettei sille voi kertoa sellaista arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavaa tietoa, jota ei ole julkistettu tiedonantovelvollisuuden nojalla.

Institutionaaliset sijoittajat

Niin kotimaiset kuin kansainväliset institutionaaliset sijoittajat toivovat avointa ja läpinäkyvää sijoittajaviestintää ja keskustelumahdollisuuksia yhtiön johdon kanssa. Usein pankkiiriliikkeet ja analyttikot toimivat eräänlaisina välikäsinä yhtiön ja institutionaalisten sijoittajien vä-

lisessä yhteydenpidossa. Näin on erityisesti silloin, kun sijoittaja ei vielä tunne yhtiötä hyvin. Mitä useammin yhtiö on tavannut kyseisen sijoittajan, sitä helpompaa ja suositeltavampaa yhtiön on luoda suora keskusteluyhteys institutionaaliseen sijoittajaan. Myös sijoittajat arvostavat tätä.

Tyypillisesti institutionaaliset sijoittajat haluavat tavata yhtiön johtoa esimerkiksi osavuosikatsausten jälkeen.

Yksityissijoittajat

Yksityissijoittajat ovat harvoin tekemisissä suoraan yhtiön sijoittajaviestinnästä vastaavien henkilöiden, yhtiön johdon tai hallituksen kanssa. Tärkeimpiä tiedonlähteitä ovat selkeät, olennaista tietoa sisältävät yhtiö- ja lehdistötiedotteet; toimivat, ajantasaiset ja kattavat sijoittajasivut; sijoittajaviestinnän julkaisut; uutisointi mediassa sekä sosiaalinen media. Yhtiö lailla yksityissijoittajat osallistuvat erilaisiin webinaareihin, sijoittajailtoihin ja vastaaviin tapahtumiin. Monet yhtiöt pitävät yhtiökokousta tärkeimpänä yksityissijoittajille suunnattuna sijoittajasuhdetapaamisena.

Viime vuosina osakesäästämisen suosio on kasvanut merkittävästi, joten yksityissijoittajien merkitys yhtiöiden sijoittajaryhmänä on kasvanut. Yksityissijoittajat ovat jo Helsingin pörssin suurin kotimainen osakkeenomistajaryhmä. Yksityissijoittajilla on usein huomattava rooli osakkeen likviditeetin luomisessa, ja yhtiön onkin suositeltavaa panostaa myös yksityissijoittajien palvelemiseen heille tärkeissä kanavissa.

Analyttikot

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

Analyttikot arvostavat myös sitä, että he pääsevät keskustelemaan säännöllisesti myös yhtiön toimitusjohtajan, talousjohtajan ja muun toimivan johdon kanssa. Hallituksen ei niinkään odoteta olevan analyttikoiden käytettävissä – tosin esimerkiksi yritysjärjestelyjen yhteydessä on mahdollista, että hallituksen puheenjohtaja on mukana esimerkiksi tiedotustilaisuudessa.

Media

Listautumista käsittelevässä osiossa kerrotaan yhtiön tunnettuuden kehittämisestä ennen listautumista. Sijoittajaviestintään linkittyvä mediatyö tukee yhtiön tunnettuuden kehittämistä yli ajan. Mediat uutisoivat

tyypillisesti oma-aloitteisesti First North-yhtiöiden merkittävistä tapahtumista sekä myös tulosjulkistuksista. Tämän lisäksi proaktiivinen mediatyö ja esimerkiksi puhehenkilöiden haastattelumahdollisuuksien tarjoaminen tarjoaa mahdollisuuden syventää ja monipuolistaa kuvaa yhtiöstä myös sijoituskohteena.

Sijoittajaviestinnän vuosikello

Suunnitelmallisen sijoittajaviestinnän toteuttamiseksi yhtiön on tarpeen laatia vuosikello tai -kalenteri, joka kokoaa tilikauden sijoittajaviestinnän tapahtumat. Vuosikello sisältää tyypillisesti säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen liittyvän tiedottamisen sekä muut keskeiset tilikauteen liittyvät sijoittajaviestinnän tapahtumat. Luonnollisesti kalenterin on hyvä elää tilikauden kuluessa (esimerkiksi sijoittajien tapaamispyynnöt, tapahtumat).

Sijoittajaviestinnän kalenteri huomioi myös yhtiön hallituksen työskentelyaikataulun sekä yhdistyy taloushallinnon aikatauluihin ajatellen esimerkiksi tilinpäätöstiedotteen ja osavuosisikatsausten valmistelua. Sijoittajaviestinnän ja taloudellisen raportoinnin vuosaikataulua suunniteltaessa on hyvä huomioida muun muassa verrokkiyhtiöiden vastaavien raporttien julkistusaikataulu, sijoittajien odotukset sekä markkinäkäytännöt.

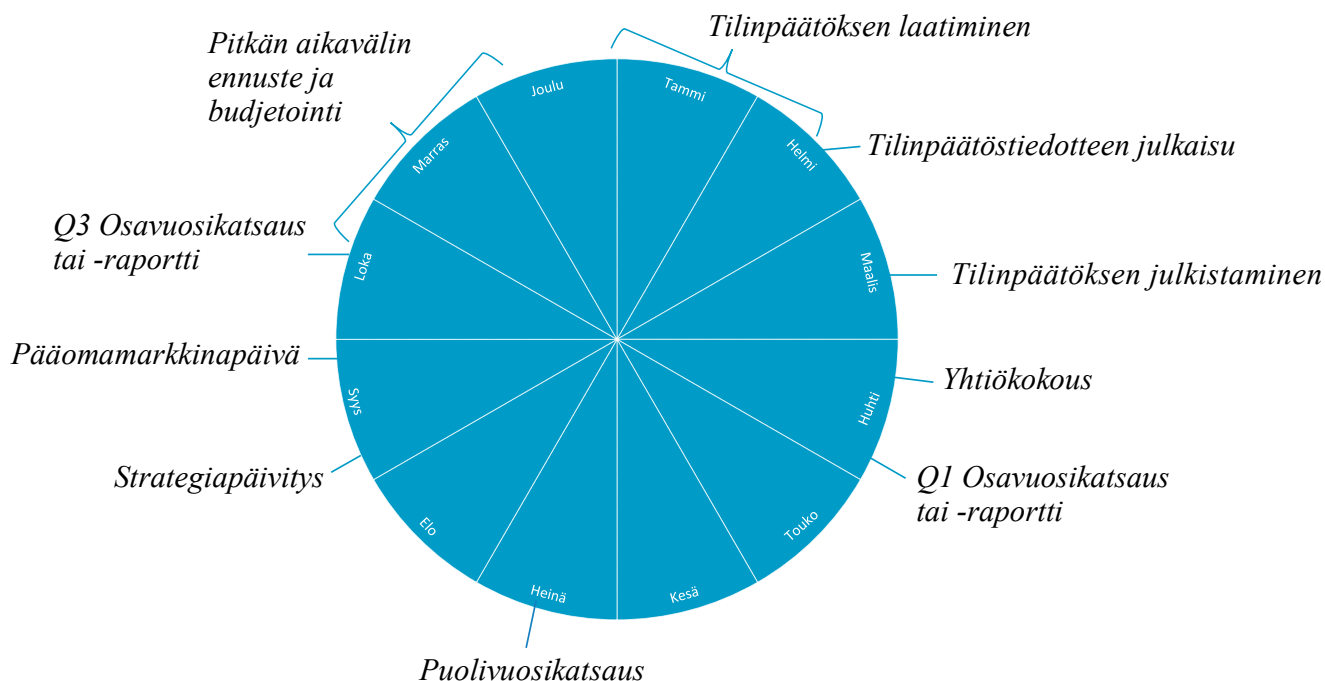
Sijoittajaviestinnän kanavat

Sijoittaja- ja analytikkotapaamiset ovat tärkein jatkuvan ja pitkäjänteisen sijoittajaviestinnän muoto. On tärkeää, että yhtiö luo hyvät suhteet yhtiötä seuraaviin analyytikoihin sekä keskeisiin olemassa oleviin ja potentiaalisiin sijoittajiin.

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

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

Yhtiötiedotteet ovat sääntelyn edellyttämiä tiedotteita, joilla tiedotetaan sisäpiiritietoa tai muuta sääntelyn edellyttämää tietoa (ks. kohta 3.2.).



Lehdistötiedotteet ovat vapaamuotoisempia tiedotteita, joilla ei tiedoteta yhtiön arvopapereiden arvoon olennaisesti vaikuttavista asioista tai päätöksistä.

Osavuositarkastukset tai liiketoimintatarkastukset ja puolivuositarkastukset ovat First North -yhtiön pääasiallinen säännöllinen ja säännelty kanava välittää tietoa pääomamarkkinoiden osapuolille. Tarkastuksissa käsitellään mm. yhtiön liiketoiminnan kehitystä sekä taloudellista kehitystä tarkastuskauden ja viimeisen neljänneksen/puolivuositarkastuksen aikana, kuvataan yhtiön toimintaympäristöä sekä todetaan yhtiön näkymät, mikäli yhtiö on sellaiset antanut kuluvalle tilikaudelle. Tarkastuksissa kuvataan myös tärkeimpiä lyhyen aikavälin riskejä sekä annetaan yhtiön osakkeisiin liittyviä tietoja, kuten myös hallintoon liittyviä.

Tyypillisesti yhtiön sijoittaja-/muusta viestinnästä ja taloudesta vastaavat henkilöt valmistelevat tarkastuksen yhdessä liiketoiminnasta vastaavien henkilöiden, talousjohtajan ja toimitusjohtajan kanssa. Yhtiön hallitus käsittelee ja hyväksyy tarkastuksen ennen sen julkistamista.

Yhtiön sijoittajasivut verkossa ovat yksi tärkeimmistä kanavista, jonka avulla niin yksityis- kuin institutionaalisetkin sijoittajat saavat tietoa yhtiöstä, sen liiketoiminnasta, strategiasta, taloudellisesta kehityksestä, rahoitusasemasta, osakekurssin kehityksestä jne. Osana listautumisprosessia laadittuja sijoittajasivuja päivitetään siten, että ne tarjoavat ajantasaista ja virheetöntä tietoa markkinaosapuolille. Tyypillisesti sisältöjä päivitetään vähintäänkin osavuositarkastusten, tilinpäätöstiedotteen ja vuosikertomuksen julkistamisen yhteydessä, kuten myös yhtiökokoukseen liittyen. Mikäli yhtiö julkaisee vuosittaisen hallinnointiselvityksen ja palkitsemisraportin, myös ne päivitetään sivuille.

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

Sosiaalisen median suosio sijoittajaviestinnässä on kasvanut viime vuosina selkeästi – niin yhtiöt kuin niiden johto ja asiantuntijat hyödyntävät sosiaalista mediaa myös sijoittajaviestinnässä. Pohdittaessa tapoja hyödyntää sosiaalista mediaa yhtiön sijoittajaviestinnässä on hyvä huomioida sosiaalisen median rooli yhtiön viestinnässä ja markkinoinnissa muutoin – sijoittajaviestintä ei tältäkin osin ole irrallinen saareke.

Huomioitavaa on, että mahdollisesta aktiivisestakin sosiaalisen median hyödyntämisestä huolimatta sosiaalinen media ei ole missään tilanteessa ensisijainen kanava tiedonantovelvollisuuden piiriin kuuluvien tietojen julkaisemiseksi. Sosiaalisessa mediassa voidaan kertoa yhtiötiedotettavista asioista vasta, kun yhtiötiedote on ensin julkaistu.

Vuosikertomus on kerran vuodessa ilmestyvä julkaisu. Vuosikertomuksen alussa olevassa kertomusosiossa voidaan kertoa vapaamuotoisemmin ja visuaalisesti kiinnostavalla tavalla yhtiön kannalta oleelliset asiat kuluneesta vuodesta. Niin sanottu tilinpäätösosa sisältää toimintakertomuksen ja tilinpäätöksen kokonaisuudessaan. Samassa osiossa on tyypillisesti myös selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä ja palkitsemisraportti, mikäli yhtiö on päättänyt noudattaa Hallinnointikoodia ja siten julkistaa kyseiset raportit. Usein vuosikertomus sisältää myös vastuullisuudesta kertovan osion. Yhtiö voi julkaista myös erillisen vastuullisuusraportin.

Pääomamarkkinapäivä (CMD, Capital Markets Day) on analyytikoille ja sijoittajille suunnattu tilaisuus, jossa yhtiö kertoo laajemmin ajankohtaisista asioista. Tilaisuudella voi olla jokin teema, kuten esimerkiksi yhtiön uusi strategia. Tilaisuus voi olla luonteeltaan myös yleisempi, jossa kerrotaan ajankohtaiset asiat yhtiön eri liiketoiminta-alueista. On kuitenkin hyvä muistaa, että osallistujat toivovat kuulevansa tilaisuudessa jotain aidosti uutta. Mikäli tilaisuudessa kerrotaan sellaista uutta tietoa, jolla voi olla vaikutusta yhtiön arvopaperin arvoon, tulee yhtiön julkaista asiasta myös yhtiötiedote ennen kuin kyseisestä asiasta on kerrottu CMD:ssä. Pääomamarkkinapäivä järjestetään tyypillisesti vuoden-kahden välein.

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

Mikäli sijoittajaviestintään ja sen tapahtumiin osallistuu yhtiöstä edustajia, jotka eivät tunne First North -yhtiön tiedonantovelvollisuutta ja siten tiedonantoon liittyviä rajoituksia esimerkiksi suullisissa tilanteissa, heidät kannattaa valmentaa etukäteen.

Sijoittajaviestinnän organisointi ja resursointi

First North -yhtiössä sijoittajaviestinnän päivittäinen toteuttaminen on usein yhden henkilön vastuulla tai yhtiössä ei välttämättä ole lainkaan kokopäivätoimista sijoittajasuhteista vastaavaa henkilöä, ainakaan välittömästi listautumisen jälkeen. Tällöin viestinnästä vastaava henkilö tai yhtiön talousjohtaja vastaavat usein myös sijoittajaviestinnästä. Erityisesti pienemmissä yhtiöissä talousosastolla on keskeinen rooli sijoittajaviestinnän hoidossa. Yhtiö voi myös hyödyntää sijoittajaviestinnän hoitamisessa ulkopuolista kumppania.

Käytännössä sijoittajaviestinnästä vastaava henkilö tai henkilöt voivat vastata esimerkiksi seuraavista tehtävistä:

- Sijoittajaviestinnän materiaalien tuottaminen: tiedotteet, esitykset, vuosikertomukset, verkkosivupäivitykset ja vastaavat yhtiön eri kanaviin
- Tiedonantovelvollisuuteen liittyvä tulkinta sijoittajaviestintää toteutettaessa
- Sijoittaja- ja analytiikkotapaamisiin osallistuminen
- Tiedotteiden lähettäminen julkaisujärjestelmän kautta
- Sijoittajien ja muiden markkinaosapuolten kysymyksiin vastaaminen
- Analyttikoiden ennusteiden ja näkemysten seuraaminen
- Yhteenvetojen tuottaminen hallituksen ja ylimmän johdon käyttöön: miten markkinat näkevät yhtiön sijoituskohteena
- Yhteydet mediaan, erityisesti talousmediaan
- Yritysjärjestelyihin, rahoituskierroksiin tai vastaaviin liittyvät viestinnän valmistelut
- Sijoittajaviestinnän ja sijoittajatarinan suunnitelmallinen kehittäminen

Suosittelavaa on, että niin toimitusjohtaja kuin talousjohtaja tunnistavat merkittävän roolinsa sijoittajaviestinnässä ja sijoittajasuhteiden hoitamisessa ja myös sen edellyttämän ajankäytön. Muiden toimivaan johtoon kuuluvien henkilöiden roolina on tuoda syvällisempää näkemystä yhtiön eri liiketoiminta-alueista ja markkinoiden kehityksestä tarpeen mukaan.

Hallituksella ei sen sijaan ole tyypillisesti kovinkaan aktiivista roolia sijoittajasuhteiden hoitamisessa. Mikäli esimerkiksi hallituksen puheenjohtaja osallistuu sijoittajataapaamisiin, kannattaa sopia puhehenkilöiden roolituksesta: mihin asioihin hallituksen puheenjohtaja ottaa kantaa, mihin toimitusjohtaja. Vastaava suositus pätee toki myös muihin viestintätilanteisiin.

Sijoittajaviestinnän mittaaminen

Sijoittajaviestintää on hyvä mitata vastaavasti kuten yhtiön muuta viestintää. Käytettävät mittarit riippuvat yhtiön sijoittajaviestinnän tavoitteista. Mittareita voivat olla esimerkiksi:

- Yhtiön omistajapohjan laajuus ja laatu (esim. pitkän ja lyhyen aikavälin sijoittajat, yksityissijoittajien määrä, ulkomaalaisomistuksen määrä jne.)
- Järjestettyjen sijoittajataapaamisten määrän kehitys ja saatu palaute
- Yhtiötä seuraavien analyttikoiden määrän ja laadun kehitys
- Analyttikoiden analyysien laatu (kuinka hyvin ovat ymmärtäneet yhtiölle sijoituskohteena tärkeät asiat)
- Osakevaihdon kehitys
- Muu palaute esimerkiksi yhtiön sijoittajaviestintään liittyvistä analyyseistä ja selvityksistä

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

3.5. First North -yhtiön taloudellinen raportointi

Säännöllisen taloudellisen raportoinnin sisältö

First North Finlandissa vaatimukset säännöllisestä taloudellisesta raportoinnista ovat kevyemmät kuin säännellyllä markkinalla eli Helsingin pörssin päämarkkinalla. Yhtiön tulee noudattaa taloudellisessa raportoinnissaan kauppapaikan sääntöjä.

First North -yhtiön on kauppapaikan sääntöjen nojalla julkistettava tilinpäätöstiedote, tilinpäätös ja toimintakertomus sekä puolivuosisikatsaus. Tilinpäätös ja toimintakertomus on laadittava ja julkistettava sovellettavien lakien ja muiden määräysten sekä liikkeeseenlaskijan kotivaltiossa noudatettavan hyvän kirjanpitoavan mukaisesti. Nasdaq First North Growth Market Finland -markkinapaikalla kaupankäynnin kohteena oleva yhtiö ei ole velvollinen laatimaan IFRS-tilinpäätöstä.³² Lisäksi se voi halutessaan julkistaa osavuosisikatsauksen tai lyhyemmän taloudellisen katsauksen tilikauden ensimmäiseltä kolmelta ja yhdeksältä kuukaudelta. Jos liikkeeseenlaskija päättää julkistaa osavuosisikatsauksen neljännesvuosittain, niiden julkistamiseen ja sisältöön sovelletaan Nasdaq First North Growth Market Finland -säännöissä mainittuja puolivuosisikatsauksia koskevia vaatimuksia.

Tilinpäätöstiedotteen ja puolivuosisikatsauksen tulee aina sisältää seuraavat tiedot:

1. tilikauden (kuluvalta vuodelta) ja viimeisimmän puolivuosisikatsauksen tiivistetty tuloslaskelma sekä vertailuluvut edellisen tilikauden vastaavalta jaksolta;
2. tiivistetty tase katsauskauden päättyessä sekä edellisen tilikauden vertailuluvut;
3. tilikauden ja viimeisimmän puolivuosisikatsauksen tiivistetty rahoituslaskelma (kuluvalta vuodelta) sekä vertailuluvut edellisen tilikauden vastaavalta jaksolta;
4. tiivistetty laskelma oman pääoman muutoksista tilikaudella (kuluvalta vuodelta) ja puolivuosisikatsauksella sekä vertailuluvut edellisen tilikauden vastaavalta jaksolta;
5. tilikauden ja viimeisimmän puolivuosisikatsauksen osakekohtainen nettotulos (kuluvalta vuodelta) sekä vertailuluvut edellisen tilikauden vastaavalta jaksolta. Tiedot tulee antaa ennen liikkeeseen laskettujen vaihtovelkakirjalainojen, optiotodistusten ym. laimennusvaikutusta ja laimennusvaikutuksen jälkeen, jos laimennusvaikutus vähentää osakekohtaista tulosta merkittävästi;

³² Nasdaq First North Premier Growth Market-segmentillä sen sijaan vaaditaan IFRS-säännöksiä noudattamista taloudellisessa raportoinnissa sekä säänneltyyn markkinaan soveltuvan tiedonantovelvollisuuden noudattamista keskeisiltä osin.

6. tiedot liikkeeseen laskettujen osakkeiden lukumäärästä katsauskauden päättyessä sekä liikkeeseen laskettujen osakkeiden keskimääräisestä määrästä tilikaudella (kuluvalta vuodelta) ja viimeisimmällä puolivuosisikatsauksella sekä vertailuluvut edellisen tilikauden vastaavalta jaksolta. Tiedot tulee antaa sekä ennen liikkeeseen laskettujen vaihtovelkakirjalainojen, optiotodistusten ym. käyttämistä että sen jälkeen, ellei lisäys ole vähämerkityksellinen;
7. selvitys viimeisimmän tilikauden tai puolivuosisikatsauksen tuloskehityksestä ja taloudellisesta asemasta, mukaan lukien merkittävien tavanomaisesta poikkeavien tapahtumien vaikutus; ja
8. annettaessa tulevaisuutta koskevia tietoja on ilmoitettava myös vastaavat edellisessä katsauksessa annetut tiedot ja edellisen katsauksen jälkeen julkistetut muutokset.

Tilinpäätöstiedotteen tulee aina sisältää lisäksi seuraavat tiedot:

1. mahdollinen voitonjakoehdotus
2. tiedot varsinaisen yhtiökokouksen suunnitellusta päivämäärästä
3. tiedot tilinpäätöksen, toimintakertomuksen ja muiden taloudellisten raporttien julkistamispaikasta ja -ajasta sekä missä ne ovat saatavilla

Taloudellisen raportoinnin ajankohta ja julkistaminen

First North -yhtiön tulee julkistaa tilinpäätös ja toimintakertomus ilman aiheetonta viivytystä, kuitenkin viimeistään kolme viikkoa ennen sitä varsinaista yhtiökokousta, jossa tilinpäätös esitetään vahvistettavaksi, ja kuitenkin viimeistään neljän kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä.

Tilinpäätöstiedote ja puolivuosisikatsaus on julkistettava ilman aiheetonta viivytystä sen jälkeen, kun liikkeeseenlaskija on hyväksynyt tilinpäätöksen ja puolivuosisikatsauksen perusteena olevat tiedot, kuitenkin viimeistään kolmen kuukauden kuluttua tilikauden tai puolivuosisikatsauksen katsauskauden päättymisestä.

Tilinpäätösten ja toimintakertomusten tulee olla saatavilla liikkeeseenlaskijan internetsivustolla vähintään viiden vuoden ajan. First North -yhtiön tulee julkaista tapahtumakalenteri, joka sisältää päivät, jolloin liikkeeseenlaskija aikoo julkistaa taloudelliset raportit ja varsinaisen yhtiökokouksen ajankohdan. Tapahtumakalenteri julkaistaan ennen kunkin tilikauden alkamista liikkeeseenlaskijan internetsivuilla.

3.6. First North -yhtiön hallinnon järjestäminen

Hallinnointia koskevat vaatimukset yleisesti

Listayhtiön hallinto tulee ennen listautumista järjestää siten, että yhtiö kykenee suoriutumaan sille listautumisesta aiheutuvista velvoitteista. Hallinto pitää järjestää niin, että hallituksella ja johdolla on kokonaisuutena asianmukainen pätevyys ja riittävä osaaminen yhtiön hallinnointiin ja johtamiseen listautumisen jälkeen. Listautuminen muuttaa yhtiön hallintoa siten, että vastualueiden tulee olla selkeästi määritellyjä ja asioiden dokumentaatio tulee entistä tärkeämmäksi. Myös viestintäkulttuuri muuttuu, kun taloudellisista asioista viestiminen tapahtuu määrämukaisesti.

First North-markkinapaikalle listautuvat yhtiöt eivät ole pörssi-yhtiöiden tavoin velvollisia noudattamaan Hallinnointikoodia (ks. Hallinnointikoodi kokonaisuudessaan osoitteessa www.cgfinland.fi). First North -yhtiöitä koskeva markkinoiden väärinkäyttösääntely (mukaan lukien sisäpiirisääntely), tiedonantovelvollisuudet ja kauppa- paikan säännöt (Nasdaq First North Growth Market -sääntökirja, jäljempänä First North -sääntökirja) ovat kuitenkin First North -yhtiöille monilta osin vastaavat kuin pörssi-yhtiöillä. Tästä johtuen listautuminen asettaa vastaavia vaatimuksia myös First North -yhtiön hallinnon järjestämiseen. First North Premier -markkinapaikalla Hallinnointikoodin noudattaminen on lisäksi pakollista, jolloin hallinnon tulee olla jo hyvin pitkälle järjestetty pörssi-yhtiöltä vaaditulla tavalla.

Hallinnointikoodi täydentää lainsäädäntöä ja edistää hyvää arvopaperimarkkinatapa pörssi-yhtiöiden hallintoa koskevilla suosituksilla. Hallinnointikoodin tavoitteena on, että suomalaiset pörssi-yhtiöt noudattaisivat korkeatasoista ja kansainvälistä hallinnointitapa. Koodi yhtenäistää pörssi-yhtiöiden toimintatapoja sekä osakkeenomistajille ja muille sijoittajille annettavaa tietoa. Koodi myös lisää avoimuutta hallintoelimestä, johdon palkkioista ja palkitsemisjärjestelmästä. Tästä johtuen monet suosituksista ovat sellaisia, että niitä on hyvä pyrkiä noudattamaan soveltuvin osin jo First North -yhtiönä, vaikka velvollisuutta tähän ei olisi. First North -markkina antaa kuitenkin joustavamman mahdollisuuden suhteuttaa hallintoa koskevia vaatimuksia yhtiön kokoluokkaan ja tarpeisiin nähden. First North -yhtiön on suositeltavaa järjestää hallintonsa Hallinnointikoodin suositusten edellyttämälle tasolle, jos sen suunnitelmissa on lähitulevaisuudessa siirtyä pörssin päämarkkinalle.

First North -markkinapaikalla pörssin hyväksymä hyväksytty neuvonantaja neuvoo ja tukee yhtiötä yhtiön velvoitteiden noudattamisessa ja hallinnon järjestämisessä. Selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä on vuosittain annettava selvitys, jossa kuvataan yhtiön hallinto- ja ohjausjärjestelmän perusperiaatteet sekä annetaan tietoja

edellisen tilikauden hallinnoinnista. First North-yhtiöillä ei ole velvoitetta julkaista selvitystä hallinto- ja ohjausjärjestelmästä, mutta sen julkaiseminen on hyvää sijoittajaviestintää. First North Premier-yhtiöiden tulee sen sijaan noudattaa Hallinnointikoodia, joten yhtiön täytyy julkaista vuosittainen hallinnointiselvitys.

Laadukas hallinnointia koskeva raportointi lisää yhtiön läpinäkyvyyttä ja sijoittajien luottamusta yhtiöön. Hyvin laadittu selvitys helpottaa sijoittajien tiedonsaantia asettamalla keskeiset hallinnointia koskevat tiedot kootusti sijoittajien saataville. Selvitys julkaistaan kokonaisuudessaan yhtiön verkkosivuilla.

Yhtiökokous

Yhtiön listautuessa yhtiökokouksen merkitys korostuu. Ennen listautumista yhtiökokous on monesti ollut pienen osakkeenomistajajoukon kesken pidetty hallinnollinen kokous, joka listaamattomissa yhtiöissä tavanomaisesti korvataan osakkeenomistajien yksimielisellä päätöksellä. Listautumisen jälkeen tämä kuitenkin muuttuu, sillä osakkeenomistajien määrän kasvaa merkittävästi. Tällöin yhtiökokouksen korvaaminen osakkeenomistajien yksimielisellä päätöksellä on käytännössä mahdotonta.

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

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

First North -yhtiön tulee pitää mielessä, että yhtiökokous on osakeyhtiön ylin päättävä toimielin ja päätöksentekoon on osallistettava avoimella ja yhdenvertaisella tavalla kaikki halukkaat yhtiön osakkeenomistajat. Tällöin

keskiöön nousee erilaiset tavat järjestää yhtiökokous. Perinteisesti suomalaiset yhtiökokoukset on järjestetty fyysisinä kokouksina, mutta yhtiökokousten digitalisaatio etenee huimaa vauhtia.

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

On suositeltavaa, että First North -yhtiöt tarjoavat osakkeenomistajillensa mahdollisuuden osallistua etänä yhtiökokoukseen. Tällöin olennaista on etäosallistumisen sisältö. Hyvän hallinnon ja osakkeenomistajien edun mukaista on, että First North -yhtiöt tarjoavat osakkeenomistajille mahdollisuuden valita itse yhtiökokouksen osallistumistavan. Olennaista etäosallistujien osalta on, että heille tarjotaan samat osakkeenomistajaoikeudet kuin kokoukseen fyysisesti osallistuville. Keskiöön nousevat mahdollisuudet reaaliaikaiseen äänestämiseen sekä puhe- ja kyselyoikeuden käyttämiseen.

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

Yhtiökokous arvo-osuusjärjestelmässä

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

First North -yhtiön ulkomaalaiset osakkeenomistajien osakeomistus on tyypillisesti hallintarekisteröity. Hallintarekisteröintiketjuissa voi tavanomaisesti olla usean arvopaperisäilyttäjän porras. Voidakseen osallistua yhtiökokoukseen kokoukseen ilmoittautuneet hallintarekisteröidyt osakkeenomistajat lisätään yhtiökokousta varten perustetulle tilapäiselle osakasluettelolle. Tämän mahdollistamiseksi Euroclear Finland välittää yhtiökokoustiedot hallintarekisterin säilytysketjuun hallintarekisteröityjen osakkeenomistajien saataville. Yhtiökokouskutsun toimittamisen jälkeen Euroclear Finland vastaanottaa sekä rekisteröitymisiä tilapäiselle osakasluettelolle että hallintarekisteröityjen osakkeenomistajien äänestysohjeita säilytysketjusta.

Arvo-osuusjärjestelmässä toteutettavan yhtiökokouksen järjestämisen edellytyksistä ja yksityiskohdista, kuten tilapäisen osakasluettelon määräajoista, on kerrottu Euroclear Finlandin säännöissä ja toimitusjohtajan päätöksissä. Lisäksi Euroclear tarjoaa yhtiökokouksen läpivientiin, käytännön järjestelyihin ja etäosallistumiseen liittyviä palveluita.³³

Yhtiökokous ja johdon palkitseminen

Palkitsemisraportti on myös vuosittain laadittava selvitys, jossa kuvataan yhtiön toimielinten, käytännössä hallituksen ja toimitusjohtajan, palkitsemista. Pörssi-yhtiön on arvopaperimarkkinalain nojalla julkistettava palkitsemisraportti.³⁴ Listayhtiöiden Hallinnointikoodissa on täsmennetty palkitsemisraportin sisältöä suosituspohjaisesti. Hallinnointikoodin mukaan yhtiön on laadittava kultakin tilikaudelta selkeä ja ymmärrettävä toimielinten palkitsemisraportti, joka esitetään vuosittain varsinaiselle yhtiökokoukselle. Palkitsemisraportissa selostetaan yhtiön toimielimille edeltäneeltä tilikaudelta maksetut ja erääntyvät palkkiot.

First North -yhtiön ei tarvitse julkaista palkitsemisraporttia. First North Premier -yhtiöillä on velvoite huomioida Hallinnointikoodin palkitsemisraporttia koskevat suositukset.

Palkitsemisraportti antaa sijoittajille ja muille pääomamarkkinaosapuolille mahdollisuuden seurata, miten yhtiön toimielinten palkitseminen on noudattanut yhtiön

³³ Katso toimitusjohtajan päätökset ”Liikkeeseenlaskut ja yhtiötapaukset arvo-osuusjärjestelmässä” ja ”Tuotonmaksut arvo-osuusjärjestelmässä” osoitteesta <https://www.euroclear.com/finland/fi/who-we-are/rules-ceo-decisions.html> ja lisätietoa yhtiötapauksista ja yhtiökokouksen toteuttamisesta osoitteesta <https://www.euroclear.com/finland/fi/manage-your-securities.html>

³⁴ Arvopaperimarkkinalain palkitsemisraporttia koskevia säännöksiä palkitsemisraportin sisällöstä ja esittämistavasta on täydennetty valtiovainministeriön asetuksessa. Ks. arvopaperimarkkinalain 7 luvun 7 b § ja valtiovainministeriön asetus osakkeen liikkeeseenlaskijan palkitsemispolitiikasta ja palkitsemisraportista (608/2019).

palkitsemispolitiikkaa ja miten palkitseminen edistää yhtiön pitkän aikavälin taloudellista menestystä. Myös palkitsemisraportti julkaistaan yhtiön verkkosivuilla.

Palkitsemispolitiikka on vähintään neljän vuoden välein pörssiyhtiön yhtiökokouksen hyväksyttäväksi saatettava yhtiön hallituksen ja toimitusjohtajan palkitsemista määrittävä politiikka. Palkitsemispolitiikan hyväksymisestä yhtiökokouksessa ja sen julkistamisesta säädetään osakeyhtiölaissa, arvopaperimarkkina- ja valtiovarainministeriön asetuksessa. Myös palkitsemispolitiikan sisältöä täsmennetään suosituspohjaisesti Hallinnointikoodissa. Samoin kuin palkitsemisraporttia koskeva sääntely, palkitsemispolitiikkaa koskevat säännökset velvoittavat vain pörssiyhtiöitä, joten First North-yhtiöiden ei tarvitse laatia palkitsemispolitiikkaa ja saattaa sitä yhtiökokouksen hyväksyttäväksi. Tosin First North Premier-yhtiöiden täytyy laatia palkitsemispolitiikka Hallinnointikoodin perusteella. First North-yhtiöiden hyvän hallinnon ja sijoittajasuhteiden hoitamisen näkökulmasta on kuitenkin suositeltavaa, että myös First North -yhtiöt laativat vapaaehtoisesti palkitsemispolitiikan ja palkitsemisraportin.

Organisaatio

First North -yhtiön hallinto tulee First North -sääntökirjan mukaisesti olla asianmukaisesti järjestetty. Käytännössä tämä tarkoittaa, että yhtiöllä tulee olla hallitus sekä vähintään toimitusjohtaja ja talousjohtaja, joista molemmat voivat vain poikkeuksellisesti kuulua hallitukseen. Korkeintaan puolet hallituksen jäsenistä voi olla liikkeenlaskijan johdossa ja koko johto ei voi kuulua hallitukseen. Toimitusjohtajan tulee olla liikkeenlaskijan palveluksessa ja toimitusjohtajan lisäksi tulee olla vähintään yksi henkilö, jolla on oikeus antaa liikkeenlaskijaa koskevia lausuntoja. First North -yhtiön organisaation sopivuutta arvioidaan kokonaisuutena ja siinä otetaan huomioon liikkeenlaskija koko ja liiketoiminta.

Hallitustehtävien menestyksellinen hoitaminen vaatii yhtiön yritystoiminnan tuntemusta. First North -yhtiön hallituksen jäsenillä on oltava riittävä ja monipuolinen osaaminen sekä toisiaan täydentävä kokemus ja toimialatuntemus. Lisäksi hallituksen jäsenillä on oltava mahdollisuus käyttää riittävästi aikaa tehtäviensä hoitamiseen. Tehokas hallitustyöskentely edellyttää, että hallitus koostuu riittävän monesta jäsenestä, jotta vaatimus First North -sääntökirjan mukaisesta riittävästä hallinnon järjestämisestä tulee täytetyksi. Lisäksi edellytetään, että vähintään yksi hallituksen jäsen on riippumaton liikkeenlaskijasta, sen johdosta ja merkittävistä osakkeenomistajista. Riippumattomuus määritellään sen kansallisen hallinnointikoodin mukaan, jossa liikkeenlaskijan rahoitusvälineet ovat kaupankäynnin kohteena tai liikkeenlaskijan kotipaikan vastaavan sisältöisen koodin mukaan, mikäli liikkeenlaskija nou-

dattaa kyseistä koodia. Hallituksella ja johdolla tulee olla arvopaperimarkkinoiden sääntelyä koskevaa osaamista, jollaista on mahdollista hankkia osallistumalla Nasdaqin järjestämään koulutukseen.

First North-yhtiöllä tulee myös olla sopimus hyväksytyt neuvonantajan kanssa ennen kuin se hakee arvopaperiaan kaupankäynnin kohteeksi sekä jatkuvasti arvopaperin ollessa kaupankäynnin kohteena.

Valiokunnat

First North-yhtiön hallitus voi halutessaan päättää järjestää ja tehostaa toimintaansa erilaisten valiokuntien avulla, jolloin asioihin voi tätä kautta olla mahdollisuus perehtyä laajemmin. Hallitus päättää valiokuntien perustamisesta, jollei yhtiöjärjestyksessä toisin määrätä. Valiokuntien perustaminen voi olla tarpeen erityisesti yhtiön raportointi- ja valvontajärjestelmien toimintaa ja johtohenkilöiden nimittämistä varten sekä yhtiön palkitsemisjärjestelmien kehittämiseksi. Valiokunnat avustavat hallitusta valmistelemalla hallitukselle kuuluvia asioita. Hallitus on vastuussa valiokunnille osoittamien tehtävien hoitamisesta. Valiokunnilla ei ole itsenäistä päätösvaltaa, vaan hallitus tekee sille kuuluvat päätökset kollektiivisesti. First North-yhtiöillä ei ole velvollisuutta perustaa valiokuntia, vaan se voi päättää myös järjestää toimintansa muulla tehokkaaksi katsomallaan tavalla.

Hallituksen ja johdon palkitseminen

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

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

First North -yhtiön hallituksen jäsenten osakeomistus yhtiössä edistää hyvää hallinnointia. Hallitus- ja valiokuntapalkkiot voidaan näin ollen maksaa osittain tai kokonaan yhtiön osakkeina. Osakeperusteisten palkitsemisjärjestelmien käyttö ulkopuolisten hallituksen jäsenten

palkitsemisessa ei kuitenkaan pääsääntöisesti ole perustelua osakkeenomistajien etujen näkökulmasta. Näin ollen yhtiön ulkopuolisen hallituksen jäsenen palkitseminen tulisi järjestää erillään yhtiön muuhun johtoon tai henkilöstöön sovellettavista osakeperusteisista palkitsemisjärjestelmistä, jotta hallituksen valvontavelvollisuus ei heikenny ja eturistiriidoilta vältytään.

Sisäinen valvonta, riskienhallinta ja sisäinen tarkastus

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

First North -yhtiöllä ei ole pörssiyhtiöitä vastaavaa velvollisuutta raportoida näistä periaatteista vuosittain, mutta organisaatioin ja menettelytapojen tulee olla järjestetty asianmukaisesti ennen kuin yhtiön osake otetaan kaupankäynnin kohteeksi. Tämä sisältää tyypillisesti sen, että yhtiön johto on tietoinen yhtiössä tapahtuvista asioista ja kykenee reagoimaan näihin sekä toimittamaan markkinoille ja sijoittajille tasapuolisesti ja johdonmukaisesti riittävästi tietoja seikoista, joilla on vaikutusta yhtiön osakkeen arvoon.

Riskienhallinta

Riskienhallinta voidaan määritellä prosessiksi, jonka avulla pyritään tunnistamaan, arvioimaan ja hallitsemaan liiketoiminnan tavoitteita uhkaavat tekijät siten, että tavoitteiden toteutumiseen liittyvää epävarmuutta saadaan vähennettyä. Riskienhallinnan prosessi koostuu riskien tunnistamisesta ja arvioinnista, hallintatoimenpiteiden määrittämisestä ja implementoinnista sekä niiden toimivuuden varmistamisesta. Riskienhallinnan voidaan katsoa kuuluvan olennaisesti osaksi yhtiön hallintoa, vaikka riskienhallinnan järjestämiseen liittyviä periaatteita ei erillisenä suoraan lainsäädäntöön sisällykään.

Riskienhallinnan lähtökohtana ovat organisaation tavoitteet (mm. strategiset päämäärät, toimintojen tehokkuus, raportoinnin luotettavuus, vaatimustenmukaisuus) sekä ylimmän johdon määrittelemä riskinottohalukkuus ja riskinkantokyky. Riskienhallinnan kattavuuden varmistamiseksi riskien tunnistuksen tukena käytetään tyypillisesti erilaisia riskimalleja/karttoja, jotka kattavat strategiset, operatiiviset, taloudelliset ja vaatimustenmukaisuuteen liittyvät riskit. Riskikarttojen sisältö vaihtelee käytännössä toimialoittain ja myös yhtiön koon mukaan. Riskien vaikutuksen arviointi kattaa usein sekä taloudellisia (liikevaihto, liikevoitto, kate) että laadullisia (strategian toteutuminen, maine) näkökohtia. Matemaattisen tarkan arvioinnin sijaan keskeistä on arvioida riskien vaikutusta

ja todennäköisyyttä suhteessa toisiinsa siten, että organisaatio pystyy keskittämään huomionsa kaikista merkityksellisimpiin riskeihin. Arvioinnissa on oleellista, että vaikutus ja todennäköisyys kytketään toisiinsa (esim. arvioimalla todennäköisyys vaikutukseltaan tietynlaisen riskin toteutumiselle).

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

Muodollinen riskienhallinnan organisointi kuvataan tyypillisesti kolmen puolustuslinjan mallilla (Three Lines of Defence):

1. Liiketoiminta vastaa riskien tunnistamisesta sekä riskienhallinnan toimenpiteiden suunnittelusta ja toimeenpanosta.
2. Tuki- ja kontrollitoiminnot (mm. riskienhallintayksikkö, compliance) tukevat riskienhallinnan toteutuksessa ja kehittävät riskienhallinnan järjestelmiä.
3. Yhtiön hallituksen vastuulla on viime kädessä seurata ja valvoa, että riskienhallinta on järjestetty tarkoituksenmukaisesti.

Toimiva riskienhallinnan organisointi ottaa huomioon yhtiön koon ja toiminnan luonteen.

Erytisen kriittistä on, että riskienhallinta jalkautetaan osaksi yhtiön suunnittelu- ja päätöksentekoprosesseja. Henkilöstön yleistä valveutuneisuutta ja asenteita riskienhallintaa kohtaan voidaan kehittää esimerkiksi koulutuksella ja palkitsemisella sekä riskienhallintaprosessin läpinäkyvyyden lisäämisellä. Riskienhallinnan onnistumista voidaan seurata mm. esitettyjen riskienhallintatoimenpiteiden toteutumisen arvioinnilla ja keskeisten riski-indikaattoreiden (KRI) valvonnalla.

Sisäinen tarkastus

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

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

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

Lainsäädännöllistä pakkoa sisäisen tarkastuksen toiminnon perustamiselle ei ole, mikäli johto pystyy varmistamaan sisäisen valvonnan toimivuudesta ja tehokkuudesta muilla tavoin.

Lähipiiriliiketoimet

First North -yhtiön liiketoimintaan voi kuulua liiketoimia yhtiön lähipiiriin kuuluvien tahojen kanssa. Tällaiset liiketoimet ovat hyväksyttäviä, jos ne ovat yhtiön edun, toiminnan ja tarkoituksen mukaisia sekä tehty voimassa olevia säännöksiä noudattaen ja liiketoiminnan kannalta hyväksyttävien perusteiden avulla. First North -yhtiön on ylläpidettävä luetteloa sen lähipiiriin kuuluvista osapuolista ja arvioitava ja seurattava lähipiiriliiketoimia, jotta mahdolliset eturistiriidat otetaan asianmukaisesti huomioon yhtiön päätöksenteossa.

First North -yhtiön tulee osakkeenomistajien yhdenvertaisen kohtelun varmistamiseksi julkistaa First North -sääntökirjan edellyttämällä tavalla yhtiön ja sen lähipiirin väliset liiketoimet, jotka eivät ole osa yhtiön normaalia liiketoimintaa, kun liiketointa koskeva päätös on tehty. Vaatimus ei koske ilmeisen vähämerkityksellisiä liiketoimia. Vähämerkityksellisyyttä arvioidaan sekä yhtiön että liiketoimen toisen osapuolen näkökulmasta, jolloin julkistettavaksi voi tulla sellaisiakin liiketoimia, jotka eivät ole yhtiön tai osakkeen hinnanmuodostuksen kannalta merkityksellisiä.

Yhtiön tulee kuitenkin järjestää toimintansa siten, että se kykenee arvioimaan lähipiiriliiketoimia ja niiden merkitystä.

First North -yhtiön internetsivuilla annettavat tiedot

Yksi keskeisistä muutoksista listautuvan yhtiön toiminnassa on yhtiön toiminnan muuttuminen julkiseksi ja vaatimus dokumentoida toimintaa. Tähän liittyen First North -yhtiöllä on velvollisuus ylläpitää internetsivustoa, jossa kaiken yhtiön markkinoille julkistaman tiedon tulee olla saatavilla vähintään viiden vuoden ajan. Lisäksi yhtiön tulee ennen kunkin tilikauden alkua julkaista ajantasainen tapahtumakalenteri ennen kunkin tilikauden

alkua sisältäen tiedon tilikauden aikana julkistettavista taloudellisista raporteista ja varsinaisen yhtiökokouksen ajankohdasta.

Internetsivuilla pidettävät tiedot on pidettävä päivitettyinä, jotta ne olisivat mahdollisimman ajantasaisia. Esimerkiksi yhtiökokouksen jälkeen pörssi-yhtiön on päivitettävä tarvittavilta osin internetsivuillaan olevat tiedot. Lisäksi taloudelliset raportit ja muu osakkeenomistajille saataville asetettu tieto tulee olla helposti saatavilla yhtiön internetsivustolla vähintään viiden vuoden ajan. Esite tai yhtiöesite tulee pitää saatavilla vähintään kymmenen vuoden ajan. Internetsivuilla tulee asettaa saataville myös voimassa oleva yhtiöjärjestys, hyväksytyt neuvonantajan ja yhtiön yhteystiedot sekä hallituksen ja ylimmän johdon tiedot.

Sijoittajainformaation esittäminen avoimesti ja selkeästi auttaa saamaan kokonais kuvan yhtiön toiminnasta. Olennaista on, että asiakokonaisuudet on selkeästi määritelty ja helposti löydettävissä.

3.7. Case Spinnova: Listautuminen on ammatillisesti erittäin mielenkiintoinen ja uniikki kokemus

SPINNOVA OYJ

Spinnova Oyj on vuonna 2014 perustettu yhtiö, joka kehittää vastuullisia materiaaleja tekstiiliteollisuudelle.

Yhtiö on kehittänyt uudenlaisen teknologian tekstiilien valmistamiseen puusta ja jätevirroista, ilman haitallisia kemikaaleja. Pääkonttori on Keski-Suomessa Jyväskylässä.

Yhtiö listautui Nasdaq First North Premier Growth Market Finland -markkinapaikalle kesäkuussa 2021.

Spinnova listautui kesällä 2021. Yhtiö on kehittynyt hyvin ja listautumisvaiheessa kerrotun mukaisesti, kertoo rahoitusjohtaja **Ben Selby**. Yhtiö on jatkanut suunnitelman mukaan rakentamalla ensimmäistä kaupallisen mittaluokan tehdasta Woodspin-yhteisyritykselle ja suunnittelee seuraavaa laajennusta. Ensimmäinen tehdas on aikataulussa valmistumassa vuoden 2022 loppuun mennessä.

”Olemme edistyneet hyvin yhdessä kumppanuusbrändiemme kanssa ja julkistaneet kumppanuuden North Facen kanssa pian listautumisen jälkeen. Lisäksi olemme lanseeranneet mallistot jo pidempiaikaisten kumppaniamme Adidaksen ja Arketin (H&M-brändi) kanssa”, Selby kertoo.

Listautuminen tarjosi Spinnovalle taloudelliset resurssit kasvusuunnitelman täytäntöönpanon jatkamiseksi.

”Vuonna 2021 lähes tuplasimme henkilöstömme määrän vuoteen 2020 verrattuna. Olemme ylpeitä siitä, että olemme houkutteleva työnantaja sekä suomalaisille että kansainvälisille huipputasajille.”

Tunnettuus, uskottavuus ja rahoituksen saatavuus listautumisen suurimmat hyödyt

Ben Selbyn mukaan listayhtiönä olemisessa on sekä etuja että haittoja.

Etuja on enemmän:

”Yhtiö tunnetaan paremmin. Sijoittajien lisäksi myös kuluttajat tuntevat meidät paremmin. Spinnovalle on yli 30 000 osakkeenomistajaa, eli olemme samassa sarjassa tunnettujen brändien kuten Fiskarsin ja Marimekon kanssa”, Selby kertoo.

Yhtiön rahoituksen saatavuus ja osakkeen likviditeetti ovat parantuneet: Spinnovan listautumisanti oli Nasdaq Helsingin First North -markkinapaikan suurin vuonna 2021.

”Listayhtiöstatus on lisännyt yhtiön uskottavuutta teollisten ja brändikumppanien keskuudessa. Lisäksi listayhtiön hallinnointirakenne (corporate governance), vahva tase ja se, että yhtiöön on sijoittanut huipputason institutionaalisia sijoittajia ja Adidaksen kaltaisia brändikumppaneita, on lisännyt myös yhtiön uskottavuutta.”

Haitat ovat Selbyn mukaan hallittavissa.

”Raportointia ja hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevat vaatimukset aiheuttavat kustannuksia ja lisäävät hallinnollista työtaakkaa. Toisaalta olimme valmistautuneet tähän hyvin, ja hyödyt ovat suuremmat kuin lisätyöstä aiheutuvat haitat.”

Yllätyksiä ei tullut.

”Totta kai meidän on täytynyt pitää itsemme ajan tasalla sääntelystä, mutta tiivis yhteistyö kumppaneidemme kanssa on auttanut tässä”, Selby kertoo.

”Onnistuimme siinä, että johto työskenteli tiiminä, jotta pysyimme tiukassa aikataulussa.”



Neuvonantajien keskinäinen kemia ja kyky työskennellä yhdessä on tärkeää

Spinnovassa ollaan kokonaisuutena erittäin tyytyväisiä listautumisprosessiin ja sen tulokseen.

”Onnistuimme siinä, että johto työskenteli tiiminä, jotta pysyimme tiukassa aikataulussa. Hallitus oli myös tehnyt jo etukäteen merkittävää työtä rekrytoimalla johtoryhmään oikeanlaisia osajia.”

Selbyn kokemuksen mukaan oikeiden neuvonantajien valinta oli keskeistä listautumisen toteuttamisessa erittäin tiukassa aikataulussa.

”Kannattaa käyttää aikaa useisiin neuvonantajiin tutustumiseen ennen lopullisen ulkopuolisista neuvonantajista koostuvan tiimin valintaa, sillä neuvonantajien keskinäinen kemia ja kyky työskennellä yhdessä paineen alla on tärkeää, ei vain neuvonantajien tekninen ja markkinaosaaminen.”

Ainoa asia, joka Spinnovassa olisi tehty toisin, on se, että prosessi olisi aloitettu aiemmin.

”Lisäksi on hyvä pitää mielessä, että listautuminen on ammatillisesti erittäin mielenkiintoinen ja uniikki kokemus, josta pitäisi myös muistaa nauttia, vaikka se on erittäin kiireistä aikaa yhtiön johdolle”, Selby huomauttaa.

Sijoittajasuhteita on hoidettava aktiivisesti

Yhtiöllä on ollut sijoittajasuhteista vastaava henkilö talousjohtajan rinnalla. Yhtiö on päättänyt raportoida ta-

loudellisesta asemastaan puolivuositin, minkä lisäksi se on pitänyt sidosryhmiään ajan tasalla merkittävistä muutoksista, kuten North Face-kumppanuuden kaltaisten kumppanuussopimusten allekirjoittamisesta kansainvälisten brändien kanssa, vuosi- ja puolivuotiskatsausten välillä. Yhtiöllä on verkkosivuillaan sijoittajille oma osio, jossa on myös sijoittajille suunnattu ajankohtaisia asioita käsittelevä blogi. Yhtiö on tavannut uusia sijoittajia aktiivisesti, osallistunut sijoittajien tapaamisiin ja tavannut nykyisiä osakkeenomistajia.

Sijoittajatarinan rakentaminen ja sijoittajien valistaminen on aivan kriittistä

Sijoittajatarinan rakentaminen oli Selbyn mukaan erittäin mielenkiintoinen harjoitus, kun katsoo Spinnovan markkinamahdollisuuksien taustalla vaikuttavia megatrendejä, jotka liittyvät kuluttajien käyttäytymiseen ja kestävien materiaalien kysyntään.

”Kohtalaisen uutena tulokkaana Spinnovalle oli myös kiehtovaa hypätä suoraan syvään päähän ja oppia Spinnovan ainutlaatuisesta teknologiasta, kun sijoittajatarinaa rakennettiin. Samoin sen ymmärtäminen, kuinka hyvä potentiaali meillä on skaalata toimintaamme yhdessä vahvojen teollisten kumppaniemme, kuten maailman suurimman paperimassatuottajan Suzanon kanssa.”

Sijoittajatarinan rakentaminen ja sijoittajien valistaminen oli Spinnovassa aivan kriittistä. Jopa tavanomaista enemmän, sillä listautumisen aikaan Spinnovalle ei vielä ollut liikevaihtoa, ja yhtiön piti viestiä sijoittajille tulevaisuuden mahdollisuuksista perusteena sille, miksi yhtiöön kannattaa sijoittaa.

Listautujan käsikirja

Opas listautumiseen pk-yritysten kasvumarkkinalle



**PÖRSSISÄÄTIÖ
BÖRSSTIFTELSEN**

Pörssisäätiö
Fabianinkatu 14
00100 Helsinki
puh. 010 820 7500
www.porssisaatio.fi