

# Määräykset ja ohjeet 6/2013

## Arvopaperien tarjoaminen ja listalleotto LIITE Listautumisedellytysten selvittäminen

**Dnro**  
FIVA 7/01.00/2013

**Antopäivä**  
10.6.2013

**Voimaantulopäivä**  
1.7.2013

**FINANSSIVALVONTA**  
puh. 010 831 51  
faksi 010 831 5328  
etunimi.sukunimi@finanssivalvonta.fi  
www.finanssivalvonta.fi

**Lisätietoja**  
Markkinavalvonta/Markkinat



# Määräysten ja ohjeiden oikeudellinen luonne

## Määräykset

Finanssivalvonnan määräys- ja ohjekokoelmassa ”Määräys”-otsikon alla esitetään Finanssivalvonnan antamat määräykset. Määräykset ovat velvoittavia oikeussääntöjä, joita on noudatettava.

Finanssivalvonta antaa määräyksiä ainoastaan määräyksenantoon valtuuttavan lain säännöksen nojalla ja sen asettamissa rajoissa.

## Ohjeet

Finanssivalvonnan määräys- ja ohjekokoelmassa ”Ohje”-otsikon alla esitetään Finanssivalvonnan tulkintoja lainsäädännön tai muun velvoittavan sääntelyn sisällöstä.

”Ohje”-otsikon alla on lisäksi suosituksia ja muita toimintaohjeita, jotka eivät ole velvoittavia. Ohjeissa on myös kansainvälisten ohjeiden ja suositusten noudattamista koskevat Finanssivalvonnan suositukset.

Ohjeen kirjoitustavasta ilmenee, milloin kyseessä on tulkinta ja milloin suositus tai muu toimintaohje. Ohjeiden kirjoitustapaa sekä määräysten ja ohjeiden oikeudellista luonnetta on selvitetty tarkemmin Finanssivalvonnan verkkopalvelussa.

[Finanssivalvonta.fi > Sääntely > Määräys- ja ohjekokoelma > Uusi määräyskokoelma](#)



# Listautumisedellytysten selvittäminen

Tämä liite liittyy arvopaperien tarjoamista ja listalleottoa koskevan ohjeen lukuun 9.2. Liitteessä ohjeistetaan niitä osa-alueita ja tavoitteita, joita Finanssivalvonta suosittaa huomioitavaksi selvittäessä yhtiön listautumisedellytyksiä.

Finanssivalvonta suosittaa, että ennen yhtiön listautumista tehdään selvitys (due diligence) yhtiön toiminnallisista ja rakenteellisista edellytyksistä toimia listayhtiönä, eli niin sanottujen laadullisten listautumisedellytysten kartoitus. Selvitystyön tarkoituksena on myös varmistua siitä, että esitteessä annetaan riittävät tiedot yhtiöstä ja konsernista<sup>1</sup>. Selvitys tuottaa informaatiota myös yhtiön arvonmäärittämiselle.

Tässä liitteessä on lueteltu ne osa-alueet, jotka Finanssivalvonta suosittaa, että selvitystyö ainakin kattaa ennen yhtiön listautumista<sup>2</sup>. Luettelo osa-alueista ja niiden osalta tehtävästä selvitystyöstä ei siten ole tyhjentävä eikä automaattisesti vaadittava, vaan liikkeeseenlaskun pääjärjestäjä itse arvioi selvitystyön tarpeen. Liikkeeseenlaskun pääjärjestäjän tulisi huolehtia siitä, että selvitystyö tehdään tai teetetään asiantuntevilla tahoilla ja että tehty työ ja pääasialliset havainnot dokumentoidaan asianmukaisesti. Mikäli liikkeeseenlaskun pääjärjestäjä katsoo selvitystyön jonkin osa-alueen osalta tarpeettomaksi, tulisi dokumentoida ne asiaperusteet, joiden nojalla tähän johtopäätökseen päädyttiin. Tehdyistä selvityksistä tulisi koostaa lyhyt yhteenvedo esimerkiksi taulukkomuodossa, jolloin myös jälkikäteen olisi saatavilla yhteenvedo tehdystä selvitystyöstä ja merkittävimmistä havainnoista (ks. esimerkki alla).

	Selvityksen tekijä	Dokumentointimuoto	Havainnot ja kehittämistoimenpiteet / perustelu miksi ei katsottu tarpeelliseksi
Hallinnointi- ja ohjausjärjestelmä			
Ulkoinen ja sisäinen laskenta sekä raportointi			
Budjetointi ja ennustaminen			
Riskit ja riskienhallinta			
Henkilöstö			

<sup>1</sup> Jatkossa termillä yhtiö tarkoitetaan soveltuvin osin myös konsernia.

<sup>2</sup> Listautumisella tarkoitetaan tässä yhteydessä IPOjen lisäksi myös jakautumis-/spin-off -järjestelyihin liittyviä listautumistilanteita sekä erilaisia fuusiojärjestelyjä listautuneen yhtiön kanssa.



## Hallinnointi- ja ohjausjärjestelmä

Yhtiön hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää (corporate governance) koskevan selvitystyön tavoitteena on varmistaa, että listautuvan yhtiön hallinto on asianmukaisesti järjestetty, riittävästi resursoitu ja että toimivallan jako on järjestetty siten, että siitä ei aiheudu vakavia intressiristiriitilanteita, jotka voisivat olla sijoittajan kannalta haitallisia vaarantaen esimerkiksi osakkeenomistajien tasapuolisen kohtelun.

Jotta selvitystyön tavoite saavutettaisiin, Finanssivalvonta suosittaa, että selvitys sisältää ainakin kuvauksen yhtiön toimielinten ja johdon olemassa olevista keskeisimmistä hallinnollisista menettelyistä sisältäen muun muassa kuvauksen toimivallan jaosta, päätöksentekomenettelystä sekä päätösten ja käsiteltyjen asioiden dokumentoinnista. Lisäksi selvitykseen tulisi sisältyä selvityksen tekijän arvio yhtiön hallinnollisten rutiinien riittävydestä olettaen, että yhtiö toimisi listayhtiönä.

Finanssivalvonta suosittaa, että selvityksessä kiinnitetään huomiota myös yhtiön valmiuksiin täyttää arvopaperimarkkinalain asettamat vaatimukset tiedonantovelvollisuutta koskien hallituksen koostumuksen, henkilöresurssien ja yhtiön sisäisen ohjeistuksen osalta.

## Ulkoisen ja sisäisen laskenta sekä raportointi

Ulkoista laskentaa koskevan selvityksen tavoitteena on varmistua siitä, että yhtiöllä on edellytykset tuottaa luotettavaa ja ajantasaista informaatiota sijoittajille Yhtiön sisäistä laskentaa ja raportointia koskevan selvityksen tavoitteena on varmistua siitä, että yhtiön johdolla on käytössään ajantasaista, relevanttia ja luotettavaa informaatiota yhtiön taloudellisesta tilanteesta sekä varmistua, että yhtiön johto myös ajantasaisesti seuraa informaatiota. Ehdoton edellytys luotettavan sijoittajainformaation takaamiseksi on se, että yhtiön johto tietää mahdollisimman ajantasaisesti ja luotettavasti, mikä yhtiön taloudellinen asema on.

Jotta tästä voidaan varmistua, Finanssivalvonta suosittaa, että ulkoista ja sisäistä laskentaa sekä raportointia koskevan selvitys sisältää kuvauksen yhtiön taloushallinnossa käytettävistä järjestelmistä ja kuvauksen sekä ulkoisesta että sisäisestä tulosraportoinnista ja -seurannasta. Tulosraportoinnin ja -seurannan kuvauksen tulisi prosessikuvauksen lisäksi sisältää mm. informaatiota koskien yhtiön raportoinnin nopeutta kaudenvaihteen yhteydessä sekä selvittää, antaako kuukausittainen tulosraportointi riittävän luotettavan kuvan yhtiön tilanteesta. Lisäksi selvitykseen tulisi sisältyä kuvaus siitä, kuinka usein ja mitä keskeisiä tunnuslukuja johto seuraa sekä kuvaus siitä, kuinka seuranta dokumentoidaan.

Lisäksi Finanssivalvonta suosittaa, että selvitykseen sisällytetään selvityksen tekijän näkemys siitä, kuinka hyvin olemassa olevat järjestelmät ja raportointi tukevat johdon päätöksentekokykyä sekä soveltuvat listayhtiöiltä edellytetyn tiedonantovelvollisuuden noudattamiseen. Selvitykseen tulisi sisältyä myös selvityksen tekijän arvio keskeisimmistä riskitekijöistä konsernin tuloksen määrittelyssä.

Selvitystyön tulisi sisältää kartoitus yhtiön IFRS-osaamisen tasosta ja taloushallinnon resursoinnista. Lisäksi, mikäli yhtiön tilinpäätöksen laadintaperiaatteissa on tapahtunut olennaisia muutoksia, olisi selvityksessä hyödyllistä kartoittaa ne syyt, joiden vuoksi muutoksia on tehty, sekä arvioida, kuinka seikat vaikuttavat yhtiön raportoitavaan tulokseen nyt tai lähitulevaisuudessa.

Selvityksessä olisi hyvä käydä läpi tilintarkastajien laatimat raportit listautumista edeltävältä 2–3 vuodelta ja arvioida, onko tilintarkastajien tekemillä havainnoilla vaikutusta yhtiön toimimiseen listayhtiönä.



## Budjetointi ja ennustaminen

Budjetointiprosessia koskevan selvityksen tavoitteena on varmistua siitä, että yhtiön johto pystyy antamaan sijoittajille perusteltuja arvioita yhtiön tulevaisuudennäkymiä koskien.

Tämän arvioimiseksi Finanssivalvonta suosittaa, että selvitystyöhön sisällytetään kuvaus yhtiön budjetointi-/ennustamisprosessista. Kuvaukseen tulisi sisältyä budjetin/ennusteen laadintaprosessi sekä ne lähtökohtaolettamat, joihin perustuen budjetit/ennusteet laaditaan. Kuvauksesta tulisi käydä ilmi, miten usein johto seuraa toteumaa suhteessa budjettiin/ennusteeseen ja miten tämä seuranta dokumentoidaan. Lisäksi kuvauksesta tulisi käydä ilmi, miten budjettiin/ennusteeseen tehtävät päivitykset dokumentoidaan.

Lisäksi Finanssivalvonta suosittaa, että selvitystyö sisältää selvityksen tekijän perustellun arvion johdon laatimien budjettien/ennusteiden realistisuudesta ja luotettavuudesta aikaperiodilta, jota esitteessä sanallisesti tai numeerisesti kuvataan. Arvio voi perustua esimerkiksi analyysiin aikaisempien vuosien budjettien/ennusteiden suunniteltu vs. toteuma -vertailusta sekä johdon käyttämien lähtökohtaolettamien kriittiseen läpikäyntiin. Arvio tulisi dokumentoida osana yhtiöstä tehtyä selvitystyötä.

Finanssivalvonta suosittaa, että erityisesti kuluvan tilikauden/viimeisimmän osavuositarkastuksen osalta selvityksessä käydään kriittisesti läpi kuluvan tilikauden budjetti ja viimeisimmät ennusteet. Erityisesti kasvuyhtiöissä, joissa yhtiön arvo muodostuu merkittävässä määrin tulevaisuudenodotuksista, tulisi yhtiön lähivuotia koskeviin budjetteihin ja niiden perusteina oleviin tulevaisuudennäkymiin kiinnittää erityistä huomiota.

Lisäksi selvityksen tekijän tulisi varmistua siitä, että yhtiö on laatinut riittävää huolellisuutta noudattaen budjetteja/ennusteita koskevan niin sanotun herkkyysanalyysin, jonka "reasonable worst-case" vaihtoehtoa tulisi verrata kriittisesti esitteessä annettaviin tulevaisuudennäkymiin.

## Riskit ja riskienhallinta

Riskejä ja riskienhallintaa koskevan selvityksen tavoitteena on arvioida, kykenevätkö yhtiö ja sen johto havaitsemaan yhtiön olemassaolon ja liiketoiminnan kannalta keskeisiä riskejä ja reagoimaan niihin riittävän nopeasti.

Finanssivalvonta suosittaa, että selvitykseen sisältyy yhtiön johdon näkemys yhtiön liiketoimintaan tai sen toimialaan liittyvistä keskeisistä riskeistä, näiden keskinäinen tärkeysjärjestys sekä periaatteet, joiden mukaan riskienhallinta on järjestetty. Selvitystyön tulisi sisältää selvityksen tekijän arvio johdon kyvystä havaita olennaiset riskit. Esimerkkeinä riskeistä voidaan mainita yhtiön liiketoiminnan luonteeseen liittyvät riskit, liiketoiminnan heikko kannattavuus, yhtiön heikko taloudellinen asema, puutteet yhtiön johdon pätevydessä, epätavallinen tai hankala kilpailutilanne, patenttien, tuotemerkkien tai sopimusten vanhentuminen tai rekisteröinnin puuttuminen, asiakaskunnan suppeus jne.

## Henkilöstö

Henkilöstöä koskevan selvityksen tavoitteena on varmistua siitä, että resursointi arvopaperimarkkinalain edellyttämän tiedonantovelvollisuuden kannalta keskeisissä toiminnoissa on riittävää sekä määrällisesti että laadullisesti.

Tämän vuoksi Finanssivalvonta suosittaa, että yhtiön henkilöstöä koskeva selvitystyö kattaa ainakin selvityksen yhtiön johdosta sekä talous- ja viestintäyksiköistä. Selvitykseen tulisi sisältyä kuvaus henkilöstön riittävydestä ja pätevydestä kyseisten tehtävien hoitoon listayhtiössä sekä kuvaus varamiesjärjes-

telmistä näiden toimintojen osalta. Mikäli näitä toimintoja on ulkoistettu, tulisi myös näiden palveluntarjoajien pätevyyttä ja varamiesjärjestelyjä arvioida.

Lisäksi tulisi selvittää yhtiön valmius sisäpiirintiedon hallinnointiin.

## **Muuta**

Taulukossa esitettyjen aihealueiden lisäksi Finanssivalvonta suosittaa, että niin sanotuissa spin-off /carve-out -järjestelyissä tehdään lisäselvityksiä koskien yhtiön edellytyksiä toimia listayhtiönä konsernista tai yhtiöstä irrottamisen jälkeen (esim. riippuvuus toisen konsernin henkilöistä, palveluista ja järjestelmistä tulevaisuudessa).

Finanssivalvonta suosittaa, että mikäli yhtiöön tai konserniin on viime aikoina hankittu huomattava määrä uusia yhtiöitä tai liiketoimintoja, selvitys sisältää myös kuvauksen siitä, millä tavoin hankitut yksiköt on integroitu tiedonhallinta- ja päätöksentekoprosesseihin. Erityisesti tämä tulisi huomioida tulosseurantaa ja budjetointia koskevissa selvityksissä.