



**OPAS**

**ALOITTAVILLE  
JA KASVAVILLE  
BIOALAN  
YRITYKSILLE**

# **Osakassopimuksista**

---

LOKAKUU 2002

# Lukijalle

---

**L**ife Science -alan yrityksille ovat osakassopimukset erittäin tärkeitä sekä yrityksen perustamiseen liittyvän päätöksenteon että yrityksen menestymisen kannalta. Olemassa oleva normisto, lähinnä Osakeyhtiölaki, muodostaa perussäännösten toiminnalle. Osakeyhtiölaki ei kuitenkaan käsittele kaikkia tilanteita.

Tämä opas antaa neuvoja sovittaessa yrityksen toiminnassa noudatettavista pelisäännöistä erityisesti perustajien ja muiden osakkeenomistajien (ml. pääomasijoittajat) välisissä sopimuksissa. Oppaan on tarkoitus täydentää muita tiedonlähteitä ja omalta osaltaan auttaa aloittelevia yrittäjiä matkalla organisoituun liiketoimintaan. Oppaassa käydään läpi osakassopimuksissa huomioon otettavat tärkeimmät seikat yrityksen perustamisvaiheesta myöhempiin rahoituskierroksiin ja listautumiseen asti. Yksityiskohtainen osakassopimusmalli on esimerkiksi Suomen Pääomasijoitusyhdistys ry:llä.

Oppaan on laatinut Suomen Bioteollisuuden piirissä toiminut työryhmä. Opas ei ole Suomen Bioteollisuuden virallinen ohje.

Helsingissä 25. lokakuuta 2002

---

Työryhmä:

*Toimitusjohtaja Kauko Kurkela*

*KHT Johan Kronberg*

*Johtaja Hannele Kuusi*

*Toimitusjohtaja Pekka Sillanaukee*

Oy Contral Pharma Ltd

PricewaterhouseCoopers Oy

Suomen Bioteollisuus / Picea Tech Oy

FIT Biotech Oyj

Toimitustyö:

*KTM Olli Arojärvi*

PwC Corporate Finance Oy

	sivu
<b>1.</b> JOHDANTO .....	4
<b>2.</b> TUTKIMUKSESTA TUOTTEEKSI .....	5
<b>3.</b> AIKA ENNEN YRITYKSEN PERUSTAMISTA .....	8
<b>4.</b> TOIMINTAANSA ALOITTAVA YRITYS .....	11
<b>5.</b> ENSIMMÄINEN RAHOITUSKIERROS .....	16
<b>6.</b> SEURAAVAT RAHOITUSKIERROKSET JA IPO .....	22
<b>7.</b> RAHOITUSLÄHTEITÄ .....	24
<b>8.</b> JURIDISTA APUA .....	32
<b>9.</b> LÄHDEKIRJALLISUUTTA .....	36

# 1. Johdanto

---

**L**ife Science -alan yrityshankkeet syntyvät useimmiten tutkijaryhmissä joko yliopistoissa tai suurissa lääkealan yrityksissä. Avainhenkilöt ovat harvoin aikaisemmin toimineet tulosvastuullisina yrityksessä. Näin ollen he tarvitsevat monenlaista tukea harkitessaan keksintönsä kaupallistamista. Kaupallistamisen perusedellytys on usein yrityksen perustaminen.

Tämän oppaan tarkoituksena on antaa neuvoja sovittaessa yrityksen toiminnassa noudatettavista pelisäännöistä erityisesti osakkeenomistajien välisissä sopimuksissa. Olemassa oleva normisto, lähinnä Osakeyhtiölaki, muodostaa perussäännösten toiminnalle. Osakeyhtiölaki ei kuitenkaan käsittele kaikkia tilanteita. Erityisesti ns. harvainyhtiöissä moni asia on tarkoituksenmukaista sopia yksityiskohtaisemmin etukäteen. Tätä tarkoitusta varten on suositeltavaa laatia osakassopimus ennen yrityksen perustamista. Osakassopimus ei ole, toisin kuin osakeyhtiön yhtiöjärjestys, julkinen asiakirja. Yrityksen perustamisvaiheessa osakassopimus voi hyvinkin rajoittua muutamaankin ydinkohtaan ja koko asiakirja voi olla muutamankin sivun mittainen. On kuitenkin huomattava, että pakottavan Osakeyhtiölain säännön vastainen sopimusehto ei sido osapuolia, eivätkä kyseisen ehdon rikkomiseen kohdistuvat sanktiot ole päteviä sopimussuhteessa. Osakassopimusta täydennetään yrityksen kehitysvaiheiden mukana. Kehitysvaiheiden pituudet poikkeavat merkittävästi toisistaan, mikä vaikuttaa myös osakassopimuksen päivitystarpeen aikajänteeseen.

Osakassopimuksen laadintaprosessissa on monia näkökohtia, jotka ovat olennaisia sekä yrityksen perustamiseen liittyvän päätöksenteon että yrityksen menestymisen kannalta. Hyvin läpiviety prosessi avoimine keskusteluineen auttaa osapuolia tutustumaan toisiinsa, jolloin jo etukäteen varmistutaan yhteistyön sujuvuudesta yritystoiminnassa. Tutkimusryhmän toimimisessa ei välttämättä tule edes esiin sellaisia kysymyksiä, joihin yrityksessä joudutaan ottamaan kantaa. Tällaisia ovat esimerkiksi kunkin osakkaan rooli yrityksen käyntiin lähdössä ja yrityksen kehittyessä sekä taloudelliset asiat, kuten omistusosuus ja ansiotaso. Heti alusta alkaen tuleekin harkita koko organisaation ja hallituksen rakennetta sekä muun muassa mahdollisten ulkopuolisten asiantuntijoiden käyttöä ja roolia.

Tärkeätä ennen yrityksen perustamista on harkita keskeisiä liiketoimintasuunnitelman ja osakassopimuksen osia. Osana osakassopimuksen laadintaprosessia on myös kyky katsoa tulevaisuuteen: mitkä kehitysvaiheet yrityksellä ovat edessäpäin, millä liiketoiminta-alueilla ja markkinaterritorioilla toimitaan ja miten eri vaiheet rahoitetaan. Merkittäviä muutoksia osakeomistuksessa saattaa esiintyä esimerkiksi pääomasijoittajan tullessa mukaan toimintaan. Näistä asioista on hyvä keskustella jo etukäteen osakkeenomistajien välillä ja sopia menettelytavoista eri tilanteissa. Mikäli päädytään pääomasijoittajien mukaanottoon, on etukäteen hyvä visioida eri vaihtoehtoja ja tarkastella realistisesti erityisesti tarvittavan rahoituksen aikajännettä ja määrää.

## 2. Tutkimuksesta tuotteeksi

**M**atka tutkimuksesta tuotteeksi vaihtelee Life Science -alan sisällä eri toimialojen välillä. Seuraavassa on lyhyesti käyty läpi tätä kehityskulkua keskeisten alojen lääkekehitys-, diagnostiikka- ja biomateriaaliyritysten kohdalla. Panostukset tutkimukseen ja tuotekehitykseen ovat pitkäaikaisia ja suuria pääomia vaativia. Näissä tarvitaan yleensä useita pääomarahoituskierroksia ennen kuin yrityksen liiketoiminnan kassavirta on positiivinen.

Life Science -alaan kuuluvat kiinteästi myös tutkimus- ja muita palveluja tarjoavat yritykset. Esimerkiksi lääkekehitysyhtiöt hoitavat usein ainoastaan osan tutkimustoiminnastaan itse, jolloin tutkimuspalveluja tarjoavien yritysten merkitys kasvaa tutkimusprojektien edetessä.

Tutkimuspalveluja tarjoavien yritysten kehityskulussa on omia erityispiirteitä. Pääoman tarve on selvästi alhaisempi kuin lääkekehitys-, diagnostiikka- ja biomateriaaliyrityksillä, koska toiminta ei juuri vaadi omia T&K panostuksia, ja yritykset voivat usein selvittää kokonaan ilman pääomarahoituskierroksia. Yritysten kassavirta kääntyy usein positiiviseksi jo perustamisvuonna, koska tulonmuodostus palvelumyynnistä Life Science -alalle käynnistyy nopeasti. Toisaalta arvomuodostus on hitaampaa, sillä mahdollisuus merkittävään kasvuun on rajoitetumpaa. Kaiken kaikkiaan riskitaso näissä yrityksissä on alhaisempi.

### 2.1 LÄÄKKEET

PREKLIININEN TUTKIMUS	KLIININEN VAIHE I	KLIININEN VAIHE II	KLIININEN VAIHE III	MYYNTILUPA, VIRANOMAISKÄSITTELY
<b>TUTKIMUS:</b>				
Laboratorio- ja eläinkokeet Turvallisuus ja biologinen aktiivisuus Synteetit	Tutkimuksessa 20–80 tervettä ja/tai vapaaehtoista	Tutkimuksessa 100–300 vapaaehtoista valikoitua potilasta, joilla sairaus johon tutkittava lääke on tarkoitettu	Tutkimuksessa 1000–3000 vapaaehtoista potilasta, joilla sairaus johon tutkittava lääke on tarkoitettu	Tutkimuksessa suuri määrä potilaita, joilla sairaus johon lääke on tarkoitettu Monikeskustutkimuksia
<b>TAVOITE:</b>	Turvallinen ja oikea annostus Alustava vertailu	Tehokkuuden arviointi ja haittavaikutusten selvittäminen Annosvaikutussuhde Hyöty-riskisuhde Vertailu/lumelääke	Tehon varmentaminen ja haittavaikutusten selvittäminen pitkäaikaiskäytössä	Tehon ja turvallisuuden varmentaminen Lääkemuodot, erilaiset annosteluvaihtoehdot ja interaktiot
6,5 vuotta	1,5 vuotta	2 vuotta	3,5 vuotta	

Kokonaiskesto jopa 15 vuotta

## 2.2 DIAGNOSTIIKKATUOTTEET

---

Diagnostiikkatuotteiden elinkaari ideasta tuotteeksi on yleensä 4–7 vuotta. Alkuvaiheessa pyritään rakentamaan diagnostisen testin prototyyppi, jonka avulla määritetään testin alustava kliininen teho (useimmiten testin herkkyys ja spesifisyys). Tämän jälkeen pyritään kehittämään testi niin lähelle kaupallistettavaa muotoaan kuin mahdollista. Osana tätä kokonaisuutta varmistetaan kaikkien testin osakomponenttien laadukkuus ja toiminta yhdessä. Kun diagnostisen testin kaupallinen muoto on saatu valmiiksi ja todettu teknisesti toimivaksi, määritetään testin kliininen käyttökelpoisuus laajoilla aineistoilla. Tällöin mitataan testin herkkyys kohdeaineistossa ja spesifisyys erilaisissa aineistoissa. Usein lasketaan ns. positiivinen ja negatiivinen prediktioarvo sekä verrataan tuotteen lisähyöty olemassa oleviin määrittämissä tapoihin verrattuna esimerkiksi ns. ROC-tekniikan avulla.

Yleensä yllämainitut työvaiheet menevät ajallisesti limittäin. Kun testi on havaittu teknisesti tarkoituksenmukaiseksi ja kliinisesti käyttökelpoiseksi, haetaan sille viranomaisilta myyntilupa. Myyntiluvan saaminen edellyttää tuotteen teknisen ja kliinisen suorituskyvyn hyväksymistä. Testin markkinoille tulon nopeuttamiseksi ja siitä riittävän laajan kokemuksen keräämiseksi diagnostiset tuotteet lanseerataan usein nk. ”For Research/Investigational Use Only” -tuotteina, jolloin niitä ei saa käyttää potilaan hoitoa koskevassa päätöksenteossa.

*Diagnostiikkaa koskeva lainsäädäntö:*

- Kliinisiä kokeita koskeva lainsäädäntö EU-normistossa (IVD-direktiivi)
- Eri tyyppiset tuotteet kategorisoitu vaadittavan hyväksymismenettelyn mukaisesti: esim. HIV ja valtaosa pikatesteistä vaativat ulkopuolisen arvioinnin ennen tuotantoon hyväksymistä; muut luokitellaan CE-tuotantoon kuuluviksi, jolloin markkinoille tulon edellytyksenä on valmistajan oma vakuutus siitä, että kliiniset kokeet on tehty.

## 2.3 BIOMATERAALIT

IDEA	ALUSTAVA ARVIOINTI	KONSEPTI	KEHITYS	TESTAUS	KOKEILU	LANSEERAUS
TUOTEKEHITYS- JA TUOTANTOTOIMET						
IDEOIDEN SEULONTA	ALUSTAVA ARVIOINTI	TUOTTEEN MÄÄRITTELY	TUOTEKEHITYS	VALMISTUS-MENETELMÄN TESTAUS	TUOTTEEN VIIMEISTELY	TUOTANTO
	<p>Tuotteen alustavat ominaisuudet ja evaluointi: tuotteistettavuus, vaatimukset, sterilointi</p> <p>Projektin alustavan aikataulun arviointi</p> <p>Projektin alustava kustannusarvio ja tarvittavat resurssit</p>	<p>Tuotteen alustavat specsit</p> <p>Tuotteen alustavat kustannukset</p> <p>Projektin aikataulun ja kustannusarvion tarkennus</p>	<p>Tuoteindikaation viranomaisvaatimukset</p> <p>”Specsien” tarkennus</p> <p>Riskianalyysi</p> <p>In Vitro ja In Vivo -testit, turvallisuus, toimivuus, sterilointi &amp; pakkaus, säilytystesti, kliininen tutkimus</p> <p>Kustannus selvitys</p> <p>Tuotantomenetelmät ja laitteet</p>	Up Scaling		

Kokonaiskesto 2–10 vuotta

### LIIKETOIMINTASUUNNITELMA JA MARKKINATOIMINNOT

	ALUSTAVA MARKKINOINTI ARVIOINTI	TUOTESEKTORI JA -KONSEPTI MARKKINARVIOINTI	MARKKINOINTI-SUUNNITELMA	KOEVALMISTEEN TESTAUS ASIAKKAALLA	MARKKINOINTI-SUUNNITELMAN VIIMEISTELY	MARKKINOINTI
	Kohderyhmä, indikaatio ja potentiaali	<p>Patenttiselvitys, -esteet ja -suoja</p> <p>Tuotteen potentiaali: kohderyhmä, hintaverailu, kysyntä / tarve</p>	<p>Tavaramerkki</p> <p>Elinkaari- ja kilpailija-analyysi: merkittävät tuotteet ja markkinoijat/myyjät</p>	<p>Viranomaisvaatimukset, kieli-vaatimukset ja tuoteargumentit maittain</p> <p>Pakkaus, etiketit ja käyttöohjeet</p>	<p>Markkinointikanavat, hinta, etc.</p> <p>Sopimukset</p>	Markkina-alue (territorio)

Kokonaiskesto 2–10 vuotta

# 3. Aika ennen yrityksen perustamista

---

**E**nnen yrityksen perustamista tulee yrityksen toimintaa ja siinä noudatettavia pelisääntöjä tarkastella monipuolisesti ja ulkopuolista asiantuntemusta hyödyntäen. Ennen perustamista tulee olla selvillä oleellimmat yrityksen perustamiseen johtaneet tekijät sekä osakkaiden yhteinen tahtotila perustettavasta yhtiöstä. Viimeistään tässä vaiheessa tulee käydä läpi liikeidean toteuttamiskelpoisuus. Osana liikeidean läpikäyntiä on laadittava ainakin korkealla tasolla erillinen liiketoimintasuunnitelma. Tässä käsiteltäviä asioita ovat muun muassa immateriaalioikeuksien vahvuus, kilpailutilanne yritys- ja tuotekohtaisesti, osakkaiden rooli yrityksessä, avainhenkilöstön kehitystarpeet, lähivuosien rahoitustarve, kassavirta-, tuloslaskelma- ja tase-ennusteet sekä yrityksen suunniteltu elinkaari.

## 3.1 TUOTEIDEAN EVALUOINTI

---

Tuotteiden kliininen (lääketieteellinen), tekninen ja kaupallinen evaluointi on tärkeä vaihe ennen yrityksen perustamista. Yrityksen toimialasta ja tuoteidean luonteesta riippuen evaluointiprosessi vaihtelee, mutta tuotteen lisäarvo potilaan ja hoitavan lääkärin kannalta, tuotekehitys ja tekninen toteuttaminen sekä kaupallinen arvo pitäisi selvittää mahdollisimman seikkaperäisesti. Tässä on suositeltavaa käyttää ulkopuolista asiantuntija-apua.

Mahdollisimman objektiivisesti tulee selvittää, mitä uutta tuote tuo kliinisesti (lääketieteellisesti): Onko kyseessä aivan uusi tuote sairauteen, johon ei ole olemassa lääkitystä? Onko kyseessä olevalla tuotteella merkittäviä lisäetuja verrattuna tällä hetkellä markkinoilla oleviin tai sinne pian tuleviin tuotteisiin? Onko tuote esimerkiksi aikaisempia tehokkaampi tai turvallisempi? Tässä vaiheessa tulee dokumentoida

- a) lääketuotteiden osalta: mitä uutta tuote tuo potilaiden hoidon kannalta
- b) diagnostiikkatuotteiden osalta: miten tuote vaikuttaa potilaan hoitoprosessiin, seulontaan, sairauden varhaisempaan diagnosointiin, differentiaalidiagnostiikkaan, hoitotasapainon seurantaan yms.

Tuotteen tekninen evaluointi käsittää ne tekniset valmiudet, joiden avulla uusi tuote aiotaan tehdä. Lääkkeiden kohdalla pitää selvittää vaikuttavan aineen koostumus, suunnitella formulointi ja selvittää kyky tuottaa kyseistä lääkeainetta pre-kliinisiin ja kliinisiin kokeisiin. Evaluoinnissa on selvitettävä viranomaisten (Lääkelaitos, EMEA, FDA) ja eri laatujärjestelmien (GLP, GCP, GMP) vaikutukset tuotteen kehitykselle. Diagnostiikkatuotteiden osalta on suositeltavaa selvittää käytettävän teknologian saatavuus, tuotteen tekniset spesifikaatiot ja kliininen evaluointi mahdollisimman tarkasti. Tämän lisäksi tuoteidean kehitysaikataulu välietappeineen tulee dokumentoida.

Tuotteen kaupallinen evaluointi käsittää kilpailutilanteen selvittämisen, kaupallistamissuunnitelman kuvaamisen (asiakkaan, myyntivaiheen ja myyntitavan määrittely), IPR ja



immateriaalioikeuksien läpikäynnin sekä tuotekohtaisen tulo- ja menosuunnitelman laatimisen. Kilpailutilanteen selvittäminen on usein hankalaa, koska monesti kilpailijoiden tuotteet ovat tuotekehitysvaiheessa eikä niiden kehitystilanteesta ja tuotespesifikaatioista ole saatavilla kattavia selvityksiä. Vastaavien kilpailevien tuotteiden lisäksi tulisi selvittää olemassa olevat korvaavat toimintamallit ja tuotteet sekä pyrkiä objektiivisesti vertaamaan omaa tuoteidea kilpaileviin tuotteisiin ja toimintamalleihin.

Tuoteidea on voitava myös suojata immateriaalioikeuksien avulla. Siksi immateriaalisuunnitelman laadinta on tärkeä osa kaupallista evaluointia. On selvitettävä, mitkä osat tuotteesta voidaan patentoida, mihin maihin patettisuojaus tulisi saada voimaan, loukkaako tuoteidea jotain olemassa olevaa tai patentointiprosessissa olevaa patenttia, sekä tarvitaanko tuotteen tuotekehitykseen ja/tai myyntiin lupa kolmannelta osapuolelta. Varhaisessa vaiheessa kannattaa selvittää myös toimintapolitiikka tavaramerkkien ja tuotenimirekisteröinnin osalta.

## **3.2 LIIKEIDEAN KATTAVUUS**

---

Liikeidean kattavuus on summa yksittäisistä tuoteideoista muodostettavasta tuoteportfoliosta, tuotteiden kehittämiseen käytettävästä teknologiasta, kilpailutilanteesta, yrityksen avainhenkilöistä ja rahoitussuunnitelmasta.

Rahoitussuunnitelmasta tulee selvittää kokonaisrahoitustarve, lisärahoituksen ajankohdat sekä tuloslaskelma- ja kassavirtaennusteet erilaisilla tuotekehitys- ja kaupallistamisskenaarioilla. Kun kokonaisrahoitustarve on selvillä, on suositeltavaa analysoida, mikä osa siitä kateetaan liikevaihdolla ja mikä osa pääomarahoituksella. Erityisen tärkeää on selvittää, mitä yrityksellä on valmiina kussakin rahoituskierrotilanteessa ja miten tuotekehitykseen, kaupallistamiseen ja rahoituskierrokseen liittyvät mahdolliset viivästymiset hallitaan.

## **3.3 MUUT TÄRKEÄT ASIAT**

---

Kun liiketoimintasuunnitelma on laadittu ja se osoittaa liikeidean kannattavuuden, tulee huomioida ainakin seuraavat asiat.

Liikeidean kattavuutta selvitettäessä ja toimintaa käynnistettäessä kannattaa tehdä seikkaperäinen SWOT analyysi (Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats) sekä suunnitelma liikeideaan liittyvien heikkouksien korjaamiseksi ja uhkien eliminoimiseksi.

Liiketoiminnassa tarvittavien henkilöiden lukumäärä ja roolit tulee selvittää ja kirjata mahdollisimman tarkasti. Henkilöstösuunnitelmaan kirjataan myös myöhemmin haettavien henkilöiden profiilit ja rekrytointiajankohdat. Huomiota on kiinnitettävä siihen, että yrityksessä on edustettuna yrityksen palveluksessa olevien sekä hallituksen ja yhteistyökumppanien kautta liiketoiminnan kehittämiseen, myyntiin ja markkinointiin, tuotekehitykseen, viranomaisvaatimuksiin, rahoitukseen, immateriaali-suojaukseen ja tuotantoon liittyvää osaamista.

Liikeidean kattavuuden ja oikean ajankohdan selvittämisessä suositellaan käytettäväksi mahdollisimman monipuolisesti niin yksityisten asiantuntijoiden kuin julkistenkin tahojen, kuten TE-keskusten, Tekesin ja Sitran, tarjoamia palveluita.

### 3.4 VAROITUKSEN SANAT

---

Yritystä perustettaessa visio, missio ja tahtotila liiketoiminnan käynnistämiseen ovat usein selvillä. Vaikka liiketoiminnan käynnistämistä puoltaa myös tasapainoisesti ja kattavasti laadittu ja ulkopuolisten asiantuntijoiden arvioima liiketoimintasuunnitelma, on kuitenkin huomattava, että työmäärä ja haasteet ovat useimmiten suunniteltua paljon suuremmat, kansainvälinen kilpailu kovaa ja vain osa toimintansa aloittavista yrityksistä saa liiketoimintansa kannattavaksi.

Uuden liiketoiminnan perustamisen ja käynnistämisen kompastuskivinä ovat usein:

- ▶ Tuotekehityksen ja kaupallistamisen viivästyminen ja siitä seuraavat kassavirtaongelmat
- ▶ Ennakoitua suurempi työmäärä ja/tai rahantarve. Lääketuotteen kehittämiseen ja kaupallistamiseen tarvitaan yleensä kymmenistä miljoonista aina 100 miljoonaan euroon ja diagnostiikkasektorillakin useita miljoonia euroja.
- ▶ Kilpailijoiden odottamattomat immateriaalioikeudet, tuotteet, teknologiat ja/tai ennakoitua nopeampi eteneminen
- ▶ Ristiriidat ja motivaatio yrityksen perustajien, toimivan johdon ja rahoittajien sisällä ja välillä
- ▶ Muutokset markkinatilanteessa ja hoitokäytännöissä
- ▶ Muutokset asiakkaiden vaatimuksissa ja maksuhalukkuudessa.

# 4. Toimintaansa aloittava yritys

---

## 4.1 JOHDANTO

---

**T**oimintaansa yrityksenä (esim. hautomoyrityksenä) aloittava ryhmä keksijöitä tai muita yrittäjä-perustajia havaitsee useimmiten life science -alalla, etteivät ryhmän omat rahavarat riitä kovinkaan pitkälle ideoiden (tuoteitujen) kehittämiseen. Yhtiön kannattaa jo tässä vaiheessa perusteellisesti miettiä strategiaansa ja tehdä mahdollisimman realistinen pidemmän tähtäimen suunnitelma esimerkiksi kokeneempia mentoreita ja konsultteja hyväksi käyttäen.

Tehtäviin ratkaisuihin vaikuttavat muun muassa teollisuuden ja liiketoiminnan ala. Lääkekehityksessä on huomioitava ainakin kymmenen vuoden ”ei-tulorahoitus-perspektiivi”. Diagnostiikan kohdalla puhutaan useiden vuosien ja reagensseissakin parin vuoden ei-tulorahoitus-perspektiivistä. Palveluyrityksessä sen sijaan mahdollisuus nopeaan tulorahoitukseen on olemassa. Toimialan lisäksi toinen keskeinen pohdinnan kohde on mahdollisen suuremman yrityksen mukanaolo jo alusta lähtien. Useimmiten isompi taho haluaa merkittävän osan tulevien tuotteiden tuloista, mutta toisaalta ratkaisu mahdollistaa usein tehokkaan vauhtiin pääsyn heti alkuvaiheessa. Myös mahdollinen tukirahoitus, jota tarjoavat eri muodoissaan muun muassa Tekes, EU, Suomen Akatemia, tulee kartoittaa ja sisällyttää strategiaan.

## 4.2 ALOITTAVAN YRITYKSEN OSAKASSOPIMUS

---

On suositeltavaa, että aloittava yritys laatii osakassopimuksen heti kun osakkaita on enemmän kuin yksi. Osakassopimuksen laajuus saattaa ensimmäisessä vaiheessa olla ainoastaan yhden sivun mittainen, mutta siihen kiteytetään osakkeenomistajien keskinäisiä toimintaperiaatteita koskevat olennaiset seikat. Alla on esitetty kohtia osakassopimuksessa, jotka ovat ajankohtaisia kaiken laajuisissa osakassopimuksissa – niin aloittelevissa kuin pidemmälläkin olevissa yrityksissä.

## 4.3. SOPIMUKSEN TAUSTA JA TARKOITUS

---

Tässä kohdassa on syytä kirjata, että osapuolet ovat tutustuneet yrityshankkeeseen ja liiketoiminta-suunnitelmaan, ja näin ollen ovat selvillä yrityksen ideasta, tavoitteesta ja strategiasta. Tässä on myös hyvä todeta, että kaikki osapuolet ovat huolellisesti ja itsenäisesti arvioineet osakassopimukseen liittyvät oikeudet ja velvollisuudet sekä yrityshankkeeseen liittyvät riskit ja mahdollisuudet.

## 4.4 OSAPUOLET

---

Suosittelavaa on, että alkavassa yhtiössä ainakin kaikki avainhenkilöosakkaat ovat osakassopimuksen osapuolia. Mikäli yhtiössä on laajempi, jopa koko henkilökuntaa käsittävä omistusrakenne, ei käytännön syistä ole järkevää laajentaa osapuolten määrää liiaksi. Mikäli on aiheellista, voidaan kaikki omistajat sitouttaa tiettyihin kohtiin osakassopimuksessa.

## 4.5 OSAKKAIDEN ROOLIT

---

Life Science -yhtiöissä osakaskunta muodostuu usein aikaisemmin tutkimusryhmässä yhdessä työskennelleistä tutkijoista. Yrityksen perustamisvaiheessa saattavat osakkaiden panostukset yhtiön toimintaan, ja myös mahdollisuudet panostukseen, vaihdella suuresti. On tärkeää, että jo ennen yrityksen perustamista eri henkilöiden ja tulevien osakkaiden roolit käydään läpi. Kuka tulee toimimaan täyspäiväisesti yhtiössä, kuka pienemmällä työmäärällä ja tuleeko joku myöhemmin mukaan päätoimisesti? Jonkun osakkaan tarkoitus saattaa olla pitkälläkin aikavälillä toimia pelkästään hallituksen jäsenenä ja pitää yliopistossa tai muualla oleva päätoimi. Tämän roolikeskustelun yhteydessä tulee myös käsitellä, minkälaista korvausta ja millä perusteilla tehdystä työstä maksetaan. Jos yhtiöön sijoitetut pääomat ovat alussa vaatimattomat, eivät osakkaat useinkaan nosta alkuvaiheessa työpanoksestaan täyttä korvausta, vaan odottavat kunnes yhtiön maksukyky paranee. Tällaisesta ”velasta” on hyvä sopia erillinen seurantajärjestelmä, koska yleensä yrityksen puolesta tehty työ ei kerry tasaisesti osakkaiden kesken. Jos asian ottaa esille vasta myöhemmässä vaiheessa, saattaa kertymästä esiintyä erilaisia näkemyksiä, jotka helposti aiheuttavat ristiriitaa.

## 4.6 PÄÄTÖKSENTEKOTILANTEET

---

Osakassopimus täydentää tai täsmentää valmiina olevien normien, lähinnä Osakeyhtiölain (OYL) ja yhtiöjärjestyksen, sisältöä. Tarkoituksena on sopia asioista etukäteen ennen niiden käsittelyä yhtiön virallisissa elimissä (hallitus, yhtiökokous), tai mikäli asioiden päättäminen vaatii OYL:n edellyttämää suurempaa yksimielisyyttä. Myös eräät asiat, jotka normaalisti kuuluisivat toimitusjohtajan päätäntävaltaan, on usein hyvä sopia erikseen käsiteltäviksi esimerkiksi hallituksessa.

Etukäteen sovittavia asioita ovat esimerkiksi:

- ▶ Toimitusjohtajasopimuksen teko (kuka nimeää toimitusjohtajan? / kuka on toimitusjohtaja?)
- ▶ Osakekirjojen painaminen ja niiden panttauskiellosta sopiminen
- ▶ Ketkä kuuluvat hallitukseen
- ▶ Yhtiön tilintarkastuksesta sopiminen (suositeltavaa, että KHT-tilintarkastaja on mukana alusta alkaen)
- ▶ Mitkä asiat vaativat hallituskäsittelyn (esim. avainhenkilövalinnat, merkittävät investoinnit, omaisuuden myynnit, luottojen nostot/vakuuksien asettaminen, vuokrasopimukset ja lähipiirisopimukset)
- ▶ Mitkä asiat vaativat hallituksen yksimielisyyden (esim. immateriaalioikeuksien siirrot ja tytäryhtiön perustaminen)

- ▶ Mitkä asiat vaativat tiukempia päätöksentekoodellytyksiä (kuin mitä OYL edellyttää) (esim. yhtiöjärjestyksen muuttaminen, osakepääoman korotukset, fuusiot ja toimialan muutokset)

## **4.7 SALASSAPITO**

---

Perustajien tulee sopia salassapidosta.

## **4.8 VOIMASSAOLOAIKA**

---

Osakassopimus voi olla määräaikainen, mutta käytännössä sen voimassaoloaika kestää niin kauan kuin osakkaita on enemmän kuin yksi. Osakkaiden yksimielisellä päätöksellä osakassopimus voidaan kuitenkin purkaa milloin tahansa. Viimeistään listautumisen yhteydessä osakassopimukset, ainakin suurelta osin, sovitaan purettaviksi. Tilannetta pörssiyhtiön kohdalla käsitellään tarkemmin osiossa 6.

## **4.9 IMMATERIAALIOIKEUDET**

---

Erityisen tärkeää on sopia, mitkä immateriaalioikeudet siirretään perustettavalle yhtiölle ja kenen nimiin jatkossa tehtävät keksinnöt rekisteröityvät. Ainahan kaikki osakkaat (esim. ulkopuoliset konsultit, tms.) eivät ole yhtiön palveluksessa, jolloin laki (Laki oikeudesta työntekijän tekemiin keksintöihin) ei sovellu kaikkiin osakkaisiin. Asiaa on käsitelty tarkemmin Suomen Bioteollisuuden julkaisussa ”Opas työsuohdekeksintöjä koskevan ohjesäännön laatimiseksi”.

## **4.10 UUDET OSAKKAAT**

---

Yhtiön kasvaessa saattaa hyvinkin pian syntyä tilanne, jossa jostakin henkilökunnan jäsenestä tulee avainhenkilö, joka halutaan sitouttaa yhtiöön tarjoamalla hänelle osakkuutta. Eri osakkeenomistajien suhtautumisesta tällaiseen tilanteeseen on suositeltavaa keskustella jo yrityksen perustamisvaiheessa. Osakkailla saattaa olla erilainen näkemys siitä, otetaanko ylipäänsä uusia osakkaita, kuinka monta, millä osuuksilla ja miten uudet osakkeet hinnoitellaan. Uudet osakkaat saattavat tulla myös yhtiön ulkopuolelta, mm. pääomasijoittajista. Tällaiset mahdollisuudet voidaan myös todeta jo liiketoimintasuunnitelmassa, kun tulevaisuuden rahoitustarpeista laaditaan ennusteita.

## **4.11 IRTAUTUMISET**

---

Irtautumisten ennakkoinnissa yritetään välttää epätoivottavia tilanteita, kuten omistuskenteesta johtuvaa kitkaa toiminnassa, pienosakkaiden omistuksen arvon alihinnoittelua tai osakkaiden eriarvoisuutta myyntitilanteessa. Mahdollisten kannustinjärjestelmien yhteensovittaminen irtautumisten ennakointiin on myös tärkeää.

Käytännössä tilanteita, jolloin joudutaan ottamaan kantaa osakkaan omistukseen yhtiössä, on monenlaisia. Ensinnäkin on sovittava, onko liiketoiminnan edellytys sinänsä, että osakkaat ovat käytännössä mukana yhtiön toiminnassa, eli edellytetäänkö esimerkiksi osakkuudesta luopumista työsuhteen päättyessä. Samankaltainen tilanne koskee esimerkiksi osakkaan kuolemantapausta; voivatko perilliset olla edelleen osakkaina? Kaikissa tilanteissa on eduksi, jos menettelytapa ja erilaisia mahdollisia vaihtoehtoja tällaisia tilanteita varten on etukäteen mietitty. Jos tilanteet edellyttävät osakkuudesta luopumista, on myös tärkeää kummankin osapuolen kannalta, että hinnanmäärittely on mahdollisimman yksiselitteisesti sovittu ja määritelty jo etukäteen. Eräs käytännön menettelytapa on sopia hinnanmäärittelystä etukäteen yhtiökokouksessa esimerkiksi kuolemantapausten tai ositustilanteiden varalle.

Osakassopimuksessa on hyvä ottaa kantaa myös pitkän aikavälin omistusrakenteisiin. Tällöin on otettava huomioon, että myös yhtiön myynti jossain vaiheessa on mahdollista. Koska osakkaiden käsitykset saattavat poiketa toisistaan, on tärkeää että mietitään keinoja mahdollisten pattitilanteiden välttämiseksi. Ensinnäkin on suositeltavaa, että mahdollisen realisointitilanteen yhteydessä kaikille osakkeenomistajille taataan yhtäläiset edut, eikä kenellekään voi jäädä ”musta pekka” käteen. Toisaalta on tärkeää, ettei hyvän irtautumisen esteenä ole yhden osakkaan asettuminen poikkiteloin. Näissä tilanteissa on usein sovittu, että mikäli osakas ei suostu myymään osuuttaan neuvoteltuun hintaan, hän sitoutuu lunastamaan muiden osakkeet tähän samaan hintaan, josta on saatu ulkopuolinen tarjous. Yleensä sovitaan, että mahdollisissa luovutustilanteissa luovuttaja sitoutuu saamaan uudenkin omistajan allekirjoittamaan osakassopimuksen.

#### **4.12. LISÄRAHOITUSTARPEET**

---

Aloittelevissa yhtiössä lisärahoitusta koskeva kohta voi olla erittäin merkittävä. Rahoitustarpeiden ilmaantuessa on tärkeää, ettei yhtiön olemassaolo vaarannu jäykän omistusrakenteen johdosta. Velkarahoitus on melko epätavallista alkavissa Life Science -yhtiöissä, joissa kasvavirrat toiminnan alkuvaiheessa ovat usein negatiiviset eikä reaalivaluutta juuri ole. Jos velkarahoitusta kuitenkin esiintyy, tulee tarvittavien vakuuksien menettelytavoista sopia etukäteen. Jos kaikki osakkaat eivät halua osallistua lisärahoitukseen, on näiden yleensä hyväksyttävä omistussuutensa laimennus. Jotta hinnoittelusta ei synny merkittävästi rahoitusta ja liiketoimintaa hidastavaa tekijää, tulee merkintähintojen määrittelyperusteet mahdollisuuksien mukaan sopia jo etukäteen.

#### **4.13 VOITONJAOT**

---

Riippumatta siitä, koska yhtiö saavuttaa tilanteen, jossa osinkoa on jaettavissa, tulee tähän varautua jo osakassopimuksessa. Sinänsä lähtökohtana voi olla, että tiettyyn hetkeen asti sovitaan, ettei osinkoa makseta ollenkaan, vaan yhtiön vakavaraisuutta pyritään vahvistamaan. Käytäntönä voi toisaalta olla esimerkiksi, että osinkona jaetaan esimerkiksi puolet tilikauden voitosta tai pääomatulona verotettava enimmäismäärä. On hyvä muistaa, että osakkeenomistajien yksimielisillä päätöksillä voidaan aina poiketa osakassopimuksessa mainitusta menettelystä.

#### **4.14 RAPORTOINTIKÄYTÄNTÖ**

---

Osakaskunnan laajuudesta riippuen eivät kaikki osakkaat välttämättä ole hallituksen jäseniä ja ovat tämän vuoksi ainoastaan Osakeyhtiölakiin perustuvassa vuosittaisessa yhtiökokouksessa käsiteltävän tilinpäätöksen tietojen varassa. Alkuvaiheessa saattaa toiminnan suppeudesta johtuen myös hallitustyöskentely olla melko satunnaista. Osakassopimukseen on suositeltavaa ottaa maininta mahdollisesta säännönmukaisesta raportoinnista/kokouksista, jotka voivat hyvinkin olla OYL:n sääntöjä laajempia ja yksityiskohtaisempia.

#### **4.15 KILPAILURAJOITUKSET**

---

Käytännössä esiintyy usein tilanteita, joissa henkilö on useampien immateriaalioikeuksien haltija ja jossa keksintöjä hyödyntävät yritykset ovat toisilleen kilpailijoita. Ristiriitatilanteiden ehkäisemiseksi voidaan osakassopimuksessa rajoittaa henkilöiden osallistumista kilpailevien yhtiöiden toimintaan esimerkiksi hallituksen jäsenenä. Asia voidaan hoitaa edellyttämällä erillistä suostumusta jokaiseen tehtävään. Myös osakkeenomistuksesta luopumisen yhteydessä on suositeltavaa sopia tietyn pituisesta kilpailun rajoittamisesta.

# 5. Ensimmäinen rahoituskierrros

---

## 5.1 JOHDANTO

---

**P**ääomasijoittaja/ia halutaan mukaan yritykseen siinä vaiheessa, kun yrityksen toiminta on kehittynyt tasolle, jolla osakkaiden oma rahoituskyky ei enää riitä tai muusta syystä halutaan taloudellista riskiä hajauttaa laajemmalle. Pääomasijoittajia on useaa erityyppiä. Life science -alalla on Suomessa muutamia toimialaan keskittyneitä venture capital -yhtiöitä ja toisaalta sellaisia tahoja, jotka toimivat usealla toimialalla tai pääasiassa jollain muulla toimialalla ja usein haluavat näin ollen toimialaosajan (lead investor) avukseen. Eräät vakuutusyhtiöt, erilaiset rahastot ja yhteisöt tekevät myös pienemmässä määrin sijoituksia listautumattomiin yrityksiin. Lisäksi eräät yksityishenkilösijoittajat (business enkelit) sijoittavat alan yrityksiin. Life Science -yrityksen ensimmäisellä rahoituskierrroksella useimmiten kysymykseen tulevat Suomen itsenäisyyden juhlarahasto Sitra, jolla on määrättyä kansallista velvoitetta tukea uuden teollisuuden syntyä, sekä edellä mainitut kyseiseen toimialaan erikoistuneet venture capital -yritykset.

Pääomasijoittajat vaativat poikkeuksetta yksityiskohtaisen osakassopimuksen tekemistä. Useimmiten käytössä on Suomen Pääomasijoitusyhdistyksen teettämä malliosakassopimus pohja (18.6.1997). Valmistelutyö osakassopimusmallin uudistamiseksi on käynnissä ja uudistettu painos ilmestyy vuoden 2002 lopulla. Myös Sitralla on malliosakassopimus pohja. Malleissa on kattavasti otettu mukaan sopimuksissa tarvittavia asioita. On kuitenkin huomattava, että mallit eivät aina sellaisenaan sovi kaikkiin tapauksiin. Seuraavassa esitetään muutamia käytännön asioita, joita yhtiön edustajien (perustajat, toimitusjohtaja, hallitus) kannattaa etukäteen huolellisesti harkita, jotta neuvottelut pääomasijoittajien kanssa voidaan viedä läpi tasapuolisesti ja tuloksekkaasti. Osakassopimusneuvottelu on luonteeltaan kauppasopimusneuvottelu. Sijoittajien kilpailuttaminen, jos mahdollista, on siis edullista.

Omistajien tulee sisäistää se tosiseikka, että pääomasijoittajien ensisijainen tavoite on yhtiön arvon kehittäminen mahdollisimman nopeasti mahdollisimman korkealle. Sijoittajat haluavat realisoida sijoituksensa, ts. myydä omistuksensa, mahdollisimman korkealla tuotolla. Useimmiten sijoittajien ja perustajien intressit eivät kuitenkaan ole ristiriidassa keskenään, vaikka pidemmän tähtäimen tavoite saattaakin olla jossain määrin erilainen; perustajat haluavat riskitasoltaan pienempää, laajenevaa ja kannattavaa liiketoiminnan kehittämistä, ja siitä seuraavaa arvonnousua, sijoittajat usein suuremman riskinoton ja nopeampaa arvonnousua.

Rahoitustapoja ja -malleja on useita. Yleisin näistä on varmasti suora osakepääomasijoitus joko niin, että koko raha saadaan kerralla, tai sama virstanpylväsrahoituksena. Jälkimmäisessä tapauksessa kokonaisrahoitussummasta sijoitetaan osa heti ja seuraavat erät sitä mukaa kun yhtiö on saavuttanut yhteisesti sovitut tavoitteet – virstanpylväät. Rahan hinta voidaan yrit-



tää virstanpylväsmallissa neuvotella portaittain laskevaksi. Vaihtokelpoinen pääomalaina on myös käytetty instrumentti. Korkomenot life science -sektorin pitkissä rahoitusyhteistyösuhteissa saattavat kuitenkin nousta merkittävän suuriksi.

Useimmissa tapauksissa yrittäjän/perustajaomistajien edun mukaista on käyttää ulkopuolista investointipankkia rahoituskierroksen järjestämisessä. Nämä asiantuntijat huolehtivat koko prosessin alusta loppuun, sisältäen yrityksen liiketoiminnan ja rahoitustarpeen arvioinnin ja arvonmäärittämisen, ns. sijoitusmuistion laadinnan ja potentiaalisten sijoittajien kartoittamisen. Edelleen investointipankki huolehtii kohteen markkinoinnista ja sijoittajien tarjousten käsittelystä, vie läpi rahoitusehto- ja osakassopimusneuvottelut ja huolehtii tarvittavasta dokumentoinnista ja paperityöstä. Palkkio vaihtelee 3–8 % välillä kerätystä summasta, mutta voi joissakin tapauksissa olla korkeampikin. Ulkopuolisen asiantuntijan käyttö kuitenkin varmistaa prosessin asianmukaisen kulun ja vapauttaa johdon aikaa itse liiketoiminnan kehittämiseen ja pyörittämiseen.

## **5.2. SOPIMUKSEN TAUSTA JA TARKOITUS**

---

Sopimuksen tausta, osapuolet, tarkoitus, voimassaolo ja erimielisyyksien ratkaisutapa sovitaan kuten muissakin (kauppa)sopimuksissa. Yhtiöjärjestykseen tulee usein muutoksia tässä vaiheessa. Myös yhtiön valtasuhteet eli hallituksen kokoonpano sovitaan usein uudelleen. Kumpi tahansa osapuoli (perustajat tai sijoittajat) voi olla vähemmistössä. Huomattava on kuitenkin, että määrättyjä päätöksenteon rajoituksia, koskien sekä hallitusta että yhtiökokouksia, voidaan sopimuksellisesti tehdä. Yleensä rajoitukset on tarkoitettu suojaamaan vähemmistössä olevaa yrittäjäosapuolta estämällä yhtiön kannalta epäedullisten päätösten tekeminen. Riippumattomien asiantuntijajäsenten valinta hallitukseen tasapainottaa usein myös mahdollisia omistajien ristiriitoja.

## **5.3 OSAPUOLET**

---

Kaikki yhtiön (perustaja)osakkaat (*huom. 4.4*) ja pääomasijoittajat ovat sopimuksen osapuolia.

## **5.4 OSAKKAIDEN ROOLIT**

---

Pääomasijoittajien rooli on useimmissa tapauksissa tärkein hallitustyöskentelyssä. Pääomasijoittajan valintaan voikin vaikuttaa osaltaan myös se, kuinka hyvä henkilö kyseisen liiketoiminnan edistämisen kannalta pääomasijoittajalta on saatavissa hallitukseen. Joissain maissa eräillä pääomasijoittajilla on ollut myös tapana nimetä hallitukseen pääomasijoittajan näkökulmasta ulkopuolinen alan asiantuntija niin sanotusta alan ”asiantuntija-poolista”.  
*Katso myös 4.5.*

## 5.5 PÄÄTÖKSENTEKOTILANTEET

---

Kohdassa 4.6 on käsitelty pääosa esiin tulevista tilanteista. Lisäyksiä todettakoon esimerkiksi, että hallituksen yksimielisen päätöksen ja yhtiökokouksen päätöksen vaativat ainakin fuusiot, yritysostot ja yritysten myynnit.

Yleensä sijoittajat vaativat määrättyihin päätöksiin nimenomaisesti sijoittaja-hallitusjäsen-ten tai yhtiökokouksessa sijoittajan suostumuksen. Kun sijoittajia on useampi kuin yksi, voivat he tietysti olla myös keskenään erimielisiä, ja siksi esimerkiksi ”sijoittajien enemmistön kanta” on usein toimiva periaate. Hallitusjäsenien lukumäärän tulisi seurata yhtiön kulloistakin ”äänikelpoisten” osuuksien suhdetta. Toisaalta asiantuntijajäsenien valinta on usein järkevää ja saattaa ratkaista myös mahdolliset erimielisyydet.

Hallituksen päätöksenteon kohdalla pätee sama kuin yhtiökokouksessakin, eli päätökset tehdään enemmistöpäätöksinä, jos sijoittajia on useampia kuin yksi. Pääomasijoitusyhdistyksen sopimuspuhjan suostumusta edellyttävien asioiden lista on melko kattava, mutta tilanteesta riippuen sovellettavissa.

## 5.6 SALASSAPITO

---

Osakassopimuksessa sovitaan salassapidosta. Tärkeää on, että perustajien lisäksi myös sijoittajat sitoutuvat salassapitoon yhtiön asioista. Kannattaa varmistua siitä, ettei sijoittaja-kandidaatti ole sijoittanut kilpailija-yritykseen tai ole jopa edustettuna ”pahimman” kilpailijan hallituksessa.

## 5.7 VOIMASSAOLOAIKA

---

Voimassaoloajasta sovittaessa hahmotellaan yleensä mahdollisimman tarkasti sijoittaja-osakkaiden irtautumisaikataulu. Mikäli exit (irtaantuminen) suunnitellaan tapahtuvaksi pörs-silistautumisen (IPO) avulla, päättyy osakassopimus listautumisen yhteydessä. *Katso myös kohta 4.8.*

Life science -alalla, erityisesti lääkekehitysyhtiöiden kohdalla, on tärkeää hahmottaa aika-tila-tila riittävän realistisesti, jotta vältetään turhilta liian kireän aikataulun aiheuttamilta riidoilta.

## 5.8 IMMATERIAALIOIKEUDET

---

Ennen yhtiön perustamista tehtyjen keksintöjen ja patenttien kohtalo on sovittava tässä kohdassa. Eli luovuttavatko keksijät patentit yhtiölle, antavatko lisenssin (yksinoikeus?) jne. *Katso kohta 4.9.*

## 5.9 UUDET OSAKKAAT

---

Kohdassa 4.10 on mainittu pääperiaatteet. Uudet osakkaat dilutoivat aina entisten omistajien omistusta, joten yhtiön pääomistajien tulee huolellisesti etukäteen tehdä laskelmia siitä, mihin vaihtoehtoiset suunnatun osakeannin osakehinnat johtavat.

## 5.10 IRTAUTUMISET

---

Pääomasijoittajan näkökulmasta pääomasijoituksen liiketoimintamalliin kuuluu sopia sijoituksesta irtaantumisesta (exit-sopiminen). Vaikeimpia tilanteita ovat ne, joissa säädel-  
lään pakkoa toteuttaa ”first right of refusal”, jos joku kolmas osapuoli tarjoutuu ostamaan yhtiön osakekannan hinnalla, jonka sijoittajat hyväksyvät. Mikäli perustajat ovat sitoutuneet yhtiönsä jatkuvaan kehittämiseen ja itsenäisenä pitämiseen, voi kompromissin löytäminen olla vaikeaa. Samoin jos sijoittajat haluavat sijoituksestaan irtaantumiselle ehdottoman takarajan ja jonkin mekanismin irtaantumisen toteuttamiseksi, eivätkä perustajat halua kyseistä luopumisriskiä ottaa, voidaan olla vaikeuksissa. Pääomasijoitusyhdistyksen osakassopimusmallipohjan kohta 27.5. on useimmissa tapauksissa hyvin vaikea hyväksyä.

Mitä tulee henkilöosakkaiden työpanokseen ja työsuhteen päättymiseen, määritetään useimmiten ketkä henkilöosakkaista sitoutuvat tekemään täysipäiväisesti työtä yhtiössä. Tämä tarkoittaa yleensä pidättäytymistä muista työvelvoitteista, vaikka nämä eivät sinänsä kilpailisikaan yrityksen toiminnan kanssa. Siltä varalta että henkilöosakas irtisanoutuu omasta aloitteestaan yrityksen palveluksesta, tulee osakassopimuksessa olla määriteltynä, miten menetellä osakeomistuksen osalta – ja jos edellytetään osakkeista luopumista, miten osakkeen hinta on määriteltävä. Tällaisissa niin kutsutuissa ”good leaver” tapauksissa mahdollisen osakkeen lunastushinnan tulisi olla mahdollisimman käypä. Sen sijaan ”bad leaver” tapauksissa, esimerkiksi yrityksen irtisanottua henkilöosakkaan laiminlyöntien seurauksena, mahdollinen lunastushinta voi olla osakkeen nimellisarvo tai henkilön aikanaan osakkeesta maksama muu hinta. Näissä tilanteissa voi tarkoituksenmukainen lunastushinta kuitenkin jäädä alle käyvän arvon.

Yleensä sovitaan vähemmistöosakkaan myötämyyntioikeudesta (tag-along), joka turvaa vähemmistöosakasta siten, ettei hän jää esimerkiksi vähemmistöosakkaaksi sellaisten uusien omistajien kanssa, joita hän ei halua. Vastaavasti myötämyyntivelvollisuus (drag-along) edellyttää vähemmistöosakkaan irtautumista tilanteessa, jossa ostaja haluaa kaikki tai suuremman osuuden yhtiöstä. *Katso myös edellä kohta 4.11.*

## 5.11 LISÄRAHOITUSTARPEET

---

*Katso kohta 4.12.* Lääkekehitysyrityksessä rahoituskierroksia voi olla useita ennen listautumista tai muuta exitin tarjoavaa transaktiota. Osakassopimusneuvotteluissa kannattaa avoimesti keskustella lisärahoitustarpeesta. Useimmiten pääomasijoittajat eivät sitoudu jatkora-  
hoitukseen, vaikka käytännössä osallistuvatkin rahoitukseen myös myöhemmillä kierroksilla osoittaakseen uusille tuleville sijoittajille uskonsa yhtiön kykyihin.

## 5.12 VOITONJAOT

---

*Katso edellä kohta 4.13.*

## 5.13 RAPORTOINTIKÄYTÄNTÖ

---

Kohtaan 4.14 verrattuna vaativat pääomasijoittajat strukturoidumpaa raportointia. Yleisesti on käytössä neljännesvuosiraportointi.

## 5.14 KILPAILURAJOITUKSET

---

*Katso kohta 4.15.* Kilpailukiello koskee yleensä koko avainhenkilöstöä. On tärkeää listata ja keskustella läpi kaikki avainhenkilöiden yhteydet ja sitoumukset, jotta voidaan päätää onko jostakin luovuttava ja onko nämä asiat kirjattava sopimukseen. Henkilöosakkaiden työpanos kirjataan yleensä sopimukseen.

## 5.15 SOPIMUSRIKKOMUS / SOPIMUSSAKKO

---

Sopimusrikkomustapauksia estämään ovat viimeaikaisissa osakassopimuksissa nousseet satoihin tuhansiin euroihin yltyvät sopimussakot. Tärkeää on harkita tarkoin, missä tilanteissa sopimussakkoa toteutetaan, jotta sakko laukeaa vain tuottamuksellisissa tilanteissa eikä esimerkiksi sopimushetkellä vaille huomiota jääneen kirjaamattomuuden vuoksi.

## 5.16 TIEDONSAANTIOIKEUS

---

Sijoittajien tiedonsaantioikeuden pitää olla laaja. Toisaalta määrätyt yksityiskohtaiset teknologiaa koskevat salaisuudet kannattaa jättää tiedonsaantioikeuden ulkopuolelle. Perustajat antavat sijoittajille vakuutuksia sopimuksen solmimisvaiheessa useista eri asioista. Perustajien tulee tarkasti huolehtia siitä, että kaikki vakuutukset pitävät paikkansa, jottei myöhemmin synny epäselvyyksiä. Perustajien tulisi myös selvittää ja eräissä tapauksissa vaatia sijoittajilta vakuutuksia, esim. erityisen kriittiseen kilpailijaan sijoittamiseen tai kilpailijan hallitukseen osallistumiseen. Samoin on tarkasti seurattava, että sijoittajille toimitetut asiakirjat (sijoituspäätöksen tekemiseksi) ovat oikeita ja selkeitä. Liiketoimintasuunnitelmassa ei luonnollisestikaan tule sitoutua kaupallisten tavoitteiden saavuttamiseen. Toiminta sisältää aina riskin.

## 5.17 LIKVIDAATIOPREFERENSSI

---

Likvidaatiopreferenssi-säännöksellä on tarkoitus suojata sijoittajien investointien takaisinmaksu. Tätä sovelletaan nimestään huolimatta aina kun kohdeyhtiössä tapahtuu sijoittajan kannalta exit, ei pelkästään konkurssi- ja selvitystilanteissa.

Viime aikoina on pääomarahoituskierron yhteydessä ollut yhä useammin esillä vaatimus, että pääomasijoittajilla olisi parempi etuoikeus selvitystilassa maksettavaan jako-osaan tai

osakemyynnin yhteydessä myyntihintaan kuin yhtiön perustajilla ja mahdollisesti edellisillä pääomarahoituskerroksilla mukaan tulleilla sijoittajilla. Peruste tälle vaatimukselle on, että myöhemmin mukaan tulleet sijoittajat ovat maksaneet osakekohtaisesti paljon enemmän tullessaan omistajiksi ja näin ollen olisivat oikeutettuja saamaan etuoikeuden joko kokonaan tai osittain lopputilityksen yhteydessä maksettavaan jako-osuuteen tai myyntihintaan ennen aikaisemmin mukaan tulleita osakkeenomistajia. Useinhan perustajaosakkaiden maksama osakkeen merkintähinta on osakkeen nimellisarvo, kun taas myöhemmillä pääomarahoituskerroksilla merkintä voi olla kymmeniä tai jopa satoja kertaa nimellisarvo.

Käytännön toteutustapoina sekä myynti- että selvitystila-tilanteissa voidaan mainita, että sijoittaja saa ensin päältä pois oman sijoituksen sekä mahdollisen koron, jonka jälkeen muut osakkeenomistajat ovat oikeutettuja saamaan sen merkintähinnan, minkä ovat alun perin maksaneet. Loppuosa jaetaan kaikkien osakkeenomistajien kesken omistuksen suhteessa.

## **5.18 ANTIDILUUTIO**

---

Määräyksellä on tarkoitus suojata sijoittajan omistuksen laimennus (dilutointi) tilanteissa, joissa myöhäisemmällä rahoituskerroksella osakkeen merkintähinta on alempi kuin mitä sijoittaja on aiemmin maksanut. Tavoitteena voi olla esimerkiksi, että ensimmäisen sijoittajan osakekohtaiseksi merkintähinnaksi on tultava alin myöhempi merkintähinta. Kompensoinnin toteutustapoja voi olla esimerkiksi uusien osakkeiden liikkeellelasku nimellisarvoon. On muistettava, että tämä edellyttää kaikkien osakkaiden (mahdollisten optiotodistusten ja vastaavien oikeuksien haltijoiden) yksimielistä päätöstä eli osakassopimuksen tämän pykälän hyväksymistä.

## 6. Seuraavat rahoituskierrokset ja IPO

---

Life science -alan yrityksillä on yleensä useita rahoituskierroksia ennen listautumista tai muuta exit-järjestelyä. Lääke- ja biorytysten kohdalla puhutaan usein tavoitteesta päästä exitin mahdollistamaan järjestelyyn (IPO, trade sale, tms.) kolmannen private placement -rahoituskierroksen jälkeen, mutta käytännössä mikään ei estä toteuttamasta vähemmän tai useampia kierroksia ennen exitiä. Suhdanteet vaikuttavat rahoituksen saatavuuteen merkittävästi. Life-science- ja erityisesti lääkekehitysyhteisöissä tulisi kassavarantoa olla kahdenkin vuoden tarve, koska matalasuhdanteessa rahoituksen saatavuus voi nopeasti muuttua ongelmalliseksi. On myös muistettava, että usein toteutetut pienet rahoituskierrokset vievät paljon yritysjohdon aikaa ja voivat näin oleellisesti häiritä itse liiketoiminnan kehittämistä. Tämänkin vuoksi on suositeltavaa, että yhdellä kierroksella kerätään riittävä määrä varoja.

Toisella ja sitä seuraavilla rahoituskierroksilla tulee rahan saatavuuden ja hinnan lisäksi tavoitella myös maantieteellistä näkyvyyttä yrityksen strategisen liiketoimintakentän mukaisesti. Niinpä globaaleille markkinoille tähtäävä bio- tai lääkekehitysyhteisö pyrkii saamaan sijoittajakuntaansa eurooppalaisia ja pohjoisamerikkalaisia sijoittajia, mm. mahdollistaakseen tarvittaessa listautumisen muuhunkin kuin kotimaiseen pörssiin tai rakentaakseen tunnettuutta markkinointia varten.

Toisella ja varsinkin myöhemmillä kierroksilla yleinen tapa on käyttää apuna/järjestäjänä investointipankkiereita, joista on luettelo tämän oppaan lopussa. Investointipankkien rooli private placement rahoituskierroksissa lähestyy määrättyllä tavalla pörssianalyttikkojen ja listattujen yritysten rahoituskierroksia järjestävien investointipankkien roolia. Tarkempi kuvaus näiden yritysrahoitukseen keskittyneiden asiantuntijoiden roolista rahoituksen järjestämisprosessissa on kuvattu kohdassa 5.1.

Ulkomaisten rahoittajien tullessa kuvaan mukaan, tehdään osakassopimus usein kokonaan uudelta pohjalta. Täysin uutena asiana tulee sopimukseen mm. diluution suojalausekkeita, jolloin usein päädytään erilajisiin osakesarjoihin. Antidiluutiovaatimus perustuu suuren summan sijoittavan riskipääoma- sijoitusyhtiön tarpeeseen saada vahvempi diluutiosuoja verrattuna aikaisen vaiheen sijoittajiin. Suuri sijoittaja tuntee huonommin kyseisen yhtiön tilan ja haluaa turvata sijoituksensa laimennusvaikutukselta määrätyn ajan vaatimalla, että myöhemmän sijoituskierroksen hintaa, jos se on alhaisempi kuin mainitulla sijoittajalla, sovelletaan jälkikäteen hänenkin sijoitukseensa. Näissä tapauksissa kannattaa ottaa kokenut lakiasiantuntijatoimisto mukaan sopimusneuvotteluihin. Luettelo lakitoimistoista on tämän oppaan liitteenä.

Myöhäisemmän vaiheen rahoituskierros voi olla siltarahoitustyyppinen, liittyen kiinteästi esimerkiksi listautumiseen. Harvoissa tapauksissa pörssiyhtiöillä on voimassaoleva osa-

kassopimus. Arvopaperipörssin ohjesäännön mukaan pörssiyhtiön on julkistettava tietoonsa tulleet osakassopimukset, joissa on päätetty äänivallan käytöstä yhtiössä tai yhtiön osakkeiden luovuttamisen rajoittamisesta.

Osakassopimuksen pääkohdat seuraavat myöhemmilläkin kierroksilla kohdissa 4 ja 5 esitettyjä linjoja, mutta esim. raportointiin voi tulla merkittäviäkin muutoksia, mm. vaatimuksena englannin tai jonkin muun kielen ottaminen raportointikieleksi. Mikäli mukaan tulee yhdysvaltalaisia rahoittajia, muuttuvat mahdollisesti myös kirjanpitokäytäntö ja tilinpäätöskäytäntö.

# 7. Rahoituslähteitä biotekniikka-yrityksille

---

## 7.1 SUOMALAISIA ALKUVAIHEEN RAHOITTAJIA

---

### Tekes

Kyllikinportti 2, Länsi-Pasila  
PL 69, 00101 Helsinki  
Puh. (09) 010 521 51  
Fax (09) 694 9196  
[www.tekes.fi](http://www.tekes.fi)

---

### Sitra (Suomen itsenäisyyden juhlarahasto)

Itämerentori 2  
PL 160, 00181 Helsinki  
Puh. (09)618 991  
Fax (09) 645 072  
[www.sitra.fi](http://www.sitra.fi)

Biotekniikka ja lääketiede  
*Joht. Hannu Hanhijärvi*  
Puh. (09) 6189 9261  
E-mail [hannu.hanhijarvi@sitra.fi](mailto:hannu.hanhijarvi@sitra.fi)

## 7.2 SUOMALAISIA PÄÄOMASIJOITTAJIA

---

### Aboa Venture Management Oy

Aurakatu 12 A  
20100 Turku  
Puh. (02) 4107 700  
Fax (02) 4107 779  
[www.aboaventure.fi](http://www.aboaventure.fi)

---

### Adventus Oy

Keskuskatu 4 B  
00100 Helsinki  
Puh. (09) 170 223

---

### Aura Capital Oy

Läntinen Rantakatu 27 A 4  
20100 Turku  
Puh. (02) 6516 6600  
Fax (02) 6516 6607  
[www.auracapital.com](http://www.auracapital.com)



**BioFund Management Oy**

Mikonkatu 4  
PL 164, 00101 Helsinki  
[www.biofund.fi](http://www.biofund.fi)

*Kalevi Kurkijärvi, Chairman & CEO*

Puh. (02) 275 6943  
0500 825 123

E-mail [kalevi.kurkijarvi@biofund.fi](mailto:kalevi.kurkijarvi@biofund.fi)

*Toim.joht. Erkki Pekkarinen*

Puh. (09) 2514 4613  
050 373 3931

E-mail [erkki.pekkarinen@biofund.fi](mailto:erkki.pekkarinen@biofund.fi)

---

**CapMan Capital Management Oy**

Korkeavuorenkatu 32  
00130 Helsinki  
Puh. (09) 6155 800  
Fax (09) 6155 8300  
[www.capman.fi](http://www.capman.fi)

---

**Concordia Capital Ab**

Eteläesplanadi 22 A  
00130 Helsinki  
Puh. (09) 6126 471  
Fax (09) 647 814

---

**Conventum Capital Oy**

Kaivokatu 12 A  
00100 Helsinki  
Puh. (09) 231 231  
Fax (09) 2312 3665  
[www.conventum.fi](http://www.conventum.fi)

---

**Head Future Technologies Oy, HFT**

Tekniikantie 12  
02150 Espoo  
Puh. (09) 2517 3382  
Fax (09) 2517 3381

Uusikatu 53  
PL 557, 90101 Oulu  
Puh. (020) 143 2300  
Fax (020) 143 2381

---

**Helmet Business Mentors Oy**

Runeberginkatu 5 B, 7. krs

00100 Helsinki

Puh. (09) 6869 2210

Fax (09) 6869 2241

[www.helmetcapital.fi](http://www.helmetcapital.fi)

---

**Innofinance Oy**

Tekniikantie 12

02150 Espoo

Puh. (09) 2517 3100

Fax (09) 2517 3118

[www.innofinance.fi](http://www.innofinance.fi)

---

**3i Finland Oy**

Mikonkatu 25

00100 Helsinki

Puh. (09) 6815 4100

Fax (09) 6815 4451

[www.sfk.fi](http://www.sfk.fi)

---

**Optiomi Oy**

Erottajankatu 5 A

00130 Helsinki

Puh. (09) 686 9250

Fax (09) 640 021

---

**SanSec Partners**

Kivimäentie 51

00670 Helsinki

Puh. (09) 754 5487

Fax (09) 754 5496

---

**Sentio Invest Oy**

Kehräsaari

PL 172, 33201 Tampere

Puh. (03) 2714 100

Fax (03) 2714 10

[www.sentio.fi](http://www.sentio.fi)

---

**Teknia Invest Oy**

PL 1750  
70211 Kuopio  
Puh. (017) 240 240  
Fax (017) 240 241  
[www.tekniainvest.fi](http://www.tekniainvest.fi)

Kauppakatu 23 B 19  
80100 Joensuu  
Puh. (013) 126 983  
Fax (013)255234

---

**Teknoventure Management Oy**

Isokatu 32 B  
90100 Oulu  
Puh. (08) 887 3300  
Fax (08) 887 3310  
[www.teknoventure.fi](http://www.teknoventure.fi)

---

**Thominvest Oy**

Itälahdenkatu 15-17  
00210 Helsinki  
Puh. (09) 681 661  
Fax (09) 6816 6205  
[www.thomproperties.fi](http://www.thomproperties.fi)

---

**7.3 SUOMALAISIA SIOJITUSRAHASTOJA**

(jotka sijoittavat ei-listattuihin biotekniikkayrityksiin)

---

**EVLI**

Aleksanterinkatu 19 A  
00100 Helsinki  
Puh. (09) 476 690  
Fax (09) 4766 9279  
[www.evlinet.com](http://www.evlinet.com)

---

**FIM**

Pohjoisesplanadi 33 A  
00100 Helsinki  
Puh. (09) 6134 600  
Fax (09) 6134 6260  
[www.fim.com](http://www.fim.com)

---

## **Nordea Biotekniikka**

Aleksanterinkatu 30  
00020 Nordea  
Puh. 0200 3000  
[www.nordea.fi](http://www.nordea.fi)

---

## **7.4 SUOMALAISIA INVESTOINTIPANKKEJA / YRITYSRAHOITUSASIAANTUNTIJOITA**

---

### **Alfred Berg Finland Oy Ab**

Kluuvikatu 3  
00100 Helsinki  
Puh. (09) 228 321  
Fax (09) 2283 2790  
[www.alfredberg.fi](http://www.alfredberg.fi)

---

### **Carnegie Finland**

Eteläesplanadi 12  
PL 36, 00131 Helsinki  
Puh. (09) 618 711  
Fax (09) 6187 1720  
[www.carnegie.fi](http://www.carnegie.fi)

---

### **Danske Securities**

Aleksanterinkatu 44  
PL 1329, 00100 Helsinki  
Puh. (09) 7514 5353  
Fax (09) 7514 5303  
[www.danskecurities.com](http://www.danskecurities.com)

---

### **Evli Pankki Oyj Corporate Finance**

Aleksanterinkatu 19 A  
00100 Helsinki  
Puh. (09) 476 690  
Fax (09) 4766 9279  
[www.evlinet.com](http://www.evlinet.com)

---

## **Handelsbanken Investment Banking**

Eteläranta 8  
PL 315, 00130 Helsinki  
Puh. 010 444 2401  
Fax 010 444 2957  
[www.handelsbankensecurities.com](http://www.handelsbankensecurities.com)

---

## **Mandatum**

Eteläesplanadi 8  
00130 Helsinki  
Puh. 010 236 5450  
Fax (09) 177 977  
[www.mandatum.fi](http://www.mandatum.fi)

---

## **PCA Corporate Finance**

Eteläranta 12  
00130 Helsinki  
Puh. (09) 6133 4400  
Fax (09) 6133 4455  
[www.pca.fi](http://www.pca.fi)

---

## **PwC Corporate Finance Oy (PricewaterhouseCoopers)**

Mannerheimintie 16 A, 5. krs  
00100 Helsinki  
Puh. (09) 6129 110  
Fax (09) 6129 1110  
[www.pwcglobal.com/fi](http://www.pwcglobal.com/fi)

---

## **7.5 INSTITUTIONAALISIA SJOITTAJIA**

---

### **Eläke-Fennia**

Kansakoulukuja 1  
00100 Helsinki  
Puh. 010 5031  
Fax 010 503 7680  
[www.fennia.fi](http://www.fennia.fi)

---

### **Finanssi-Sampo Oy**

Bulevardi 54 A, Helsinki  
00075 SAMPO  
Puh. 010 514 41  
Fax 010 514 4069  
[www.sampo.fi](http://www.sampo.fi)

---

## **Kuntien Eläkevakuutus**

Albertinkatu 34  
PL 425, 00101 Helsinki  
Puh. (09) 18 571  
Fax (09) 185 7587  
[www.keva.fi](http://www.keva.fi)

---

## **Pohjola Yhtymä Oyj**

Lapinmäentie 1  
Helsinki, 00013 Pohjola  
Puh. 010 559 11  
[www.pohjola.fi](http://www.pohjola.fi)

---

## **Tapiola-yhtiöt**

Revontulentie 7  
02100 Espoo  
Puh. (09) 453 3039  
Fax (09) 453 3201  
[www.tapiola.fi](http://www.tapiola.fi)

---

## **Valtion Eläkerahasto**

Sörnäisten rantatie 13  
PL 14, 00531 Helsinki  
Puh. (09) 772 5401  
Fax (09) 772 5400  
[www.valtiokonttori.fi](http://www.valtiokonttori.fi)

---

## **Varma-Sampo**

Annankatu 18, Helsinki  
PL 1, 00098 Varma-Sampo  
Puh. 010 51 513  
Fax. 010 514 4752  
[www.varma-sampo.fi](http://www.varma-sampo.fi)

---

## **Veritas**

Malminkatu 20  
00100 Helsinki  
Puh. 01055020  
Fax. 0105502700  
[www.veritas.fi](http://www.veritas.fi)

---

## 7.6 ERÄITÄ ULKOMAISIA TAHOJA

(joilla bioalan sijoituksia / yhteistyötä Suomessa)

---

### **Atlas Venture**

UK  
-----

### **Bankinvest**

Tanska  
-----

### **HealthCap**

Ruotsi  
-----

### **Investor Growth Capital**

Ruotsi  
-----

### **Merlin Biosciences**

UK  
-----

### **WestLB Panmuire**

UK (Lontoo) ja Saksa (Düsseldorf)

# 8. Juridista apua aloittaville bioalan yrityksille

---

## 8.1 VALTAKUNNALLISIA ASIANAJOTOIMISTOJA:

---

### Asianajotoimisto Merilampi Marttila Laitasalo Oy

Eteläesplanadi 22A  
00130 Helsinki  
Puh. (09) 686 481  
Fax (09) 6864 8484  
[www.mmlaw.fi](http://www.mmlaw.fi)

*Muut toimipisteet: Tampere*

---

### Asianajotoimisto Borenius & Kempinen

Yrjönkatu 13 A  
00120 Helsinki  
Puh. (09) 615 333  
Fax. (09) 615 334 99  
[www.borenius.fi](http://www.borenius.fi)

*Muut toimipisteet: Tallinna (Viro), Riika (Latvia)*

---

### Castren & Snellman

Erottajankatu 5 A  
PL 233, 00131 Helsinki  
Puh. (09) 228 581  
Fax. (09) 601 961  
[www.castren.fi](http://www.castren.fi)

*Muut toimipisteet: Jyväskylä, Pietari*

---

### Dittmar & Indrenius

Pohjoisesplanadi 25 A  
00100 Helsinki  
Puh. (09) 681 700  
Fax. (09) 652 406  
[www.dittmar.fi](http://www.dittmar.fi)

---

### Asianajotoimisto Hannes Snellman Oy

Eteläranta 8  
PL 333, 00131 Helsinki  
Puh. (09) 228 841  
Fax. (09) 177 393  
[www.hannessnellman.fi](http://www.hannessnellman.fi)

*Muut toimipisteet: Turku, Maarianhamina*

---



**Roschier Holmberg Attorneys Ltd.**

Keskuskatu 7 A  
00100 Helsinki  
Puh. (09) 228 551  
Fax. (09) 664 303  
[www.rhw.fi](http://www.rhw.fi)

*Muut toimipisteet: Oulu, Tampere, Vaasa, Lontoo*

---

**White & Case**

Eteläranta 14  
00130 Helsinki  
Puh. (09) 228 941  
Fax. (09) 228 642 28  
[www.whitecase.com](http://www.whitecase.com)

*Muut toimipisteet: globaali*

---

**8.2 PAIKALLISIA ASIANAJOTOIMISTOJA**

---

**KUOPIO:****Asianajotoimisto Karppinen & Lyytinen Oy**

Lapinlinnankatu 3  
70100 KUOPIO  
Puh. (017) 288 6670  
Fax. (017) 288 6671

*Muut toimipisteet: Helsinki*

---

**Asianajotoimisto Karvinen Kuosmanen & Makkonen Ky**

Kuninkaankatu 22 A, 5. krs.  
70100 KUOPIO  
Puh. (017) 265 2500  
Fax. (017) 265 2550  
[www.lawofficeckm.fi](http://www.lawofficeckm.fi)

---

**Asianajotoimisto Kolari, Heikinheimo, Palsola & Reinikainen Oy**

Kauppakatu 39 A  
70100 KUOPIO  
Puh. (017) 265 7777  
Fax. (017) 261 1085  
[www.aatstokhpr.fi](http://www.aatstokhpr.fi)

---

**Asianajotoimisto Sarvi & Koponen Oy**

Kauppakatu 18  
70100 KUOPIO  
Puh. (017) 288 7200  
Fax. (017) 288 7207

*Muut toimipisteet: Helsinki*

**Tanskasen asianajotoimisto  
Olkkonen ja Sarkkinen Oy**

Maaherrankatu 27, 3. krs  
70100 KUOPIO

Puh. (017) 262 0000

Fax. (017) 266 5410

[www.tanskasenaatsto.fi](http://www.tanskasenaatsto.fi)

---

**OULU:**

**Asianajotoimisto Helevä & Hollmen**

PL 303, Isokatu 16 B 14  
90101 OULU

Puh. (08) 880 9850

Fax. (08) 880 9855

[www.heleva-hollmen.fi](http://www.heleva-hollmen.fi)

---

**Asianajotoimisto Korhonen, Leikas ja Vainionpää Oy**

Kauppurienkatu 8 B  
90100 OULU

Puh. (08) 312 5270

Fax (08) 312 0683

---

**TAMPERE:**

**Kallioinen, Tolppanen, Salminen & Co Oy**

Kirkkokatu 10 A  
33100 TAMPERE

Puh. (03) 3138 2800

Fax (03) 2144 810

*Muut toimipisteet: Helsinki*

---

**Turkki & Kokko Oy**

**(in alliance with Holland & Knight)**

Keskustori 5  
33100 TAMPERE

Puh. (03) 3138 1900

Fax (03) 3138 1910

[www.turkkikokko.com](http://www.turkkikokko.com)

*Muut toimipisteet: Helsinki, Jyväskylä*

---

**TURKU:**

**Asianajotoimisto Brander & Manner Oy**

Kristiinankatu 3  
20100 TURKU

Puh. (02) 511 7000

Fax (02) 250 3053

[www.brander-manner.fi](http://www.brander-manner.fi)

*Muut toimipisteet: Helsinki, Rauma*

**Asianajotoimisto Laakso, Lukander & Ruohola Oy**

Yliopistonkatu 15 B

20100 TURKU

Puh. (02) 273 3777

Fax (02) 233 7777

[www.laakso-lukander.fi](http://www.laakso-lukander.fi)

*Muut toimipisteet: Helsinki, Pori, Salo*

---

**Asianajotoimisto Laaksonen Perho Salonen Heinonen Oy**

Aurakatu 8

20100 TURKU

Puh. (02) 279 0000

Fax (02) 279 0002

[www.lpsh-asianajajat.fi](http://www.lpsh-asianajajat.fi)

---

**Asianajotoimisto Sumentola, Suominen & Itälä Oy**

Kauppiaskatu 5

20100 TURKU

Puh. (02) 273 0200

Fax (02) 251 3913

[www.sumentola-itala.fi](http://www.sumentola-itala.fi)

---

## 9. Lähdekirjallisuutta

---

- Arnheim & Co. *Cross-Border Joint Venture Agreement*. Arnheim & Co., London, UK.
- Asianajotoimisto Borenus & Kemppinen, 1997. *Malliosakassopimus, Suomen Pääomasijoitusyhdistys ry*, Suomen Pääomasijoitusyhdistys, Helsinki.
- Brown, Rudnick, Freed & Gesmer, 2000. *A Glossary of Venture Capital & IPO Terms, fourth edition*. European Association of Securities Dealers, Brussels, Belgium.
- Directory of Members 2002, Finnish Venture Capital Association*. Finnish Venture Capital Association, Helsinki.
- EASD, 2000. *Corporate Governance Principles and Recommendations*. European Association of Securities Dealers, Brussels, Belgium.
- EASD. *Directory of Members, 2000*. European Association of Securities Dealers, Brussels, Belgium.
- EASD Legal and Regulatory Committee, 2001. *Price Stabilisation of Publicly-traded Shares in connection with an IPO*. European Association of Securities Dealers, Brussels, Belgium.
- EASD Legal and Tax Committee, 2000. *Mutual Recognition for Dual Listings and Placements in connection with EASDAQ Listings*. European Association of Securities Dealers, Brussels, Belgium.
- EASD Legal and Tax Committee, 2001. *Use of Research Reports by Brokers and Analysts in connection with Public Offerings*. European Association of Securities Dealers, Brussels, Belgium.
- Isokorpi Sari, Kronberg Johan, Kurkela Kauko, Kuusi Hannele, Sillanaukee Pekka, 2001. *Opas aloittaville ja kasvaville bioalan yrityksille Työsuhdekeksintöjä koskevan ohjesäännön laatimiseksi*. Suomen Bioteollisuus, Helsinki.
- Isokorpi Sari, Kronberg Johan, Kurkela Kauko, Kuusi Hannele, Sillanaukee Pekka, 2001. *A Guide for Bioindustry Start-up and Growth Companies on how to draft a Code of Practice for Employee Inventions*. Finnish Bioindustries, Helsinki, Finland.
- Kansmark J., Roos CM. *Aktieägaravtal*. Fritzes, Stockholm, Sverige.
- Lauriala Jari, 2001. *Biotech Venture Investing, An Introduction and Legal Perspective*. Edita Oy, Helsinki.
- Lauriala Jari, 2001. *Kontrolli, riski ja informaatio*. Kauppakaari, Lakimiesliiton Kustannus, Helsinki.
- Nuolimaa, Risto. *Osakassopimuksista*. Esitelmä Lakimiesliiton koulutuskeskuksen 1.2.1989 järjestämällä kurssilla ”Yritysvaltaus ja sen torjunta”. (Nuolimaa, Esitelmä 1989)
- Pääomarabastot 2002*. Suomen Pääomasijoitusyhdistys ry, Helsinki.