



LAUSUNTOPYYNTÖ: OSTOTARJOUSKOODIN UUDISTAMINEN

Arvopaperimarkkinayhdistys ry pyytää lausuntoja luonnoksesta uudistetuksi ostotarjouskoodiksi. Lausuntoja pyydetään 14.1.2022 mennessä.

Yleisten koodiluonnosta koskevien kommenttien lisäksi pyydämme näkemyksiänne erityisesti seuraavista seikoista:

- *Tulisiko ostotarjouskoodin soveltaminen laajentaa koskemaan myös sulautumisia, kuten suosituksessa 16 on ehdotettu? Miten perustelette vastauksenne?*
- *Tulisiko ostotarjouskoodin suositusten soveltaminen ulottaa myös ostotarjouksiin ja sulautumisiin, joiden kohdeyhtiönä tai sulautuvana yhtiönä on yhtiö, jonka osake on kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä (MTF)? Miten perustelette näkemyksenne?*
- *Tulisiko monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tehtävien julkisten ostotarjousten prosessia ja läpinäkyvyyttä sekä kohdeyhtiön osakkeenomistajien suoja saattaa lähemmäksi pörssi-yhtiöistä tehtäviä ostotarjouksia, kuten suosituksissa MTF1–MTF8 on ehdotettu? Entä onko ostotarjouskoodin käytettävyyden kannalta parempi, että suositukset MTF1–MTF8 ovat omassa luvussaan vai tulisiko ne sijoittaa lukuihin I–VII? Miten perustelette näkemyksenne?*
- *Tulisiko ostotarjouskoodiin sisällyttää suosituksissa MTF9–MTF11 mukaiset suositukset tarjousvelvollisuudesta monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä? Miten perustelette näkemyksenne?*

Lausunnot ja mahdolliset muutosehdotukset koodiluonnokseen pyydetään toimittamaan sähköpostitse osoitteeseen info@cgfinland.fi.

Koodiuudistuksen tausta

Voimassa oleva ostotarjouskoodi tuli voimaan 1.1.2014. Koodin voimaantulon jälkeen koodin kannalta relevantti lainsäädäntö on muuttunut muun muassa markkinoiden väärinkäyttöasetuksen ja osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin muutoksen johdosta.

Arvopaperimarkkinayhdistyksen hallitus asetti maaliskuussa 2021 työryhmän, jonka tehtävänä on valmistella ehdotus päivitetyksi ostotarjouskoodiksi. Työryhmän toimeksiannon mukaan koodin uudistustyössä on määrä ottaa huomioon sen antamisen jälkeiset lainsäädännön muutokset sekä arvioida muita koodin muutostarpeita koodin soveltamiskäytännöstä saatujen kokemusten valossa.



Koodin uudistustyössä on lisäksi määrä arvioida tarvetta kehittää itsesääntelyä keskenään kilpailevien yritysjärjestelyjen osalta sekä laajentaa ostotarjouskoodin soveltamisalaa First North Finlandilla tehtäviin julkisiin ostotarjouksiin. Lisäksi työryhmän tulee arvioida keinoja edistää ostotarjouskoodin soveltamiskäytännön läpinäkyvyyttä sekä ostotarjouslautakunnan lausuntokäytännön muodostumista.

Ostotarjouskoodityöryhmän kokoonpano:

Työryhmän puheenjohtaja

Asianajaja, senior partner Jan Ollila (Dittmar & Indrenius Asianajotoimisto)

Työryhmän jäsenet

Head of Corporate Finance Pekka Hiltunen (Danske Bank / Corporate Finance)

Hallitusammattilainen Mammu Kaario

Toimitusjohtaja Annika Paasikivi (Oras Invest)

Väliaikainen toimitusjohtaja, lakiasiaintoimittaja Outi Raekivi (Technopolis)

Varatoimitusjohtaja, sijoitukset Reima Rytsölä (Keskinäinen työeläkevakuutusyhtiö Varma)

Lakiasiaintoimittaja Juha Surve (eQ)

Hallitusammattilainen Arja Talma

Managing Director Alexandra Therman-Londen (Nordea Bank / Corporate Finance)

Head of Surveillance Susanna Tolppanen (Nasdaq Helsinki)

Työryhmän sihteeristö

Managing Associate Anniina Järvinen (Hannes Snellman Asianajotoimisto)

Johtava asiantuntija Ville Kajala (Keskuskaupakamari)

Counsel Mia Mokka (Roschier Asianajotoimisto)

Ostotarjouskoodin keskeiset muutosehdotukset

Ostotarjouskoodin rakenne ehdotetaan muutettavaksi hallinnointikoodin rakennetta vastaavaksi siten, että suosituskohdattavat johdannot korvattaisiin osiokohtaisilla johdannoina. Eri suositusten perusteluihin sisältyneet sisäpiirisääntelyä käsitelleet osiot siirrettäisiin erilliseen jaksoon Huomioita sisäpiirisääntelystä ostotarjousprosessin eri vaiheissa.

Seuraavassa lueteltu keskeisimmät muutosehdotukset voimassa olevan koodin yksittäisiin suosituksiin ja niiden perusteluihin:

Suositus 1: Suosituksen perusteluja ehdotetaan tarkennettavaksi rahoituksen varmistamisen ja rahoituksen ehdollisuuden osalta.

Suositus 2: Suosituksessa on viitattu osakkeenomistajien edun lisäksi myös yhtiön etuun. Yhtiön etua on kuvattu tarkemmin suosituksen perusteluissa. Lisäksi perusteluissa on kuvattu menettelyä tilanteessa, jossa hallituksen



jäseneen otetaan yhteyttä osakkeenomistajana tai osakkeenomistajan edustajana.

- Suositus 3: Suosituksen sanamuoto on muutettu vastaamaan vallitsevaa markkina-käytäntöä. Suosituksen perusteluja on tarkennettu mm. irtaantumiskorvaukseen sitoutumisen osalta.
- Suositus 4: Suosituksen perusteluja on päivitetty osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin implementointiin liittyvän lainsäädännön johdosta. Lisäksi perusteluissa on tarkennettu sitä, milloin sitoutuminen tarjouksen hyväksymiseen voi vaikuttaa hallituksen jäsenen mahdollisuuksiin ottaa kantaa tarjoukseen sivuvaikutteista vapaana.
- Suositus 5: Suosituksen perusteluissa on täsmennetty kohdeyhtiön hallituksen lausunnon näkökulmaa sekä lausunnon valmistelussa huomioon otettavia seikkoja.
- Suositus 6: Suosituksen perusteluja on täydennetty viittauksella ns. clean team -järjestelyn käyttöön due diligence -tarkastuksen yhteydessä.
- Suositus 7: Suosituksen sanamuoto on muutettu johdonmukaiseksi suosituksen 6 kanssa.
- Suositus 8: Suosituksen perusteluissa on selvennetty, että kilpailevalla tarjouksella tarkoitetaan suosituksessa myös sulautumisia. Suosituksen perusteluissa on myös täsmennetty kilpailevan tarjouksen toteutumismahdollisuuksien arviointia.
- Suositus 9: Suosituksen perusteluihin on tehty MAR:sta johtuva täsmennys siitä, että tarjouksen tekijän antaman hankintatoimeksiannon peruminen ei ole mahdollista, jos tarjouksen tekijällä on sisäpiiritietoa.
- Suositus 10: Suositukseen ehdotetaan lisättäväksi tarjouksen tekijän velvollisuus ylläpitää hankelistaa henkilöistä, joilla on pääsy hanketta koskevaan sisäpiiritietoon. Suosituksella katettaisiin erityisesti tilanteet, joissa tarjouksen tekijällä ei ole MAR:iin perustuvaa velvollisuutta laatia sisäpiirilueteloa.
- Suositus 11: Suositukseen ehdotetaan lisättäväksi vaatimus julkistaa osakkeenomistajien antamien ehdollisten sitoumusten olennaiset ehdot sekä yhdistymis-/transaktiosopimuksen olennaiset ehdot. Muutosehdotuksilla pyritään edistämään tarjousprosessin ja erityisesti kilpaileviin tarjouksiin liittyvien ehtojen läpinäkyvyyttä.
- Suositus 12 (luonnoksen suositus 13): Suosituksen perusteluja on päivitetty suosituksen 1 perusteluihin ehdotettujen muutosten johdosta
- Suositus 13 (luonnoksen suositus 14): Suositukseen ja sen perusteluihin on tehty täsmennys, joka laajentaa suosituksen koskemaan markkinalta ostamisen lisäksi myös muita tarjouksen jälkeen tehtäviä hankintoja.



Suositus 14 (luonnoksen suositus 15): Suosituksen perusteluissa on täsmennetty suosituksen soveltamisen ajallista ulottuvuutta.

Koodiin ehdotetaan lisättäväksi kaksi uutta suositusta, jotka koskisivat kaikkia koodin soveltamisalaan kuuluvia. Uusi suositus 12 käsittelisi tarjouksen tekijän julkistamien tarjousmenettelyä koskevien aikomusten ja suunnitelmien sitovuutta ja suositus 16 koodin soveltamista sulautumisiin.

Lisäksi koodiin ehdotetaan uusia suosituksia MTF1–MTF11, jotka koskisivat monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevista osakkeista tehtäviä ostotarjouksia ja tarjousvelvollisuutta monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä.

Sulautumisia koskeva suositus sekä MTF-suositukset perustuisivat ns. aitoon itesesäntelyyn, sillä arvopaperimarkkinalain 11 luvun säännösten mukainen lakiin perustuva noudata tai selitä -menettely soveltuu vain julkisiin ostotarjouksiin, joiden kohteena on pörssi-yhtiö. Ostotarjouskoodissa suositeltaisiin, että sulautumisissa vastaanottavan yhtiön ja sulautuvan yhtiön olisi julkistettava tieto siitä, noudattavatko ne ostotarjouskoodia ja jolleivät noudata, perusteltava koodista poikkeaminen. Sama koskisi tarjouksen tekijää, kohdeyhtiötä ja tarjousvelvollista osakkeenomistajaa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä.

Vaikka suositukseen perustuva noudata tai selitä -velvoite olisikin velvoittavuudeltaan heikompi kuin lakisääteinen velvoite, sitä todennäköisesti noudatettaisiin, koska ostotarjouskoodin suositukset heijastavat laajasti markkinaosapuolten käsitystä hyvästä arvopaperimarkkinatavasta. Hyvän arvopaperimarkkinatavan vastainen menettely on kielletty arvopaperimarkkinalaissa.

Itsesäntelyn noudattamista on tarvittaessa mahdollisuus tehostaa esimerkiksi pörssin sääntöjen kautta, vaikkakin pörssin säännöt velvoittavat lähtökohtaisesti vain pörssissä kaupankäynnin kohteena olevia yhtiöitä ja kaupankäyntiosapuolia eivätkä siten välttämättä velvoita tarjouksen tekijää MTF-ostotarjouksessa tai vastaanottavaa yhtiötä sulautumisessa.¹

Ostotarjouskoodin soveltaminen sulautumisiin

Uudessa suosituksessa 16 ehdotetaan, että ostotarjouskoodin suosituksia 1–4 ja 6–13 sovellettaisiin myös sulautumisiin. Suosituksia sovellettaessa sulautuva yhtiö rinnastettaisiin kohdeyhtiöön ja vastaanottava yhtiö tarjouksen tekijään. Ostotarjouskoodin kohdeyhtiötä ja sen hallituksen toimintavelvoitteita koskevat suositukset perustuvat pääosin osakeyhtiölain 1 luvun yleisiin periaatteisiin. Samat periaatteet soveltuvat

¹ Ostotarjouskoodia edeltäneen Keskuskauppakamarin yrityskauppalauskunnan suosituksen osalta Rahoitustarkastus oli silloisessa standardissa 5.2c nimenomaisesti todennut, että "[h]yvän tavan mukainen menettely julkisissa ostotarjouksissa edellyttää yleensä, että ostotarjouksen tekijä ja ostotarjouksen osapuolten neuvonantajina toimivat arvopaperinvälittäjät noudattavat – – Keskuskauppakamarin yrityskauppalauskunnan antamia suosituksia ja lausuntoja. Arvopaperinvälittäjän ei tulisi toimia neuvonantajana ostotarjouksessa, jossa ei noudateta AML:n säännöksiä tai jossa toimitaan hyvän tavan vastaisesti."



myös sulautumisiin sulautuvan yhtiön osalta. Ostotarjouskoodin tarjouksen tekijää koskevat suositukset puolestaan perustuvat monelta osin arvopaperimarkkinain säännöksiin, mutta ne samalla heijastavat laajemmin hyvää arvopaperimarkkinatapaa. Arvopaperimarkkinain 11 luvun 28 §:n perusteella Arvopaperimarkkinayhdistys voi antaa suosituksia myös yrityskauppatilanteissa noudatettavien yhtiöoikeudellisten menettelytapojen ohjaamiseksi. Koska julkinen ostotarjous ja sulautuminen voivat taloudellisesta näkökulmasta käytännössä olla toisilleen verrannollisia tapoja toteuttaa suunniteltu yritysjärjestely, sulautumisia koskeva itsesääntely on katsottu tarpeelliseksi kohdeyhtiön osakkeenomistajien suojan parantamiseksi ja hyvän arvopaperimarkkinatavan edistämiseksi.

Ostotarjouskoodin suositusten noudattamisen lisäksi suosituksessa ehdotetaan, ettei vastaanottava yhtiö saisi asettaa sulautuvan yhtiön arvopaperien haltijoita eriarvoiseen asemaan. Vaatimus rinnastuisi arvopaperimarkkinain 11 luvun 7 §:n säännökseen tasapuolisesta kohtelusta julkisissa ostotarjouksissa. Tasapuolisen kohtelun vaatimus on katsottu tarpeelliseksi ulottaa vastaanottavaan yhtiöön ja sen kanssa yksissä tuumin toimiviin tahoihin, sillä osakeyhtiölain 1 luvun 7 §:n säännös osakkeenomistajien yhdenvertaisuudesta koskee vain yhtiön toimielinten päätöksiä ja toimenpiteitä eikä se yleensä ulotu esimerkiksi tilanteeseen, jossa vastaanottava yhtiö hankkisi sulautuvan yhtiön osakkeita sulautuvan yhtiön yksittäisiltä osakkeenomistajilta sulautumisvastiketta korkeampaan hintaan.

Lisäksi suosituksessa ehdotetaan, että vastaanottavalla yhtiöllä olisi velvollisuus julkistaa tiedot sulautumissuunnitelman julkistamista edeltävän kuuden kuukauden aikana hankkimistaan sulautuvan yhtiön arvopapereista ja niistä maksamistaan vastikkeista. Sama velvollisuus koskisi sulautumissuunnitelman julkistamisen jälkeen ja ennen sulautumisesta päättävän sulautuvan yhtiön yhtiökokousta hankittavia arvopapereita. Suositus parantaisi läpinäkyvyyttä sulautumista edeltäneistä vastaanottavan yhtiön osakehankinnoista ja tukisi osaltaan kohdeyhtiön hallituksen ja osakkeenomistajien tiedonsaantia sulautumiseen liittyvistä järjestelyistä. Suosituksessa myös ehdotetaan, että kohdeyhtiön hallituksella olisi sulautumissuunnitelman julkistamisen yhteydessä velvollisuus esittää arvionsa vastaanottavan yhtiön mahdollisesti esittämistä strategisista suunnitelmista, velvollisuus julkistaa hallituksen jäsenten mahdolliset esteellisyydet tai sidonnaisuudet sulautumiseen tai vastaanottavaan yhtiöön sekä velvollisuus esittää tieto siitä, jos hallituksen päätös ei ole ollut yksimielinen.

Esimerkiksi Ruotsissa ja Isossa-Britanniassa ostotarjouskoodi soveltuu sekä julkisiin ostotarjouksiin että sulautumisiin. Kummassakin maassa julkisia ostotarjouksia ja sulautumisia koskevat ostotarjouskoodin säännökset ovat pitkälti samansisältöisiä. Työryhmän työn aikana esillä oli myös vaihtoehto, jossa koodia olisi Ruotsin mallin mukaisesti sovellettu myös sulautumisiin rinnastuviin järjestelyihin (esim. osittaisjakautuminen olemassa olevaan yhtiöön; sulautumisiin rinnastuvat järjestelyt silloin, kun kohdeyhtiö on ulkomainen), mutta työryhmä päätyi ehdottamaan, että koodia sovelletaan vain sulautumisiin, jotta koodin soveltamisala olisi mahdollisimman selkeä.

***Ostotarjouskoodin soveltaminen monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä***

Ostotarjouskoodia ehdotetaan sovellettavaksi myös monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevista yhtiöistä tehtyihin ostotarjouksiin. Samalla ostotarjouskoodiin ehdotetaan lisättäväksi uudet suositukset MTF1–MTF8, joiden avulla keskeiset arvopaperimarkkinallain ostotarjouksia koskevat säännökset ulotettaisiin koskemaan myös monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tehtäviä julkisia ostotarjouksia.

Monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tehtäviä ostotarjouksia koskevan itesääntelyn laatiminen on koettu tarpeelliseksi, kun Nasdaq Helsingin ylläpitämällä First North Finlandilla kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden lukumäärä on kasvanut merkittävästi ostotarjouskoodin antamisen jälkeen. Ehdotetuilla suosituksilla MTF-ostotarjousten tarjousprosessi ja sen läpinäkyvyys sekä kohdeyhtiön osakkeenomistajien suoja pyritään saattamaan lähemmäksi pörssiyhtiöistä tehtäviä ostotarjouksia.

Esimerkiksi Ruotsissa ja Isossa-Britanniassa ostotarjouskoodi soveltuu käytännössä täysimääräisesti myös MTF-ostotarjouksiin. Myös Ruotsissa koodin soveltaminen MTF-ostotarjouksiin perustuu ns. aitoon itesääntelyyn.

Tarjousvelvollisuus monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä

Ostotarjouskoodin suosituksissa MTF9–MTF11 ehdotetaan, että arvopaperimarkkinallain tarjousvelvollisuutta koskevat säännökset ulotettaisiin itesääntelyn kautta koskemaan myös monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevia yhtiöitä.

Ehdotetussa suosituksessa MTF10 tarjousvelvollisuuden sisältö ja poikkeukset siitä määräytyisivät mahdollisimman pitkälle yhdenmukaisesti AML:n säännösten ja Finanssivalvonnan määräysten ja ohjeiden kanssa. Ostotarjouslautakunnan lausuntoa edellytettäisiin kuitenkin vain sellaisissa Finanssivalvonnan määräyksissä ja ohjeissa tarkoitetuissa tilanteissa, joissa olisi tarve erikseen harkita, millä edellytyksillä riittävä osakkeenomistajien suoja saavutetaan.

Suositus koskisi vain tilanteita, joissa määräysvalta tai huomattava vaikutusvalta kohdeyhtiössä syntyisi tai siirtyisi sen jälkeen, kun yhtiön osake on otettu kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Ostotarjouskoodiin sisällytettäväksi aiotun siirtymäsäännöksen nojalla suositus ei koskisi tilanteita, joissa tarjousvelvollisuusraja olisi ylitetty ennen suosituksen voimaantuloa. Suosituksessa ei ehdoteta vaatimuksia osakkeenomistajan liputusvelvollisuudesta.

Nykyisellään arvopaperimarkkinallain liputus- tai tarjousvelvollisuussääntely ei koske monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevia yhtiöitä. Eräät First North Finlandilla kaupankäynnin kohteena olevat yhtiöt ovat sisällyttäneet yhtiöjärjestykseensä määräyksiä osakkeenomistajan liputus- ja tarjousvelvollisuudesta.



Ehdotettu suositus kattaisi kaikki monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevat yhtiöt. Ehdotus parantaisi MTF-yhtiöihin sijoittavien sijoittajien suojaa. Parantuneen sijoittajansuojan voidaan katsoa myös alentavan MTF-yhtiöiltä vaadittavaa riskipreemiota. Ehdotettu suositus olisi kuitenkin suomalaisessa itesesäntelykulttuurissa poikkeuksellinen ja vaikuttaisi ilman lainsäädäntöön perustuvaa velvoitetta merkittävästi osakkeenomistajien oikeuksiin ja velvollisuuksiin. Siksi on toivottavaa, että mahdollisimman moni lausunnonantaja esittäisi perustellun kantansa ehdotukseen.

Kuten edellä on kuvattu, suositus perustuisi noudata tai selitä -menettelyyn. Tarjousvelvollisuusrajan ylittäneen osakkeenomistajan tulisi siis joko tehdä julkinen ostotarjous kohdeyhtiöstä tai perustella julkisesti, miksi ei tee ostotarjousta. Suositus heijastaisi hyvää arvopaperimarkkinatapaa, jonka vastainen menettely on kielletty arvopaperimarkkinalla. Osakkeenomistajaan, joka poikkeaisi suosituksesta ilman perusteluja tai hyvän arvopaperimarkkinatavan vastaisesti voitaisiin kohdistaa julkista painetta hyvän arvopaperimarkkinatavan noudattamiseen. Esimerkiksi ostotarjouslautakunta voisi kohdeyhtiön toisen osakkeenomistajan hakemuksesta tai omasta aloitteestaan esittää näkemyksensä siitä, toimiiko osakkeenomistaja hyvän arvopaperimarkkinatavan mukaisesti.

Ostotarjouslautakunnalla ei olisi kuitenkaan toimivaltaa velvoittaa yksittäistä osakkeenomistajaa ostotarjouksen tekemiseen. Itsesäntelyyn perustuvaan tarjousvelvollisuuteen sisältyisi siten riski siitä, että suositusta ostotarjouksen tekemisestä ei yksittäistapauksessa noudatettaisi. Jos yksittäiset kohdeyhtiön osakkeenomistajat kokisivat karsineensa vahinkoa siitä, että suosituksessa tarkoitetun tarjousvelvollisuusrajan ylittänyt osakkeenomistaja ei ole noudattanut hyvää arvopaperimarkkinatapaa, tällaiset osakkeenomistajat voisivat vaatia vahingonkorvausta arvopaperimarkkinain 16 luvun mukaisesti.

Sekä Ruotsissa että Isossa-Britanniassa tarjousvelvollisuus ulottuu myös MTF-yhtiöihin. Ruotsissa tarjousvelvollisuus MTF-yhtiöissä perustuu nyt ehdotetulla tavoin aitoon itesesäntelyyn. Ennen ostotarjousdirektiivin täytäntöönpanoa Ruotsissa myös säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden tarjousvelvollisuus perustui aitoon itesesäntelyyn. Työryhmän tiedossa ei ole tapauksia, joissa tarjousvelvollisuutta koskevaa itesesäntelyä ei olisi Ruotsissa noudatettu.

Työryhmä harkitsi myös sitä, tulisiko ostotarjouskoodissa suositella yhtiöjärjestysmääräysten käyttöönottoa ja esittää koodissa mallilauseke yhtiöjärjestysmääräykseksi, mutta luopui tästä muun muassa siksi, että yhtiöjärjestysmääräykset voisivat suosituksesta huolimatta muotoutua eri sisältöisiksi ja vastuu yhtiöjärjestysmääräyksen valvonasta ja tulkinnasta olisi käytännössä kohdeyhtiön hallituksella. Yhtiöiden valinnasta riippuen samalla listalla voisi olla myös kaupankäynnin kohteena yhtiöitä, joilla tarjousvelvollisuusraja olisi erilainen tai jossa tarjousvelvollisuutta ei olisi lainkaan. Yhtiöjärjestysmääräysten sisällön selvittäminen lisäisi sijoittajien transaktiokustannuksia, mikä voisi olla omiaan vähentämään MTF-yhtiöiden houkuttelevuutta sijoituskohteena. Jos yhtiö siirtyisi myöhemmin säännellylle markkinalle, yhtiöjärjestys tulisi käytännössä tarpeettomaksi ja, jollei sitä poistettaisi, saattaisi aiheuttaa päällekkäisiä tarjousmenette-



lyjä, jos arvopaperimarkkinain tarjousvelvollisuus ja yhtiöjärjestyksen lunastusvelvollisuus syntyisi samanaikaisesti tai lähes samanaikaisesti. Yhtiöjärjestysmääräyksen sisällöstä riippuen määräyksen tehokkuus saatettaisiin myös kyseenalaistaa korkeimman oikeuden ennakkoratkaisun KKO 2005:122 johdosta.

Lisätietoja:

Ville Kajala
puh. 050 376 1460
ville.kajala@chamber.fi