

UUSI OSTOTARJOUSKODI



– keskeiset muutokset

KAUPPAKAMARI

Lähtökohdat

- Uudistamisen lähtökohtana lainmuutos, joka edellyttää sitoutumista suosituksiin noudata tai selitä –periaatteen mukaisesti (AML 11:28 sekä AML 11:9.3 ja 11:13.3)
- Itsesäätelylle jäävä tila / sääntelyn päällekkäisyys?
 - Hyvä arvopaperimarkkinatapa
 - Yhtiöoikeudellisten periaatteiden tulkinta
 - Suositusten merkitys muissa kuin pörssiyhtiöiden toiminnassa tai muissa kuin julkisissa ostotarjouksissa?

Tavoitteet

- Suositusten muuttaminen sellaiseksi että noudata tai selitä -periaate voi toteutua tarkoituksenmukaisesti
- Välttää pakottavan sääntelyn toistamista suosituksissa
- Materiaalisia muutoksia aiempiin suosituksiin ainoastaan siinä määrin kuin tarpeellista

Muutokset

- Suosituksia tiivistetty ja lukumääräisesti vähennetty
 - Suosituksia yhdistelty ja perusteluja laajennettu
 - Osa aiemmista suosituksista karsittu tarpeettomina
- Suositusten sanamuotoja täsmennetty
 - Mitä tahoja eri suositukset koskevat
 - Mitä voidaan pitää noudattamisena ja mitä poikkeamana joka tulisi selittää ja perustella
- Suositusten noudattaminen ja raportointiajankohta täsmennetty

Noudata tai selitä -periaate

- Tarjouksen tekijän ja kohdeyhtiön ilmoitettava onko sitoutunut noudattamaan koodia ja jollei ole, perustelut tälle
 - a) ostotarjouksen julkistamisen yhteydessä (tarjouksen tekijä)
 - b) hallituksen lausunnossa ostotarjouksesta (kohdeyhtiö)
 - Yksittäisestä suosituksesta poikkeaminen
 - Jos tarve ilmenee vasta tarjouksen julkistamisen / lausunnon antamisen jälkeen, poikkeaminen ja perustelut julkistettava yleensä viimeistään silloin, kun tarve poikkeamiselle on tiedossa
 - Julkistaminen tapahtuu lähtökohtaisesti pörssitiedotteella
 - Laista tai viranomais määräyksistä ei voi selittämällä poiketa
- *Ostotarjouslautakunnan lausunnot*

Rakenne

- Yhteensä 14 suositusta
- Kukin suositus sisältää:
 1. *Säädöstaustaa kuvaavan johdannon*
 2. *Varsinaisen suosituksen*
 3. *Perustelut, joissa kuvataan suosituksen tavoitteita ja annetaan tulkintaa koskevaa ohjeistusta sekä kuvaillaan laajemmin hyviä käytänteitä*
- Noudata tai selitä -periaate koskee vain varsinaisia suosituksia
 - Perusteluissa täsmennetty suosituksia
 - Kuvattu myös tilanteita, joissa poikkeaminen voi olla perusteltua
- Lisäksi annettu yleiset tavoitteet ja tulkintaperiaatteet
 - Sijoittajatiedon läpinäkyvyys tuotu selkeämmin esille

Suositus 2

Jos kohdeyhtiön hallitukseen otetaan yhteyttä ostotarjoustarkoituksessa ja hallitus arvioi yhteydenoton vakavasti otettavaksi, hallituksen on arvioitava, millaisia toimenpiteitä osakkeenomistajien etujen turvaaminen mahdollisesti edellyttää. Hallituksen on toimittava aktiivisesti osakkeenomistajien kannalta parhaan lopputuloksen saavuttamiseksi.

- Yhdistetty vanhat suositukset 2, 3, 9 ja 10
- Osa vanhoista suosituksista siirretty perusteluihin
- Perusteluissa laajemmin hallituksen toiminnassa huomioitavia seikkoja
 - Vakavasti otettavan yhteydenoton arviointi
 - Vaihtoehtojen arviointi
 - Neuvottelujen aloittaminen
 - Toimenpiteet tarjouksen torjumiseksi
 - Velvollisuus kutsua yhtiökokous koolle
 - Sisäpiirinäkökohdat

Suositus 3

Kohdeyhtiön hallituksen ei tule ostotarjoustilanteessa sitoutua sellaisiin sopimusjärjestelyihin, jotka rajoittavat yhtiön ja hallituksen toimintamahdollisuuksia. Tällaisia ovat yleensä esimerkiksi erilaiset yksinoikeusjärjestelyt.

- Toimintaa rajoittavat sopimusjärjestelyt perusteltava
- Neuvottelukiellon ja yhdistymissopimuksen lisäksi perusteluissa mainittu myös irtaantumiskorvaus ("break-up fee")
- Tiedottaminen AML mukaan

Suositus 5

Kohdeyhtiön hallituksen on laadittava arvopaperimarkkinalain edellyttämä perusteltu arvio julkisesta ostotarjouksesta ja tarjouksen tekijän suunnitelmista huolellisen valmistelun perusteella. Hallituksen on lausunnossaan suositeltava joko tarjouksen hyväksymistä tai sen hylkäämistä.

Mikäli hallituksen kanta lausunnosta ei ole yksimielinen, tämä tulee mainita lausunnossa.

- Hallituksen vastuulla arvion valmistelu ja dokumentointi (huolellisuusvelvoite)
 - Suositeltava joko tarjouksen hyväksymistä tai sen hylkäämistä
 - Poikkeus on perusteltava lausunnossa
 - Lausunnossa mainittava
 - jos hallituksen kanta ei yksimielinen (hallituksen arvioitava, onko syytä julkistaa eriävät mielipiteet)
 - onko hallitus kokonaisuudessaan osallistunut käsittelyyn (suositus 4)
- *Lausunnossa oltava tieto siitä, onko kohdeyhtiö sitoutunut noudattamaan koodia ja perustelut mahdolliselle poikkeamiselle*

Suositus 6

Mikäli kohdeyhtiön hallitus on saanut vakavasti otettavan ostotarjousehdotuksen, jota hallitus pitää osakkeenomistajien edun mukaisena, kohdeyhtiön hallituksen tulee pyynnöstä sallia tarjouksen tekijälle kohdeyhtiötä koskeva due diligence -tarkastus tarkoituksenmukaisessa laajuudessa.

- DD-tarkastus lähtökohtaisesti sallittava
- Laajuus arvioitava tapauskohtaisesti
- Kilpailevia tarjouksen tekijöitä kohdeltava tasapuolisesti (suositus 8)
 - Ottaen huomioon mahdolliset erot tarjouksen tekijöissä (pääomasijoittaja / teollistoimija)
 - ”Vakavasti otettava tarjous”

Suositus 14

Mikäli tarjouksen tekijän tarkoituksena on ostotarjouksen yhdeydessä yhdistää kohdeyhtiö tarjouksen tekijään sulautumisen kautta tai toteuttaa kohdeyhtiötä koskevia muita vastaavia yritysjärjestelyjä, tästä on mainittava, kun tarjouksen tekijä julkistaa tarjousasiakirjassa suunnitelmiaan kohdeyhtiön toiminnan jatkamisesta.

Jos sulautumisessa on tarkoitus tarjota muuta vastiketta kuin vastaanottavan yhtiön osakkeita, tästä on mainittava tarjousasiakirjassa.

- Muutos entisen yrityskauppalautakunnan tulkintaan, jonka mukaan sulautumisvastiketta ei tulisi suorittaa rahana
- Perusteluissa selvennetty, että pääsääntönä edelleen vastike vastaanottavan yhtiön osakkeina