

4.3.2013

ARVOPAPERIMARKKINOIDEN TOIMINTAA KOSKEVAT FINANSSIVALVONNAN MÄÄRÄYKSET JA OHJEET

Finanssivalvonta on pyytänyt Listayhtiöiden neuvottelukunnalta (jäljempänä LYNK) lausuntoa arvopaperimarkkinoiden toimintaa koskevista Finanssivalvonnan (jatkossa Fiva) määräyksistä ja ohjeista. LYNK kiittää mahdollisuudesta saada lausua tämän tärkeän asian osalta esittää ohessa lausuntonaan seuraavaa.

Yleistä

LYNK katsoo, että määräys- ja ohjekokoelmauudistus on erittäin merkityksellinen asia ja on kannatettavaa että Fiva pyrkii saattamaan määräyksensä ja ohjeensa asianmukaisesti linjaan uudistuneen arvopaperimarkkinalainsäädännön kanssa. Esitämme seuraavassa huomioita uudistukseen liittyen.

LYNK katsoo, että Fivan tulisi välttää esittämästä omia arvioitaan hyvän markkinakäytännön mukaisuudesta. Mikäli viranomaisen taholta viitataan jonkin olevan markkinoilla omaksuttu tapa, tällöin se olisi kyettävä asianmukaisesti ja empiirisesti näyttämään toteen.

Tämän lisäksi, mikäli Fivan suositukselle ei ole olemassa laista syntyvää perustetta tai mikäli lainsäädännössä ei tällaista tiettyä toimintatapaa nimenomaisesti edellytetä, Fivan tulisi pidättäytyä suosittelemasta jotain tiettyä toimintatapaa pelkästään arvopaperimarkkinalakiin otettujen yleisperiaatteiden tulkinnan varjolla.

Katsomme myös, että olisi jatkossa tärkeä kiinnittää yleisesti huomiota siihen, että arvopaperimarkkinalaki, Fivan määräykset ja ohjeet sekä

Listayhtiöiden neuvottelukunta
Hannu Ylänen

4.3.2013

Pörssin säännöt ja ohjeet olisivat keskenään aiempaa paremmin linjassa.

Käytetystä terminologiasta

Määrittelyä olennaisuudesta sijoittajan suhteen olisi hyvä tarkentaa siten että käsitteenä käytetään ”olennaista rationaaliselle sijoittajalle” tai muutoin objektiivisesti katsottuna.

Liikkeeseenlaskijan tiedonantovelvollisuus

Luku 1.2. kohta (9) (Määritelmät) Säännöllisen tiedonantovelvollisuuden raportit

Katsomme, että säännöllisen tiedonantovelvollisuuden raporttien määritelmistä tulisi poistaa selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä. Mikäli selvitys katsotaan säännöllisen tiedonantovelvollisuuden raportiksi, johtaa se siihen, että selvitystä tulisi päivittää ja päivittämisestä tulisi tiedottaa. Katsomme, että Fivan ohjeilla ei tule muuttaa lain ja Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodin mukaista menettelyä.

Luku 4.1.”Yleiset periaatteet”

LYNK ei pidä toivottavana, että Fiva tulkitsee määräyksissään ja ohjeissaan arvopaperimarkkinalakiin kirjattuja yleisperiaatteita. Arvopaperimarkkinalakiin otetut yleisperiaatteet on määritelty hallituksen esityksessä ja Fivan ei tule enää laajentaa määrittelyä tästä.

Luku 4.1. kohta (4)

(4) (Ohje) ”Finanssivalvonta katsoo AML:n 1 luvun 3 §:n 1 momentin edellyttävän, että tiedottaminen perustuu tosiasioihin. Totuudenvastaisella tiedolla tarkoitetaan jonkin seikan selostamista tai esittämistä virheellisellä tai vääristävällä tavalla. Harhaanjohtava tieto voi itsessään olla totuudenmukainen, mutta se voi esimerkiksi puutteellisuutensa, esittämistapansa tai muotonsa takia olla omiaan antamaan tiedon vastaanottajalle virheellisen käsityksen. Tiedon harhaanjohtavuutta ja vaikuttavuutta arvioidaan tiedon vastaanottajan näkökulmasta. Harhaanjohtava kuva voi muodostua esimerkiksi tiedotteen otsikoinnin, tiedotteesta puuttuvien tietojen, esittämistavan tai valittujen painotusten takia.”

Kappaleessa valitut ilmaisut aiheuttavat paljon tulkinnanvaraisuutta käytännössä ja ovat vaikeasti noudatettavia ja sen vuoksi niiden käyttämistä tulisi välttää. Kappaleessa mainittujen edellytysten vuoksi ”Harhaanjohtava kuva voi muodostua esimerkiksi tiedotteen otsikoinnin, tiedotteesta puuttuvien tietojen, esittämistavan tai valittujen painotusten takia” saattaisi käytännössä aiheutua, että totuudenmukainen tieto voi muuttua harhaanjohtavaksi vain esittämistapansa perusteella. Kappaleessa tulisi lisäksi kyetä korostamaan olennaisuuskriteeriä

Listayhtiöiden neuvottelukunta
Hannu Ylänen

4.3.2013

tarkemmin kuin nyt on tehty. Katsomme, että kohdassa voisi lisäksi edellyttää, että tiedolla tulisi olla olennaista merkitystä yhtiön osakkeen arvolle.

Luku 4.2. kohta (6) (Ohje) Tiedonantopolitiikka

Fiva suosittaa, että liikkeeseenlaskija määritteli toimintaperiaatteet ja -tavat, joiden mukaisesti se kommunikoi pääomamarkkinoiden kanssa, ja arvioisi säännöllisesti niiden johdonmukaisuutta, toimivuutta ja riittävyttä.

LYNK katsoo, olevan selvää, että pörssi-yhtiön tulee säännöllisesti arvioida tiedottamisperiaatteitaan ja niiden johdonmukaisuutta, toimivuutta ja riittävyttä. Suositus laatia kirjallinen tiedonantopolitiikka on perusteltu niin kauan kuin tiedonantopolitiikkaa tai sitä, onko sellainen laadittu, ei ole pakko julkistaa (eikä julkistamista suositella). Julkistamisen tulee olla vapaaehtoista. Yhtiöille on jätettävä täysi harkintavalta niin politiikan laatimisen kuin sen julkistamisenkin osalta. Koska kyseessä on suositus, yhtiölle ei saa aiheutua mitään negatiivista seuraamusta mikäli se päättää olla laatimatta kirjallisen tiedonantopolitiikan.

Luku 4.2. kohta (7) ja (9)

(7) (Ohje) Liikkeeseenlaskija voi julkaista tiedonantopolitiikan soveltuvin osin internetsivuillaan, jolloin eri markkinaosapuolilla on mahdollisuus ymmärtää ja ennakoita liikkeeseenlaskijan toimintaa eri tilanteissa.

(9) (Ohje) Finanssivalvonta suosittaa, että liikkeeseenlaskija julkistaisi tiedottamisperiaatteissaan tapahtuneet olennaiset muutokset, jotta tieto muuttuneesta tiedottamislinjasta saavuttaisi sijoittajat mahdollisimman laajasti. Tällainen muutos voi olla esimerkiksi liikkeeseenlaskijan saamien tilausten tiedottamiskynnyksen olennainen korottaminen.

Kohdan (7) mukaan yritys voi julkaista tiedonantopolitiikan soveltuvin osin internetsivuillaan. Tämän kappaleen sisältö on tulkittavissa eivielvoittavaksi ohjeeksi. Kohdassa (9) Fiva kuitenkin suosittaa että liikkeeseenlaskija tiedottaisi tiedottamisperiaatteissaan tapahtuneista olennaisista muutoksista pörssitiedotteella.

Nämä suositukset ovat ongelmallisia. Suositus tiedottaa tiedottamisperiaatteissa tapahtuneista muutoksista pörssitiedotteella toimii ainoastaan tilanteissa, joissa liikkeeseenlaskija on aiemmin julkistanut pörssitiedotteella tiedonantopolitiikkansa tai muutoin tiedottamisperiaatteitaan.

LYNK katsoo, että on hyvä että Fiva ei ole antanut suositusta julkistaa yhtiön tiedottamisperiaatteita ja tämän vuoksi ei ole järkevää suositaa myöskään muutoksista tiedottamista. Lisäksi, mikäli tiedonantopolitiikka

Listayhtiöiden neuvottelukunta
Hannu Ylänen

4.3.2013

tai keskeisiä tiedottamisperiaatteita on kuvattu yhtiön internet-sivuilla, mutta niitä ei ole julkistettu pörssitiedotteella, on epä johdonmukaista vaatia tiedottamaan muutoksista pörssitiedotteella. Tämä myös aiheuttaisi sen, että yhtiön internet-sivuilla olevia tiettyjä tietoja tulisi päivittää/muuttaa vain pörssitiedotteen kautta kun taas toisia tietoja olisi päivitettävä ajantasaiseksi aina, kun muutoksia tapahtuu.

Mikäli yhtiö päättää tehdä tiedottamisperiaatteisiinsa niin merkittäviä muutoksia, että asialla voisi olla olennainen vaikutus yhtiön arvopapereiden arvoon, asia tulee joka tapauksessa tiedotettavaksi jatkuvan tiedonantovelvollisuuden nojalla ja erillistä Fivan suositusta asiasta ei näin tarvita.

Tiedonantopolitiikasta riippumatta tapauskohtaisen harkinnan tulisi olla pääsääntö ja suositus ei saisi johtaa siihen, että Fivan taholta vedotaan tiedonantopolitiikassa kirjattuun, mikäli jatkuvan tiedonantovelvollisuuden perusteella julkistetaan jotain tietoa, joka yksittäisessä tilanteessa saattaisikin olla yhtiön tiedonantopolitiikan kanssa ristiriidassa. Tämä saattaisi johtaa siihen, että yhtiötä ryhdyttäisiin arvioimaan sen mukaan miten se on noudattanut tiedonantopolitiikkaansa. Ohjeilla ei tule laajentaa yleisperiaatteiden sisältöä eikä muuttaa lakimääräistä velvoitetta.

Katsomme, että olisi hyvä todeta, että yhtiö ei välttämättä voi ennakoita muutoksia sen tiedotuspolitiikoissa ennen varsinaista julkistustilannetta. Muutoinkin se, että yhtiöt kertovat etukäteen mahdollisista muutoksista voi olla hankalaa toteuttaa käytännössä, sillä tulevasta muutoksesta kertominen voi aiheuttaa spekulatioita muutoksen syistä.

Luku 5.3. kohta (15) ”Julkistamisen ajankohta”

(15) (Ohje) Finanssivalvonta katsoo AML:n 6 luvun 4 §:n 1 momentissa säädetyn julkistamisen ajan-kohtaa koskevan vaatimuksen edellyttävän, että päätökset julkistetaan mahdollisimman pian niiden tekemisen jälkeen. Jos päätös on tosiasiallisesti tehty, sen muodollisen hyväksymisen myöhentäminen ei ole peruste julkistamisen viivyttämiselle. Tiedon julkistamista on ryhdyttävä valmistelemään heti, kun julkistettava seikka on tullut liikkeeseenlaskijan tietoon. Seikan katsotaan tulleen liikkeeseenlaskijan tietoon ainakin, kun se on tullut yhdenkin liikkeeseenlaskijan hallituksen jäsenen tai toimitusjohtajan tietoon.

Tämä kohta aiheuttaa enemmän ongelmia kansainvälisesti, pohjoismaiden osalta ei välttämättä ole ongelmia. Mutta ylipäänsä tämä aiheuttaa käytännön kannalta ongelmia sen suhteen, missä vaiheessa tiedon julkistamista on ryhdyttävä valmistelemään ja mikä on lykkäämistä ja mikä ei. Ohjeen tulisi olla käytännönläheisempi, nyt se aiheuttaa epäselvyyttä ja tulkintaongelmia. Hankaluutta aiheuttaa ohjeen määritelmän ”Jos päätös on tosiasiallisesti tehty” -tulkinta.

Listayhtiöiden neuvottelukunta
Hannu Ylänen

4.3.2013

Luku 5.3. kohta (16) ”Julkistamisen ajankohta”

(16) (Ohje) Aiheellisella viivytyksellä tiedon julkistamisessa tarkoitetaan aikaa, jonka asian tiedottamiskuntoon saattaminen vaatii. Arvopaperimarkkinain perustelujen mukaan tämä tarkoittaa käytännössä suhteellisen lyhyttä aikaa. Aiheellinen viivytys voi olla esimerkiksi tiedon todenperäisyyden varmistaminen. Tiedotettava asia voi myös edellyttää liikkeeseenlaskijan hallituksen käsittelyä. Aiheellinen viivytys voi tällöin olla, että hallitus pitää viipymättä esimerkiksi puhelinkokouksen ennen tiedon julkistamista. Finanssivalvonta katsoo, että julkistamista ei tulisi kuitenkaan siirtää esimerkiksi viikonlopun yli.

Pörssin säännöt tämän asian osalta ovat lievemmat ja katsomme, että kappaleen sisällön tulisi olla yhdenmukainen pörssin ohjeistuksen kanssa.

Ohjeessa on määritelty aiheellista viivytystä muun muassa toteamalla, että ”...hallitus pitää viipymättä esimerkiksi puhelinkokouksen ennen tiedon julkistamista.”. Katsomme, että termi ”viipymättä” tulisi korvata ilmaisulla ”ilman aiheetonta viivytystä”, koska käytännössä voi esimerkiksi aikaeroista johtua, että hallituksen kokousta ei saada koolle saman tien.

Kappaleen lopussa Fiva ”katsoo”, että julkistamista ei tulisi kuitenkaan siirtää esimerkiksi viikonlopun yli. Mikäli lisätään esimerkki tiedottamisesta viikonlopun yhteydessä, tulisi mielestämme erikseen antaa ohje myös siitä, miten toimia arkipyhien yhteydessä. Lähtökohtaisesti tulisi kuitenkin olla hyväksyttävää se, että yön yli -säännös perjantaina tarkoittaisi viikonlopun yli viivästyksen sallimista ja tiedottamista ennen kaupankäynnin alkua seuraavana maanantaina.

Luku 5.4. kohta (22)

(22) (Ohje) Liikkeeseenlaskijan tulisi tehdä päätös tiedon julkistamisen lykkäämisestä vastaavaa menettelyä noudattaen kuin mitä se käyttää tehdessään päätöstä jonkin tiedon julkistamisesta.

Kappaleessa todetaan, että liikkeeseenlaskijan tulisi tehdä päätös tiedon julkistamisen lykkäämisestä vastaavaa menettelyä noudattaen kuin mitä se käyttää tehdessään päätöstä jonkin tiedon julkistamisesta.

Tällaista edellytystä ei ole nykyisessä standardissa 5.2b ja tämä uusi ohje vaikuttaa hankalalta käytännössä. Erityisesti tämä muotoilu aiheuttaa epäselvyyttä valmisteilla olevien asioiden osalta, koska niistä ei tarvitse tiedottaa. Voi olla, että yhtiön hallituksen alustava päätös jonkin asian hyväksymisestä tietyin edellytyksin jatkossa tulkittaisiin kohdan perusteella tiedon julkistamisen lykkäämiseksi, joka pitäisi ohjeen (23) mukaisesti ilmoittaa Fivalle. Näin ei tulisi olla, vaan ohjeistuksen perusteella tulisi olla yksiselitteistä, että ehdolliset, ei-lopulliset päätökset eivät johda tulkintaan että tiedotusta on lykätty.

Listayhtiöiden neuvottelukunta
Hannu Ylänen

4.3.2013

Luku 5.6. kohta (43) (Ohje) ”Tulosvaroitus”

Kohdassa tulisi julkistetuista näkymistä poikkeamisen lisäksi viitata siihen, että asialla voisi olla olennainen vaikutus yhtiön arvopaperin arvoon.

Luku 5.6. kohta (44)

(44) (Ohje) Tulosvaroitus voi perustua sen lisäksi, mitä liikkeeseenlaskija on itse aiemmin julkisesti ennakoanut, myös siihen, mitä liikkeeseenlaskijan muista aikaisemmin julkistamista tiedoista voidaan perustellusti päätellä. Väljän tulosennusteen (luku 7.8, kohta (58)) antaminen tai tulosennusteen taikka tulevaisuudennäkymien antamatta jättäminen ei Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan poista liikkeeseenlaskijan velvollisuutta antaa tarvittaessa tulosvaroitus.

Ei ole toivottavaa, että Fiva luo lakiin perustumattomia termejä ja sisältöjä. Väljä tulosennuste on tällainen lakiin perustumaton määritelmä, jonka lyhyt määrittely määräyksen muussa kohdassa ei ole riittävää tulkinnanvaraisuuden poistamiseksi. Miten väljä tulosennuste eroaa yleisluonteisista tulevaisuudennäkymistä ja tulosennusteesta? Luvussa 7.8. ((58) todetaan, että väljä tulosennuste voi olla ennuste, josta tulevan tuloksen tai sen muutoksen suuruus ei suoraan käy ilmi. Käykö väljäksi tulosennusteeksi siis maininta siitä, että yhtiön ensi vuosi voi olla tulokseltaan positiivinen?

Mikäli termi jätetään ohjeistukseen, sen sisältöä tulisi avata paremmin. Lisäksi määräyksien ja ohjeiden koko teksti pitäisi läpikäydä huolellisesti, jotta kaikissa kohdissa viitataan oikeisiin käsitteisiin. Nyt määräyksissä on kohtia, joissa viitataan pelkkään tulosennusteeseen, mutta oikeammin pitäisi viitata myös yleisluonteisiin tulevaisuudennäkymiin.

Ehdotamme, että kohtaa muutettaisiin selkeyden vuoksi seuraavasti:

”Tulosvaroitus voi perustua sen lisäksi, mitä liikkeeseenlaskija on itse aiemmin julkisesti ennakoanut, myös siihen, mitä liikkeeseenlaskijan muista aikaisemmin julkistamista tiedoista voidaan perustellusti päätellä. **Tulevaisuudennäkymien, tulosennusteen tai väljän tulosennusteen** (luku 7.8, kohta (58)) antaminen tai tulosennusteen, **väljän tulosennusteen** taikka tulevaisuudennäkymien antamatta jättäminen ei Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan poista liikkeeseenlaskijan velvollisuutta antaa tarvittaessa tulosvaroitus.”

Listayhtiöiden neuvottelukunta
Hannu Ylänen

4.3.2013

Luku 5.6. kohta (46) (Ohje) ”Tulosvaroitukset”

Katsomme, että ei ole tarkoituksenmukaista kaikissa tapauksissa edellyttää että muutos ennusteessa kerrotan ingressissä, esimerkiksi osavuositarkastuksen osalta, mikäli ennuste on kuitenkin selkeästi eroteltu ja oman otsikon alla.

Luku 5.6. kohta (48) ”Tulosvaroitukset”

(48) (Ohje) Mikäli säännöllisen tiedonantovelvollisuuden raporttia laadittaessa ilmenee, että se tulee sisältämään yksittäisiä tietoja, jotka poikkeavat olennaisesti liikkeeseenlaskijan julkistamista tulevaisuudennäkymistä tai sen julkistamien tietojen pohjalta tehtävästä perustellusta arviosta, yhtiön tulisi julkistaa tiedot ilman aiheutonta viivytystä. Jos liikkeeseenlaskija arvioi, että välitön tiedottaminen voisi olisi harhaanjohtavaa ilman raportin antamaa kokonaiskuvaa, voi tämä Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan olla peruste lykätä tiedon julkistamista, jos luvussa 5.4 mainitut edellytykset täyttyvät.

LYNK katsoo, että on hyvä, että FIVA pyrkii selventämään ohjeistuksellaan arviointia siitä, milloin tulosvaroitusten antamista voi viivyttaa säännöllisen tiedonannon raportteja laadittaessa. Ohjeluonnoksessa oleva viittaus lukuun 5.4 on kuitenkin hyvin tulkinnanvarainen ja kysymyksiä herättävä ja se tulisi poistaa ohjeesta. Ehdotamme siis, että ohjeen viimeisestä virkkeestä poistetaan seuraava kohta ”...jos luvussa 5.4 mainitut edellytykset täyttyvät”.

Luku 5.8. kohta (54) (Ohje) ”Yrityskaupat ja muut järjestelyt”

Kohtaa tulisi mielestämme tarkentaa vielä siten että vaatimus kertoa yrityskaupan järjestelyn tietoja edellyttäisi, että tietojen tulisi olla kokonaisuuden kannalta merkittäviä ja/tai relevantteja.

Luku 7.8 (62)

(62) (Ohje) Vaikka tulevan kehityksen arviointiin liittyy yleensä useita epävarmuustekijöitä, on tulevaisuudennäkymien antaminen tulosennusteena suositeltavaa, koska tulosennusteen julkistaminen auttaa sijoittajia perustellun arvion tekemisessä arvopaperista ja sen liikkeeseenlaskijasta.

Kohdassa suositellaan tulevaisuudennäkymien antamista tulosennusteena. Lainsäädännön muututtua tältä osin on perusteltua poistaa suositus ja jättää asia liikkeeseenlaskijan harkittavaksi.

Luku 9.2.3 kohta (23)

(23) (Ohje) Liiketoimintaan liittyvien merkittävimpien lähiajan riskien ja epävarmuustekijöiden kuvauksessa tulisi keskittyä erityisesti niihin olennaisiin muutoksiin, joita aiemmin tilinpäätöksen yhteydessä julkistetuissa riskeissä ja epävarmuustekijöissä on tapahtunut. Riskien ja epävarmuustekijöiden tarkemman kuvauksen osalta osavuositarkastuksen selostusosassa tulisi tällöin

Listayhtiöiden neuvottelukunta
Hannu Ylänen

4.3.2013

viitata toimintakertomuksessa annettuihin tietoihin. Jos riskeissä ja epävarmuustekijöissä ei ole tapahtunut olennaisia muutoksia, tämä tulisi todeta osavuosikatsauksessa.

Kohdan suositukset riskikeskustelun sisällöllisestä vaatimuksesta eivät ole kannatettavia. Esimerkiksi tilanteessa, jossa yhtiöllä on useita eri liiketoimintoja tällaisesta vertailevasta keskustelusta voi tulla sekava. Yhtiölle pitäisi jättää omaa harkintaa sen suhteen miten se kuvaa riskejä ja epävarmuustekijöitä. Erityisesti kohdan kehoitus lisätä osavuosikatsaukseen nimenomainen toteamus, jos riskeissä ja epävarmuustekijöissä ei ole tapahtunut olennaisia muutoksia on ongelmallinen.

Mikäli kohdan lisääminen katsotaan perustelluksi, pitäisi täsmentää, mihin olennaisia muutoksia verrataan (edellisessä tilinpäätöksessä vai edellisessä osavuosikatsauksessa tms. esitettyihin riskeihin) ja miten olennaisuus määritellään.

Luku 9.2.3. kohta (25)

(25) (Ohje) Jos liikkeeseenlaskija päättää, että se esittää arvioita todennäköisestä kehityksestään kuluvalle tilikaudella (tulevaisuudennäkymät) yhdessä tai useammassa osavuosikatsauksessa, tulisi sen noudattaa valitsemaansa käytäntöä johdonmukaisesti tilikaudesta toiseen. Jos käytäntöä muutetaan, tulisi muutos perustella.

On ongelmallista vaatia, että yhtiön tulee perustella asia, mikäli se muuttaa tulevaisuudennäkymien esittämistä koskevaa käytäntöään. Koska laki antaa vaihtoehtoja, niiden käyttö tulisi olla vapaata ilman mitään erityisperusteluja. Eri asia on, että yhtiön on hyvä nimenomaisesti tuoda esiin (ilman perusteluja), mikäli se aikoo muuttaa käytäntöään. Jos toimii lain mukaisesti, miksi sitä tulisi erikseen perustella Fivan ohjeiden mukaan? Ehdotammekin, että kohdan 25 viimeinen lause ”Jos käytäntöä muutetaan, tulisi muutos perustella” poistetaan.

Huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoitusvelvollisuus

Ohessa kommenttejamme liputuslomakkeen sisällöstä.

Uudistettu liputuslomake on parempi kuin voimassa oleva lomake, mutta ei vielä silti mielestämme riittävän selkeä, jotta esimerkiksi suomalaisia sääntöjä tuntemattomat ulkomaiset sijoittajat osaisivat ilman asiantuntija-apua varmasti täydentää lomakkeen oikein. Liputuslomakkeen ohjeistusta tulisi täydentää ja antaa siinä enemmän esimerkkejä, mikäli halutaan, että kaikki sijoittajat lähtökohtaisesti käyttävät liputuslomaketta.

Listayhtiöiden neuvottelukunta
Hannu Ylänen

4.3.2013

Julkinen ostotarjous ja tarjousvelvollisuus

Luku 4.5. kohdat (24) – (27)

(24) (Määräys) Yksissä tuumin toimimista on arvioitava osapuolten tosiasiallisen toiminnan perusteella. Arvioitaessa yksissä tuumin toimimista näkökulmana on toiminnan vaikutus muiden osakkeenomistajien tosiasialliseen asemaan. Arvioinnissa annetaan merkitystä myös sille, kuinka pitkäaikaista yksissä tuumin toimiminen on tai kuinka pitkäaikaisia vaikutuksia yksissä tuumin toimimisella on kohdeyhtiöön.

(25) (Määräys) Kohdeyhtiön kanssa ostotarjouksen toteutumisen estämiseksi yksissä tuumin toimivina henkilöinä pidetään vain sellaisia henkilöitä, jotka kasvattavat aktiivisesti ääniosuuttaan kohdeyhtiössä sen jälkeen, kun he ovat saaneet tiedon ostotarjouksesta tai mahdollisesta ostotarjouksesta.

(26) (Ohje) Yksissä tuumin voidaan toimia joko nimenomaisen sopimuksen perusteella tai muutoin ilman kirjallista sopimusta muun yhteisymmärryksen perusteella.

(27) (Ohje) Tarjousvelvollisuuden synnyttävää yksissä tuumin toimimista ei yleensä ole sopiminen äänestämisestä tietyllä tavalla yksittäisen yhtiökokouspäätöksen, kuten hallituksen jäsenten nimittämisen, osalta. Yksissä tuumin toimimista voi kuitenkin olla sopiminen äänestämisestä yksittäisen yhtiökokouspäätöksen osalta silloin, kun yhtiökokouspäätöksellä on merkittäviä pitkäaikaisia vaikutuksia kohdeyhtiöön tai sen omistus- ja äänivaltarakenteeseen.

Katsomme, että listayhtiöiden hallinnointikoodin mukaiset osakkeenomistajien nimitystoimikunnat voisi todeta nimenomaisesti pois ”yksissä tuumin” toimimisalasta. Yksissä tuumin toimimista ja sen huomioonottamista yhtiökokoustilanteissa voisi edelleen avata, muun muassa siten ettei määräystä / ohjetta sovelleta lähtökohtaisesti pankkien hallintarekisteröityjen osakkeiden edustamiseen. Voisi myös selventää milloin yhtiökokouspäätöksellä on esimerkiksi merkittäviä pitkäaikaisia vaikutuksia kohdeyhtiöön tai sen omistus- ja äänivaltarakenteeseen.

Standardi 5.3. Sisäpiiri-ilmoitukset ja rekisterit

Yleiskommentti

Pörssin sisäpiiriohjeen ja tämän standardin pitäisi olla yhdenmukainen. Näitä kahta tulisi vertailla keskenään ja laatia selkeä ohjeistus, joka ei sisällä päällekkäisyyksiä ja ristiriitaisuuksia.

Listayhtiöiden neuvottelukunta
Hannu Ylänen

4.3.2013

Lopuksi

Listayhtiöiden neuvottelukunta kiittää mahdollisuudesta lausua tässä tärkeässä asiassa ja toivoo, että sen esittämät kommentit ovat hyödyllisiä ja tulevat otetuiksi huomioon asianmukaisella tavalla määräys- ja ohjekokoelmien jatkovalmistelussa.

Kunnioittavasti

Harri Pynnä, puheenjohtaja
Listayhtiöiden neuvottelukunnan puolesta

Hannu Ylänen, sihteeri
Listayhtiöiden neuvottelukunnan puolesta