

# TERVETULOA OSTOTARJOUSKODI 2022:N JULKISTUSTILAISUUTEEN!

## OHJELMA

### Tilaisuuden avaus

*Arvopaperimarkkinayhdistyksen hallituksen puheenjohtaja **Risto Murto***

### Ostotarjouskoodin esittely

*Koodityöryhmän puheenjohtaja **Jan Ollila** ja työryhmän sihteeristö **Anniina Järvinen, Ville Kajala ja Mia Mokka***

### Loppukeskustelu

# **Yleistä koodiuudistuksesta**

# Ostotarjouskoodin uudistamisen tausta

- Nykyinen ostotarjouskoodi on ollut voimassa 1.1.2014 lukien
- Lainsäädännön kehitys
  - MAR- ja SHRD-muutoksia ei ole päivitetty
- Markkinoiden kehitys
  - First North Finlandin merkityksen kasvu (4 yhtiötä → 50+ yhtiötä)
  - Markkinakäytäntöjen kehittyminen, esim. yhdistymissopimusten ja rahoitusjärjestelyjen ehdot
  - Keskenään kilpailevat yritysjärjestelyt
  - Osakkeenomistaja-aktivismiin lisääntyminen yritysjärjestelytilanteissa
- Ostotarjouslautakunnan lausuntokäytäntöä ei ole syntynyt
  - Vrt. markkinatapalautakunta, joka on antanut samana aikana kolme lausuntoa hallinnointikoodista, yhden lausunnon hyvästä arvopaperimarkkinatavasta sekä julkaissut kysymyksiä ja vastauksia hallinnointikoodin soveltamisesta

# Koodityöryhmän mandaatti

- Lainsäädännön muutosten huomioon ottaminen
  - Erityisesti markkinoiden väärinkäyttöasetus ja osakkeenomistajien oikeudet -direktiivin implementointiin liittyvät OYL:n muutokset
- Muiden muutostarpeiden arviointi
  - Koodin soveltamiskäytännössä havaitut muutostarpeet
  - Keskenään kilpailevat yritysjärjestelyt
  - Koodin ulottaminen First North Finlandilla tehtäviin ostotarjouksiin
- Lisäksi arvioitava, miten ostotarjouskoodin soveltamiskäytännön läpinäkyvyyttä ja ostotarjouslautakunnan lausuntokäytännön syntymistä voitaisiin edistää

# Koodityöryhmän työskentely

- Koodityöryhmä on kokoontui huhtikuun 2021 ja toukokuun 2022 välillä kymmenen kertaa
- Koodityöryhmän sihteeristö on kokoontunut 48 kertaa
- Lisäksi koodityöryhmän sihteeristö on keskustellut koodiuudistuksesta seuraavien tahojen kanssa:
  - Ostotarjouslautakunta
  - Finanssivalvonta
  - Nasdaq Helsingin First North Advisory Board
  - Nasdaq Helsinki
  - Valtiovarainministeriö

## Puheenjohtaja

Jan Ollila (Dittmar & Indrenius)

## Jäsenet

Pekka Hiltunen (Danske)

Mammu Kaario

Annika Paasikivi (Oras Invest)

Outi Raekivi (Technopolis)

Reima Rytsölä (Solidium)

Juha Surve (eQ)

Arja Talma

Alexandra Therman-Londen (Nordea)

Susanna Tolppanen

## Sihteeristö

Anniina Järvinen (Hannes Snellman)

Ville Kajala (AMY / Keskuskauppakamari)

Mia Mokka (Borenius)

# Lausuntopyyntö koodiluonnoksesta

- Lausuntopyyntö ja koodiluonnos julkaistiin 16.11.2021, lausuntoaika päättyi 14.1.2022
- AMY sai koodiluonnoksesta yhteensä 12 lausuntoa
- Lausunnonantajat:
  - Finanssivalvonta
  - Finanssiala ry
  - Suomen Asianajajaliitto ry sekä neljä asianajotoimistoa
  - Pörssisäätiö
  - Työeläkevakuuttajat TELA ry
  - Directors' Institute Finland – Hallitusammattilaiset ry (DIF)
  - First North -liikkeeseenlaskija ja pörssiyhtiön edustaja

# Lausuntopalaute ja sen huomioon ottaminen

- Lausunnonantajat kannattivat ostotarjouskoodin päivittämistä lainsäädännön muutosten ja markkinakäytännön kehittymisen johdosta.
  - Osa lausunnonantajista piti myös tärkeänä, että ostotarjouslautakunnan asemaa ja toimintaa kehitetään siten, että markkinakäytäntöä ohjattaisiin myös lautakunnan lausuntokäytännön kautta.
  - Koodin soveltamisalan laajentamista MTF-ostotarjouksiin kannatettiin laajasti, mutta ehdotettuihin MTF-suosituksiin suhtauduttiin varsinkin tarjousvelvollisuuden osalta varauksellisesti.
  - Myös soveltamisalan laajentaminen sulautumisiin sai tukea, joskaan ei varauksettomasti.
  - Lisäksi lausunnonantajat esittivät kommentteja yksittäisiin suosituksiin.
- Lausuntopalautteen johdosta AMY päätti luopua erillisistä MTF-suosituksista ja ehdottaa VM:lle AML 11 luvun muuttamista.
  - Lisäksi useiden suositusten perusteluja muokattiin lausuntopalautteen johdosta.

# Keskeiset muutokset



# Johdanto

- Koodin ja johdannon rakenne on muutettu lähemmäksi Hallinnointikoodia.
  - Yksittäisten suositusten johdannot on poistettu ja korvattu lukukohtaisilla johdannoilla.
- Noudata tai selitä -periaatteen soveltamista ja poikkeamien selostamista on kuvattu aiempaa yksityiskohtaisemmin.
  - Mahdollisuus hakea lausuntoa ostotarjouslautakunnalta mm. koodin suositusten soveltamiseen tai hyvään arvopaperimarkkinatapaan liittyvissä kysymyksissä on tuotu aiempaa selkeämmin esille.
- Hyvä arvopaperimarkkinatapa
  - Korostettu sitä, että neuvonantajien sitoutuminen hyvän arvopaperimarkkinatavan edistämiseen on tärkeää arvopaperimarkkinoiden toimintaan ja elinkeinoelämän itsesääntelyyn kohdistuvan luottamuksen ylläpitämiseksi.
  - Muistutettu siitä, että AML:n esitöiden mukaan hyvän arvopaperimarkkinatavan vastaisen menettelyn kieltä koskee myös tarjouksen tekijän ja kohdeyhtiön toimeksiannosta toimivia.
- Johdantoon otettu yleiskuvaus sääntelystä ja sen soveltamiskäytännöstä
  - Mm. tasapuolisen kohtelun vaatimus konsortiotarjouksissa

# Luku I Tarjouksen valmistelu

- **Suositus 1:** Tarjouksen toteuttamismahdollisuuksien varmistaminen
  - Suosituksen perusteluja tarkennettu rahoituksen varmistamisen ja rahoituksen ehdollisuuden osalta.
    - Lausuntopalautteen johdosta perusteluihin lisätty rahoituksen saatavuuden arviointiin vaikuttavia tekijöitä.
  - Lisäksi perusteluissa on kuvattu menettelyä tilanteessa, jossa tarjouksen tekijä lähestyy kohdeyhtiön merkittäviä osakkeenomistajia, ja siirretty kuvaus kohdeyhtiön suorittamasta osakkeenomistajien kantojen selvittämisestä suosituksen 2 alle.

# Luku II Kohdeyhtiön hallituksen asema ja velvollisuudet

- **Suositus 2:** Hallituksen toimintavelvollisuus yhteydenoton johdosta
  - Suosituksessa on viitattu osakkeenomistajien edun lisäksi myös yhtiön etuun. Yhtiön etua on kuvattu tarkemmin suosituksen perusteluissa. Lisäksi perusteluissa on kuvattu menettelyä tilanteessa, jossa hallituksen jäsenen otetaan yhteyttä osakkeenomistajana tai osakkeenomistajan edustajana.
    - Lausuntopalautteen johdosta muokattu mm. perusteluja, jotka käsittelevät tilannetta, jossa hallituksen jäsenen otetaan yhteyttä osakkeenomistajan tai sen edustajan ominaisuudessa.
- **Suositus 3:** Sopimusjärjestelyt tarjouksen tekijän kanssa
  - Suosituksen sanamuoto on muutettu vastaamaan vallitsevaa markkinakäytäntöä. Suosituksen perusteluja on tarkennettu mm. irtaantumiskorvaukseen sitoutumisen osalta. Perusteluissa on myös kuvattu tarkemmin mahdollisten sopimusjärjestelyjen olennaiset ehdot, jotka on julkistettava suosituksen 11 mukaisesti.

# Luku II Kohdeyhtiön hallituksen asema ja velvollisuudet

- **Suositus 4:** Esteellisyysskysymykset ja muut hallituksen jäsenten sidokset tarjoukseen
  - 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.
    - Lausuntopalautteen johdosta perusteluja vielä tarkennettu tältä osin.
- **Suositus 5:** Kohdeyhtiön hallituksen lausunto tarjouksesta
  - Suosituksen perusteluissa on täsmennetty kohdeyhtiön hallituksen lausunnon näkökulmaa ja sisältöä sekä lausunnon valmistelussa huomioon otettavia seikkoja.
  - Suosituksen perusteluissa on selvennetty, että mikäli hallitus ei pysty suosittelemaan hyväksymistä tai hylkäämistä, sen tulee perustella kyseisestä suosituksesta poikkeaminen.

# Luku III Due diligence -tarkastus

- **Suositus 6:** Due diligence -tarkastus kohdeyhtiössä
  - Suosituksen perusteluja on täydennetty mm. viittauksella ns. clean team -järjestelyn käyttöön due diligence -tarkastuksen yhteydessä.
  - Suosituksen perusteluissa on selvennetty tiettyjen due diligence -tarkastuksessa annettujen tietojen mahdollista julkistamista markkinoille.
- **Suositus 7:** Tarjouksen tekijää koskeva due diligence -tarkastus
  - Suosituksen sanamuoto on muutettu johdonmukaiseksi suosituksen 6 kanssa.
  - Suosituksen perusteluissa on selvennetty, että mikäli tarjouksen tekijä ei salli suosituksen tarkoittamaa due diligence -tarkastusta, osapuolten on perusteltava poikkeaminen suosituksesta.

# Luku IV Kilpailevat tarjoukset

- **Suositus 8:** Kohdeyhtiön toiminta kilpailevan tarjouksen tilanteessa
  - Suosituksen perusteluissa on selvennetty, että kilpailevalla tarjouksella tarkoitetaan suosituksessa myös sulautumisia. Suosituksen perusteluissa on myös täsmennetty kilpailevan tarjouksen toteutumismahdollisuuksien arviointia.

# Luku V Tarjous ja siihen liittyvät järjestelyt

- **Suositus 9:** Kohdeyhtiön arvopapereiden hankinta markkinoilta
  - 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:** Tietovuotoihin varautuminen
  - Suositukseen lisätty tarjouksen tekijälle velvollisuus ylläpitää "hankelistaa" henkilöistä, joilla on pääsy hanketta koskevaan sisäpiiritietoon. Suosituksella katettaisiin erityisesti tilanteet, joissa tarjouksen tekijällä ei ole MAR:iin perustuvaa velvollisuutta laatia sisäpiiriluetteloa.
  - Suosituksen perusteluissa on täsmennetty tarvittavia toimenpiteitä luottamuksellisuuden turvaamiseksi MAR:n edellytysten mukaisesti.
  - Lausuntopalautteen johdosta perusteluja tarkennettu tietovuotoihin varautumisen osalta.

# Luku V Tarjous ja siihen liittyvät järjestelyt

- **Suositus 11:** Tarjouksen julkistaminen
  - Suositukseen lisätty vaatimus julkistaa osakkeenomistajien antamien ehdollisten sitoumusten olennaiset ehdot sekä yhdistymis-/transaktiosopimuksen olennaiset ehdot. Muutoksilla pyritään edistämään tarjousprosessin ja erityisesti kilpaileviin tarjouksiin liittyvien ehtojen läpinäkyvyyttä.
    - Lausuntopalautteen johdosta suosituksen perusteluja selvennetty tältä osin.
- **Suositus 12 (UUSI):** Tarjousprosessia koskevien aikomusten ja suunnitelmien sitovuus
  - Suositus kattaa kaikenlaiset tarjouksen tekijän julkistamat tiedot tarjousmenettelyyn liittyvistä aikomuksistaan tai suunnitelmistaan tehdä tai olla tekemättä jotain.
  - Lausuntopalautteen johdosta perusteluihin lisätty maininta varaumien täsmällisyydestä.
- **Suositus 13:** Tarjouksen toteuttamisehtoon vetoaminen
  - Suosituksen perusteluja on päivitetty suosituksen 1 perusteluihin ehdotettujen muutosten johdosta.



# Luku VI Tarjouksen jälkeiset toimenpiteet

- **Suositus 14:** Aikomus hankkia kohdeyhtiön loput arvopaperit
  - Suositukseen ja sen perusteluihin on tehty täsmennys, joka laajentaa suosituksen koskemaan markkinalta ostamisen lisäksi myös muita tarjouksen jälkeen tehtäviä hankintoja.
- **Suositus 15:** Haltuunottoimenpiteet
  - Suosituksen perusteluissa on täsmennetty suosituksen soveltamisen ajallista ulottuvuutta.

# Luku VII Julkiseen ostotarjoukseen rinnastuvat yritysjärjestelyt (UUSI)

- **Suositus 16 (UUSI): Sulautuminen**
  - Koodin suosituksia 1–4 ja 6–13 sovelletaan myös sulautumisiin.
  - Sulautuva yhtiö rinnastetaan kohdeyhtiöön ja vastaanottava yhtiö tarjouksen tekijään.
  - Vastaanottava yhtiö ei saa asettaa sulautuvan yhtiön arvopaperien haltijoita eriarvoiseen asemaan.
  - Vastaanottavalla yhtiöllä velvollisuus julkistaa tiedot etukäteishankinnoista ja sulautumisprosessin ulkopuolella tehdyistä hankinnoista.
  - Lausuntopalautteen johdosta suosituksen perusteluja täsmennetty monelta osin.

## Ostotarjoukoodin suositukset

1. Tarjouksen toteuttamismahdollisuuksien varmistaminen
2. Hallituksen toimintavelvollisuus yhteydenoton johdosta
3. Sopimusjärjestelyt tarjouksen tekijän kanssa
4. Esteellisyyskysymykset ja muut hallituksen jäsenten sidokset tarjoukseen
5. Kohdeyhtiön hallituksen lausunto tarjouksesta
6. Due diligence -tarkastus kohdeyhtiössä
7. Tarjouksen tekijää koskeva due diligence -tarkastus
8. Kohdeyhtiön toiminta kilpailevan tarjouksen tilanteessa
9. Kohdeyhtiön arvopapereiden hankinta markkinoilta
10. Tietovuotoihin varautuminen
11. Tarjouksen julkistaminen
12. Tarjousprosessia koskevien aikomusten ja suunnitelmien sitovuus
13. Tarjouksen toteuttamisehtoon vetoaminen
14. Aikomus hankkia kohdeyhtiön loput arvopaperit
15. Haltuunottoimenpiteet
16. Sulautuminen

# Huomioita sääntelyn soveltamisesta

# Huomioita sääntelyn soveltamisesta -jakso

- Huomioita kohdeyhtiön yhtiöjärjestykseen perustuvista määräyksistä
  - Lukuun on lisätty viittauksia MTF-yhtiöiden yhtiöjärjestyksiin.
- Huomioita tiedonantovelvollisuudesta ostotarjousprosessin eri vaiheissa
  - Lukuun on tehty MAR:sta johtuvat muutokset. Lisäksi lukuun on lisätty menettelyohjeita tiedonantovelvollisuudesta mm. tarjouksen olennaisen toteutumisedellytyksen täyttymiseen / täyttymättä jäämiseen, OYL:n mukaiseen lunastusprosessiin, pakollisiin ostotarjouksiin ja aikomustiedotteisiin liittyen.
  - Lausuntopalautteen johdosta käsitelty erikseen tiedonantovelvollisuutta säännellyllä markkinalla ja monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Lisäksi kuvattu tiedottamista lunastusmenettelyn etenemisestä.
- Huomioita sisäpiirisääntelystä ostotarjousprosessin eri vaiheissa
  - Lukuun on koottu aiemman koodin eri suositusten perusteluissa olleita sisäpiirisääntelyyn liittyviä huomioita ja tehty niihin MAR:sta johtuvat muutokset. Lisäksi lukuun on lisätty menettelyohjeita mm. osakkeenomistajakeskusteluihin, osapuolten sisäpiiritiedon hallintaan ja suljettuun ikkunaan liittyen.
  - Lausuntopalautteen johdosta lisätty huomioita markkinoiden tunnustelusta sekä suljetusta ikkunasta.

# Keskustelua

Arvopaperimarkkinayhdistys

