



## KYSYMYKSIÄ JA VASTAUKSIA OSTOTARJOUSKOODIN 2022 SOVELTAMISESTA

Seuraavassa esitetään kysymyksiä ja vastauksia uudesta ostotarjouskoodista. Vastausten tarkoituksena on antaa ohjeita ja menettelytapoja uuden ostotarjouskoodin soveltamisesta. Vastaukset eivät ole tyhjentyviä.

Ostotarjouskoodia tulkitsee Arvopaperimarkkinayhdistyksen ostotarjouslautakunta, joka voi hakeuksesta antaa koodin tulkintaa koskevia kannanottoja ja ratkaisusuosituksia. Kannanottoja ja ratkaisusuosituksia tulee pyytää kirjallisesti: info@cgfinland.fi.

Kysymyksiä ja vastauksia on päivitetty 25.11.2022. Kunkin kysymyksen kohdalle on merkitty, milloin kysymystä tai vastausta on viimeksi muokattu.

### OSTOTARJOUSKOODIN MUUTOKSET JA VOIMAANTULO

#### 1. Mistä löytyy tietoja ostotarjouskoodin muutoksista? (Lisätty 25.11.2022)

*Vastaus: Uuden ostotarjouskoodin 2022 esipuheessa on tietoja ostotarjouskoodin keskeisistä muutoksista ja niiden yksityiskohdista. Muutosvertailu ostotarjouskoodiin 2014 on saatavilla AMYn verkkosivuilla (<https://cgfinland.fi/2022/ostotarjouskoodin-julkistustilaisuuden-materiaalit/>).*

#### 2. Sovelletaanko uutta ostotarjouskoodia tilanteisiin, joissa ostotarjouksen tai sulautumisen valmistelut on aloitettu ennen ostotarjouskoodin voimaantuloa? (Lisätty 25.11.2022)

*Vastaus: Uutta ostotarjouskoodia sovelletaan 1.10.2022 ja sen jälkeen julkistettaviin ostotarjouksiin sekä sulautumisiin, joita koskeva sulautumissuunnitelma julkistetaan 1.10.2022 tai sen jälkeen.*

*Jos ostotarjouksen tai sulautumisen valmistelu on aloitettu ennen 1.10.2022 eikä uuden ostotarjouskoodin kaikkia suosituksia ole siksi voitu ottaa huomioon ostotarjousta tai sulautumista valmisteltaessa, poikkeaminen ostotarjouskoodista tai sen yksittäisestä suosituksesta julkistetaan ja perustellaan ostotarjouskoodin johdannossa kuvatun noudata tai selitä -periaatteen mukaisesti. Peruste poikkeamiselle voi tällöin olla se, että uusi ostotarjouskoodi tuli voimaan vasta, kun ostotarjouksen tai sulautumisen valmistelut oli jo aloitettu. Osana selvitystä siitä, miten hyvän arvopaperimarkkinatavan ja osakeyhtiölain yleisten periaatteiden noudattamisesta on poikkeamisen yhteydessä varmistauduttu, on mahdollista todeta esimerkiksi, että valmistelussa on noudatettu kumotun ostotarjouskoodin suosituksia.*



### **OSTOTARJOUKOODIN SOVELTAMINEN FIRST NORTH FINLANDILLA**

**3. Missä laajuudessa ostotarjouskoodia sovelletaan julkisiin ostotarjouksiin ja sulautumisiin monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä (First North Finland)? (Lisätty 25.11.2022)**

*Vastaus: Ostotarjouskoodin suosituksia sovelletaan julkisiin ostotarjouksiin ja sulautumisiin First North Finlandilla sellaisenaan lukuun ottamatta suositusta 5, jota sovelletaan vain silloin, jos kohdeyhtiön hallitus päättää antaa lausunnon ostotarjouksesta.*

*Ostotarjouskoodin suositusten perusteluissa kuvattuja toimintatapoja sovelletaan First North Finlandilla tehtyihin ostotarjouksiin ja sulautumisiin soveltuvin osin. Suositusten perusteluissa kuvattuja menettelytapoja noudattamalla on kuitenkin aina mahdollista varmistua hyvän arvopaperimarkkinatavan noudattamisesta myös First North Finlandilla tehtävissä ostotarjouksissa ja sulautumisissa.*

*Yksittäisiä suosituksia sovellettaessa on syytä huomata, että arvopaperimarkkinalain 11:27:n säännös julkisista ostotarjouksista monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä on sisällöltään suppeampi kuin arvopaperimarkkinalain 11 luvun säännökset julkisista ostotarjouksista säännellyllä markkinalla. Esimerkiksi kohdeyhtiön hallituksella ei ole velvollisuutta julkistaa lausuntoa ostotarjouksesta. Jos kohdeyhtiön hallitus kuitenkin päättää julkistaa tällaisen lausunnon, sovelletaan siihen ostotarjouskoodin suositusta 5.*

*Myöskään osakeyhtiölain 5:14a:n ja 6:4a:n säännökset esteellisyydestä pörssiyhtiön yhtiökokouksessa ja pörssiyhtiön hallituksen jäsenen esteellisyydestä eivät sovellu monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena oleviin yhtiöihin.*

*Arvopaperimarkkinayhdistys on esittänyt valtiovarainministeriölle arvopaperimarkkinalain 11 luvun muuttamista siten, että monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tehtäviin ostotarjouksiin sovellettaisiin samoja säännöksiä kuin säännellyllä markkinalla tehtäviin ostotarjouksiin.*

### **I. TARJOUKSEN VALMISTELU**

**4. Noudatetaanko tarjouksen tekijän yhteydenotossa kohdeyhtiöön markkinoiden väärinkäyttöasetuksen säännöksiä markkinoiden tunnustelusta? (Lisätty 25.11.2022)**

*Vastaus: Ei. Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 11 artiklan 2 kohdan säännökset markkinoiden tunnustelusta koskevat vain tilanteita, joissa julkista ostotarjousta tai sulautumista suunnitteleva henkilö on yhteydessä kohdeyhtiön tai sulautuvan yhtiön osakkeenomistajiin.*



## II. KOHDEYHTIÖN HALLITUKSEN ASEMA JA VELVOLLISUUDET

5. Sovelletaanko markkinoiden tunnustelua koskevaa sääntelyä ns. go-shop -tilanteessa, jossa kohdeyhtiön saatua ensimmäisen vakavasti otettavan yhteydenoton kohdeyhtiön neuvonantaja lähestyy mahdollisia kilpailevan ehdotuksen tekijöitä näiden kiinnostuksen kartoittamiseksi? **(Lisätty 25.11.2022)**

*Vastaus: Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 11 artiklan säännöksiä ei sovelleta kohdeyhtiöön tai kohdeyhtiön neuvonantajaan tämän kartoittaessa mahdollisia kilpailevan ehdotuksen tekijöitä. Kohdeyhtiöllä on kuitenkin myös kilpailevia ehdotuksia kartoitettaessa velvollisuus huolehtia tiedon luottamuksellisuudesta. Jos neuvonantaja luovuttaa kartoittamisen yhteydessä sisäpiiritietoa, neuvonantajalla on oltava yhtiöltä toimeksianto tehdä näin ja sisäpiiritiedon luovutus on tehtävä dokumentoidusti ja asianmukaista sisäpiiritiedon hallintaa noudattaen (ks. erityisesti MAR 10, 17 ja 18 artiklat).*

6. Kohdeyhtiön hallituksen on suosituksen 3 mukaan esitettävä lausunnossaan perustellut mahdollisille olennaisille yhtiön tai hallituksen toimintamahdollisuuksia rajoittaville sitoumuksille. Riittääkö, että yhdistymis- tai transaktiosopimukseen sitoutuminen perustellaan yleisellä tasolla vai tuleeko yhdistymis- tai transaktiosopimukseen mahdollisesti sisältyvä rajoitettu neuvottelukielto (ns. non-solicitation -sitoumus) tai irtaantumiskorvaus perustella erikseen? **(Lisätty 25.11.2022)**

*Vastaus: Suosituksen 3 perustelujen mukaan olennaisiksi sitoumuksiksi katsotaan kaikki tarjouksen julkistamishetkellä voimassa olleet tai sen jälkeen annetut sitoumukset, mukaan lukien mahdollinen yhdistymis- tai transaktiosopimus. Hallituksen tulee siten perustella, miksi se on pitänyt tarpeellisena ja osakkeenomistajien edun mukaisena sitoutua yhdistymis- tai transaktiosopimukseen. Jos yhdistymis- tai transaktiosopimukseen sisältyy erityisiä hallituksen tai yhtiön toimintamahdollisuuksia kilpailevan tarjouksen tai olosuhteiden muutoksen yhteydessä rajoittavia ehtoja, kuten rajoitettu neuvottelukielto tai irtaantumiskorvaus, myös näihin sitoutuminen tulee perustella.*

## V. TARJOUS JA SIIHEN LIITTYVÄT JÄRJESTELYT

7. Onko tarjouksen tekijän julkistettava kohdeyhtiön osakkeenomistajien antamiin ostotarjousten ennakkollista hyväksyntää koskeviin sitoumuksiin mahdollisesti sisältyvät kynnysarvot osakkeenomistajakohtaisesti? **(Lisätty 25.11.2022)**

*Vastaus: Suositus 11 edellyttää tarjouksen tekijää julkistamaan tietoja kohdeyhtiön osakkeenomistajien antamista ehdollisista tai ehdottomista sitoumuksista hyväksyä tarjous, mukaan lukien tällaisten sitoumusten olennaiset ehdot. Tietojen julkistamisen edesauttaa osapuolten mahdollisuuksia arvioida todennäköisyyttä tarjouksen toteutumiselle tai mahdollisen kilpailevan tarjouksen edellytyksiä.*



*Jos osakkeenomistajien sitoumuksiin sisältyvät kynnysarvot tai muut sitoumuksen olennaiset ehdot poikkeavat toisistaan, on yleensä riittävää, että keskenään olennaisesti samansisältöisten sitoumusten tiedot esitetään yhtenä ryhmänä siten, että kunkin ryhmän edustama osuus kohdeyhtiön osakkeista ja äänimääristä käy ilmi. Silloin, kun osakkeenomistajia on ryhmässä useita, näiden nimiä ei tarvitse ilmoittaa.*

## **VII. SULAUTUMINEN**

- 8. Koskeeko suosituksen 16 kolmannen kappaleen vaatimus tasapuolisesta kohtelusta myös tilanteita, joissa vastaanottava yhtiö sopii vapaaehtoisesti sulautumista vastaan äänestäneiden sulautuvan yhtiön osakkeenomistajien osakkeiden hankkimisesta? (Lisätty 25.11.2022)**

*Vastaus: Kyllä. Suosituksen perustelujen mukaan vaatimus tasapuolisesta kohtelusta edellyttää käytännössä muun muassa, ettei vastaanottava yhtiö hanki sulautuvan yhtiön arvopapereita sulautumismenettelyn ulkopuolella sulautumisvastiketta paremmin ehdoin yksittäisiltä arvopaperien haltijoilta.*

*Suosituksen perustelujen mukaan paremmin ehdoin tapahtuvaksi hankinnaksi ei myöskään katsota sulautumista vastaan äänestäneen osakkeenomistajan osakkeiden hankintaa osakeyhtiölain 16:13:n mukaisessa lunastusmenettelyssä tai muutoin edellyttäen, että vastaanottava yhtiö ei ole tarjoutunut hankkimaan osakkeita sulautumisvastiketta paremmin ehdoin.*

*Sulautumista vastaan äänestäneen osakkeenomistajan omistamien osakkeiden hankkiminen ei siten sellaisenaan ole tasapuolisen kohtelun vaatimuksen vastaista edellyttäen, että maksettavan käteisvastikkeen arvo ei ylitä sulautumispäätöstä edeltävän ajankohdan mukaan laskettua sulautumisvastikkeen arvoa.*

## **HUOMIOITA TIEDONANTOVELVOLLISUUDESTA OSTOTARJOUSPROSESSIN ERI VAIHEISSA**

- 9. Osiossa todetaan, että hyvänä sijoittajien tiedonsaantia tukevana käytäntönä voidaan pitää, että kohdeyhtiö toistaa omalla pörssitiedotteellaan tai sen liitteenä kaikki tarjouksen tekijän antamat ostotarjousta koskevat tiedotteet tai niiden sisältämät olennaiset tiedot. Koskeeko sanottu myös sulautumistilanteita? (Lisätty 25.11.2022)**

*Vastaus: Kyseinen huomio koskee vain ostotarjoustilanteita. Sulautumistilanteessa vastaava markkinakäytäntöä ei ole muodostunut. Sulautumistilanteissa sulautuvan yhtiön tiedonantovelvollisuutta arvioidaan lähtökohtaisesti sisäpiiritiedon julkistamisvelvollisuutta koskevan markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (MAR) 17 artiklan sekä arvopaperimarkkinain 1 luvun yleisten periaatteiden nojalla. Näiden nojalla sulautuvan yhtiön julkistettavaksi voi tulla esimerkiksi tieto siitä, jos vastaanottavan yhtiön yhtiökokous ei hyväksyisi sulautumista.*