



## UUDEN OSTOTARJOUSKOODIN TUOMAT MUUTOKSET

Seuraavassa on pyritty esittämään kootusti uuden ostotarjouskoodin tuomat olennaiset muutokset Keskuskauppakamarin Yrityskauppalautakunnan vuonna 2006 antamaan suositukseen nähden.

- Vuoden 2006 suositus oli luonteeltaan ei-sitovaa itsesääntelyä. Uuden koodin sisältämien suositusten noudattaminen on edelleen vapaaehtoista, mutta kohdeyhtiön ja tarjouksen tekijän tulee arvopaperimarkkinalain mukaan ilmoittaa noudattavatko he ostotarjouskoodia tai perustella, miksi eivät noudata noudata (noudata tai selitä –periaate; ”*comply or explain*”).
- Koodin luonteen muutoksesta johtuen koodia on systematisoitu uudestaan niin, että koodi jakautuu yksittäisiin suosituksiin, joihin soveltuu noudata tai selitä –periaate, sekä yksittäisen suosituksen säädös- ja normitaustaa kuvaileviin johdantoihin ja hyviä käytäntöjä avaaviin perusteluihin, joihin noudata tai selitä –periaatteen ei katsota ulottuvan. Itse suosituksissa on mahdollisuuksien mukaan pyritty välttämään muualla sääntelyssä (lähinnä laissa tai Finanssivalvonnan määräys- ja ohjekokoelmassa) mainittujen asioiden toistamista. Muuta asiaan kuuluvaa sääntelyä on sen sijaan pyritty selostamaan suositusten johdannoissa. Sikäli kun suositukset koskevat pakottavaan lainsäädäntöön sisältyvää veloitetta, niistä ei voi poiketa noudata tai selitä –periaatteen nojalla.
- Jotta ostotarjouskoodi antaisi kattavan kuvan ostotarjoustilanteissa noudatettavista menettelytavoista, koodin laadinnassa on otettu huomioon osakeyhtiölain ja arvopaperimarkkinalain soveltuminen ostotarjoustilanteisiin. Suositukset on pyritty laatimaan niin, että niiden mukaan toimiminen vastaisi osakeyhtiölain ja arvopaperimarkkinalain vaatimuksia. Osakeyhtiölakia koskevat tulkinnat on pyritty mahdollisuuksien mukaan käsittelemään perusteluissa itse suositusten sijaan, jotta vältettäisiin arvopaperimarkkinalain mukaisen noudata tai selitä –periaatteen ulottaminen osakeyhtiöoikeudellisiin asioihin.
- Koodin asiasisältö on pyritty pitkälti säilyttämään vuoden 2006 suositusta vastaavana ottaen kuitenkin huomioon lainsäädännön muutoksista ja markkinakäytännön kehittymisestä johtuvat eroavaisuudet. Varsinaiset suositustekstit on jouduttu pääosin muotoilemaan uusiksi, jotta niihin voitaisiin soveltaa noudata tai selitä –periaatetta. Periaatteesta seuraa, että kohdeyhtiölle ja tarjouksen tekijälle asetetaan tietyissä tilanteissa aikaisempaa kattavampi velvollisuus julkistaa toimintaansa liittyviä seikkoja markkinoille.



- Osa vanhoista suosituksista on poistettu tarpeettomina, aikaisempia suosituksia on yhdistetty keskenään ja uusia suosituksia on lisätty. Tiettyjä hyviä käytäntöjä koskevia huomioita, joita ei ole katsottu perustelluksi muotoilla suositusmuotoon, on esitetty koodin loppupuolella erillisenä huomioina otsikoilla *Huomioita kohdeyhtiön yhtiöjärjestykseen perustuvista määräyksistä* sekä *Huomioita tiedonantovelvollisuudesta ostotarjousprosessin eri vaiheissa*. Luettavuuden parantamiseksi koodin jaksojen otsikointi ja suositusten ryhmittely jaksojen alle on muuttunut. Lukumääräisesti suositukset ovat vähentyneet 25:stä 14:ään ja kahteen em. *Huomioita* –jakson alle sijoitettuun kuvaukseen hyvistä käytännöistä.

## VERTAILU VUODEN 2006 SUOSITUKSEN JA UUDEN OSTOTARJOUSKODIN SUOSITUSTEN VÄLILLÄ

| Vuoden 2006 suositus julkisissa ostotarjouksissa noudatettavista menettelytavoista | Uusi ostotarjouskoodi (voimaantulo 1.1.2014)                        | Perustelut / lisätietoa  |
|--|---|--|
| Suositus 1 – Tarjouksen toteuttamismahdollisuuksien varmistaminen                  | Suositus 1 – Tarjouksen toteuttamismahdollisuuksien varmistaminen   | Koska rahoituksen varmistamista edellytetään jo lain nojalla, itse suosituksesta on poistettu nimenomainen maininta rahoituksen varmistamisesta ja keskitytty yleisesti tarjousten toteuttamismahdollisuuksien varmistamiseen. Perusteluissa on mm. täsmennetty edellytyksiä sille, milloin ostotarjouksen rahoitus on tai ei ole riittävästi varmistettu huomioiden myös tilanne, jossa tarjous pyritään rahoittamaan pääomamarkkinoilta haettavan rahoituksen avulla. Ks. myös vuoden 2006 suositusten 4 ja 15 yhteydessä esitettyä.                           |
| Suositus 2 – Hallituksen velvollisuus käsitellä tarjousta koskeva yhteydenotto     | Suositus 2 – Hallituksen toimintavelvollisuus yhteydenoton johdosta | Entiset suositukset 2 (Hallituksen velvollisuus käsitellä tarjousta koskeva yhteydenotto), 3 (Yhtiön vaihtoehtojen arviointi), 9 (Hallituksen mahdolliset toimenpiteet tarjouksen johdosta) ja 10 (Sisäpiiri asioiden hallinnointi) perusteluineen on yhdistetty yhdeksi kokonaisuudeksi yleisemmän suosituksen ”Hallituksen toimintavelvollisuus yhteydenoton johdosta” alle. Entiset suositukset eivät luonteensa vuoksi sovellu noudata tai selitä -periaatteen alle, minkä vuoksi suositusten tekstiä on siirretty perusteluihin ohjaamaan hyviä käytäntöjä. |



| Vuoden 2006 suositus julkisissa ostotarjouksissa noudatettavista menettelytavoista | Uusi ostotarjouskoodi (voimaantulo 1.1.2014)                        | Perustelut / lisätietoa   |
|--|---|---|
| Suositus 3 – Yhtiön vaihtoehtojen arviointi  | Suositus 2 – Hallituksen toimintavelvollisuus yhteydenoton johdosta | Ks. vuoden 2006 suosituksen 2 yhteydessä esitettyä.   |
| Suositus 4 – Keskustelut merkittävien osakkeenomistajien kanssa                    | Suositus 1 – Tarjouksen toteuttamismahdollisuuksien varmistaminen   | Mahdollisten osakkeenomistajakeskustelujen katsotaan olevan osa tarjouksen toteuttamismahdollisuuksien varmistamista, minkä vuoksi kohdeyhtiön hallituksen mahdollisuus lähestyä merkittäviä osakkeenomistajia on siirretty käsiteltäväksi toteuttamismahdollisuuksia koskevan suosituksen 1 perusteluissa ja ulotettu koskemaan myös tarjouksen tekijää.   |
| Suositus 5 – Sitoutuminen neuvottelukieltoon                                       | Suositus 3 – Sopimusjärjestelyt tarjouksen tekijän kanssa           | Entiset suositukset 5 (Sitoutuminen neuvottelukieltoon) ja 6 (Yhdistymissopimuksen tekeminen tarjouksen tekijän kanssa) on yhdistetty uudeksi suositukseksi ”Sopimusjärjestelyt tarjouksen tekijän kanssa”. Suosituksen lähtökohta on, että mikäli kohdeyhtiön hallitus sitoutuu sen toimintaa rajoittaviin yksinoikeusjärjestelyihin ja tarjous sittemmin julkistetaan, hallituksen tulee perustella, miksi se on näin tehnyt. |
| Suositus 6 – Yhdistymissopimuksen tekeminen tarjouksen tekijän kanssa              | Suositus 3 – Sopimusjärjestelyt tarjouksen tekijän kanssa           | Ks. vuoden 2006 suosituksen 5 yhteydessä esitettyä.   |



| Vuoden 2006 suositus julkisissa ostotarjouksissa noudatettavista menettelytavoista    | Uusi ostotarjouskoodi (voimaantulo 1.1.2014)  | Perustelut / lisätietoa  |
|---|---|--|
| Suositus 7 – Esteellisyyskysymykset ja muut hallituksen jäsenten sidokset tarjoukseen | Suositus 4 – Esteellisyyskysymykset ja muut hallituksen jäsenten sidokset tarjoukseen | Suosituksen sanamuotoa on terävöitetty noudata tai selitä -periaatteen vuoksi.   |
| Suositus 8 – Kohdeyhtiön hallituksen lausunto tarjouksesta                            | Suositus 5 – Kohdeyhtiön hallituksen lausunto tarjouksesta                            | Suosituksen sanamuotoa on terävöitetty noudata tai selitä -periaatteen vuoksi.   |
| Suositus 9 – Hallituksen mahdolliset toimenpiteet tarjouksen johdosta                 | Suositus 2 – Hallituksen toimintavelvollisuus yhteydenoton johdosta                   | Koska velvollisuus kutsua yhtiökokous koolle sisältyy uuden arvopaperimarkkinalain 11 luvun 14 §:ään, erillistä suositusta asiasta ei ole katsottu tarpeelliseksi. Uuden suosituksen 2 perusteluissa on kuitenkin käsitelty velvollisuutta kutsua yhtiökokous koolle sekä ennen tarjouksen julkistamista että sen jälkeen.             |
| Suositus 10 – Sisäpiiriasioiden hallinnointi  | Suositus 2 – Hallituksen toimintavelvollisuus yhteydenoton johdosta                   | Sisäpiiriasioiden hallinnointia on käsitelty uuden suosituksen 2 perusteluissa. Velvollisuutta hallinnoida sisäpiirintietoa huolellisesti ei ole nostettu suosituksen tasolle, sillä tätä koskevat pääasialliset velvoitteet sisältyvät jo muuhun sääntelyyn ja asia soveltuu muutenkin huonosti noudata tai selitä -periaatteen alle. |



| Vuoden 2006 suositus julkisissa ostotarjouksissa noudatettavista menettelytavoista | Uusi ostotarjouskoodi (voimaantulo 1.1.2014)   | Perustelut / lisätietoa   |
|--|--|---|
| Suositus 11 – Tiedonantovelvollisuus   | Suositus 10 – Tietovuotoihin varautuminen<br><br>Huomioita tiedonantovelvollisuudesta ostotarjousprosessin eri vaiheissa | Velvollisuus varautua tietovuotoihin on ulotettu koskemaan myös tarjouksen tekijää. Suosituksesta voi olla vaikea poiketa noudata tai selitä -periaatteen nojalla, mutta asian tärkeyden vuoksi tietovuodot on haluttu säilyttää omana suosituksenaan. Tiedonantovelvollisuus ostotarjousprosessin eri vaiheissa perustuu lakiin, joten sitä ei ole katsottu muilta osin tarpeelliseksi esittää suositusmuodossa. Hyvää arvopaperimarkkinatapa tiedonantovelvollisuuden osalta on kuitenkin kuvattu erillisessä <i>Huomioita tiedonantovelvollisuudesta ostotarjousprosessin eri vaiheissa</i> -jaksossa. |
| Suositus 12 – Due diligence – tarkastus kohdeyhtiössä                              | Suositus 6 – Due diligence – tarkastus kohdeyhtiössä   | Suosituksen lähtökohta on, että kohdeyhtiön hallituksen tulee sallia due diligence -tarkastus, jos se on saanut vakavasti otettavan ostotarjousehdotuksen, jota hallitus (jo tekemänsä arvion perusteella) pitää osakkeenomistajien edun mukaisena. Suosituksen perusteluihin on lisätty maininta, jonka mukaan kohdeyhtiön ei tulisi tietoisesti pyrkiä estämään ostotarjouksen tekemistä luovuttamalla tarjouksen tekijälle sisäpiirintietoa.   |
| Suositus 13 – Tarjouksen tekijää koskeva due diligence -tarkastus                  | Suositus 7 – Tarjouksen tekijää koskeva due diligence -tarkastus   | Suosituksessa on asetettu lähtökohdaksi, että tarjouksen tekijän on sallittava due diligence -tarkastus tarjouksen tekijässä siinä laajuudessa kuin se on tarpeen, jotta kohdeyhtiön hallitus voi kohtuullisesti arvioida tarjottavaa vastiketta. Suositus heijastaa lain periaatetta, jonka mukaan tarjouksen tekijä ei voi omilla toimenpiteillään vaikeuttaa tarjouksen toteutumista. Perusteluissa on mainittu seikkoja, jotka voivat vaikuttaa sen arviointiin, missä laajuudessa tarjouksen tekijän tulee mahdollisesti sallia due diligence -tarkastus.  |



| Vuoden 2006 suositus julkisissa ostotarjouksissa noudatettavista menettelytavoista                  | Uusi ostotarjouskoodi (voimaantulo 1.1.2014)                                 | Perustelut / lisätietoa  |
|---|--|--|
| Suositus 14 – Kohdeyhtiön toiminta kilpailevan tarjouksen tilanteessa                               | Suositus 8 – Kohdeyhtiön toiminta kilpailevan tarjouksen tilanteessa         | Suosituksen sanamuotoa on terävöitetty noudata tai selitä -periaatteen vuoksi.   |
| Suositus 15 – Tarjouksen tekijän ja kohdeyhtiön merkittävien osakkeenomistajien väliset järjestelyt | Poistettu / Perusteluja siirretty osittain suositusten 1 ja 2 perusteluihin. | Asiaa käsitellään muualla sääntelyssä, joten suositus on katsottu tarpeettomaksi. Perusteluista on yhdistetty olennaisia kohtia muihin suosituksiin, kuten hallituksen velvollisuus huomioida mahdolliset tiedossaan olevat etukäteiskaupat arvioidessaan yhtiön vaihtoehtoja uuden suosituksen 2 perusteluihin ja sisäpiirikysymyksiä koskevaa asiaa soveltuvin osin uuden suosituksen 1 perusteluihin. |
| Suositus 16 – Kohdeyhtiön arvopapereiden hankinta markkinoilta ennen tarjousajan alkamista          | Suositus 9 – Kohdeyhtiön arvopapereiden hankinta markkinoilta                | Suositukset 16 ja 17 on yhdistetty uudeksi suositukseksi 9. Uusi suositus edellyttää, että mikäli tarjouksen tekijä aikoo hankkia tarjouksen julkistamisen jälkeen tarjouksen kohteena olevia arvopapereita ostotarjouksen ulkopuolella, tieto aikomuksesta on julkistettava etukäteen. Perusteluissa on käsitelty myös arvopapereiden hankintaa ennen tarjouksen julkistamista.                         |
| Suositus 17 – Kohdeyhtiön arvopapereiden hankinta tarjousaikana ja sen jälkeen                      | Suositus 9 – Kohdeyhtiön arvopapereiden hankinta markkinoilta                | Ks. vuoden 2006 suosituksen 16 yhteydessä esitettyä.   |
| Suositus 18 – Tarjouksen julkistaminen  | Suositus 11 – Tarjouksen julkistaminen                                       | Suosituksen sanamuotoa on terävöitetty noudata tai selitä -periaatteen johdosta ja päällekkäisyyksiä lain kanssa on poistettu. Perusteluihin on kirjattu entisen suosituksen 19 (Tarjouksen sitovuus ja ehdot) perusteluihin sisältynyt kuvaus siitä, miten tasapuolisen kohtelun vaatimus edellyttää huomioimaan Suomen ulkopuoliset arvopaperinhaltijat.   |



| Vuoden 2006 suositus julkisissa ostotarjouksissa noudatettavista menettelytavoista | Uusi ostotarjouskoodi (voimaantulo 1.1.2014)                        | Perustelut / lisätietoa  |
|--|---|--|
| Suositus 19 – Tarjouksen sitovuus ja ehdot   | Suositus 12 – Tarjouksen toteuttamiseksi vetoaminen                 | Jotta suositus toimisi noudata tai selitä -periaatteen kannalta, se on muotoiltu koskemaan ainoastaan julkistamisnäkökohtaa. Mainintaa siitä, että tarjouksen toteuttamiselle asetettuun ehtoon vetoaminen edellyttää, että ehdon täyttymättä jäämisellä on olennainen merkitys tarjouksen tekijälle suunnitellun yritystalon kannalta, ei ole toistettu suosituksessa, koska vastaava edellytys sisältyy Finanssivalvonnan sääntelyyn. Vanhan suosituksen 19 perustelut on soveltuvin osin jaettu uusien suositusten 11 (Tarjouksen julkistaminen) ja 12 (Tarjouksen toteuttamiseksi vetoaminen) perusteluihin. Perusteluihin on lisätty myös uusia esimerkkejä toteuttamiseksi ja niihin vetoamisesta. |
| Suositus 20 – Tarjouksen voimassaoloaika   | Poistettu.  | Uuden arvopaperimarkkinalain nojalla tarjouksen tekijä voi poistaa tarjouksen hyväksyneiltä osakkeenomistajilta peruutusoikeuden kilpailevan ostotarjouksen tilanteessa tekemällä ensimmäiset ostotarjouksen toteutuskaupat lakisääteisen vähimmäistarjousajan eli kolmen viikon jälkeen. Ostotarjouskoodilla ei haluta asettaa lakia ankarampia vaatimuksia. Tarjouksen voimassaoloaika on muilta osin kattavasti säännelty laissa ja Finanssivalvonnan sääntelyssä.  |
| Suositus 21 – Tarjoukseen liittyvät yhtiökokouksen päätökset                       | Suositus 2 – Hallituksen toimintavelvollisuus yhteydenoton johdosta | Koska velvollisuus kutsua yhtiökokous koolle sisältyy uuden arvopaperimarkkinalain 11 luvun 14 §:ään, erillistä suositusta asiasta ei ole katsottu tarpeelliseksi. Uuden suosituksen 2 perusteluissa on kuitenkin käsitelty velvollisuutta kutsua yhtiökokous koolle sekä ennen tarjouksen julkistamista että sen jälkeen.   |



| Vuoden 2006 suositus julkisissa ostotarjouksissa noudatettavista menettelytavoista | Uusi ostotarjouskoodi (voimaantulo 1.1.2014)                       | Perustelut / lisätietoa   |
|--|--|---|
| Suositus 22 – Tarjouksen tuloksen julkistaminen                                    | Poistettu / yhdistetty suositukseen 13.                            | Suositus on katsottu tarpeettomaksi eikä se sovellu noudata tai selitä –periaatteen alle. Velvollisuus julkistaa mahdollinen päätös lunastusmenettelyn aloittamisesta tai arvopapereiden hankkimisesta markkinoilta on yhdistetty uuteen suositukseen 13 (Aikomus hankkia kohdeyhtiön loput arvopaperit).   |
| Suositus 23 – Osakeyhtiölain mukainen lunastusmenettely                            | Suositus 13 – Aikomus hankkia kohdeyhtiön loput arvopaperit        | Suosituksen 23 perusteluihin sisältyneet kuvaukset lunastusmenettelystä ja pakollisesta ostotarjouksesta on pääosin poistettu ja uudessa suosituksessa 13 on keskitytty lunastusmenettelyn ripeään aloittamiseen ja julkistamisvelvollisuuteen, jota aikaisemmin käsiteltiin suosituksen 22 yhteydessä.   |
| Suositus 24 – Haltuunottoimenpiteet  | Suositus 14 – Haltuunottoimenpiteet                                | Suositukseen on lisätty maininta siitä, että jos sulautumisessa on tarkoitus tarjota muuta vastiketta kuin vastaanottavan yhtiön osakkeita, tästä on mainittava tarjousasiakirjassa. Perusteluissa on todettu, että tähän tulisi olla myös erityinen syy.   |
| Suositus 25 – Kohdeyhtiön yhtiöjärjestykseen perustuvat määräykset                 | Huomioita kohdeyhtiön yhtiöjärjestykseen perustuvista määräyksistä | Suositusta 25 ei ole uudessa koodissa katsottu tarpeelliseksi muotoilla suositusmuotoon, vaan asiaa on kuvattu erillisessä ”Huomioita kohdeyhtiön yhtiöjärjestykseen perustuvista määräyksistä” -jaksossa.<br><br>Ostotarjousdirektiivin 9 artiklan mukaisten puolustautumistoimenpiteiden ottamista yhtiöjärjestykseen ei ole enää uuden arvopaperimarkkinalain 11 luvun 14§:n johdosta tarpeellista käsitellä koodissa. |