

Rahoitustarkastus

kirjaamo@rahoitustarkastus.fi

JOHDANNAISIIN PERUSTUVA TARJOUSVELVOLLISUUS

Rahoitustarkastus on pyytänyt 10.9.2008 Keskuskauppakamarin yrityskauppala-autakunnan (jäljempänä "yrityskauppala-autakunta") lausuntoa standardin 5.2c (Julkinen ostotarjous ja tarjousvelvollisuus) muutostarpeista. Yrityskauppala-autakunta lausuu asiasta seuraavan.

1. Yleistä

Yhtenä ostotarjousdirektiivin (2004/25/EY) tavoitteena on suojata yhtiön arvopapereiden haltijoiden etuja silloin, kun määräysvalta kohdeyhtiössä on siirtymässä. Erityisesti tämä ilmenee direktiivin 5(1) artiklan sanamuodosta. Tarjousvelvollisuutta koskevan AML:n 6 luvun 10 §:n tarkoituksena voidaan siten pitää osakkeenomistajan suojaamista tilanteessa, jossa joku hankkii tosiasiallisen määräysvallan kohdeyhtiössä. Tosiasiallinen määräysvalta voi syntyä myös muun seikan kuin osakkeiden omistamisen perusteella. Toisaalta markkinoiden toimivuuden kannalta on tärkeää, että tarjousvelvollisuutta koskevat säännökset ovat selkeät, ja tarjousvelvollisuuden kytkeminen osakeomistukseen AML:n 6 luvun 10 §:n mukaisesti on selkeä ratkaisu.

Alla on esitetty yrityskauppala-autakunnan vastaukset Rahoitustarkastuksen muistiossa (Dnro 4/121/2008) esittämiin kysymyksiin.

2. Vastaukset esitettyihin kysymyksiin

1. *Voiko johdannaissopimusten kautta hallituilla osakkeilla näkemyksenne mukaan tosiasiallisesti käyttää julkisen kaupankäynnin kohteena olevassa yhtiössä sellaista vaikutusvaltaa, joka edellyttäisi kohdeyhtiön muiden osakkeenomistajien aseman suojaamista tarjousvelvollisuussäännöksin?*

Johdannaissopimusten kautta hallituilla osakkeilla voi joissain tilanteissa käyttää kohdeyhtiössä sellaista tosiasiallista määräysvaltaa, joka voisi edellyttää kohdeyhtiön muiden osakkeenomistajien suojaamista tarjousvelvollisuussäännöksin. On kuitenkin huomioitava, että tosiasiallinen määräysvalta voi syntyä johdannaissopimusten lisäksi muidenkin seikkojen, kuten esimerkiksi muun sopimuksen, perusteella.

2. *Näettekö kysymyksen 1 osalta eroa sillä, onko sijoittajalla sekä osakeomistusta että johdannaissopimusten kautta hallittuja osakkeita tai ainoastaan johdannaissopimusten kautta hallittuja osakkeita?*

Kysymyksen 1 osalta ei liene eroa sillä, onko sijoittajalla sekä osakeomistusta että johdannaissopimusten kautta hallittuja osakkeita vai ainoastaan johdannaissopimusten kautta hallittuja osakkeita. Olennaista on se, onko sijoittajalla mahdollisuus käyttää tosiasiallista määräysvaltaa kohdeyhtiössä.

3. *Näettekö kysymyksen 1 osalta eroa sillä, toteutetaanko johdannaissopimus käteissuorituksena vai osaketoimituksena?*

Jos johdannaissopimus toteutetaan osaketoimituksena, lähenee johdannaissopimuksen rooli määräysvallan osalta selvästi suoraa osakesijoitusta ja määräysvallan käyttö voidaan hoitaa esimerkiksi osakelainauksen kautta. Käteissuorituksena toteutettavan johdannaissopimuksen osalta yhteys on heikompi, mutta joissain tilanteissa myös niihin voinee liittyä sellaisia järjestelyjä, joiden kautta tosiasiallisen määräysvallan käyttö kohdeyhtiössä on mahdollista.

Eri maiden säännökset eroavat perusteiltaan toisistaan. Vertailtaessa kotimaisia menettelytapoja ulkomaisiin, on kiinnitettävä huomiota sääntely-ympäristön erilaisuuteen. Esimerkiksi Ison-Britannian säännöksissä tarjousvelvollisuuden perustana on ajatus taloudellisesta intressistä, kun Suomessa tarjousvelvollisuus on kytketty äänivaltaan.

4. *Onko AML:n 6 luvun 10 §:n 2 momentin säännöstä näkemyksenne mukaan mahdollista tulkita niin, että siinä voitaisiin ottaa huomioon johdannaissopimusten kautta hallitut osakkeet joko yhdessä toisen kanssa omistettuina tai osakkeenomistajan kanssa yksissä tuumin toimivan tahon omistamina osakkeina?*

AML:n 6 luvun 10 §:n 2 momentin säännöstä ei liene nykyisellään mahdollista tulkita niin, että siinä voitaisiin ottaa huomioon johdannaissopimusten kautta hallitut osakkeet yhdessä toisen kanssa omistettuina tai osakkeenomistajan kanssa yksissä tuumin toimivan tahon omistamina osakkeina.

Säännöksessä käytetään nimenomaan käsitteitä "osakkeenomistaja" ja "osake". Lisäksi kyseistä pykälää koskevassa hallituksen esityksessä (HE 6/2006, s. 44) todetaan: "Osakkeisiin rinnastettaisiin ilman erillistä viittausta myös talletustodistukset silloin, kun niiden haltijalla on talletustodistuksen ehtojen mukaan oikeus käyttää äänioikeutta yhtiössä. Sen sijaan osakkeisiin oikeuttaviin arvopapereihin, kuten optio-oikeuksiin tai vaihtovelkakirjoihin, välillisesti liittyviä äänioikeuksia ei tarjousvelvollisuuden synnyttävää ääniosuutta laskettaessa oteta huomioon." Johdannaissopimuksen tehnyttä sijoittajaa ei voida AML:n 6 luvun 10 §:n 2 momentin sanamuodon ja lain perustelujen valossa rinnastaa osakkeenomistajaan eikä johdannaissopimusta osakkeeseen.

5. *Tulisiko Rahoitustarkastuksen näkemyksenne mukaan muuttaa standardia 5.2c niin, että siinä katsottaisiin, että osakkeenomistajan tai osakkeenomistajaan rinnastettavan henkilön ääniosuuteen luetaan myös johdannaissopimusten kautta hallitut osakkeet?*

Viitaten kysymykseen 4 annettuun vastaukseen yrityskauppalautekunta ei pidä mahdollisena, että standardia muutettaisiin kysymyksessä esitetyllä tavalla. Se, että osakkeenomistajan äänioikeuteen voitaisiin lukea myös johdannaissopimusten kautta hallitut osakkeet, edellyttäisi lain muutosta. Jos oikeustilaa muutettaisiin, muutosten vaikutukset olisi arvioitava.

6. *Mitä seikkoja Rahoitustarkastuksen tulisi ottaa huomioon, jos se päättäisi muuttaa standardia 5.2c kysymyksessä 5 esitetyllä tavalla?*

Katso vastaus kysymykseen 5.

7. *Tulisiko Rahoitustarkastuksen standardia 5.2c muuttaa joltain muulta osin?*

Viitaten yllä AML:n 6 luvun 10 §:n sanamuodosta todettuun Rahoitustarkastus voisi selvittää sitä, mitä standardissa 5.2c (luku 7.3, kappaleet (22) - (25)) tarkoitetaan osakkeenomistajaan rinnastettavalla henkilöllä.

Muiden kuin lausuntopyynnön kohteena olevien muutostoiveiden osalta yrityskauppala-autakunta viittaa Rahoitustarkastukselle standardista 5.2c aiemmin antamiinsa lausuntoihin.

3. Lopuksi

Yrityskauppala-autakunta kiinnittää lopuksi Rahoitustarkastuksen huomiota siihen, että liputusvelvollisuuden määrittäminen tarjousvelvollisuudesta eriävällä tavalla voi aiheuttaa tarpeetonta sekaannusta markkinoilla.

Keskuskauppakamarin yrityskauppala-autakunta

Matti J. Sillanpää
puheenjohtaja

Sanna Suni
sihteeri

Lisätiedot: Lautakunnan sihteeri Sanna Suni
sanna.sun@chamber.fi
p. 045 7731 0998

Lautakunnan sihteeri Jaakko Turunen
jaakko.turunen@chamber.fi
p. 040 552 7663

Keskuskauppakamarin yrityskauppala-autakunta on Keskuskauppakamarin yhteydessä toimiva itsenäinen lautakunta, joka antaa yrityskauppoja ja -järjestelyjä ohjaavia suosituksia. Lautakunta koostuu eri markkinaosapuolia edustavista asiantuntijoista. Lautakunnalta voi pyytää lausuntoa sen antamien suositusten tulkinnasta, hyvän arvopaperimarkkinatavan mukaisesta menettelystä tai yksittäisistä yhtiöoikeudellisista kysymyksistä. Lautakunta voi antaa lausuntoja myös lainsäädäntöön tai muuhun sääntelyyn liittyen. www.yrityskauppala-autakunta.fi