

# **Julkiset ostotarjoukset ja Helsinki Takeover Code -suosituksen noudattaminen**

SELVITYS

Syyskuu 2008

Keskuskauppakamarin yrityskauppalautekunta

Aleksanterinkatu 17, PL 1000

00101 Helsinki

Puhelin (09) 4242 6200 (vaihde)

[www.yrityskauppalautekunta.fi](http://www.yrityskauppalautekunta.fi)

## 1. Saatteeksi

Suomen arvopaperimarkkinoiden itse- ja yhteissääntelyä on edelleen kehitettävä. Viranomaissääntelyyn verrattuna itse- ja yhteissääntely on joustavampaa. Sen avulla voidaan saavuttaa samoja vaikutuksia kuin viranomaissääntelyllä kokonaisuutena arvioiden pienemmin kustannuksin. Itse- ja yhteissääntely kuitenkin edellyttävät markkinaosapuolten pitkäjänteistä sitoutumista sääntelyjärjestelmään ja sen kehittämiseen, sitä koskeviin instituutioihin sekä toimimista itse- ja yhteissääntelynormien mukaisesti. Jotta itse- ja yhteissääntely olisi uskottavaa, sen tavoitteiden toteutumista on seurattava esimerkiksi selvityksin ja kyselyin ja normeja on tarvittaessa muutettava. Itse- ja yhteissääntelyyn voidaan liittää käytettävissä olevien voimavarojen puitteissa myös normien noudattamisen valvontaa. Myös viranomaiset voivat tukea itse- tai yhteissääntelyä omassa toiminnassaan.

Keskuskauppakamarin yrityskauppalautekunnan suositus julkisissa ostotarjouksissa noudatettavista menettelytavoista (Helsinki Takeover Code) on tärkeä osa suomalaisten arvopaperimarkkinoiden sääntelyä. Suositusten ohella yrityskauppalautekunta antaa lausuntoja Helsinki Takeover Coden sisältämien yksittäisten suositusten tulkinnasta. Yrityskauppalautekunnalta voidaan pyytää lausuntoa myös muista yhtiöoikeudellisista kysymyksistä.

Helsinki Takeover Coden yhtenä tavoitteena on yhdenmukaistaa julkisissa ostotarjouksissa noudatettavia menettelytapoja. Menettelytavat yhtenäistyvät parhaiten yksittäistapauksia koskevan ratkaisukäytännön myötä. Arvopaperimarkkinoiden läpinäkyvyyden sekä hyvän arvopaperimarkkinatavan ja osakeyhtiölain yleisperiaatteiden noudattamisen kannalta ei ole tyydyttävää, että Suomen arvopaperimarkkinoilta puuttuvat yhtenäiset julkiset tulkinnat monista yritysjärjestelyihin liittyvistä kysymyksistä.

Parhaiden markkinakäytäntöjen vahvistuminen edellyttää, että markkinaosapuolet saattavat yritysjärjestelyjä koskevia tulkintatilanteita yrityskauppalautekunnan lausuttavaksi. Esimerkiksi Ison-Britannian ja Ruotsin arvopaperimarkkinoilla yrityskauppalautekunnan kaltaisen lautekunnan lausunto on tyypillinen osa yritysjärjestelyprosessia. Lautekunnan lausunto lisää järjestelyn osapuolten varmuutta toimenpiteiden oikeellisuudesta erityisesti johdon huolellisuus- ja lojaliteettivelvollisuuden täyttymisen sekä osakkeenomistajien yhdenvertaisuuden kannalta.

Helsinki Takeover Coden noudattamisen seuraamiseksi yrityskauppalautekunta antoi lautekunnan sihteeristön tehtäväksi selvittää, miten lautekunnan suosituksia on noudatettu ostotarjouksissa. Asian selvittäminen tukee yrityskauppalautekunnan tehtävien hoitamista. Sen lisäksi selvitys sisältää hyödyllistä tietoa yritysjärjestelyjen parissa toimiville yrityksille, viranomaisille sekä tutkijoille.

Selvityksen ovat laatineet yrityskauppalautekunnan sihteeri, lakimies Jaakko Turunen sekä assistentti Päivi Korkeakoski.

Helsingissä 10.9.2008

Matti J. Sillanpää  
puheenjohtaja

## 2. Johdanto

### 2.1. Helsinki Takeover Code

Helsinki Takeover Code on Keskuskauppakamarin yrityskauppalautekunnan arvopaperimarkkinalain 6 luvun 17 §:n mukainen suositus, joka on annettu 15.12.2006. Helsinki Takeover Coden tarkoitus on edistää hyvän arvopaperimarkkinatavan kehittymistä ja ohjata yrityskauppatilanteissa noudatettavia menettelytapoja. Sen tavoitteena on yhdenmukaistaa julkisissa ostotarjouksissa noudatettavia menettelytapoja Suomessa ja edistää julkisten ostotarjousten osapuolten oikeussuojan toteutumista.

Helsinki Takeover Code sisältää 25 suositusta, jotka koskevat julkisen ostotarjouksen valmistelua, kohdeyhtiön hallituksen asemaa ja velvollisuuksia, niin sanottua due diligence -tarkastusta, kilpailevia tarjouksia, tarjoukseen liittyviä järjestelyjä, ostotarjousta ja sen ehtoja sekä muita julkiseen ostotarjoukseen liittyviä kysymyksiä. Suositukset on annettu tilanteisiin, joissa tarkoituksena on kohdeyhtiön määräysvallan siirtyminen julkisen ostotarjouksen avulla. Suosituksilla otetaan kantaa tällaisissa tilanteissa esiin tuleviin kysymyksiin ja ongelmiin sekä annetaan suosituksia noudatettavista menettelytavoista tarjouksen tekijän ja kohdeyhtiön sekä kohdeyhtiön johdon ja osakkeenomistajien toimintaan.

Helsinki Takeover Code on laadittu vapaaehtoista julkista ostotarjousta silmälläpitäen. Pakollisissa ostotarjouksissa on kuitenkin monia kysymyksenasetteluja, jotka ovat samoja kuin vapaaehtoisissa ostotarjouksissa.

Helsinki Takeover Code koskee kaikkia julkiseen ostotarjoukseen liittyviä tahoja, kuten tarjouksen tekijää, kohdeyhtiötä ja näiden neuvonantajia. Suositusten mukaisten menettelytapojen noudattamista on pidettävä hyvänä tapana arvopaperikaupassa. Suositusten mukaisia menettelytapoja noudattamalla edistetään myös osakeyhtiölain 1 luvussa mainittujen yleisperiaatteiden ja kohdeyhtiön osakkeenomistajien oikeuksien toteutumista ostotarjoustilanteissa.

Helsinki Takeover Code on Keskuskauppakamarin yrityskauppalautekunnan Internet-sivuilla osoitteessa [www.yrityskauppalautekunta.fi](http://www.yrityskauppalautekunta.fi). Suositusta voi myös tilata yrityskauppalautekunnalta.

### 2.2. Selvityksen tarkoitus ja laatiminen

Selvityksellä kartoitettiin miten julkisissa ostotarjouksissa on noudatettu Helsinki Takeover Coden suosituksia. Selvityksessä käytettiin yksinomaan julkisesti saatavilla olevia tietoja.

Selvitys laadittiin määrittämällä ensin Helsinki Takeover Codesta ne kohdat, joiden noudattamisesta on mahdollista saada julkisista lähteistä riittävästi tietoa johtopäätösten tekemistä varten. Näistä kohdista muodostettiin 24 kysymystä. Tämän jälkeen käytiin läpi selvityksen kohteena olleiden ostotarjousten yhteydessä syntynyt julkinen asiakirja-aineisto, joista etsittiin vastaukset muodostettuihin kysymyksiin.

### 2.3. Selvityksen kohde ja rajaukset

Selvityksessä tarkasteltiin Helsinki Takeover Coden soveltamisalan piiriin kuuluvia vapaaehtoisia julkisia ostotarjouksia 1.1.2007–30.6.2008. Selvitys kattaa kaikki Helsinki Takeover Coden antamisen jälkeen julkistetut vapaaehtoiset julkiset ostotarjoukset,

joiden kohteena on ollut suomalaisen listayhtiön arvopapereita. Pakolliset ostotarjoukset rajattiin selvityksen ulkopuolelle.

Edellä määriteltyjä vapaaehtoisia julkisia ostotarjouksia tehtiin selvitysjakson aikana kuusi:

1. Rederiaktiebolaget Eckerön tarjous **Birka Line Oyj**:stä 8.3.2007,
2. KEMET Corporationin tarjous **Evox Rifa Group Oyj**:stä 9.3.2007,
3. Sauna Tenderco 1 SAS:n tarjous **Aldata Solution Oyj**:stä 24.6.2007,
4. Lite-On Technology Corporationin tarjous **Perlos Oyj**:stä 13.8.2007,
5. Atine Group Oy:n tarjous **Turvatiimi Oyj**:stä 22.1.2008 ja
6. Cidron Services Oy:n tarjous **TietoEnator Oyj**:stä 28.3.2008.

Selvityksessä käytettiin yksinomaan julkisesti saatavilla olevia lähteitä. Selvitys kattaa ainoastaan ne Helsinki Takeover Coden suosituskohdat, joiden noudattamisesta on mahdollista saada tietoa julkisista lähteistä. Selvityksessä ei tutkittu Helsinki Takeover Coden noudattamista muilta osin.

#### 2.4. Tulosten esittäminen ja tulkinta

Tulokset on esitetty taulukkona. Kukin suositus on merkitty taulukkoon omalla, Helsinki Takeover Coden mukaisella suositusnumerolla. Suosituksen sisältö on tiivistetty yhdeksi tai useammaksi kysymykseksi, johon voidaan vastata kyllä, ei, tieto epäselvä tai suositus ei sovellu kyseiseen tapaukseen.

Vastaus ”kyllä” tarkoittaa, että kyseistä suosituskohtaa on noudatettu, ja vastaavasti vastaus ”ei” tarkoittaa, että kyseistä suosituskohtaa ei ole noudatettu. Vastaus ”epäselvä” tarkoittaa, että suosituksen noudattaminen tai noudattamatta jättäminen on kyseisessä tapauksessa tulkinnanvaraista esimerkiksi suosituksen sanamuodon tai kyseiseen tarjoukseen liittyvän aineiston tulkinnanvaraisuuden vuoksi. Vastaus ”ei sovellu” tarkoittaa, että kyseinen suosituskohta ei sovellu kyseiseen tilanteeseen.

Taulukossa lihavoidut numerot kertovat kunkin vastausvaihtoehdon frekvenssin. Taulukossa on esitetty myös frekvenssejä vastaavat prosentit. Prosenttien laskennassa ei ole otettu huomioon vastausvaihtoehdon ”ei sovellu” frekvenssiä.

Selvityksen keskeiset tulokset on esitelty lopuksi sanallisesti.

#### 2.5. Lähteet

Selvitys perustuu tarjousasiakirjoissa ja pörssitiedotteissa julkistettuihin tietoihin.

Pörssitiedotteet ovat saatavilla esimerkiksi OMX Pohjoismaisen Pörssin sivuilla osoitteessa [www.omxnordicexchange.com](http://www.omxnordicexchange.com). Tarjousasiakirjat ovat saatavilla esimerkiksi Rahoitustarkastuksen esiterekisteristä, joka löytyy Rahoitustarkastuksen sivuilta osoitteesta [www.rahoitustarkastus.fi](http://www.rahoitustarkastus.fi).

### 3. Tulokset

#### 3.1. Suositus 1: Tarjouksen toteuttamismahdollisuuksien varmistaminen

Kysymys	Kyllä		Ei		Epäselvä		Ei sovellu
	n	%	n	%	n	%	n
1. Onko tarjousvastikkeeseen liittyviä ehtoja julkistettu tarjouksen julkistamisen yhteydessä?	2	50	0	0	2	50	2
2. Onko tarjouksen tekijä maininnut tarjousta julkistettaessa käsityksensä tarvittavista viranomaisluvista?	1	17	1	17	4	66	0
3. Onko tarjouksen tekijä maininnut tarjousta julkistettaessa käsityksensä menettelyn kestosta?	2	33	4	67	0	0	0

#### 3.2. Suositus 5: Sitoutuminen neuvottelukieltoon

Kysymys	Kyllä		Ei		Epäselvä		Ei sovellu
	n	%	n	%	n	%	n
4. Onko neuvottelukielto ajallisesti rajoitettu?	3	100	0	0	0	0	3

#### 3.3. Suositus 6: Yhdistymissopimuksen tekeminen tarjouksen tekijän kanssa

Kysymys	Kyllä		Ei		Epäselvä		Ei sovellu
	n	%	n	%	n	%	n
5. Onko yhdistymissopimuksen sisältöä kuvattu tarjousasiakirjassa?	3	100	0	0	0	0	3

## 3.4. Suositus 7: Esteellisyyskysymykset ja muut hallituksen jäsenten sidokset tarjoukseen

Kysymys	Kyllä		Ei		Epäselvä		Ei sovellu
	n	%	n	%	n	%	n
6. Onko lausunnon julkistamisen yhteydessä ilmoitettu, ketkä hallituksen jäsenet ovat osallistuneet tarjouksen käsittelyyn ja lausunnon antamiseen?	4	67	0	0	2	33	0

## 3.5. Suositus 8: Kohdeyhtiön hallituksen lausunto tarjouksesta

Kysymys	Kyllä		Ei		Epäselvä		Ei sovellu
	n	%	n	%	n	%	n
7. Onko henkilöstön edustajan lausunto liitetty tarjousta koskevaan hallituksen lausuntoon?	1	100	0	0	0	0	5

## 3.6. Suositus 11: Tiedonantovelvollisuus

Kysymys	Kyllä		Ei		Epäselvä		Ei sovellu
	n	%	n	%	n	%	
8. Onko tieto yhdistymissopimuksesta ja sen olennaisista ehdoista julkistettu viipymättä sopimuksen allekirjoittamisen jälkeen?	2	67	0	0	1	33	3
9. Onko kohdeyhtiö julkistanut tiedon tarjouksen tuloksesta omalla pörssitiedotteellaan?	6	100	0	0	0	0	0

## 3.7. Suositus 14: Kohdeyhtiön toiminta kilpailevan tarjouksen tilanteessa

Kysymys	Kyllä		Ei		Epäselvä		Ei sovellu
	n	%	n	%	n	%	
10. Onko hallitus täydentänyt lausuntoaan lausunnon antamisen jälkeen julkistetun kilpailevan tarjouksen johdosta?	1	100	0	0	0	0	5
11. Onko ensimmäistä tarjousta ja kilpailevaa tarjouksia verrattu toisiinsa?	1	100	0	0	0	0	5

### 3.8. Suositus 18: Tarjouksen julkistaminen

Kysymys	Kyllä		Ei		Epäselvä		Ei sovellu
	n	%	n	%	n	%	n
12. Onko julkistettu tiedot tarjouksen tekijästä?	6	100	0	0	0	0	0
13. Onko julkistettu tiedot tarjouksen tekijän omistamista kohdeyhtiön arvopapereista?	6	100	0	0	0	0	0
14. Onko julkistettu tarjouksen tekijän osuus kohdeyhtiön osakkeista?	6	100	0	0	0	0	0
15. Onko julkistettu tieto tarjouksen kohteena olevista arvopapereista?	6	100	0	0	0	0	0
16. Onko julkistettu tarjouksen keskeisiä ehtoja?	6	100	0	0	0	0	0
17. Onko julkistettu tieto siitä, kuinka suuri määrä osakkeenomistajista on sitoutunut hyväksymään tarjouksen tai kannattaa sitä?	3	50	0	0	3	50	0
18. Onko julkistettu tiedot tarjouksen syistä?	6	100	0	0	0	0	0
19. Onko julkistettu arvio siitä, koska tarjousasiakirja julkistetaan?	5	83	1	17	0	0	0
20. Onko julkistettu arvio ostotarjousprosessin kestosta?	6	100	0	0	0	0	0

### 3.9. Suositus 19: Tarjouksen sitovuus ja ehdot

Kysymys	Kyllä		Ei		Epäselvä		Ei sovellu
	n	%	n	%	n	%	
21. Onko ilmoitettu peruste tarjouksen toteuttamatta jättämiselle?	2	100	0	0	0	0	4

### 3.10. Suositus 22: Tarjouksen tuloksen julkistaminen

Kysymys	Kyllä		Ei		Epäselvä		Ei sovellu
	n	%	n	%	n	%	
22. Onko tarjouksentekijä julkistanut päätöksen käynnistää osakeyhtiölain tai yhtiöjärjestyksen mukainen lunastusmenettely tarjouksen tulosta koskevassa tiedotteessa?	3	100	0	0	0	0	3
23. Onko ilmoitettu, milloin tarjoushinnan maksun odotetaan tapahtuvan?	4	100	0	0	0	0	2

### 3.11. Suositus 23: Osakeyhtiölain mukainen lunastusmenettely

Kysymys	Kyllä		Ei		Epäselvä		Ei sovellu
	n	%	n	%	n	%	
24. Onko tarjouksentekijä ilmoittanut tarjousasiakirjassa aikomustaan vaatia osakeyhtiölain mukaista lunastusta?	6	100	0	0	0	0	0

#### 4. Tulosten esittely ja johtopäätökset

Selvityksessä tarkasteltavia kysymyksiä oli kaikkiaan 24. Selvityksen mukaan Helsinki Takeover Coden sisältämiä suosituksia oli noudatettu 17 kysymyksen kohdalla. Puutteita tai epäselvyyksiä esiintyi 7 kysymyksen kohdalla (kysymykset 1, 2, 3, 6, 8, 17 ja 19).

Tilanteet, joissa suositusta ei ollut noudatettu, liittyivät seuraaviin kysymyksiin:

- tarjouksen tekijän velvollisuus julkistaa käsityksensä tarvittavista viranomaisluvista (kysymys 2),
- tarjouksen tekijän velvollisuus julkistaa arvionsa menettelyn kestosta (kysymys 3) ja
- tarjouksen tekijän velvollisuus julkistaa arvio siitä, koska tarjousasiakirja julkistetaan (kysymys 19).

Epäselvyyttä suosituksen noudattamisesta oli seuraavissa tilanteissa:

- onko tarjouksen tekijä julkistanut tarjousvastikkeeseen liittyviä ehtoja riittävässä määrin (kysymys 1),
- onko tarjouksen tekijä julkistanut käsityksensä tarvittavista viranomaisluvista (kysymys 2),
- onko kohdeyhtiö julkistanut, ketkä hallituksen jäsenet ovat osallistuneet tarjouksen käsittelyyn ja lausunnon antamiseen (kysymys 6),
- onko julkistettu tieto yhdistymissopimuksesta ja sen olennaisista ehdoista viipymättä sopimuksen allekirjoittamisen jälkeen (kysymys 8),
- onko julkistettu tieto siitä, kuinka suuri määrä osakkeenomistajista on sitoutunut hyväksymään tarjouksen tai kannattaa sitä (kysymys 17).

Selvityksen perusteella Helsinki Takeover Coden sisältämiä suosituksia oli noudatettu tutkituissa kuudessa vapaaehtoisessa ostotarjouksessa yleisesti ottaen hyvin. Kuitenkin ostotarjouksissa esiintyi myös puutteita.

Koska selvitys perustuu yksinomaan julkisesti saatavilla oleviin tietoihin, siinä ei voitu selvittää kaikkien Helsinki Takeover Coden sisältämisen suositusten noudattamista. Selvityksen perusteella voidaan tehdä johtopäätöksiä vain siinä mainittujen suosituskohtien osalta.