

Helsinki Takeover Code -suositusta täydentäviä kannanottoja

RAPORTTI

25.2.2009

Keskuskauppakamarin yrityskauppala-autakunta

Aleksanterinkatu 17, PL 1000

00101 Helsinki

Puhelin (09) 4242 6200 (vaihde)

www.yrityskauppala-autakunta.fi

1. Saatteeksi

Yrityskauppala-autakunta nimesi kokouksessaan 29.9.2008 keskuudestaan henkilöt, joiden tehtävänä oli kartoittaa julkisissa ostotarjouksissa noudatettavista menettelytavoista annetun suosituksen (Helsinki Takeover Code, TOC) muutostarpeet ja raportoida havainnoista lautakunnalle vuoden 2008 loppuun mennessä.

Valmistelijoiksi nimettiin seuraavat henkilöt:

Oikeustieteen lisensiaatti Juhani Erma, puheenjohtaja

Lakiasiaintohtaja Ilona Ervasti-Vaintola

Johtaja (lakiasiat ja henkilöstö) Kari Hietanen

Hallintojohtaja Timo Kaisanlahti

Johtaja Tarja Tyni

Yrityskauppala-autakunnan sihteerit lakimies Anne Horttanainen, lakimies Sanna Suni ja lakimies Jaakko Turunen ovat toimineet valmistelijoiden sihteeristönä.

Valmistelijat raportoivat asiasta lautakunnalle 11.12.2008, minkä jälkeen lautakunta päätti jatkaa työn määräaikaan huhtikuun 2009 loppuun. Valmistelijat kokoontuivat kaikkiaan 7 kertaa ja tapasivat keskeisimpiä sidosryhmiä. Valmistelijat ovat laatineet työnsä tuloksista tämän raportin, joka luovutetaan yrityskauppala-autakunnalle. Raportin liitteenä on lautakunnan lausunnon muotoon kirjoitetut ehdotukset liittyen esille nousseisiin TOC:n tarkennustarpeisiin sekä ehdotukset jatkotoimenpiteiksi.

Helsingissä 25.2.2009

Juhani Erma
puheenjohtaja

Ilona Ervasti-Vaintola

Kari Hietanen

Timo Kaisanlahti

Tarja Tyni

Anne Horttanainen
sihteeri

Jaakko Turunen
sihteeri

2. Suosituksen muutostarpeet

Yrityskauppalautekunta antoi suosituksen julkisissa ostotarjouksissa noudatettavista menettelytavoista (Helsinki Takeover Code, TOC) 15.12.2006. TOC:n antamisen jälkeen lautekunta on seurannut markkinoiden kehitystä, julkistettuja ostotarjouksia ja yrityskauppatilanteissa noudatettavia menettelytapoja. Lautekunta on käynyt markkinailmiöistä keskustelua markkinaosapuolten ja muun muassa valtiovarainministeriön ja Rahoitustarkastuksen kanssa. Lautekunta on myös huomionnut oikeuskirjallisuudessa tai muutoin lautekunnan ulkopuolella käydyin keskustelun.

TOC:ssa on todettu, että julkisissa ostotarjouksissa noudatettavat menettelytavat ja käytännöt kehittyvät jatkuvasti. Kotimaista ja kansainvälistä kehitystä on tämän vuoksi seurattava ja koodia tarvittaessa päivitettävä. TOC:n antamisesta tulee kuluneeksi yli kaksi vuotta, joten yrityskauppalautekunta harkitsi sen muutostarpeiden kartoittamisen tässä vaiheessa tarpeelliseksi.

TOC on toiminut yleisesti ottaen hyvin eikä suositusten muuttaminen tai täydentäminen ole tässä vaiheessa tarpeellista. Tätä havaintoa tukee yleisellä tasolla myös lautekunnan syyskuussa 2008 julkistama selvitys ”Julkiset ostotarjoukset ja Helsinki Takeover Code -suosituksen noudattaminen”.

Yksittäisissä tilanteissa voi aina esiintyä epäselvyyksiä. Markkinaosapuolet voivat tällöin pyytää lautekunnalta lausuntoa suositusten tulkinnasta, hyvän arvopaperimarkkinatavan mukaisesta menettelystä tai yksittäisistä yhtiöoikeudellisista kysymyksistä. Lautekunnan Internet-sivuilla on julkistettu selventäviä esimerkkejä asioista, joista lautekunnalta voi pyytää lausuntoa.

Lisäksi on huomionnut, että valtiovarainministeriössä on käynnissä arvopaperimarkkinain kokonaisuudistus. Valtiovarainministeriön asettaman työryhmän toimikausi päättyy 31.12.2010. Arviomuiston (9.7.2008) mukaan tavoitteena on, että uusi lainsäädäntö tulisi voimaan vuonna 2011. Myöskään näiden odotettavissa olevien säädösmuutosten johdosta ei ole pidetty perusteltuna ryhtyä TOC:n uudistukseen tässä vaiheessa.

Suosituksien tulkintaa on kuitenkin tarpeen tarkentaa eräiltä alla tarkemmin käsitellyiltä osin. Tarkentaminen voidaan parhaiten toteuttaa selventämällä TOC:n sisältöä lautekunnan omasta aloitteesta AML 6:17:n nojalla ja lautekunnan työjärjestyksen 5.3 §:n mukaisesti annettavin lausunnoin.

3. Velvollisuus edistää tarjouksen toteutumista

Markkinoilla on syntynyt epäselvyyttä siitä, voiko tarjouksen tekijä luovuttaa ostotarjouksen kohteena olevia arvopapereita tarjouksen yhteydessä. AML:ssa ei ole asiaa koskevia nimenomaisia säännöksiä. Myöskään TOC ei sisällä tätä koskevaa nimenomaista suositusta. TOC:ssa kuitenkin todetaan, että tarjouksen tekijän tulee pyrkiä, siinä määrin kuin mahdollista, vaikuttamaan siihen, että tarjouksen toteuttamiselle asetetut ehdot täyttyvät. Samoin todetaan Rahoitustarkastuksen standardin 5.2c kohdassa 6.5(45).

Asiaa on tarpeen selventää hyvän arvopaperimarkkinatavan noudattamisen edistämisen kannalta. Ehdotus lautekunnan lausunnoksi on tämän raportin liitteenä 1.

4. Sulautumisvastikkeen laatu

Markkinoilla on esiintynyt epäselvyyttä siitä, voiko tarjouksen tekijä sulauttaa kohdeyhtiön itseensä tarjoamalla sulautumisvastikkeena ainoastaan muuta vastiketta kuin vastaanottavan yhtiön osakkeita. OYL:n mukaan sulautuvan yhtiön osakkeenomistajat saavat sulautumisvastikkeena vastaanottavan yhtiön osakkeita. Sulautumisvastike saa olla myös rahaa, muuta omaisuutta ja sitoumuksia. TOC ei sisällä sulautumisvastiketta koskevaa nimenomaista suositusta. TOC:ssa tosin todetaan, että tarjouksen tekijä saattaa harkita sulautumista mahdollisena vaihtoehtoisena toimintamallina tilanteessa, jossa tarjouksen tekijä ei saa julkisen ostotarjouksen kautta haltuunsa yli yhdeksää kymmenesosaa (9/10) kohdeyhtiön osakkeista ja niiden tuottamasta äänimäärästä.

Asiaa on tarpeen selventää hyvän arvopaperimarkkinatavan noudattamisen edistämisen kannalta ja yrityskauppatilanteissa noudatettavien yhtiöoikeudellisten menettelytapojen ohjaamiseksi. Ehdotus lautakunnan lausunnoksi on tämän raportin liitteenä 2.

5. Osakelajien yhdistäminen

Valmistelijat ovat selvittäneet ja arvioineet osakelajien yhdistämistä koskevaa markkinakäytäntöä. Havaintojen perusteella markkinoilla näyttää muodostuneen vakiintuneet menettelytavat tavanomaisiin osakelajien yhdistämistilanteisiin. Koska osakelajien yhdistäminen on tyypillisesti tapauskohtaista harkintaa vaativa toimenpide, asiasta on vaikea antaa yleistä suositusta.

Asiassa ei ilmennyt tarvetta toimenpiteille. Yrityskauppalautekunta on ottanut osakelajien yhdistämiseen kantaa yksittäisen järjestelyn yhteydessä (ks. YKL 2007:3). Yrityskauppalautekunta voi lausua myös osakelajien yhdistämisessä mahdollisesti maksettavien preemioiden kohtuullisuudesta. Mahdollisuus pyytää yrityskauppalautekunnan lausuntoa on tältä osin toistaiseksi riittävä.

6. Lausuntokierros ja jatkovalmistelu

Muutostarpeiden kartoituksesta on tiedotettu yrityskauppalautekunnan sähköpostilistan ja Internet-sivujen kautta. Viestinnässä on todettu, että jos suosituksiin katsotaan tarpeelliseksi tehdä muutoksia tai lisäyksiä, markkinaosapuolille varataan erikseen tilaisuus esittää näkemyksensä asiasta. Asiasta kiinnostuneille on myös viestitetty, että mahdolliset muutosehdotukset tullaan lähettämään lausunnoille.

Valmistelijat esittävät, että lautakunta varaisi markkinaosapuolille tilaisuuden esittää näkemyksensä asiasta julkistamalla tämä raportti lautakunnan Internet-sivuilla sekä pyytämällä asiasta lausuntoa keskeisiltä markkinaosapuolilta ja muilta sidosryhmiltä.

Lausuntojen kautta saatu palaute voitaisiin käsitellä valmistelijoiden jatkokokouksissa ja työstää sen perusteella tarvittavat muutokset ehdotuksiin. Lopulliset ehdotukset tuotaisiin lautakunnan päätettäväksi arviolta toukokuussa.

Liitteet

1. Velvollisuus edistää tarjouksen toteutumista (ehdotus lausunnoksi)
2. Sulautumisvastikkeen laatu (ehdotus lausunnoksi)