

Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi arvopaperimarkkinalain, kauppakamarilain ja Rahoitustarkastuksesta annetun lain muuttamisesta

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ

Esityksessä ehdotetaan arvopaperimarkkinalain julkisista ostotarjouksista annettujen säännösten tarkistamista kansainvälisen kehityksen mukaisesti. Ehdotetuilla säännöksillä saatettaisiin voimaan Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2004/25/EY julkisista ostotarjouksista. Jäsenvaltioiden säännösten yhdenmukaistaminen direktiivillä helpottaa julkisten ostotarjousten toteuttamista Euroopan unionissa, mikä on omiaan lisäämään myös suomalaisten arvopaperimarkkinoiden tehokkuutta. Direktiivistä johtuvien lainmuutosten lisäksi ehdotetaan kansallisiin lähtökohtiin ja tarpeisiin perustuvia muutoksia, joiden takia esityksellä ajanmukaistetaan arvopaperimarkkinalain 6 luvun säännökset julkisesta ostotarjouksesta kokonaisuudessaan. Arvopaperimarkkinalain ohella ehdotukset koskevat kauppakamarilakia ja Rahoitustarkastuksesta annettua lakia. Näihin lakeihin tehtäisiin kotimaisiin muutostarpeisiin perustuvia teknisluonteisia tarkistuksia. Lisäksi Rahoitustarkastuksesta annetun lain säännöksiä hallinnollisista seuraamuksista täydennettäisiin vastaamaan myös Euroopan parlamentin ja neuvoston arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta annetun direktiivin 2003/71/EY vaatimuksia.

Esityksen keskeinen lähtökohta on joustavuus. Siinä määrin kuin direktiivin säännökset sen mahdollistavat, jätettäisiin tarkempi normisto yhtiöiden osakkaiden päätettäväksi yhtiökokouksissa. Siten useat direktiivin valinnaisiksi määritellyt säännökset eivät olisi lain tasolla pakottavia, vaan ne voitaisiin ottaa käyttöön yhtiöjärjestysmääräyksin. Tahdonvaltaisuus koskisi etenkin direktiiviin pe-

rustuvia valinnaisiksi määriteltyjä säännöksiä tarjouksen kohteena olevan yhtiön hallituksen ja muun johdon toiminnasta julkisen ostotarjouksen aikana samoin kuin säännöksiä tarjouksen kohteena olevien osakkeiden siirto- ja äänioikeusrajoituksista luopumisesta. Näissä kysymyksissä ehdotetaan perustettavaksi suosituksia antava lautakunta Keskukskauppakamarin yhteyteen.

Tahdonvaltaisuuteen perustuvan lainsäädännöllisen joustavuuden tarkoituksena on lisätä suomalaisten yhtiöiden toimintamahdollisuuksia hallitulla tavalla ja siten parantaa suomalaisten yhtiöiden ja arvopaperimarkkinoiden kilpailukykyä. Samassa tarkoituksessa pyritään lisäämään sääntelyn ennakoitavuutta kiinnittämällä huomiota muun muassa ostotarjousmenettelyn eri vaiheiden keskinäisiin vaikutuksiin.

Ehdotuksessa toisaalta tehostetaan sijoittajien suojaa. Heidän asemaansa turvataan korostamalla tasavertaisen kohtelun ensisijaisuutta ja tiedonantovelvollisuuden kattavuutta, yhdenmukaistamalla sijoittajan asemaa tarjousmenettelyn eri vaiheissa ja tehostamalla oikeussuojakeinoja sekä selkeyttämällä sääntelyä. Sijoittajansuojan tehostaminen ilmenee muun muassa pakollista ostotarjousta koskevan sääntelyn tiukentamisessa.

Ehdotus parantaa myös henkilöstön tiedonsaantia niin tarjouksen kohteena olevassa yhtiössä kuin sen tehneessä yrityksessä. Direktiivin nojalla tiedonantovelvollisuus henkilöstölle ulotettaisiin tarjouksen tekemisestä aina julkisen ostotarjouksen lopputuloksen julkistamiseen. Niin ikään ehdotuksessa edellytetään yhtäältä tarjouksen tekijän julkistavan suunnitelmansa henkilöstövaikutukset ja toisaalta kohdeyhtiön johdon esittävän käsityksensä tässä asiassa. Edelleen esityksessä

annetaan henkilöstölle mahdollisuus oman kantansa julkistamiseen arvopaperimarkkinoille. Nämä ehdotukset eivät olisi tahdonvaltaisia, vaan henkilöstön suojaamiseksi tällainen tiedonantovelvollisuus tulisi poikke-

uksetta noudatettavaksi jokaisessa ostotarjouksessa.

Lait ovat tarkoitettut tulemaan voimaan 20 päivänä toukokuuta 2006.

SISÄLLYSLUETTELO

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ	1
SISÄLLYSLUETTELO	3
YLEISPERUSTELUT.....	5
1. Johdanto	5
2. Nykytila.....	5
2.1. Lainsäädäntö	5
2.1.1. Arvopaperimarkkinalaki	5
2.1.2. Osakeyhtiölaki	7
2.1.3. Rahoitustarkastuksesta annettu laki.....	7
2.1.4. Kauppakamarilaki	8
2.2. Kansainvälinen kehitys ja ulkomaiden ja EU:n lainsäädäntö.....	8
2.2.1. Euroopan unioni - yritysostotarjousdirektiivi	8
2.2.2. Eräät EY-maat: Ruotsi, Iso-Britannia, Saksa ja Ranska.....	14
2.2.3. Yhdysvallat	20
2.3. Nykytilan arviointi	21
2.3.1. Markkinakehitys	21
2.3.2. Yksittäiset säännökset.....	22
3. Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset	23
3.1. Yleiset tavoitteet	23
3.2. Keskeiset ehdotukset	24
3.2.1. Direktiivin voimaan saattamisessa hyödynnettävä säädöstaso ja itsesäätely.....	24
3.2.2. Arvopaperimarkkinalain ja osakeyhtiölain suhde	24
3.2.3. Sijoittajien asemaa turvaava tiedonantovelvollisuus.....	24
3.2.4. Hinnanasetanta vapaaehtoisessa ostotarjouksessa.....	24
3.2.5. Pakollinen ostotarjous.....	24
3.2.6. Kilpailevat tarjoukset	25
3.2.7. Yritysjohdon asema (erityisesti 9 artikla)	25
3.2.8. Siirto- ja äänioikeusrajoitukset (11 ja 12 artikla) – suhde itsesäätelyyn .	25
3.2.9. Työntekijöiden informointi ja kuuleminen	25
3.2.10. Verotus.....	25
3.2.11. Seuraamusjärjestelmä.....	25
3.2.12. Rahoitustarkastukseen liittyvät muutokset	26
3.2.13. Siirtymäsäännökset	26
3.2.14. Keskuskauppakamariin liittyvät muutokset	26
4. Esityksen vaikutukset	26
4.1. Kokonaistaloudelliset vaikutukset.....	26
4.2. Elinkeinoelämä.....	26
4.3. Julkitalous.....	27
4.4. Organisaatio- ja henkilöstövaikutukset	27
4.5. Kotitaloudet ja ympäristö sekä kansalaisryhmien asema ja tasa-arvo	28
5. Asian valmistelu.....	28
5.1. Valmisteluvaiheet.....	28
5.2. Lausunnot ja niiden huomioon ottaminen	28

5.3. Esitedirektiivi	29
6. Muita esitykseen vaikuttavia seikkoja.....	30
6.1. Riippuvuus muista esityksistä.....	30
6.2. Kansainväliset veloitteet	30
YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT	31
1. Lakiehdotusten perustelut	31
1.1. Arvopaperimarkkinalaki.....	31
1 luku. Yleisiä säännöksiä.....	31
2 luku. Arvopaperien markkinointi, liikkeeseenlasku ja tiedonantovelvollisuus...	31
6 luku. Julkinen ostotarjous ja tarjousvelvollisuus.....	32
8 luku. Rangaistussäännökset	55
10 luku. Erinäisiä säännöksiä.....	55
1.2. Rahoitustarkastuksesta annettu laki	55
1 luku. Yleiset säännökset	55
4 luku. Hallinnolliset seuraamukset	56
7 luku. Erinäiset säännökset.....	57
1.3. Kauppakamarilaki	57
2. Tarkemmat säännökset ja määräykset	58
3. Voimaantulo.....	58
4. Suhde perustuslakiin ja säätämisyjärjestys	58
LAKIEHDOTUKSET	59
arvopaperimarkkinalain muuttamisesta.....	59
Rahoitustarkastuksesta annetun lain muuttamisesta.....	67
kauppakamarilain muuttamisesta.....	70
LIITE	71
RINNAKKAISTEKSTIT	71
arvopaperimarkkinalain muuttamisesta.....	71
Rahoitustarkastuksesta annetun lain muuttamisesta.....	87
kauppakamarilain muuttamisesta.....	92
LIITE	93
ASETUSLUONNOKSET	93
asetukseksi tarjousasiakirjasta ja Euroopan talousal ueella hyväksytyn tarjousasiakirjan vastavuoroisesta tunnustamisesta.....	93
arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta annetun valtiovarainministeriön asetuksen (538/2002) 5 luvun muuttamisesta	99

YLEISPERUSTELUT

1. Johdanto

Arvopaperimarkkinoiden merkitys yritysten ja koko talouden rahoituksen kannalta kasvaa jatkuvasti. Arvopaperimarkkinoiden toimivuus edellyttää sijoittajien luottamusta markkinoiden toimintaan ja siihen, että markkinoilla käyttäydytään hyvän tavan mukaisesti. Sijoittajien luottamus markkinoihin on myös kaikkien markkinaosapuolien edun mukaista. Yleinen luottamus muun muassa tasapuolisen kohtelun toteutumiseen julkisissa ostotarjouksissa on edellytys sille, että liikkeeseenlaskijat pystyvät hankkimaan kilpailukykyisesti pääomaa markkinoilta.

Julkisista ostotarjouksista on annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2004/25/EY, jäljempänä *yritysostotarjousdirektiivi*, unionin jäsenvaltioiden lainsäädäntöjen ja käytäntöjen yhtenäistämiseksi ostotarjouksissa. Direktiivistä johtuvien lainmuutosten lisäksi ehdotetaan kansallisiin lähtökohtiin ja tarpeisiin perustuvia muutoksia.

Esityksen, kuten direktiivinkin, tärkeimpänä tarkoituksena on parantaa yritysten yleisörahoituksen hankintamahdollisuuksia etenkin kansainvälisesti ja turvata samalla riittävä sijoittajansuojan taso.

2. Nykytila

2.1. Lainsäädäntö

2.1.1. Arvopaperimarkkinalaki

Arvopaperimarkkinalaki (495/1989) tuli voimaan 1 päivänä elokuuta 1989. Lain tavoitteena oli luoda arvopaperimarkkinoiden toimintaedellytykset turvaava perusnormisto. Kansantalouden suotuisan kehityksen edistämiseksi yrityksillä tulisi olla mahdollisuus hankkia edullista pääomaa niiden kilpailukykyä ja uusiutumista edistäviin investointeihin. Pääoman hankkiminen puolestaan edellyttää sijoittajien vakaata luottamusta arvopaperimarkkinoiden toimivuuteen. Sijoittajien pitää voida luottaa siihen, että arvopaperisäästämisen riskit liittyvät arvopaperit liikkeeseen laskeneiden yritysten taloudelliseen

kannattavuuteen, eivätkä markkinarakenteiden vääristymiin tai uhkaan markkinaosapuolten epäeettisestä toiminnasta. Lailla edistetäänkin yhtäältä markkinaosapuolten keskinäistä tasavertaisuutta ja toisaalta liikkeenlaskijoiden ja arvopaperinvälittäjien sekä merkittävien arvopaperiomistajien tiedonantovelvollisuutta.

Tässä tarkoituksessa arvopaperimarkkinalain 6 lukuun sisällytettiin säännökset myös julkisesta ostotarjouksesta. Näitä säännöksiä on viimeksi muutettu lailla 740/1993, joka tuli voimaan 1 päivänä tammikuuta 1994. Käytännössä toteuttamista ovat ohjanneet myös Rahoitustarkastuksen antamat suositukset, joilla Rahoitustarkastus on pyrkinyt ohjaamaan markkinakäytäntöä ja yhtenäistämään lain tulkintaa. Voimassa olevat Rahoitustarkastuksen suositukset sisältyvät vuonna 2004 annettuun standardiin 5.2c ("Osto- ja lunastustarjouksen tekeminen").

Säännöstö luo järjestelmälliset menettelytavat ostotarjouksen toteuttamiselle. Menettelyyn liittyvät tiedonantovelvollisuudet vähentävät tiedollista epätasavertaisuutta tarjouksen tekijän ja kohteena olevien sijoittajien välillä. Säännöstöllä suojataan myös vähemmistöosakasta tilanteessa, jossa jokin taho pyrkii saavuttamaan määräysvallan kohdeyhtiössä.

Käytännössä tarjousmenettely käsittää yleensä lain 6 luvun 1 §:ssä tarkoitetun vapaaehtoisesti toteutetun julkisen ostotarjouksen ja sitä seuraavan 6 luvun 6 §:n mukaisen pakollisen lunastustarjouksen, jos ostotarjouksen seurauksena tai muuten on saavutettu tai ylitetty viimeksi mainitussa lainkohdassa säädetty äänikynnys kaksi kolmasosaa kohdeyhtiön osakkeiden tuottamista äänistä.

Julkisella ostotarjouksella tarkoitetaan sanomalehdessä tai muussa tiedotusvälineessä julkaistua taikka tarjouksentekijän tiedossa oleville omistajille henkilökohtaisesti toimitettua tarjousta ostaa osakkeita tai muita laissa tarkoitettuja arvopapereita. Julkisesta ostotarjouksesta ei kuitenkaan ole kyse silloin, kun tarjous toimitetaan suppealle joukolle ennalta määrättyjä henkilöitä. Rahoitustarkastuksen kannan mukaan suppeana voidaan

pitää sellaista joukkoa, johon kuuluvien henkilöiden kanssa tarjouksen tekijä voisi neuvotella kaupan ehdoista erikseen.

Ostotarjouksen tekeminen on vapaaehtoista eli se perustuu täysin tarjouksen tekijän omaan harkintaan. Näin ei ole pakollisessa lunastustarjouksessa, jonka tekemiseen syntyy velvoite, kun osakkaan osuus yhtiössä saavuttaa tai ylittää edellä mainitun kahden kolmasosan äänikynnyksen. Osakkaan on julkisesti tarjouduttava lunastamaan käyvästä hinnasta muiden markkinaosapuolten omistamat osakkeet ja niihin osakeyhtiölain mukaan oikeuttavat arvopaperit. Vastikkeena tulee aina tarjota käteiskorvausta, vähintäänkin vaihtoehtona muulle vastikelajille.

Velvollisuus lunastustarjouksen tekemiseen ei kuitenkaan anna sen tekijälle oikeutta saada haltuunsa sen kohteena olevia osakkeita vastoin niiden omistajien tahtoa, vaan näiden harkintaan jää, hyväksyvätkö vai hylkäävätkö he tarjouksen. Harkintaan luonnollisesti vaikuttaa, pitävätkö he tarjottua ”käypää hintaa” riittävänä; käyvän hinnan määrittämisessä on lain 6 luvun 7 §:n mukaan otettava huomioon lunastusvelvollisuuden syntymistä edeltävän 12 kuukauden aikana julkisessa kaupankäynnissä arvopaperista maksettujen hintojen kaupankäyntimäärillä painotettu keskiarvo ja lunastusvelvollisen samana aikana muutoin mahdollisesti maksama, sanottua keskiarvoa korkeampi hinta sekä muut erityiset olosuhteet.

Lain 6 luvun 1 §:n mukaisessa vapaaehtoisessa ostotarjouksessa sen tekijän päätösvaltaa ei ole vastaavalla tavalla rajattu kuin pakollisessa lunastustarjouksessa. Hän voi myös päättää vapaasti tarjottavan vastikkeen määrästä ja laadusta samoin kuin muista ehdoista tarjouksessa. Vastike voi siten olla muutakin kuin käteistä, esimerkiksi tarjouksen tekijän itsensä liikkeeseen laskemia osakkeita tai muita arvopapereita.

Tasavertaisuus. Julkisessa ostotarjouksessa, niin vapaaehtoisessa ostotarjouksessa kuin pakollisessa lunastustarjouksessa, sovellettavista periaatteista keskeisin on tasavertaisuuden vaatimus. Tätä korostetaan lain 6 luvun 1 §:ssä. Tarjouksen tekijä ei saa asettaa kohteena olevien arvopaperien haltijoita keskenään eriarvoiseen asemaan. Periaate merkitsee ensinnäkin sitä, että tarjous tulee kohdistaa tasapuolisesti kaikille asianomais-

ten arvopaperien haltijoille. Tarjouksessa ei siten saa syrjiä arvopaperien haltijoita hinnan, maksuehtojen tai muiden sellaisten seikkojen suhteen, vaan tarjouksen ehtojen on oltava yhtäläiset riippumatta vastapuolen henkilöllisyydestä tai tämän omistamien arvopaperien lukumäärästä. Tasavertaisuus on tarkoitettu tulkittavaksi laajasti.

Eriarvoisena kohteluna ei voida kuitenkaan pitää sitä, että yhtäläisten tarjousehtojen sisältö voi olosuhteiden johdosta olla joillekin edullisempi kuin muille. Tarjouksen tekijä ei siten ole velvollinen ottamaan huomioon esimerkiksi maksuajan, -paikan, valuutan tai verokohtelun suhteen arvopaperien haltijoiden yksilöllisiä olosuhteita ja niistä seuraavia eroja tarjouksen tosiasiallisen edullisuuden suhteen.

Tarjouksen julkistaminen ja tarjousasiakirja. Julkistamaton tieto ostotarjouksesta on arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavaa tietoa. Tämän vuoksi lain 6 luvun 2 §:ssä edellytetään, että päätös julkisesta ostotarjouksesta julkistetaan välittömästi päätöksen tekemisen jälkeen sekä annetaan tiedoksi kohdeyhtiölle ja asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle. Vastaavalla tavalla on lunastustilanteen syntyminen julkistettava välittömästi sekä annettava tiedoksi edellä mainituille tahoille (6 luvun 6 §:n 4 momentti).

Julkistamisessa pitää esittää sellaiset tiedot, joiden perusteella tarjouksen kohteena olevien arvopaperien haltijat ja muut markkinaosapuolet voivat tehdä perustellun arvion arvopaperien arvoon vaikuttavista seikoista. Siten lain 6 luvun edellä mainitun 2 §:n 2 momentissa edellytetään tietoja muun muassa tarjouksen tarkoittamasta arvopaperimäärästä, tarjotusta vastikkeesta ja tarjouksen voimassaoloajasta. Tarjouksesta tulee myös käydä ilmi, miten menetellään, jos hyväksyvät vastaukset kattavat tarjouksen tarkoittamaa suuremman määrän arvopapereita.

Edellä tarkoitettua julkistamista ostotarjouksesta ei pidetä riittävänä sijoittajien tiedon tarpeiden kannalta. Lain 6 luvun 3 §:ssä edellytetäänkin tarjouksen tekijän laativan ja julkistavan asiakirjan (tarjousasiakirjan) ennen tarjouksen voimaantuloa. Velvollisuus koskee niin vapaaehtoista ostotarjousta kuin lunastustarjousta (6 luvun 8 §:n 3 momentti). Tarjousasiakirjan tulee sisältää olennaiset ja

riittävät tiedot tarjouksen edullisuuden arvioimiseksi. Se on pidettävä yleisön saatavilla tarjouksen voimassaoloajan.

Tarjousasiakirjaa koskee ennakkotarkastusvelvollisuus. Asiakirjan saa julkistaa vasta Rahoitustarkastuksen hyväksymisen jälkeen. Rahoitustarkastukselle on asetettu mainitussa lainkohdassa kolmen päivän määräaika tarkastamiselle.

Ehdollisuus. Lain 6 luvun 6 §:n tarkoittama pakollinen lunastustarjous on aina ehdoton. Tarjousvelvollinen ei voi asettaa tarjoukselleen ehtoja, joiden jäädessä täyttymättä hän voisi esimerkiksi vetäytyä tarjouksesta - toisin kuin 6 luvun 1 §:n mukaisessa vapaaehtoisessa ostotarjouksessa. Käytännössä tällainen ostotarjous sisältääkin useammanlaisia ehtoja. Tyypillisesti ehto voi koskea kilpailutai muun viranomaisen lupaa. Kun kaikki asetetut ehdot ovat täyttyneet, tulee tarjouksesta sen tekijää sitova. Kuitenkin hän voi varata tarjouksen ehdoissa itselleen oikeuden tarjouksen toteuttamiseen silloinkin, kun kaikki asetetut ehdot eivät täyty.

Ainoa laissa lähemmin säännelty ehto liittyy tarjouksella saavutettavaan ääni- tai omistusuuteen. Jos ostotarjouksen ehdoksi on asetettu tietyn osuuden saavuttaminen, oikeutetaan lain 6 luvun 5 §:ssä tarjouksen hyväksynyt vetäytymään kaupasta tarjouksen voimassaoloajan päätyttyä, jollei tarjouksen tekijä saavuta tarjouksessa ilmoitettua osuutta hankkimalla tarjouksen perusteella myytäväksi ilmoitetut arvopaperit. Oikeutta kaupasta vetäytymiseen ei kuitenkaan ole, jos tarjouksen tekijä sitoutuu ilmoittamaan tarjouksen hyväksyneelle sen korkeamman hinnan, jonka tarjouksen tekijä maksaa jollekulle tai saa joltakulta tarjouksen kohteena oleesta arvopaperista yhden vuoden kuluessa tarjousajan päättymisestä, sekä maksamaan sen ja ostotarjouksen mukaisen hinnan välisen erotuksen. Tällöin tarjouksen hyväksyneen tulee kuukauden kuluessa ostotarjouksen tulosta koskevan ilmoituksen julkistamisesta ilmoittaa tarjouksen tekijälle, haluaako hän vetäytyä kaupasta vai vaatia tarjouksen tekijältä lain 6 luvun 5 §:ssä tarkoitetun sitoumuksen uhalla, että alkuperäisen tarjouksen hyväksyminen muuten sitoo häntä.

Tarjousaika ja tuloksen julkistaminen. Lain 6 luvun 8 §:n 1 momentissa edellytetään, että lunastustarjouksessa tarjousaika on vähintään

ynksi kuukausi. Vastaavaa määräaikaa ei ole asetettu vapaaehtoiselle ostotarjoukselle; tarjouksen tekijä voi siten määrittää tarjousajan oman harkintansa mukaiseksi. Rahoitustarkastus on kuitenkin omana kantanaan esittänyt, että tarjousajan tulisi käsittää vähintään kaksi viikkoa, jotta tarjouksen kohteena olevat sijoittajat ehtisivät tutustua tarjouksen ehtoihin ja harkita rauhassa tarjouksen edullisuutta. Toisaalta, jottei tarjous haittaisi kohdeyhtiön toimintaa kohtuuttomasti, Rahoitustarkastus on myös katsonut, ettei tarjous voisi jatkua kolmea kuukautta pitempään - paitsi jos tarjouksen toteuttamiselle tuossa ajassa on erityinen este, kuten lupakäsittelyn jatkuminen kilpailuviranomaisessa.

Tarjousajan päätyttyä tarjouksen tekijän pitää viipymättä julkistaa se omistus- ja ääniosuus kohdeyhtiössä, joka hänen on mahdollista saavuttaa hankkimalla tarjouksen perusteella myytäväksi ilmoitetut arvopaperit ottaen huomioon hänen muutoin hankkimansa ja aiemmin omistamansa arvopaperit. Sama ilmoitus on tehtävä myös kohdeyhtiölle ja asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle (6 luvun 4 §).

2.1.2. Osakeyhtiölaki

Voimassa olevassa osakeyhtiölaissa (734/1978) - samoin kuin esityksessä uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi (HE 109/2005/vp) - säädetään vähemmistön oikeudesta saada osakkeensa lunastetuiksi käypään hintaan silloin, kun enemmistöosakkaalla on 90 prosenttia yhtiön osakkeista ja niiden tuottamista äänistä. Tällaisessa tilanteessa myös enemmistöosakkaalla on vastavuoroinen oikeus saada vähemmistön osakkeet lunastetuiksi käyvästä hinnasta.

Käytännössä lunastus muodostaa yleensä ostotarjousmenettelyn viimeisen vaiheen. Keskuskauppakamarin asettamat välimiehet määrittelevät käyvän hinnan lunastettaville osakkeille ja määrittelyssä annetaan merkitystä edeltävässä tarjousmenettelyssä käytetyille vastikkeille.

2.1.3. Rahoitustarkastuksesta annettu laki

Rahoitustarkastus valvoo arvopaperimarkkinalain noudattamista, joten sen toimivaltaan kuuluvat myös julkiset ostotarjoukset.

Tähän valvontatoimeen liittyen Rahoitustarkastuksesta annettuun lakiin (587/2003) sisältyy erityisiä säännöksiä muun muassa muista rahoitusmarkkinoilla toimivista tahoista (6 §). Lain 25 § puolestaan käsittää säännökset hallinnollisena seuraamuksena määrättävästä julkisesta huomautuksesta. Sille, jolle annetaan julkinen huomautus, voidaan määrätä myös lain 26 §:n mukainen julkinen varoitus. Lain 26 a §:n mukaan voidaan määrättyissä tilanteissa julkisen varoituksen ohella määrätä seuraamusmaksu Lisäksi lain 36 §:ssä säädetään Rahoitustarkastuksen oikeudesta luovuttaa tietoja muulle viranomaiselle tai toimielimelle.

2.1.4. Kauppakamarilaki

Kauppakamarilaki (878/2002) sisältää kauppakamaria ja Keskuskauppakamaria koskevat säännökset. Kauppakamari ja Keskuskauppakamari ovat luonteeltaan voittoa tavoittelemattomia yleishyödyllisiä yhteisöjä, joiden tarkoituksena ei ole tuoda jäsenilleen taloudellista etua ja joiden varoja ei toiminnan päättyessä jaeta jäsenille. Ne eivät myöskään jaa voittoja jäsenilleen.

Kauppakamarilailla on saatettu aiemmin voimassa ollut asetuksentasoinen sääntely perustuslain (731/1999) edellyttämälle tasolle. Kauppakamari ja Keskuskauppakamari ovat yhdistyslaissa (503/1989) tarkoitettuja yhdistyksiä. Kauppakamarilakiin otetut säännökset liittyvät kauppakamarille ja Keskuskauppakamarille säädettyjen julkisten tehtävien hoitamiseen. Kauppakamarilain 1 §:n mukaan kauppakamarin ja Keskuskauppakamarin keskeisenä tehtävänä on elinkeinon toimintaedellytysten edistäminen. Toimintaedellytysten edistämällä tarkoitetaan laajasti kaikkia niitä toimenpiteitä, jotka vaikuttavat joko suoraan tai välillisesti yritysten toimintaan. Tällaisia asioita ovat erityisesti verotukseen, lainsäädäntöön, ammatilliseen koulutukseen ja liikennepolitiikkaan liittyvät asiat, joilla on vaikutusta yrityksille suotuisan toimintaympäristön luomiseen.

Kauppakamarin ja Keskuskauppakamarin julkiset tehtävät luetaan kauppakamarilain 2 §:ssä. Tehtävistä on säädetty pääosin erityislaeissa. Kauppakamarin ja Keskuskauppakamarin tehtäväksi on säädetty tilintarkas-

tuslaissa (936/1994) KHT- ja HTM-tilintarkastajien hyväksyminen ja valvonta. Keskuskauppakamarin tehtävänä on kiinteistönvälitysliikkeistä ja vuokrahuoneiston välitysliikkeistä annetun lain (1075/2000) mukaan järjestää pätevyyskoe kiinteistönvälittäjille ja vuokrahuoneiston välittäjille sekä osakeyhtiölain mukaan välimiesten asettaminen eräissä tapauksissa. Julkisten tehtävien kustannukset katetaan asianosaisilta perittävillä maksuilla.

2.2. Kansainvälinen kehitys ja ulkomaiden ja EU:n lainsäädäntö

2.2.1. Euroopan unioni - yritysostot ja jousidirektiivi

Tausta. Euroopan yhteisöjen komissio ilmoitti jo sisämarkkinoiden toteutumista koskevassa valkoisessa kirjassa vuonna 1985 tekemänsä ehdotuksen direktiiviksi julkisista ostotarjouksista. Tammikuussa 1989 annettiin ensimmäinen direktiiviehdotus ja syyskuussa 1990 muutettu ehdotus, joiden tarkoituksena oli julkisia ostotarjouksia koskevan lainsäädännön yksityiskohtainen lähentäminen.

Komissio ilmoitti Edinburghin Eurooppa-neuvostossa joulukuussa 1992 esittämässään toissijaisuutta koskevassa julkilausumassa, että se vielä tarkistaisi ehdotustaan jäsenvaltioiden kanssa aloitettujen neuvottelujen pohjalta. Komissio antoi uuden direktiiviehdotuksen helmikuussa 1996. Ehdotus oli muuttunut puitedirektiiviksi, jossa säädettiin yleisistä periaatteista mutta ei pyritty lainsäädäntöjen yksityiskohtaiseen lähentämiseen. Marraskuussa 1997 annetun komission muutetun ehdotuksen pohjalta neuvosto vahvisti yhteisen kannan yksimielisesti kesäkuussa 2000. Euroopan parlamentti esitti joulukuussa 2000 toisessa käsittelyssään eräitä tarkistuksia, joita neuvosto ei kuitenkaan voinut hyväksyä. Sovittelumenettelyssä saavutettiin yhteisymmärrys sovittelukomiteassa 6 päivänä kesäkuuta 2001, mutta Euroopan parlamentin täysistunnon äänestyksessä 4 päivänä heinäkuuta 2001 äänet jakautuivat tasan (273—273), ja kompromissin tuloksena laadittu teksti hylättiin.

Hylkääminen perustui lähinnä kolmeen po-

liittiseen näkökohtaan, Parlamentissa torjuttiin ensinnäkin periaate, jonka mukaan kohdeyhtiön johdon on julkisen ostotarjouksen tekemisen jälkeen saatava sitä koskevien suojautumistoimien toteuttamiselle etukäteen yhtiökokouksen hyväksyntä niin kauan kuin eurooppalaisilla yrityksillä ei ole tasapuolisia toimintaedellytyksiä julkisia ostotarjouksia vastaan. Niin ikään ehdotusta pidettiin riittämättömänä turvaamaan tasapuoliset toimintaedellytykset yhdysvaltalaisen yrityksen kanssa. Lisäksi katsottiin, että direktiiviehdotuksessa ei suojattu riittävästi ostotarjouksen osapuolena olevien yhtiöiden työntekijöitä.

Komissiossa direktiiviä kuitenkin pidettiin edelleen tarpeellisena ja se otettiin osaksi rahoituspalvelujen toimintasuunnitelmaa, joka on ollut määrä toteuttaa vuoden 2005 loppuun mennessä. Tähän liittyen komissio perusti 11 päivänä syyskuuta 2001 yhtiöoikeuden asiantuntijoiden korkean tason työryhmän, jonka tehtävänä oli laatia kattava suunnitelma yhtiöoikeuden harmonisointityön jatkamisesta. Kiireellisin tehtävistä kuitenkin oli muokata uusi ehdotus direktiiviksi.

Asiantuntijaryhmän esitys julkistettiin 10 päivänä tammikuuta 2002, johon perustuen komissio antoi uuden ehdotuksensa vielä samana vuonna (2 päivänä lokakuuta 2002).

Direktiivin tavoitteet säilyivät muuttumattomina. Yleisinä tavoitteina on rahoitusmarkkinoiden yhdentäminen rahoituspalvelujen toimintasuunnitelman mukaisesti ja lainsäädäntöjen lähentäminen yritysten uudelleenorganisointien edistämiseksi. Lisäksi direktiivillä pyritään vahvistamaan rajat ylittävien julkisten ostotarjousten oikeusvarmuutta ja varmistamaan vähemmistöosakkaiden suoja tällaisten toimenpiteiden yhteydessä. Direktiivi luo jäsenvaltioiden toiminnalle puitteet, jotka perustuvat tiettyihin periaatteisiin ja eräisiin yleisiin vaatimuksiin, samalla kun jäsenvaltiot voivat antaa sen soveltamista koskevat yksityiskohtaiset säännöt omien kansallisten käytäntöjensä mukaisesti, kunhan erot eivät vaaranna direktiivin soveltamista yhteisön tasolla.

Käsittelyn jälkeen neuvosto hyväksyi lopulliset tekstit 30 päivänä maaliskuuta 2004 ja direktiivi allekirjoitettiin 21 päivänä huhtikuuta 2004. Direktiivi julkaistiin Euroopan yhteisöjen (EY) virallisessa lehdessä 30 päivänä huhtikuuta 2004 ja se tuli voimaan 20

päivän kuluttua eli 20 päivänä toukokuuta 2004. Viimeksi mainitusta ajankohdasta alkoi kahden vuoden määräaika kansalliselle täytäntöönpanolle.

Soveltamisala. Direktiivin nojalla julkisen kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita liikkeeseen laskeneessa osakeyhtiössä (kohdeyhtiö) määräysvallan hankkineen henkilön on tehtävä julkinen ostotarjous, joka on säädettävä jäsenvaltiossa pakolliseksi (*mandatory bid*). Direktiivin soveltamisala on kytketty sijoituspalveluista arvopaperimarkkinoilla annetussa neuvoston direktiivissä 93/22/ETY, jäljempänä *sijoituspalveludirektiivi*, tarkoitettuihin säänneltyihin markkinoihin. Suomessa kaikki osakemarkkinoilla harjoitettava julkinen kaupankäynti tapahtuu edelleen Helsingin Pörssissä. Direktiivi vaikuttaa siten sellaisiin osakkeisiin ja 2 artiklan 1 kohdan e alakohdan nojalla muihin äänioikeuteen oikeuttaviin arvopapereihin (vaihtovelkakirjat ja optiotodistukset), jotka on otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi Helsingin Pörssissä (listayhtiöt). Sitä vastoin direktiivi ei ulotu esimerkiksi lunastus- ja suostumuslausekkeiden käyttöön muissa osakeyhtiöissä.

Määräysvalta. Suomen kannalta keskeinen on 2 artiklan 1 kohdan a alakohdan määritelmä ostotarjouksesta (*takeover bid*), jonka nojalla ostotarjouksen tavoitteena on oltava määräysvallan (*control*) saavuttaminen tai sen vahvistaminen. Sitä vastoin arvopaperimarkkinalain 6 luvun 1 §:n mukainen julkinen ostotarjous ei ole sidoksissa määräysvallan saavuttamiseen. Lain 6 luvun 6 §:ssä tarkoitettu lunastusvelvollisuus puolestaan toteutuu sen jälkeen, kun osakkeenomistaja on saavuttanut kahden kolmasosan ääniosuuden yhtiön osakkeista. Koska direktiivi on vähimmäisharmonisointia, ei direktiivin täytäntöönpano edellytä lain 6 luvun soveltamisalan kaventamista nykyisestä.

Määräysvaltaa ei direktiivissä ole määritetty, mutta sen voidaan katsoa tarkoittavan vähintään puolta yhtiön osakkeiden tuottamasta äänimäärästä. Direktiivin valmisteluvaiheen neuvotteluissa monien jäsenvaltioiden mielestä määräysvallalla on tarkoitettu alle puolta osakkeiden tuottamasta äänimäärästä, kuten 30–35 prosentin tasolla olevaa osuutta. Koska määräysvallan käsitteellä ei ole direktiivissä yhteistä sisältöä, jäsenvaltioissa

omaksutut tulkinnat tulevat todennäköisesti vaihtelevaan täytäntöönpanossa. Suomessa on siten laskettava lain 6 luvun 6 §:ssä säädettyä lunastuskynnystä 66,67 prosentista ainakin 50 prosenttiin.

Toisaalta direktiivin johdannon 9 kohdassa on maininta osittaisista tarjouksista (*partial bid*), joita jäsenvaltioissa on sallittu ja joita direktiivi ei nimenomaisesti kiellä. Myös Suomessa sallitaan tällaiset tarjoukset. Osittaisista tarjouksista on direktiivistä tehdyn poliittisen sopimuksen yhteydessä kesäkuussa 1999 hyväksytty neuvoston ja komission lausuma, joka otettiin osaksi myös lopullista kompromissia.

Tasapuolisuus ja muut periaatteet. Direktiivi merkitsee minimiharmonisointia ja jäsenvaltiot saavat asettaa kansallisesti ankarampia vaatimuksia (3 artiklan 2 kohta). Samanlaisen arvopaperien haltijoita on 3 artiklan 1 kohdan a alakohdan nojalla kohdeltava keskenään tasapuolisesti. Vastaava säännös sisältyy voimassa olevaan lain 6 luvun 1 §:n 1 momenttiin. Toisaalta artikla edellyttää suojan järjestämistä sellaisillekin sijoittajille, joiden arvopaperit eivät kuulu tarjouksen kohteena olevaan lajiin. Tältä osin Suomen nykyinen laki on puutteellinen.

Arvopaperien haltijoilla on oltava käytettävissään riittävästi aikaa ja tietoa asianmukaisesti perustellun päätöksen tekemiseksi tarjouksesta (3 artiklan 1 kohdan b alakohda). Arvopaperimarkkinoilla on siten oltava olennaiset ja riittävät tiedot kohdeyhtiön, tarjouksen tehneen yhtiön ja muiden mahdollisten tarjoukseen osallistuvien yhtiöiden arvopapereista. Tarkentava säännös tarvittavista tiedoista sisältyy 6 artiklaan. Komissio katsoo, että 6 artiklaan sisältyvää direktiivin ainoaa valtuutta komitologiamenettelyyn ei ole välttämätöntä käyttää. Komissio on ilmoittanut aikovansa odottaa, kunnes direktiivi on pantu täytäntöön jäsenvaltioissa. Direktiivin täytäntöönpanon määräaika on 20 päivänä toukokuuta 2006.

Direktiivin tiedonantosaäntely vastaa periaatteiltaan lain 6 luvun 3 §:n 1 momenttia, mutta säännökset tarjousasiakirjan sisällöstä ja muodosta eroavat Suomen voimassa olevasta laista. Tarjoajalla on oikeus julkistaa tarjouksensa vasta kun se on varmistanut, että sillä on edellytykset maksaa lupaamansa korvaus tarjouksen kohteena olevista arvopa-

pereista (3 artiklan 1 kohdan e alakohda). Tällainen huolellisuusvelvoite puuttuu Suomen laista.

Kohdeyhtiön johdon on 3 artiklan 1 kohdan b alakohdan julkistettava käsityksensä tarjouksesta. Tässä ”neuvonannossa” johto ei kuitenkaan voi rajautua yksinomaan kohteena olevien arvopaperien haltijoiden intressiin, vaan sen tulee esittää myös näkemyksensä tarjouksen täytäntöönpanon vaikutuksista työllisyyteen, työehtoihin ja yhtiön toimipaikkojen sijaintiin. Vastaavaa säännöstä ei ole Suomen laissa.

Kohdeyhtiön johdon tulee toimia yleisesti osakkeenomistajien kokonaisedun mukaisesti eikä se saa toimillaan evätä sijoittajilta mahdollisuutta tehdä päätöstään tarjousehtojen perusteella (3 artiklan 1 kohdan c alakohda). Tämä velvoite sisältyy Suomessa voimassa olevan osakeyhtiölain 8 luvun 14 §:n yleislausekkeeseen.

Toisaalta kohdeyhtiön liiketoiminta ei saa häiriintyä tarjouksen seurauksena kohtuuttoman kauan (3 artiklan 1 kohdan f alakohda). Suomen voimassa oleva lainsäädäntö ei tunne tällaista rajoitusta nimenomaisena normina.

Tarjousmenettely ei myöskään saa johtaa arvopaperien kurssitasojen vääristymiseen eikä markkinoiden tavanomaisen toiminnan häiriintymiseen (3 artiklan 1 kohdan g alakohda). Suomessa arvopaperimarkkinalain 5 luvun 12 §:n sekä rikoslain 51 luvun 3 ja 4 §:n yleiset säännökset kurssin vääristämisestä kattavat myös tämän tilanteen.

Sen sijaan kohdeyhtiön arvopapereita koskeva tarjous ei 3 artiklan 1 kohdan f alakohdan mukaan saa kohtuuttoman pitkään estää yhtiötä harjoittamasta liiketoimintaansa. Suomen voimassa oleva laki ei sisällä tätä koskevaa sääntelyä.

Toissijaisuusperiaatteen mukaisesti direktiivin 13 artiklassa luetellaan yksityiskohtiin menemättä eräitä seikkoja, joista on annettava kansalliset säännökset. Näiden tulee koskea ainakin tarjouksen raukeamista, tarjousten tarkistamista, kilpailevia tarjouksia, tarjousten tulosten julkistamista ja tarjouksen peruuttamattomuutta sekä sallittuja ehtoja. Näin jäsenvaltioille jää harkintavalta päättää säännösten sisällöstä. Jäsenvaltioiden on kuitenkin varmistettava, että artiklan perusteella annetut kansalliset säännökset eivät vaikuta

direktiivin yleisten periaatteiden soveltamiseen. Suomen voimassa olevasta laista puuttuvat ainakin säännökset kilpailevista tarjouksista

Kohdeyhtiön johdon neutraalisuus. Jäsenvaltiot veloitetaan 9 artiklassa varmistamaan kohdeyhtiön hallinto- tai johtoehtien pidättäytyminen suojatoimenpiteistä, jotka voivat vaarantaa ostotarjouksen toteutumisen, paitsi jos yhtiökokous on antanut sille tähän ennakolta valtuutuksen. Valtuutus voidaan antaa vasta sen jälkeen, kun yhtiön johto on saanut tarjouksesta tiedon. Kun kyseessä on määräysvallan hankkiminen kohdeyhtiössä, yhtiön kohtalosta päättävät sen omistajat. Siksi tarjoukseen vastaamiseen on saatava yhtiökokouksen nimenomainen valtuutus.

Kohdeyhtiön johdon on pidättäydyttävä tarjouksen toteutumista estävistä toimenpiteistä. Direktiivissä ei määritellä toimenpiteitä, jotka voivat estää tarjouksen toteutumisen. Tällaisia voivat olla erilaiset toimenpiteet, joita ei toteuteta yhtiön normaalin toiminnan yhteydessä tai jotka eivät ole tavanomaisten markkinakäytäntöjen mukaisia.

Arvopaperimarkkina- ja osakeasetauksissa ei ole säännöksiä kohdeyhtiön johdon velvollisuudesta olla ryhtymättä ostotarjousta vastustaviin toimiin. Nykyisen osakeyhtiölain 4 luvun 2 a §:ssä on säännös suunnatuista osakeasetauksista, jonka nojalla hallitus voidaan vuosittain valtuuttaa toteuttamaan suunnattu osakeanti, jos painava taloudellinen syy sitä edellyttää. Yhtiökokous voi kuitenkin asettaa rajoituksia valtuutuksen käytölle ja periaatteessa esimerkiksi kieltää valtuutuksen käytön tilanteessa, jossa on jo tehty julkinen ostotarjous yhtiön osakeista. Lain perusteluissa on nimenomaisesti todettu, että pelkkä omistajapohjan vakauttaminen ei ole riittävä taloudellinen syy suunnatulle annille.

Eräät jäsenvaltiot ovat direktiiviä valmisteltaessa vastustaneet mahdollisuutta tällaiseen ennakkovaltuutukseen ja toiset taas ovat pitäneet sitä tarpeellisena. Direktiivin ei voida katsoa kieltävän suunnatun osakeannin toteuttamista sellaisen julkisen ostotarjouksesta riippumattoman yrityskaupan maksuksi, joka on päätetty toteuttaa ennen ostotarjousta. Direktiivin sanamuoto minimoi tilanteet, jossa julkisen ostotarjouksen tekeminen hankaloittaa kohdeyhtiön tavanomaista toimintaa.

Toisaalta direktiivin 12 artiklan 1 kohdan nojalla jäsenvaltio voi kuitenkin varata itselleen oikeuden olla velvoittamatta kohdeyhtiöitä soveltamaan 9 artiklan säännöksiä. Kohdeyhtiölle kuuluu kuitenkin aina itsenäinen mahdollisuus ottaa käyttöön nämä säännökset, jos yhtiökokous tekee tästä päätöksen (12 artiklan 2 kohta).

Jäsenvaltiolla on 12 artiklan 3 kohdan nojalla myös mahdollisuus edellyttää vastavuoroisuutta. Jos jäsenvaltiossa rekisteröidystä kohdeyhtiöstä tekee tarjouksen sellainen muualla rekisteröity yhtiö, joka ei sovelle asianomaisia artikloja, saa kohdeyhtiö ottaa saman poikkeuksen käyttöön suojautuakseen tarjoukselta, jos sen yhtiökokous on antanut tähän valtuutuksen aikaisintaan 18 kuukautta ennen tarjouksen julkistamista (12 artiklan 3 ja 5 kohta).

Direktiivin nojalla kansallisessa lainsäädännössä on myös veloitettava kohdeyhtiön hallinto- tai johtoehtien antamaan tarjouksesta perusteltu lausunto, jossa täsmennetään syyt, joiden vuoksi tarjous olisi hyväksyttävä tai hylättävä. Suomen voimassa oleva lainsäädäntö ei aseta tällaista veloitetta kohdeyhtiön johdolle, joten lakia on täydennettävä tältä osin.

Perustellun lausunnon laatimiselle ei ole asetettu direktiivissä varsinaista määräaika. Kohdeyhtiön johdon on julkistettava perusteltu käsityksensä tarjouksesta. On tärkeää, että myös kohdeyhtiön työntekijät voivat osallistua tämän lausunnon antamiseen. Jolleivät työntekijät ole siitä samaa mieltä, he voivat antaa oman lausuntonsa samaan aikaan kuin yhtiön johto. Lausunnot on tarkoitettu osakkaille, joiden on tehtävä päätös tarjouksesta.

Mahdollisuus osakkeiden luovutus- ja äänioikeusrajoitusten kumoamiseen. Direktiivin 11 artiklan säännökset koskevat toimenpiteitä, jotka saattavat johtaa yhtiön johdon perusteettomaan suojeluun (*management entrenchment*). Komission perustelujen mukaan 11 artiklan avulla pyritään luomaan julkisille ostotarjouksille tasapuoliset toimintaedellytykset EY:ssä puuttumalla erilaisiin oikeudellisiin rajoituksiin, joita voidaan pitää esteenä tarjousten tekemiselle. Suomen voimassa olevasta laista puuttuvat tällaiset säännökset.

Kukin jäsenvaltio voi 12 artiklan 1 kohdan nojalla kuitenkin varata itselleen oikeuden

olla velvoittamatta kohdeyhtiötä sovelta-
maan 11 artiklan säännöksiä. Valintamahdol-
lisuus on samanlainen kuin 9 artiklan sään-
nöksissä yritysjohton toiminnan rajoittami-
sesta. Toisaalta kohdeyhtiö voi tämänkin ar-
tiklan osalta aina itse ottaa käyttöön nämä
säännökset, jos yhtiökokous tekee tästä pää-
töksen (12 artiklan 2 kohta). Jäsenvaltiolla on
12 artiklan 3 kohdan nojalla myös mahdolli-
suus edellyttää vastavuoroisuutta. Jos jäsen-
valtiossa rekisteröidystä kohdeyhtiöstä tekee
tarjouksen sellainen muualla rekisteröity yhtiö,
jossa on hyödynnetty 12 artiklan 1 kohdan
mukaista poikkeusta, saa kohdeyhtiö ottaa
saman poikkeuksen käyttöön suojautuakseen
tarjoukselta, jos sen yhtiökokous on antanut
tähän valtuutuksen aikaisintaan 18 kuukautta
ennen tarjouksen julkistamista (12 artiklan 3 ja 5
kohta).

Tarjousaikana ei 11 artiklan 2 kohdan
mukaan voida vedota siirrettävyyttä koskeviin
rajoituksiin, jotka estäisivät tarjouksen tekijää
hankkimasta kohdeyhtiön arvopapereita. Sen
sijaan 11 artiklan 3 kohdan nojalla olisi poistettava
äänioikeusrajoitusten vaikutukset, jotka estävät
kohdeyhtiön arvopaperien haltijoita käyttämästä
oikeuttaan silloin, kun yhtiökokous päättää
suojatoimenpiteistä julkisesta ostotarjouksesta
ilmoittamisen jälkeen. Tällaisia rajoituksia ovat
niin sanotut äänileikkurit, niin suhteelliset kuin
absoluuttiset, sekä äänioikeuden käytölle asetetut
määräajat samoin kuin arvopaperien haltijoiden
kesken tehdyt sopimukset. Käyvän korvauksen
maksamista mahdollisesti aiheutuneesta menetyksestä
edellytetään 11 artiklan 5 kohdan mukaan niille
sijoittajille, joiden arvopapereista poistetaan
oikeuksia edellä kuvatulla tavalla. Jäsenvaltioiden
tulee säätää korvauksen määrittämisestä sekä sen
maksamisesta. Komission mukaan 9 artiklassa
säädetyn periaatteen mukaisesti on tärkeää, että
arvopaperien haltijat voivat vapaasti esittää
tarjouksesta perustellun mielipiteensä sekä tarvittaessa
poistaa ensimmäisessä tarjouksen hyväksymisen
jälkeen pidettävässä yhtiökokouksessa kaikki
rajoitukset, jotka koskevat arvopaperien luovuttamista
ja äänioikeutta sekä osakkeenomistajien erityisoikeuksia
nimittää tai erottaa hallinto- tai johtoelimen jäsenet
ja rajoitukset, jotka voivat estää tarjouksentekijää,
jolla on riittävä määrä kohdeyhtiön arvopapereita,
käyttämästä niihin liittyviä äänioi-

keuksia yhtiöjärjestyksen muuttamiseksi.

Suojatoimenpiteistä päättävässä yhtiökokouksessa
myös moninkertainen äänivalta eliminoituu,
jolloin kuhunkin osakkeeseen liittyy enintään
yksi ääni. Komission lokakuussa 2002 antaman
ehdotuksen perusteella lisäksi todetaan, että jos
myöhemmin ilmenee, että tällaisia arvopapereita
käytetään ensisijaisesti suojakeinoina julkisia
ostotarjouksia vastaan, komissio voi käsitellä asiaa
uudelleen 20 artiklassa säädetyn tarkistuslaus-
ekkeen perusteella. Toisaalta rajoituksia ei
sovelleta arvopapereihin, jos äänioikeuden
rajoittaminen korvataan erityisillä taloudellisi-
sillä etuuksilla (11 artiklan 6 kohta).

Niin sanotusta läpimurtoäännöksestä
(*breakthrough rule*) säädetään 11 artiklan 4
kohdassa. Kun tarjouksen tekijä on saanut
haltuunsa vähintään 75 prosenttia äänioikeu-
tetusta pääomasta, ei rajoituksia arvopaperien
siirrossa ja äänioikeudessa enää sovelleta kun-
ten ei myöskään yhtiöjärjestyksessä mahdolli-
sesti annettuja erityisoikeuksia hallinto- tai
johtoelimen jäsenen nimittämiseen tai erot-
tamiseen. Niin ikään kullakin moniäänisellä
arvopaperilla saa olla vain yksi ääni ensim-
mäisessä tarjouksen päättymisen jälkeen pi-
dettävässä yhtiökokouksessa, jonka tarjouk-
sen tekijä kutsuu koolle yhtiöjärjestyksen
muuttamiseksi tai hallinto- tai johtoelimen
jäsenen erottamiseksi tai nimittämiseksi.

Suomen voimassa olevassa laissa ei ole
edellä kuvattuja 11 ja 12 artikloja vastaavia
säännöksiä. Voimassa olevan osakeyhtiölain
perusteella yhtiöllä on mahdollisuus soveltaa
11 artiklan säännöksiä 12 artiklassa 2 koh-
dassa säädetyllä tavalla. Esimerkiksi äänioi-
keuden käyttämistä tai osakkeiden luovutta-
mista koskevien osakassopimusten määräyk-
set sitovat vain sopijapuolia eivätkä esimer-
kiksi kohdeyhtiötä tai ostotarjouksen tekijää.
Yhtiöjärjestyksen muuttamista koskevien
osakeyhtiölain säännösten perusteella yhtiö-
järjestyksessä voidaan määrätä, että siihen
perustuvaa osakkeiden erisuuruista äänimää-
rää tai osakkaan äänimäärää rajoittavaa äni-
leikkuria ei sovelleta julkisen ostotarjouksen
aikana. Direktiivin 11 artiklan 5 kohtaa voi-
daan tulkita siten, että se estää Suomen voi-
massa olevan oikeuden mukaista järjestelyä,
jonka mukaan osakassopimusta esimerkiksi
äänioikeutta käyttämällä tai osakkeita luovut-
tamalla rikkova osapuoli on sopimusoi-

dellisessa vastuussa toisiin sopijapuoliin nähden. Päätöksentekomenettelystä sovellettavaksi tulevat puolestaan osakeyhtiölain säännökset yhtiöjärjestyksen muuttamisesta.

Pakollinen ostotarjous sekä lunastusoikeus ja -velvollisuus. Direktiivin 5 artiklan tarkoituksena on varmistaa vähemmistöosakkaiden suoja aina kun luonnollinen henkilö tai oikeushenkilö, mahdollisine etutahoineen, saa arvopapereiden hankinnan myötä määräysvallan listayhtiössä. Tällaisten tilanteiden varalta kansallisissa säännöksissä on velvoitettava määräysvallan hankkija tekemään tarjous asianomaisten arvopapereiden ostamisesta käypään hintaan (5 artiklan 1 kohta). Jäsenvaltiot voivat halutessaan säätää myös muista keinoista arvopapereiden haltijoiden suojaamiseksi edellyttäen, että nämä keinot eivät haittaa tavanomaista tarjousmenettelyä (5 artiklan 6 kohta).

Lunastustarjouksessa maksettavan käyvän hinnan määrittämisestä säädetään 5 artiklan 4 kohdassa. Sen varmistamiseksi, että vähemmistöosakkaat saavat kaikissa tapauksissa parhaan mahdollisen hinnan ja tarjouksen tekijä puolestaan mahdollisimman suuren oikeusvarmuuden, käypänä hintana pidetään korkeinta hintaa, jonka tarjouksen tekijä tai yhdessä hänen kanssaan toimivat henkilöt ovat maksaneet saman liikkeeseenlaskijan samoista arvopapereista tarjousta edeltävien 6–12 kuukauden aikana.

Direktiivin mukainen käyvän hinnan määrittäminen eroaa näin arvopaperimarkkinalain 6 luvun voimassa olevassa 7 §:ssä säädetystä, jota on selostettu edellä. Jäsenvaltiot voivat toisaalta antaa valvontaviranomaiselle luvan muuttaa direktiiviin perustuvaa hintaa selkeästi määriteltyjen olosuhteiden ja perusteiden vallitessa päätöksellä, joka on julkaistava perusteluineen. Tämä poikkeusvalta on keskeinen kysymys kansallisessa sääntelyssä. Epäselvää saattaa esimerkiksi olla, miten käypä hinta määräytyy, jos tarjoaja ei ole hankkinut kohdeyhtiön osakkeita ennen julkisen ostotarjouksen tekemistä. Suomen voimassa olevasta laista puuttuu tällainen valtuutus kotimaisena valvontaviranomaisena toimivalle Rahoitustarkastukselle.

Artiklan 15 tarkoittamassa lunastusmenettelyssä (*squeeze-out right*) se, joka saa määrittää rajoittamattoman julkisen ostotarjouksen myötä yhtiön äänioikeuden tuottavista

arvopapereista 90 prosenttia, on oikeutettu lunastamaan muilta vähemmistöosakkailta näiden arvopaperit käypään hintaan. Tämä oikeus on ajallisesti rajoitettu, sillä direktiivin 15 artiklan 4 kohdassa nojalla lunastusvaatimus on tehtävä kolmen kuukauden kuluessa ostotarjouksen hyväksymisajan päättymisestä.

Suomen voimassa olevan osakeyhtiölain 14 luvun 19 § oikeuttaa lunastukseen myös tahon, joka on saanut edellä tarkoitetun osuuden muuten kuin julkisella ostotarjouksella. Osakeyhtiölaki ei myöskään sisällä ajallista rajoitusta lunastusvaatimuksen esittämiselle. Niin ikään Suomen voimassa olevasta laista puuttuu direktiivin 4 artiklan 5 kohdan mukainen presumptiosäännös, jonka mukaan käypänä hintana pidetään vapaaehtoiseen tai pakolliseen ostotarjoukseen sisällytettä vastiketta. Toisaalta osakeyhtiölain kokonaisuusdistuksessa on ehdotettu tällaisen presumption kirjaamista lakiin.

Arvopapereina pidetään direktiivin 2 artiklan mukaan äänioikeudellisiä osakkeita, jotka muodostavat vain osan pääomasta, joten edes kaikki äänioikeudelliset osakkeet eivät välttämättä tuota lunastusoikeutta, jos äänivallattomia arvopapereita on yli 10 prosenttia pääomasta. Säännös eroaa siten Suomen voimassa olevasta osakeyhtiölaista, jossa edellytetään 90 prosentin osuutta - paitsi osakkeiden tuottamista äänistä - myös osakkeiden kokonaismäärästä.

Vähemmistöosakkaiden oikeudesta säädetään 16 artiklassa vastapainona 15 artiklassa tarkoitetulle enemmistön lunastusoikeudelle. Vähemmistöosakkeenomistaja voi vastaavissa olosuhteissa ja aina julkisen ostotarjouksen jälkeen vaatia enemmistöosakasta lunastamaan hänen arvopaperinsa.

Henkilöstön asema. Euroopan parlamentin huolenaiheet direktiivin säätämässä liittyvät merkittävässä määrin julkisen ostotarjouksen vaikutuspiirissä olevien yhtiöiden, sekä tarjouksen tekijän että kohdeyhtiön, työntekijöiden suojeluun. Tähän huoleen vastaukseksi 14 artiklassa selvennetään, ettei direktiivi vaikuta kansallisiin säännöksiin tiedottamisesta eikä henkilöstön kuulemisesta. Lisäksi jäsenvaltio voi päättää, että myös kansallinen yhteistoimintamenettely tulee sovellettavaksi. Artikla täydentää 6 artiklan 3 kohdan h alakohdassa ja 9 artiklan 5 koh-

dassa säädettyä julkiseen ostotarjoukseen liittyvää erityismenettelyä henkilöstölle tiedottamisessa. Suomen nykyisestä lainsäädännöstä puuttuvat ostotarjousmenettelyä koskevat erityissäännökset henkilöstön informoimisesta ja kuulemisesta, joten direktiivin täytäntöönpanossa on säädettävä erikseen myös näistä seikoista.

Valvontaviranomainen ja sovellettava lainsäädäntö. Direktiivin 4 artiklan 1 kohta asettaa jäsenvaltiolle velvollisuudet nimetä ostotarjouksia ja niiden osapuolia valvova toimivaltainen valvontaviranomainen, säätää viranomaisen palveluksessa oleville henkilöille salassapitovelvollisuus sekä velvoittaa viranomaiset keskinäiseen yhteistoimintaan. Kunakin jäsenvaltion edellytetään varmistavan, että sen valvontaviranomaisilla on direktiivissä asetettujen tehtävien mukainen toimivalta (4 artiklan 5 kohta). Niin ikään eri maiden viranomaisten tulee toimia yhteistyössä erityisesti sisäpiirikauppojen selvittämiseksi (4 artiklan 4 kohta). Valvontaviranomaisen palveluksessa olevat henkilöt kuuluvat aina salassapitovelvollisuuden piiriin (4 artiklan 3 kohta). Suomessa tästä säädetään laissa viranomaisen toiminnan julkisuudesta (621/1999, 23 §).

Sovellettavan lainsäädännön kannalta direktiivissä tehdään ero sen mukaan, koskeeko asianomainen kysymys itse tarjousta vai yhtiön toimintaa tai muuta yhtiöoikeudellista seikkaa. Jälkimmäisessä tapauksessa toimivaltainen viranomainen ja sovellettava lainsäädäntö määräytyvät sen jäsenvaltion mukaan, jossa yhtiöllä on sääntömääräinen kotipaikka (4 artiklan 2 kohdan a alakohta ja 4 artiklan 2 kohdan e alakohta *in fine*). Sitä vastoin itse tarjouksen osalta toimivaltainen viranomainen ja sovellettava lainsäädäntö määräytyvät sen jäsenvaltion mukaan, missä arvopaperit on hyväksytty julkisen kaupankäynnin kohteeksi. Jos tällaisia valtioita on useita, ratkaisu perustetaan aikaprioriteettiin (4 artiklan 2 kohdan b alakohta ja 4 artiklan 2 kohdan e alakohdan ensimmäinen virke), ja milloin prioriteetiltaan samanarvoisia valtioita on useampia, tulee viranomaisten sopia asiasta keskenään uhalla, että muussa tapauksessa päätöksen tekee kohdeyhtiö (4 artiklan 2 kohdan c alakohta). Suomen laista puuttuvat vastaavanlaiset säännökset sovellettavasta laista.

2.2.2. Eräät EY-maat: Ruotsi, Iso-Britannia, Saksa ja Ranska

Seuraavassa kuvataan julkisten ostotarjousten sääntelyä eräissä Euroopan talousalueeseen kuuluvissa valtioissa, jäljempänä *ETA-valtio*, sekä jaksossa 2.2.3. yhdysvaltalaisista normistoa. Kuvauksessa tuodaan esiin erityisesti sellaisia tähänastisessa kansallisessa sääntelyssä omaksuttuja ratkaisuja, jotka yritysostotarjousdirektiivin kansallisen täytäntöönpanon kannalta ovat keskeisiä, kuten pakollisen lunastustarjouksen rajat, hinnanmäärityksen perusteet ja kohdeyhtiön johdon toiminta julkisissa ostotarjouksissa. On huomattava, että myös kuvauksen kohteena olevissa ETA-valtioissa yritysostotarjousdirektiivin täytäntöönpano on vireillä.

Ruotsi

Julkisten ostotarjousten sääntely Ruotsissa perustuu nykyisin pääasiassa itsesääntelyyn. Markkinatahoja edustavan *Näringslivet's Börskommittén*, jäljempänä *NBK*, kehittämät säännöt (*Regler rörande offentliga erbjudanden om aktieförvärv*) on yleisesti omaksuttu Ruotsin arvopaperimarkkinoilla. Säännöt soveltuvat muun muassa Tukholman pörssissä listattuihin yrityksiin pörssin listaussopimuksen perusteella. Ruotsissa ei ole erityisesti julkisia ostotarjouksia koskevaa erillistä lainsäädäntöä. Julkisiin ostotarjouksiin liittyvää lainsäädäntöä kuitenkin sisältyy muun muassa Ruotsin osakeyhtiölakiin (*aktiebolagslagen*), lakiin rahoitusvälineiden kaupasta (*lag om handel med finansiella instrument*, esimerkiksi esitteen laatimisvelvollisuus) sekä lakiin pörssi- ja selvitystoiminnasta (*lagen om börs- och clearingverksamhet*, esimerkiksi pörssiesitteiden sisältövaatimukset). Julkisten ostotarjousten yksityiskohtaisten menettelytapojen ja ehtojen sääntely perustuu kuitenkin *NBK:n* edellä mainittuihin sääntöihin.

NBK perustettiin 1960-luvun lopussa Ruotsin elinkeinoelämää edustavien järjestöjen toimesta kehittämään arvopaperimarkkinoilla noudatettavia menettelytapoja. *NBK:n* toiminta perustuu *Föreningen för Aktiemarknadsfrågor* -nimisen yhdistyksen sääntöihin. *NBK* julkisti ostotarjouksia koskevat suosituksensa ensimmäisen kerran vuonna 1971.

Suosituksen mallina käytettiin Lontoon arvopaperimarkkinoilla sovellettua *London City Code on Takeovers and Mergers* -normistoa. Sääntöjä on muokattu markkinoiden kehityksessä viimeksi vuonna 2003. NBK:n asema on kuitenkin tarkasteltavana osana itsesääntelyn uudistamista koskevaa hanketta.

NBK:n sääntöjen mukaan niiden lähtökohdiana on varmistaa kohdeyhtiön osakkeenomistajien oikeudenmukainen kohtelu. NBK:n sääntöjen peruseriaatteita ovat arvopaperimarkkinoiden luotettavuus, kohdeyhtiön osakkeenomistajien yhdenmukainen kohtelu, käsittelyn nopeus, tiedottamisen selkeys sekä kohdeyhtiön osakkeenomistajien päätöksentekooikeuden varmistaminen. NBK:n säännöt on lisäksi pyritty laatimaan siten, että julkisten ostotarjousten yhteydessä esiin tulevissa tulkintatilanteissa välttyttäisiin mahdollisuuksien mukaan tuomioistuinkäsittelyä ja erityisesti käsittelyaikojen pituudesta johtuvalta epävarmuudelta tulkintakysymysten lopputuloksesta.

NBK:n säännöt käsittelevät muun muassa julkisessa ostotarjouksessa noudatettavaa menettelyä, tarjouksen sisältöä sekä siihen liittyvässä esitteessä annettavia tietoja. Lisäksi säännöissä käsitellään pakollista lunastustarjousta (*budplikt*) sekä kohdeyhtiön ja sen johdon velvollisuuksia julkisen ostotarjouksen yhteydessä. NBK:n sääntöjä sovelletaan ruotsalaisella säännellyllä markkinapaidalla listatun yrityksen osakkeita koskevaan julkiseen ostotarjoukseen. Säännöt soveltuvat rajoitetusti, jos ostotarjouksen tekijä on ulkomaalainen yhtiö.

NBK:n sääntöjen tulkinnasta vastaa markkinatahojen edustajista koottu lautakunta *Aktiemarknadsnämnden*, jäljempänä *AMN*. AMN perustettiin 1980-luvulla edistämään hyvän tavan mukaista toimintaa arvopaperimarkkinoilla ja se voi ottaa käsiteltäväkseen Ruotsissa listattujen yhtiöiden osakkeisiin liittyviä yhtiöiden tai niiden osakkeenomistajien toimenpiteitä. Lautakunta koostuu markkinatahojen edustajista ja arvopaperimarkkinoiden asiantuntijoista. Edustettuina ovat muun muassa Ruotsin korkein oikeus, pörsseyhtiöiden johto, rahoituslaitokset, asianajotoimistot sekä tilintarkastusyhteisöt. Lautakunta voi toimia eri kokoonpanoissa riippuen yksittäisen kysymyksen luonteesta. AMN voi käsitellä toimivaltaansa kuuluvia kysymyksiä

omasta aloitteestaan tai hakemuksesta. AMN on käsitellyt julkisia ostotarjouksia koskevien kysymysten lisäksi muun muassa yhtiöiden päätöksentekomenettelyä, suunnattuja anteja ja esitteen laatimisvelvollisuutta koskevia kysymyksiä. AMN:lla on keskeinen asema julkisia ostotarjouksia koskevassa sääntelykentässä Ruotsissa.

NBK:n sääntöihin ei sisälly itsenäistä sanktiojärjestelmää sääntöjen vastaisesta toiminnasta. Kun säännöt kuitenkin sisältyvät esimerkiksi Tukholman pörssin listaussopimukseen, voi NBK:n sääntöjen vastainen menettely johtaa listattujen yhtiöiden osalta pörssin sääntöjen mukaisiin kurinpitoseuraamuksiin. Muiden kuin listattujen yhtiöiden osalta erillistä kurinpito- tai sanktiojärjestelmää ei ole.

Ruotsissa on katsottu, että itsesääntelyjärjestelmän eduista huolimatta perinteinen itsesääntely soveltuu vain rajoitetusti kansainvälistyvillä arvopaperimarkkinoilla. Myös EY:n tasolla tapahtuvan pääomamarkkinoiden sääntelyn on katsottu edellyttävän itsesääntelyjärjestelmän kehittämistä. Ruotsissa tehdyissä selvityksissä on pidetty tärkeänä ylläpitää itsesääntelyjärjestelmään liittyvä joustavuus samalla kun järjestelmä integroidaan lainsäädäntöön EY:n vaatimusten edellyttämällä tavalla.

NBK:n säännöissä on viisi pääjaksoa: Yleiset säännöt, tarjousmenettelyä koskevat säännöt, pakollista lunastustarjousta koskevat säännöt, johdon osallistumista ostotarjoukseen koskevat säännöt sekä tarjousesitettä koskevat säännöt. Seuraavassa kuvataan sääntöjä, jotka yritysostotarjousdirektiivin täytäntöönpanon tai Suomen vastaavan sääntelyn kannalta voivat olla keskeisiä. Sääntöjen yhteydessä kuvataan myös AMN:n sääntöjen tulkinnasta antamia lausuntoja.

Valmius tarjouksen toteuttamiseen. Julkisen ostotarjouksen julkistaminen vaikuttaa kohdeyhtiön osakekurssiin ja sen toimintaedellytyksiin. Ruotsissa on tästä syystä haluttu varmistaa, että julkista ostotarjousta koskevia tietoja julkistetaan vain, jos tarjouksen tekijällä on todellinen aikomus ja valmius toteuttaa tarjous. NBK:n sääntöjen mukaan tarjousentekijän onkin ennen tarjouksen julkistamista varmistuttava siitä, että sillä on valmius toteuttaa tarjous. Tämä edellyttää muun muassa, että tarjouksen rahoitus on järjestetty. AMN:n kannanotoissa on muun muassa

kiinnitetty huomiota tilanteisiin, joissa aikomus hankkia kohdeyhtiön osakkeita on julkistettu ilman, että tarjousta on tehty samoin ehdoin kaikille osakkeenomistajille.

Tarjouksen ehdot. Tarjouksen ehtojen toteutuminen tai toteutumatta jääminen on voitava todentaa objektiivisesti lukuun ottamatta viranomaisten lupiin liittyviä ehtoja. Jos tarjous rahoitetaan luotoilla, tulee myös luoton ehtojen olla objektiivisesti todennettavissa. Säännöissä on myös rajoitettu tarjouksen tekijän mahdollisuuksia peruuttaa tehty tarjous, vaikka tarjouksen ehdot eivät kaikilta osin täytyisi. Säännöissä edellytetään, että ehdon toteutumatta jäämisellä tulee olla olennainen vaikutus tarjouksen tekijän mahdollisuuksiin toteuttaa tarjous.

Kohdeyhtiön osakkeenomistajien tasavertainen kohtelu. Tarjouksen tekijän on kohdeltava kohdeyhtiön osakkeenomistajia tasavertaisesti. NBK:n sääntöjen mukaan esimerkiksi eri osakelajeista maksettavien preemioiden tulee prosentuaalisesti olla yhtä suuret, jolleivät erityiset syyt anna aihetta muuhun. AMN:n käytännössä on tältä osin erityisesti kiinnitetty huomiota eri osakelajien haltijoille maksettavien vastikkeiden eroihin. Jos hinnanmuodostus eri osakesarjojen osalta on luotettava, ei NBK:n sääntöjen soveltaminen yleensä tuota ongelmia. Listaamattomien osakelajien osalta on AMN:n käytännössä kuitenkin usein kiinnitetty huomiota siihen, kuinka paljon vastike eroaa listatun osakelajin osakkeesta maksettavasta vastikkeesta.

Kohdeyhtiön johdon toiminta. NBK:n sääntöjen mukaan kohdeyhtiön hallituksen on julkistettava perusteltu kantansa tarjoukseen. Säännöissä ei veloiteta hallitusta hankkimaan ulkopuolisen asiantuntijan arviota tarjouksesta, mutta todetaan tämän useimmissa tapauksissa olevan suositeltavaa. Kun kohdeyhtiön johto on saanut tiedon julkisesta ostotarjouksesta, ei kohdeyhtiössä NBK:n sääntöjen mukaan saa ilman yhtiökokouksen päätöstä ryhtyä toimenpiteisiin, jotka ovat omiaan vaikeuttamaan julkisen ostotarjouksen toteuttamista. Yhtiössä ei voida toimeenpanna – myöskään ennen julkista ostotarjousta annetun valtuutuksen perusteella – suunnattua antia tai omien osakkeiden takaisinostoa. AMN voi kuitenkin myöntää poikkeuksen tästä vaatimuksesta esimerkiksi tilanteessa, jossa ollaan toteuttamassa vireillä ollutta

transaktiota, joka ei liity julkiseen ostotarjoukseen.

Lunastusvelvollisuus. Lunastusvelvollisuutta koskevat säännöt otettiin Ruotsissa käyttöön vuonna 1999, jolloin lunastusvelvollisuusrajaksi säädettiin 40 prosenttia kohdeyhtiön kaikkien osakkeiden tuottamista äänistä. Lunastusvelvollisuusrajaa on sittemmin laskettu 30 prosenttiin. Lunastusvelvollisuuden syntyminen edellyttää, että osakkeenomistaja – tai yhdessä lähipiiriinsä kuuluvan kanssa – hankkii yhtiön osakkeita tai konvertoi hallussaan olevia arvopapereita siten, että lunastusvelvollisuusraja ylittyy. Lunastusvelvollisuutta ei pääsääntöisesti synny, jos raja ylittyy osakkeenomistajasta riippumattomista syistä. NBK:n säännöissä todetaan, että lunastusvelvollisuusraja saattaa joissain tilanteissa tai järjestelyissä ylittyä ilman, että osakkeenomistajalla on ollut varsinaista aikomusta pyrkiä määräysvalta-asemaan kohdeyhtiössä. Sääntöjen mukaan lunastusvelvollisuutta ei synny, jos osakkeenomistaja neljän viikon kuluessa luopuu lunastusvelvollisuusrajan ylittävistä osakkeistaan. Lisäksi AMN on useissa tapauksissa myöntänyt poikkeuksia lunastusvelvollisuudesta. Sääntöjen mukaan poikkeus voidaan myöntää, jos kyseessä ei ole ollut todellinen määräysvallan siirtyminen, vaan esimerkiksi konsernin sisäinen tai sukupolvenvaihdoksen yhteydessä toteutettu omistusoikeuden siirto. Muita poikkeuslupan perusteita voivat olla taloudellisissa vaikeuksissa olevan kohdeyhtiön uudelleenorganisointi tai osakkeiden siirtyminen yrityskaupan yhteydessä.

Iso-Britannia

Isossa-Britanniassa on arvioitu tehtävän eniten julkisia ostotarjouksia Euroopassa. Julkisten ostotarjousten sääntely perustuu Isossa-Britanniassa lähtökohtaisesti itsesääntelyyn. Lontoon pörssin yhteydessä toimiva itsenäinen *Panel on Takeovers and Mergers*, jäljempänä *Panel-lautakunta*, sääntelee ja valvoo julkisissa ostotarjouksissa noudatettavia menettelytapoja Isossa-Britanniassa. Markkinaosapuolet, kuten arvopaperinvälittäjät ja liikkeeseenlaskijat, ovat lautakunnassa edustettuina. Panel-lautakunta on julkistanut erityiset *London City Code on Takeovers and Mergers* –nimiset yritysvaltausäännöt,

jäljempänä *City Code*, alun perin vuonna 1968. *City Code* soveltuu pääsääntöisesti julkisiin ostotarjouksiin, joissa kohdeyhtiö on Isossa-Britanniassa kotipaikan omaava julkinen yhtiö. Panel-lautakunta antaa vuosittain keskimäärin noin 200 *City Coden* soveltamiseen liittyvää lausuntoa. Tammikuussa 2005 julkistetun konsultaatioasiakirjan mukaan Panel-lautakunnasta aiotaan säätää laissa mutta muutoin sen asema pysytetään pääosin ennallaan.

City Coden tavoitteena on varmistaa kohdeyhtiön osakkeenomistajien oikeudenmukainen ja tasapuolinen kohtelu yritysvaltausten yhteydessä. *City Codella* on myös haluttu järjestää ja yhdenmukaistaa yritysvaltauksissa noudatettavaa menettelyä. *City Code* jakautuu julkisissa ostotarjouksissa noudatettaviin yleisiin periaatteisiin ja erityisiin sääntöihin. Yleisten periaatteiden katsotaan heijastavan hyvän kauppataivan vaatimuksia yritysvaltauksissa. Säännöillä puolestaan tarkennetaan yleisiä periaatteita ja annetaan yksityiskohtaisia määräyksiä yritysvaltauksissa noudatettavista menettelytavoista.

Suomessa omaksuttavien sääntelyratkaisujen kannalta *City Coden* keskeisiä yleisiä periaatteita ovat muun muassa vaatimus siitä, että tarjoajan on ennen tarjouksen julkistamista varmistuttava siitä, että tarjous voidaan toteuttaa. Periaate sisältää vaatimuksen tarjouksen toteuttamiseen tarvittavan rahoituksen etukäteisestä järjestämisestä. Lisäksi *City Coden* yleisissä periaatteissa korostetaan kaikkien yritysvaltauksen osapuolten velvollisuutta julkistaa yritysvaltaukseseen liittyvät päätöksensä siten, että markkinoilla on käytettävissä yritysvaltauksen ehtojen arviointiin tarvittava tieto.

City Code asettaa myös vaatimuksia kohdeyhtiön johdolle. *City Coden* yleisten periaatteiden mukaan kohdeyhtiön hallitus ei saa ilman yhtiökokouksen hyväksyntää, sen jälkeen kun sillä on aihetta odottaa toteutettavaksi tarkoitettua tarjouksen tulevan tehdyksi, ryhtyä toimiin, jotka ovat omiaan estämään tarjouksen toteuttamisen tai osakkeenomistajia ottamasta kantaa tarjouksen edullisuuteen. Kohdeyhtiön johdon mahdollisiin eturistiriitihin kiinnitetään myös huomiota. Yleisissä periaatteissa korostetaan muun muassa hallituksen velvollisuutta edistää vain osakkeenomistajakollektiivin etua. Yleisissä periaat-

teissa kiinnitetään kuitenkin myös huomiota erilaisten yhdistymis- tai muihin vastaaviin sopimuksiin mahdollisesti liittyviin eturistiriitihin tai hallituksen velvollisuuksien läminlyöntiin. *City Codessa* todetaan tältä osin, että hallituksen tulisi tarkoin harkita sitoutumista järjestelyyn tai sopimukseen tarjouksen tekijän tai muun tahon kanssa, jos se rajoittaisi hallituksen mahdollisuuksia edelleen neuvoa kohdeyhtiön osakkeenomistajia.

City Coden sääntöjen mukaan pakollinen lunastustarjous on tehtävä silloin, kun omistusosuus kohdeyhtiössä vastaa vähintään 30 prosenttia yhtiön äänimäärästä. Lunastustarjouksessa on tarjottava rahavastike (ainakin vaihtoehtoisesti) eikä vastike määrältään saa alittaa tarjouksen tekijän osakkeista maksamaa korkeinta hintaa tarjousaikaa edeltävän 12 kuukauden ajalta.

Itsesääntelyjärjestelmien luonteesta johtuen, että niiden sitovuuteen on kiinnitetty erityistä huomiota. *City Codeen* liittyy sanktiomahdollisuutena Panel-lautakunnan antama julkinen varoitus ja ääritapauksessa markkina- paikan sulkeminen sellaiselta taholta, joka ei sitoudu noudattamaan *City Coden* sääntöjä. Markkinaosapuolten omien sääntöjen mukaan esimerkiksi arvopaperinvälittäjät eivät voi tarjota palveluja tällaiselle taholle, niin sanotut "*cold-shouldering*" -säännöt. Lisäksi, vaikka *City Codella* ei ole varsinaista lainvoimaa, Ison-Britannian arvopaperimarkkinoiden valvonnasta vastaava julkinen viranomainen Financial Services Authority, jäljempänä *FSA*, on hyväksynyt säännösten soveltamisen. *FSA* voi ikin Panel-lautakunnan pyynnöstä ryhtyä toimiin valvontaansa kuuluvan tahon toimiessa säännösten vastaisesti esimerkiksi arvioimalla uudelleen tällaiselle taholle myönnetyn toimiluvan jatkamisen edellytyksiä.

Saksa

Saksassa on vuoden 2002 alusta ollut voimassa uusi erityisesti julkisia ostotarjouksia koskeva säännöstö. Julkisiin ostotarjouksiin sovelletaan ensisijaisesti lakia arvopapereiden hankinnasta ja yritysvaltauksista, *Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz*, jäljempänä *Ostotarjouslaki*, sekä sen perusteella annettuja tarkempia määräyksiä. Saksan Ostotarjouslaki soveltuu tarjouksiin, joissa

kohdeyhtiön yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Saksassa ja tarjouksen kohteena olevat osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla ETA-valtiossa. Laissa säädetään erityisesti yrityksen määräysvallan hankkimiseen tähtävien ostotarjouksien ehdoista. Saksan Ostotarjouslailla pyrittiin alun perin yritysostotarjousdirektiivin kansalliseen täytäntöönpanoon. Kun direktiiviä ei hyväksytty odotetussa aikataulussa, Saksassa kuitenkin päätettiin julkisia ostotarjouksia koskevan uuden lainsäädännön hyväksymisestä. Uudella lainsäädännöllä korvattiin myös aiempi Saksan valtiovarainministeriön perustaman asiantuntijaelimen julkaisema yritysvaltaussuositus, joka ei ollut tarjouksen tekijöitä laintasoisesti sitova.

Julkisissa ostotarjouksissa noudatettavaa menettelyä valvoo Saksassa arvopaperimarkkinoiden valvonnasta vastaava julkinen viranomainen *Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, jäljempänä *BaFin*. Viranomainen vastaa muun muassa tarjousesitteiden tarkastuksesta. Tietyistä viranomaisen toimenpiteistä ja sen antamista määräyksistä, jotka liittyvät muun muassa tarjouksen kieltämiseen tai poikkeuksiin tarjouksen ehtoihin liittyvistä vaatimuksista, voi ensi vaiheessa valittaa erityiselle viranomaisen yhteydessä toimivalle *Widerspruchsausschuss*-komitealle.

Varsinainen muutoksenhaku viranomaisen päätöksistä tapahtuu tuomioistuinteitse. Viranomaisen yhteydessä toimii lisäksi muun muassa erillinen neuvonantava elin, *Beirat*, joka osallistuu julkisten ostotarjousten valvontaprosessiin neuvomalla valvontaviranomaista sen valvontatehtäviin liittyen. *Beirat* koostuu eri markkinaosapuolien edustajista siten, että jäseniin kuuluu liikkeeseenlaskijoiden, pienten ja institutionaalisten sijoittajien, sijoituspalveluyritysten, työntekijäjärjestöjen ja alan tutkijoiden edustajia. *Beirat* ei osallistu yksittäisten julkisten ostotarjousten valvontaan, vaan sen toiminta painottuu valvontaviranomaisen toiminnan ohjeistamiseen.

Saksan Ostotarjouslaki on laadittu heijastamaan yritysostotarjousdirektiivin aikaisemman luonnoksen vaatimuksia. Kun tietyt yritysostotarjousdirektiivin artiklat mahdollistavat erilaisten sääntelyvaihtoehtojen omaksumisen kansallisesti, seuraavassa ku-

vataan erityisesti sellaisia Saksan keskeisiä sääntelyratkaisuja, joissa Suomessa voidaan kansallisen täytäntöönpanon yhteydessä käyttää harkintavaltaa.

Saksassa tarjouksen tekijä voi tietyin rajoituksin asettaa ehtoja tarjouksen toteuttamiselle. Ehdot eivät kuitenkaan voi olla sellaisia, että niiden toteutuminen on pelkästään tarjoajan päätösvallassa. Rahoituksen saatavuuteen liittyvien ehtojen käyttöä on myös rajoitettu. Saksan lainsäädännössä edellytetään tarjoajan varmistuvan tarjouksen toteuttamiseksi tarvittavan rahoituksen saatavuudesta ennen tarjouksen tekemistä (vertaa yritysostotarjousdirektiivi 3 artiklan e kohta). Jos tarjoukseen sisältyy rahavastike, edellytetään itenäisen sijoituspalveluyrityksen (*Wertpapierdienstleistungsunternehmen*) kirjallisesti vahvistavan rahoituksen saatavuuden tarjousesitteessä. Jos tarjoajalla ei olisikaan mahdollisuuksia toteuttaa tarjousta rahoituksen puuttumisen takia, voi vahvistuksen antanut sijoituspalveluyritys joutua vastuuseen aiheutuneesta vahingosta tarjouksen hyväksyneitä kohtaan.

Saksassa on pakollisen lunastustarjouksen tekemiseen velvoittava omistusosuus kohdeyhtiön osakkeista asetettu 30 prosenttiin kohdeyhtiön äänivallasta. Julkisissa ostotarjouksissa, joilla pyritään saavuttamaan yllä mainitun määritelmän mukaisesti määräsvalta kohdeyhtiössä (*Übernahmeangebote*), on tarjottavan vastikkeen Ostotarjouslain mukaan oltava riittävä ottaen huomioon kohdeyhtiön osakkeiden keskimääräinen markkinahinta ja tarjoajan (tai tämän kanssa yksissä tuumin toimivan tahon) osakkeista maksama korkein hinta. Ostotarjouslain perusteella annettujen tarkempien määräysten mukaisesti tarjousvastike ei saa alittaa tarjoajan (tai tämän kanssa yksissä tuumin toimivan tahon) maksamaa korkeinta vastiketta kohdeyhtiön osakkeista tarjousasiakirjan julkistamista edeltävän kolmen kuukauden aikana, eikä osakkeen painotettua keskihintaa julkisen ostotarjouksen julkistamista edeltävän kolmen kuukauden aikana. Valvontaviranomainen voi erityisestä syystä myöntää poikkeuksen hyväksyttävän vastikkeen suuruudesta.

Saksan Ostotarjouslaissa säädetään nimenomaisesti, että kohdeyhtiön hallitus ei saa julkisen ostotarjouksen tekemisen ja sen tu-

loksen julkistamisen välisenä aikana ryhtyä toimiin, jotka voisivat estää tarjouksen toteutumisen. Edellä mainittu ei sovellu toimenpiteisiin, joilla pyritään kilpailevan tarjouksen aikaansaamiseen, tai joihin yhtiön hallintoneuvosto (*Aufsichtsrat*) on antanut suostumuksensa, tai toimiin, joihin huolellisesti toimiva johto olisi ryhtynyt tilanteessa, jossa yhtiö ei olisi ollut julkisen ostotarjouksen kohteena. Yhtiön hallitus saa myös ryhtyä sellaisiin tarjousta vastustaviin toimiin, joihin yhtiökokous vähintään kolmen neljäsosan ($\frac{3}{4}$) enemmistöllä osakekannasta on sen toimivaltansa puitteissa valtuuttanut. Valtuutus voi olla voimassa korkeintaan 18 kuukautta, ja myös hallintoneuvoston on se hyväksyttävä.

Ranska

Julkisten ostotarjousten sääntely Ranskassa on aiemmin perustunut osin markkinoiden itsesääntelyyn ja osin lainsäädäntöön ja viranomaisohjeistukseen (*Commission des Opérations de Bourse*), jäljempänä *COB*. Vuonna 2003 julkisten ostotarjousten valvonta keskitettiin arvopaperimarkkinoiden valvonnasta vastaavalle viranomaiselle (*Autorité des marchés financiers*), jonka yhteyteen *COB* ja itsesääntelyelin *Conseil de Marchés Financiers* liitettiin. Julkisissa ostotarjouksissa noudatettavia menettelytapoja, pakollisia tarjouksia ja lunastusoikeutta ja -velvollisuutta koskevaa sääntelyä sovelletaan lähtökohtaisesti Ranskassa rekisteröityyn yhtiöön, jonka osakkeet on listattu säännellyllä markkinalla Ranskassa. Tarjouksiin liittyviä tiedonantovelvollisuuksia puolestaan sovelletaan kaikkiin julkisiin ostotarjouksiin Ranskassa kohdeyhtiön rekisteröintivaltioista riippumatta.

Ranskassa julkista ostotarjousta ei lähtökohtaisesti voi peruuttaa sen jälkeen kun tarjous on asianmukaisesti julkistettu. Lisäksi tarjouksen tekijä voi Ranskassa asettaa vain rajoitetusti ehtoja tarjouksen toteuttamiselle. Sallittuja ehtoja ovat muun muassa tietyn osuuden saavuttaminen kohdeyhtiön osakkeista tarjouksen kautta sekä kilpailuviranomaisien antama hyväksyntä transaktiolle. Tarjous voi ehtojensa mukaan raueta esimerkiksi, jos EY:n kilpailuviranomaiset tekevät päätöksen ryhtyä II-vaiheen tutkimuksiin en-

nen mahdollisen luvan antamista. Tarjousta ei voi peruuttaa Ranskassa rahoituksen saatavuuteen liittyvien ehtojen perusteella.

Pakollisen tarjouksen tekemiseen velvoittava omistusosuus kohdeyhtiön osakkeista on Ranskassa yksi kolmasosa tai 50 prosenttia kohdeyhtiön osakepääomasta tai äänivallasta. Lunastusvelvollisuus syntyy lisäksi jos osakkeenomistaja, jonka osuus on yhden kolmasosan ja 50 prosentin välissä, lisää osuuttaan enemmän kuin kaksi prosenttia kahdenoista kuukauden aikana. Jos osakkeenomistaja on hankkinut osakkeita siten, että 50 prosentin raja on ylittynyt, on hänen lähtökohtaisesti tarjottava muille osakkeenomistajille sama hinta kuin näistä osakkeista maksettiin. Tarjousvelvollisuudesta voidaan tietyin edellytyksin myöntää poikkeus. Väliaikainen poikkeus voidaan myöntää korkeintaan kuudeksi kuukaudeksi, jos osakkeenomistajan osuus ylittää lunastusvelvollisuuden synnyttävät rajat korkeintaan kolme prosenttia. Tällöin osakkeenomistajan on sitouduttava olemaan käyttämättä rajan ylittäviin osakkeisiin liittyvää äänivaltaa kohdeyhtiössä. Poikkeus tarjousvelvollisuudesta voidaan tietyin edellytyksin myöntää myös, jos kohdeyhtiön yhtiökokous on antanut tähän suostumuksensa – esimerkiksi taloudellisissa vaikeuksissa olevan yhtiön laskiessa liikkeeseen osakkeita. Ranskassa osakkeenomistaja, jonka osakkeet edustavat 95 prosenttia listatun yhtiön osakkeiden äänimäärästä, voi lunastaa vähemmistöosakkeenomistajien osakkeet.

Yritysosotarjousdirektiivin 9 ja 11 artikloihin sisältyy määräyksiä, jotka rajoittavat kohdeyhtiön mahdollisuuksia pyrkiä torjumaan julkinen ostotarjous. Ranskassa on äänemmin omaksuttu tiettyjä keinoja, joilla ennakkollisesti voidaan vaikeuttaa ostotarjouksen toteutumista. Jo yhtiömuodon valinnalla voidaan vaikuttaa julkisten ostotarjousten toteutumisen edellytyksiin. Ranskassa voi nimittäin listattuna olla paitsi osakeyhtiö (*société anonyme*) myös kommandiittiyhtiö (*société en commandite par action*), jonka vastuunalaisten yhtiömiesten myötävaikutus on tarpeen, jotta määräysvalta yhtiössä voi siirtyä.

Lisäksi joidenkin ranskalaisen listattujen yhtiöiden yhtiöjärjestyksiin sisältyy muun muassa määräys, jonka perusteella osakkeisiin liittyvä äänioikeus voi tulla kaksinkerta-

seksi, kun osakkeet ovat olleet saman osakkeenomistajan hallussa tietyn ajan (yleensä kaksi vuotta). Hankkiessaan uusia osakkeita tarjouksen tekijä voi siten käyttää vähemmän ääniä osaketta kohden kuin osakkeenomistajat, joilla on ollut osakkeita hallussaan yhtiöjärjestyksessä edellytetyn ajan.

Hallituksen mahdollisuuksia ryhtyä torjumaan ostotarjousta on rajoitettu Ranskassa. Kohdeyhtiön hallitus ei saa tarjouksen julkistamisen jälkeen esimerkiksi ryhtyä toimiin, jotka ovat yhtiön edun vastaisia tai jotka voisivat loukata osakkeenomistajien yhdenvertaisuutta. Kohdeyhtiö voi kuitenkin laskea liikkeeseen uusia osakkeita tarjousaikana yhtiökokouksen valtuutuksen perusteella, jos tämä on nimenomaisesti valtuutuksessa sallittu. Kohdeyhtiö voi samoin edellytyksin ostaa yhtiön osakkeita tarjousaikana, jos kyseessä olevassa tarjouksessa tarjotaan rahavastike. Hallituksen on lisäksi tehtävä ilmoitus valvontaviranomaiselle toimista tai sitoumuksista, jotka voivat vaikuttaa tarjouksen toteutumiseen. Valvontaviranomainen voi puolestaan tiedottaa toimenpiteestä tai pyrkiä kieltämään toimen täytäntöönpanon.

2.2.3. Yhdysvallat

Yritysvaltauksset yleistyivät Yhdysvalloissa 1960-luvulla. Yritysvaltauksiin ja julkisiin ostotarjouksiin liittyvä sääntely on sittemmin kehittynyt sekä liittovaltiotason arvopaperimarkkinasääntelyn että osavaltioiden omaksuman lainsäädännön myötä. Yritysvaltauksissa noudatettavat menettelytavat ovat Yhdysvalloissa muovautuneet korostuneesti myös oikeuskäytännön kautta.

Yhdysvaltain arvopaperimarkkinalainsäädäntöön sisällytettiin julkisia ostotarjouksia koskevia säännöksiä 1960-luvun lopussa niin sanotun *Williams Act* –lainsäädäntömuutoksen kautta (*Act of July 29, 1968, Pub.L.No. 90–489, 82 Stat 454*), jolla muutettiin Yhdysvaltain *Securities Exchange Act of 1934* -lakia. Williams Act –säännöstellä on katsottu olevan neljä keskeistä osaa, jotka koskevat liputusvelvollisuuksia, tarjouksen tekijän tiedonantovelvollisuuksia, tarjouksen ehtoja koskevia vaatimuksia sekä erityisesti julkisiin ostotarjouksiin liittyviä sanktioita.

Yhdysvalloissa pyritään varmistamaan

kohdeyhtiön ja markkinoiden tiedonsaanti osakekertymistä, jotka saattaisivat johtaa määräysvallan siirtoon tähtääviin toimiin (*Exchange Act 13 §:n d kohta*). Williams Act asettaa liputusvelvollisuuden rajaksi 5 prosentin suoran tai välillisen omistuksen kohdeyhtiön oman pääoman ehtoista arvopapereista. Liputuksen yhteydessä annettavissa tiedoissa on pääsääntöisesti mainittava muun muassa liputusrajan ylittymiseen johtavien hankintojen tarkoitus sekä mahdolliset kohdeyhtiön kohdistuvat aikomukset.

Tarjouksen tekijälle on asetettu tiedonantovelvollisuus julkisen ostotarjouksen ehdoista ja tarjouksen tekijän kohdeyhtiöön liittyvistä suunnitelmista, jos tarjous toteutuu. Tarjousasiakirjan tulee sisältää tarjouksen edullisuuden arvioimiseksi tarvittavat tiedot. Erityisesti tarjousasiakirjaan sisällytettävistä tiedoista voidaan mainita esimerkiksi kohdeyhtiön osakkeen kaupankäyntihinnat ja maksetut osingot kahden tarjousta edeltävän vuoden aikana sekä tiedot sopimuksista tai järjestelyistä koskien kohdeyhtiön osakkeita, joissa tarjoaja on osapuolena.

Williams Act sisältää myös julkisen ostotarjouksen ehtoja ja toteuttamistapaa koskevaa sääntelyä. Erityisesti on säädelty tarjouksajan pituutta (vähintään 20 arkipäivää), osakkeiden hankintaperiaatteita, osakkeenomistajan peruutusosoikeutta (osakkeenomistajilla on rajoitettu mahdollisuus vetäytyä tarjouksesta tarjousaikana) sekä tarjouksen ehtojen muuttamisen seuraamuksia. Tarjoushinnasta Williams Act edellyttää, että kohdeyhtiön osakkeenomistajia kohdellaan yhdenmukaisesti ja että kaikille tietyn arvopaperilajin haltijoille maksetaan se korkein hinta, jonka tarjouksen tekijä on maksanut kyseisistä arvopapereista tarjouksen yhteydessä. Yhdysvalloissa tarjous voidaan tehdä ehdollisena esimerkiksi tarjouksen toteuttamiseen tarvittavan rahoituksen saatavuudelle. Rahoitukseen ja sen ehtoihin liittyvät tiedonantovelvoitteet ovat kuitenkin kattavat. Yleisesti katsotaankin, että tarjouksen tekijällä on oltava kohtuullinen varmuus rahoituksen saatavuudesta jo tarjousta tehdessään.

Julkisten ostotarjousten liittovaltiotason sääntelyn lisäksi ovat osavaltiot antaneet yritysvaltauksia koskevaa lainsäädäntöä. Tietty osavaltiot ovat omaksuneet lainsäädäntöä, jolla on pyritty vaikeuttamaan julkisten osto-

tarjousten toteuttamista (*anti-takeover statutes*). Osavaltioiden lainsäädännössä on tällöin muun muassa rajoitettu osakkeenomistajan äänivallan käyttöä tietyn omistusosuuden ylittävältä osalta (*control share statutes*) tai asetettu erityisiä ehtoja toimenpiteille, joilla tietyn omistusosuuden hankkinut taho pyrkii yhdistämään kohdeyhtiön liiketoiminnan omaansa (*business combination statutes*). Vain harvoissa osavaltioissa on säädetty pakollista lunastustarjousta koskevaa lainsäädäntöä. Yhdysvalloissa on lisäksi kyseenalaistettu pakollisen lunastustarjousvelvollisuuden liittovaltiotason perustuslainmukaisuus.

Yhtiöoikeus on Yhdysvalloissa osavaltiosalla säädettyä lainsäädäntöä ja osavaltioiden yhtiöoikeuden tulkintaan liittyvillä ennakkotapauksilla on ollut keskeinen vaikutus muun muassa kohdeyhtiöiden johdon puolustuskeinoihin ja tarjouksen tekijöiden menettelytapoihin. Huomattava määrä yhtiöitä Yhdysvalloissa rekisteröi kotipaikkansa Delawaren osavaltioon muun muassa sen kehittyneen sääntely-ympäristön vuoksi. Delawaren osavaltion tuomioistuinten ratkaisut ovatkin saaneet keskeisen aseman ennakkotapauksina paitsi kansallisesti myös kansainvälisesti. Oikeustapauksissa on käsitelty hallituksen velvoitteita nimenomaan osakkeenomistajakollektiivia kohtaan (niin sanotut *fiduciary duties*). Hallituksen on myös katsottu toimivan korostuneesti osakkeenomistajien asiamehinä yritysvaltaustilanteissa tiettyjen olosuhteiden vallitessa. Yleisesti Delawaren yhtiöoikeuden mukaan hallitus voi tietyin rajoituksin ryhtyä julkista ostotarjousta vastustaviin toimiin. Kuitenkin tietyissä määräysvalan siirtymiseen johtavissa tilanteissa on katsottu, että hallituksen tulee myötävaikuttaa kohdeyhtiön osakkeenomistajille mahdollisimman edullisen ostotarjouksen toteuttamiseksi.

2.3. Nykytilan arviointi

2.3.1. Markkinakehitys

Monen suomalaisen listayhtiön alhainen markkina-arvo on tehnyt niistä houkuttelevia yritysoston kohteita. Viime vuosina julkinen

ostotarjous tai lunastustarjous on tehty vuosittain 5—10 listayhtiöstä. Useimmiten tarjouksen tekijällä ei ole ollut aiempaa omistusta kohdeyhtiössä, mistä syystä tarjouksen tekijä on tavallisesti pyrkinyt varmistamaan tarjouksen menestymisen hankkimalla ennakolta kohdeyhtiön suurimpien osakkeenomistajien hyväksynnän tarjoukselle.

Valtaosa tehdyistä ostotarjouksista on ollut ehdollisia tarjouksia. Aiemmin ehdollisuus koski lähinnä saavutettavaa omistus- tai ääniosuutta, mutta nyttemmin ehdot sisältävät myös kohdeyhtiössä tehtävään niin sanotun *due diligence* -tarkastukseen, viranomaislupiin ja kohdeyhtiössä tapahtuviin olennaisiin muutoksiin liittyviä lausekkeita. Ostotarjousten ehdot ovat monimutkaistuneet myös muun muassa siitä syystä, että tarjouksen tekijä on halunnut varmistaa riittävän liikkumavaran tarjousajan loppuun saakka. Lisäksi osakevaihtotarjouksissa tarjousvastikkeena annettavien osakkeiden arvostamiseen liittyviin ongelmiin on kiinnitetty aiempaa enemmän huomiota, mikä on myös osaltaan vaikuttanut tarjousehtoihin. Kaikkia julkisia ostotarjouksia ei enää tehdä niin, että tarjouksen tekijä toimisi jo etukäteen yhteistyössä kohdeyhtiön johdon kanssa. Tällöin on mahdollista, että kohdeyhtiön johto kokee ostotarjouksen vihamielisenä ja ryhtyy vastatoimenpiteisiin. Tarjousmenettelyn kehittyminen on mahdollistanut myös kilpailevien ostotarjousten tekemisen.

Kilpailevat ja vihamieliset ostotarjoukset ovat osaltaan johtaneet siihen, että kohdeyhtiön johdon asemaan ostotarjousprosessissa on kiinnitetty aiempaa enemmän huomiota. Toisaalta myös ystävällismielisissä ostotarjouksissa kohdeyhtiön johdon toimintaa joudutaan arvioimaan, sillä tarjouksen tekijä ja kohdeyhtiö tekevät tällöin tavallisesti yhdistymissopimuksen, jossa sovitaan muun muassa tarjouksen keskeisistä ehdoista ja yhtiöiden toimintaa koskevista rajoituksista tarjousprosessin aikana. Lisäksi Rahoitustarkastus on kannanotossaan suosittanut, että tarjouksen tekijä pyytäisi kohdeyhtiön hallitukselta julkisen lausunnon ostotarjouksesta. Suositusta on käytännössä noudatettu lähes poikkeuksetta. Kohdeyhtiön johdon tulisi toimia ostotarjouksessa osakkeenomistajien edun mukaisesti. Tämän yleissäännöksen tulkinta eri tilanteissa saattaa kuitenkin olla vaihteleva.

vaa, mikä lisää erityisesti kohdeyhtiön johdon oikeudellista epävarmuutta.

Ostotarjousten ehtojen ja tarjousprosessin kehittymisen ohella myös pohjoismaisten pörssien yhdentymiskehitys on tuonut entistä selkeämmin esille tarpeen tarkastella uudelleen julkisia ostotarjouksia koskevaa lainsäädäntöä.

2.3.2. *Yksittäiset säännökset*

Voimassa olevan lain mukaan velvollisuus tehdä arvopaperimarkkinalain mukainen lunastustarjous syntyy osakkeenomistajalle, jonka osuus kohdeyhtiön äänistä ylittää kaksi kolmasosaa. Kahden kolmasosan raja on kansainvälisesti katsoen varsin korkea, sillä muissa EU:n jäsenvaltioissa lunastusvelvollisuus syntyy pääsääntöisesti jo 30–40 prosentin ääniosuudella. Osakkeenomistuksen hajautumisen takia listayhtiöissä pystyy tosiasiallisesti käyttämään määräysvaltaa jo huomattavasti alle kahden kolmasosan äänimäärällä. Tästä syystä vähemmistöosakkeenomistajien suoja kohdeyhtiön määräysvallan keskittyessä on jäänyt osittain puutteelliseksi.

Voimassa olevan lain 6 luvun 7 §:n mukaisen lunastustarjouksessa maksettavan käyvän hinnan määritysmisperusteita on kritisoitu. Käyvän hinnan määrittämisen lähtökohtana pidetyn kohdearvopaperin 12 kuukauden kaupankäyntimäärillä painotetun keskiarvon on katsottu olevan este ostotarjousten tekemiselle erityisesti laskevien osakekurssien aikana, koska lunastushinta voisi säännöksen takia olla usein huomattavasti vallitsevaa kurssitasoa korkeampi.

Käytännössä, jos Rahoitustarkastus on katsonut, ettei tarjottu lunastusvastike täytä laissa asetettuja edellytyksiä tai että eri arvopaperilajeista tarjotut vastikkeet ovat keskenään ilmeisessä epäsuhteessa, Rahoitustarkastus on voinut edellyttää oman käsityksensä julkistamista tarjousasiakirjassa. Tarjotun lunastusvastikkeen riitauttaminen on jäänyt kohdeyhtiön osakkeenomistajien tehtäväksi yleisessä tuomioistuimessa. Riski prosessikustannuksista saattaa käytännössä johtaa siihen, ettei lunastusvastiketta riitauteta, vaan vastikkeeseen tyytymättömät osakkeenomistajat jäävät odottamaan osakeyhtiölain mukaista

osakkeiden lunastusta, sillä käyvän hinnan määrittämisperusteet näissä tarjouksissa eroavat toisistaan. Toisaalta osakeyhtiölain vireillä olevassa kokonaisuudistuksessa on tarkoitus kytkeä lunastushinta tiukemmin julkisen ostotarjouksen mukaiseen vastikkeeseen.

Eri arvopaperilajeista maksettavat vastikkeet voivat synnyttää oikeussuojan tarvetta paitsi lunastushinnan myös tasavertaisen kohtelun vaatimuksen kautta. Lain esitöiden mukaan erilaisista arvopapereista voidaan maksaa eri vastike, mutta vastikkeiden tulee olla keskenään järkevässä ja oikeudenmukaisessa suhteessa. Lisäksi lain esitöissä ja oikeuskirjallisuudessa on katsottu, että tasavertaisen kohtelun vaatimus kieltää niin sanotun määräysvaltapreemion maksamisen.

Käytännössä ongelmia on aiheutunut yhtäältä erilajisten osakkeiden ja toisaalta optioiden hinnoittelussa. Eri intressitahoilla voi usein olla erilaisia näkemyksiä esimerkiksi siitä, mikä on listatun yksittäisen osakkeen ja listaamattoman moniäänisen osakkeen välinen oikeudenmukainen hintaero. Vastaavasti esimerkiksi henkilöstön hallussa olevien optioiden osalta tarjouksen tekijä on saattanut haluta tarjota option perusarvoa suuremman hinnan, mikä saattaa olla ongelmallista tasavertaisen kohtelun kannalta.

Tasavertaisen kohtelun vaatimuksen toteutuminen on jäänyt osin puutteelliseksi myös tarjouksen tekijän tarjouksen ulkopuolella tekemien arvopaperihankintojen osalta. Lain 6 luvun 5 §:ssä ja 6 §:n 5 momentissa tarkoitettuja niin sanottua hyvitysvelvollisuutta koskevia erityistapauksia lukuun ottamatta vaatimus arvopaperien haltijoiden tasavertaisesta kohtelusta koskee lähinnä tarjousaikaa. Rahoitustarkastus on kuitenkin kannanotossaan katsonut, ettei tarjouksen tekijä saa hankkia tarjouksen tarkoittamia arvopapereita paremmin ehdoin myöskään heti tarjousajan jälkeen. Rahoitustarkastuksen tulkinnan ajallinen ulottuvuus on kuitenkin varsin epäselvä, eikä se ilman selkeää säädöspohjaa voine olla muutamaa kuukautta pidempi.

Arvopaperimarkkinalain esitöissä on sinänsä viitattu mahdollisuuteen, että ostotarjouksen tarjousvastike voidaan maksaa myös arvopapereina. Käytännössä kuitenkin lain 6 luvun säännösten soveltaminen vaihtotarjouksiin aiheuttaa erityyppisiä tulkintaon-

gelmia, jotka liittyvät lähinnä vaihtotarjousvastikkeen arvostamiskysymyksiin. Rahoitustarkastus on julkistanut vaihtotarjoustilanteisiin liittyviä tulkintojaan kannanotossaan ja lausunnoissaan. Kuitenkin erityisesti niin sanottujen hyvityssäännösten osalta säännösten sanamuoto aiheuttaa kuitenkin myös sellaisia ongelmia, joita tulkinnalla on vaikea ratkaista niin, että yhdenvertaisen kohtelun ja tarjousprosessin ennakoitavuuden vaatimus pystyttäisiin täyttämään.

Myös julkisia ostotarjouksia koskevien säännösten rikkomisesta säädettyt seuraamukset ovat osoittautuneet käytännössä tehottomiksi. Lain 9 luvun 2 §:n vahingonkorvaussäännös on jäänyt avoimeksi; epäselvää on käytännössä muun muassa se, missä määrin vastuu edellyttää tuottamusta.

Toisaalta tasavertaisen kohtelun vaatimuksen sekä lain 6 luvussa säädettyjen julkistamisvelvollisuuksien rikkomisesta voidaan tuomita sakkorangaistukseen arvopaperimarkkinarikkomuksesta. Rikosprosessi on käytännössä kuitenkin osoittautunut arvopaperimarkkinoiden kannalta varsin pitkäksi ja raskaaksi prosessiksi, eikä sitä kautta voida reagoida nopeasti ja tehokkaasti vähäisempiin rikkomuksiin. Lisäksi lain 6 luvun 1 §:ssä asetettu tasavertaisen kohtelun vaatimus on varsin yleisluonteinen, jolloin säännös ei välttämättä täytä laillisuusperiaatteen asettamia edellytyksiä, jotta sen rikkomisesta voitaisiin tuomita rangaistukseen. Laillisuusperiaate voi aiheuttaa ongelmia myös silloin, jos lunastustarjouksessa rikotaan tasavertaisen kohtelun vaatimusta, sillä lunastustarjouksia koskevissa säännöksissä ei sinänsä nimenomaisesti viitata tasavertaisen kohtelun vaatimukseen.

3. Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset

3.1. Yleiset tavoitteet

Esityksen tarkoituksena on panna kansallisesti täytäntöön yritysostotarjousdirektiivi. Esityksen, kuten mainitun direktiivinkin, tavoitteena on helpottaa julkisten ostotarjosten toteuttamista, mikä puolestaan tehostaa suomalaisten arvopaperimarkkinoiden toimintaa. Samalla esitys vahvistaa sijoittajien

luottamusta markkinoihin.

Esityksellä saatettaisiin ajan tasalle julkisia ostotarjouksia koskevat säännökset. Yritysos-totarjousdirektiivin pakottavat säännökset pantaisiin täytäntöön ensisijassa tarkistamalla arvopaperimarkkinalain 6 lukua. Toisaalta direktiivin valinnaisiksi määriteltyjä säännöksiä ostotarjouksen kohteena olevan yhtiön johdon toiminnasta ostotarjouksen aikana sekä ostotarjouksen kohteena olevien osakkeiden siirto- ja äänioikeusrajoituksista luopumisesta ei pääsääntöisesti ehdoteta säädettäväksi pakottaviksi. Voimassa olevan osakeyhtiölain sääntely vastaa monelta osin direktiivin valinnaisten artiklojen säännöksiä, joten vain kohdeyhtiön lausunnona ehdotetaan laintasoista sääntelyä. Vaikka direktiivin 9 artikla kohdeyhtiön toiminnasta ostotarjouksen aikana onkin luonteeltaan ehdoton säännös, artikla on valinnainen, minkä vuoksi on pidetty tarkoituksenmukaisena, että nämä säännökset voitaisiin ottaa käyttöön yhtiöjärjestysmääräyksin. Näissä kysymyksissä laintasoiset säännökset ja direktiivin yleiset periaatteet kuitenkin ohjaisivat päätöksenteon rakennetta. Lisäksi ehdotetaan perustettavaksi valinnaisiin artikloihin perustuvia suosituksia antava lautakunta Keskukskauppakamarin yhteyteen. Elinkeinoelämän kannustamista itsesääntelyyn on pidetty välttämättömänä, koska direktiivin uudelleenkastelu toteutetaan jo vuonna 2011 eikä ole todennäköistä, että siinä sivuutettaisiin jäsenvaltioiden toimet direktiivin laatimista koskevissa neuvotteluissa kynnyskysymyksiksi osoittautuneiden valinnaisten artiklojen tarkoittamien kysymysten käsittelemiseksi. Samalla on mahdollista välttää tarpeetonta sääntelyä ja edistää yritysvaikutusten selvittämistä, kun elinkeinoelämä itse vastaa itsesääntelyn luomisesta.

Lainsäädäntöratkaisuihin on pyritty ottamaan huomioon mahdollisimman laajasti ulkomaisissa säännöstöissä ja erityisesti Isossa-Britanniassa ja Ruotsissa tehdyt valinnat. Tätä on pidetty tärkeänä muun muassa pohjoismaisten arvopaperimarkkinoiden yhdenytymisen kannalta. Isossa-Britanniassa ja Ruotsissa voimassa olevien rakenteiden siirtäminen sellaisenaan Suomeen ei kuitenkaan ole osoittautunut mahdolliseksi ennen muuta sen vuoksi, että itsesääntelyn perinteet ovat Suomessa ohuet.

3.2. Keskeiset ehdotukset

3.2.1. *Direktiivin voimaan saattamisessa hyödynnettävä säädöstaso ja itsesääntely*

Direktiivin voimaansaattamisessa ehdotetaan hyödynnettäväksi ensisijaisesti laintasoisia säännöksiä. Julkiseen ostotarjoukseen liittyvästä tiedonantovelvollisuudesta säädettäisiin kuitenkin valtiovarainministeriön asetuksella lakimääräisen valtuutussäännöksen nojalla. Tämä valinta on kansallista harkintaa, sillä direktiivi ei sinänsä velvoita laintasoiseen sääntelyyn.

Direktiivi sallisi voimaansaattamisen myös itsesääntelyllisin välinein. Suomen perustuslaki kuitenkin rajoittaa itsesääntelyn käyttöä muun muassa seuraamusjärjestelmälle asetettävien vaatimusten johdosta. Tämän vuoksi ehdotuksessa on valittu itsesääntelyn kahdesta päämuodosta säännelty eikä aito itsesääntely. Suomalaisilla arvopaperimarkkinoilla on itsesääntelyn asema ollut perinteisesti suppea. EY:ssä viime vuosina hyväksytyjen arvopaperimarkkinoita sääntelevien direktiivien myötä viranomaissääntelyn osuus on edelleen kasvanut. Elinkeinoelämän kannustamiseksi itsesääntelyn luomiseen ehdotuksessa osoitetaan nyt itsesääntelyn varaan osa sellaisista säännöksistä, joiden voimaansaattaminen on direktiivissä jätetty kansalliseen harkintaan. Näitä ovat 9 artikla yritysjohdon toiminnasta samoin kuin 11 artikla muun muassa äänioikeusrajoitusten raukeamisesta julkisen ostotarjouksen seurauksena. Niitä selostetaan tarkemmin jäljempänä kohdissa 3.2.7. ja 3.2.8.

3.2.2. *Arvopaperimarkkinalain ja osakeyhtiölain suhde*

Ehdotukset on lakiteknisesti toteutettu ensisijaisesti arvopaperimarkkinalakia täydentäen. Tämä on yhdenmukaista osakeyhtiölain kokonaisuudistuksen kanssa, jossa osakeyhtiölaista poistettaisiin sellaiset säännökset, jotka ovat luonteeltaan arvopaperimarkkinoikeudellisia, kuten esimerkiksi omien osakkeiden hankintaa koskeva sääntely markkinapaikan häiriöttömän toiminnan kannalta. Tämä ehdotus sisältää myös näitä kysymyksiä koskevat säännökset.

Ehdotettu lainsäädäntöratkaisu perustuu kotimaiseen lainsäädäntöperinteeseen. Direktiivi ei sinänsä ota kantaa siihen, toteutetaanko artiklojen voimaansäätöön vai arvopaperimarkkinalakiin sijoitettavien säännöksiin. Kysymys on siten täysin kansallisesta valinnasta.

3.2.3. *Sijoittajien asemaa turvaava tiedonantovelvollisuus*

Direktiivin tiedonantovelvollisuussäännökset, jotka ovat voimassa olevaa lakia yksityiskohtaisemmat, ehdotetaan täytäntöönpantavaksi arvopaperimarkkinalailla ja siihen perustuvalla valtiovarainministeriön asetuksella. Ehdotukset seuraavat siten hyvin pitkälle direktiiviä. Esitykseen ei sisälly ehdotusta tarjousasiakirjaan liittyvästä siviilioikeudellisesta vastuusta, jota on äskettäin selvitetty (valtiovarainministeriön työryhmämuistioita 10/2005) ja jota myös Ruotsissa on äskettäin ehdotettu.

3.2.4. *Hinnanasetanta vapaaehtoisessa ostotarjouksessa*

Direktiivissä ei säädetä vapaaehtoisessa ostotarjouksessa tarjottavan vastikkeen määrää. Esityksessä ehdotetaan, että niissä vapaaehtoisissa tarjouksissa, joiden jälkeen ei enää edellytetä erillistä pakollista ostotarjousta, tarjousvastike tulisi perustaa korkeimpaan hintaan, jonka tarjouksen tekijä on maksanut kuuden kuukauden aikana ennen tarjouksen julkistamista. Ruotsissa vastaava hinnoittelusäännös on ulotettu koskemaan kaikkia vapaaehtoisia ostotarjouksia.

3.2.5. *Pakollinen ostotarjous*

Kynnystä pakollisen ostotarjouksen tekemiselle ehdotetaan laskettavaksi voimassa olevan lain tarkoittamasta kahden kolmasosan ääniosuudesta. Ehdotus on kaksiportainen: pakollisen ostotarjouksen tekovelvollisuuden laukaisisi niin 30 prosentin kuin 50 prosentin osuuden saavuttaminen tai ylittäminen.

Ehdotettu 30 prosentin raja perustuu ulkomaisiin esikuviin sekä erityisesti Isossa-Britanniassa ja Ruotsissa tehtyihin valinto-

hin. Käytännössä kaikki EY:n jäsenvaltiot ovat asettaneet tai ovat aikeissa laskea kynnynksen tarjousvelvollisuudelle joko kolmasosaan tai 30 prosenttiin. Direktiivi ei määrää tästä valinnasta; koska tarjousvelvollisuuden on synnyttävä määräysvallan saavuttamisen myötä, kynnystä ei kuitenkaan voida asettaa 50 prosenttia ylemmäksi.

3.2.6. *Kilpailevat tarjoukset*

Lakiin ehdotetaan erityisiä säännöksiä ostotarjouksen aikana tehtävän kilpailevan tarjouksen varalta. Ehdotus sisältää säännökset kilpailevan tarjouksen vaikutuksesta alkuperäisen tarjouksen jo hyväksyneen sijoittajan oikeusasemaan samoin kuin alkuperäisen tarjouksen tekijän mahdollisuuksista reagoida kilpailevaan tarjoukseen muun muassa oman tarjouksensa voimassaoloa pidentämällä tai muita ehtoja muuttamalla. Keskeistä on, että alkuperäisen tarjouksen hyväksynyt sijoittaja saisi perua tarjouksensa. Ehdotettu säännöstö perustuu ulkomaisiin esikuviin. Direktiivi ei sisällä erityisiä määräyksiä kilpailevan tarjouksen huomioon ottamisesta kansallisessa säännöstössä.

3.2.7. *Yritysjohdon asema (erityisesti 9 artikla)*

Lakiin ei nimenomaisesti ehdoteta kattavasti täytäntöönpantavaksi direktiivin 9 artiklan säännöksiä yritysjohdon toiminnasta ostotarjouksen aikana. Osakeyhtiölain voimassa olevat ja uuteen osakeyhtiölakiin ehdotetut säännökset on tältä osin katsottu pääosin riittäviksi. Direktiivin 12 artiklan nojalla yksittäinen yhtiö voisi kuitenkin ottaa nämä säännökset käyttöönsä omalla päätöksellään, jos yhtiö haluaa noudattaa direktiivin mukaista osakeyhtiölakia yksityiskohtaisempaa sääntelyä. Tätä koskeva tarkempi sääntely on ehdotuksessa osaksi laintasoisesti säännelty ja osaksi osoitettu Keskuskauppakamariin asetettavan erityisen yrityskauppautakunnan tehtäväksi. Kysymys on siten kohdassa 3.2.1. tarkoitettua itsesääntelyllisestä täytäntöönpanosta, jonka tarkoituksena on luoda edellytykset elinkeinoelämän yhtenäiselle käyttäytymiselle.

3.2.8. *Siirto- ja äänioikeusrajoitukset (11 ja 12 artikla) – suhde itsesääntelyyn*

Edeltävässä kohdassa 3.2.7. tarkoitettua ratkaisua ehdotetaan myös direktiivin 11 ja 12 artiklassa tarkoitettujen siirto- ja äänioikeusrajoitusta koskevien suositusten täytäntöönpanemiseksi. Siten yksittäisen yhtiön olisi tarkoituksenmukaista seurata Keskuskauppakamarin yrityskauppautakunnan suosittelemaa tarkempaa säännöstöä, jos se haluaa ottaa käyttöön mainittujen artiklojen mukaiset järjestelyt.

3.2.9. *Työntekijöiden informointi ja kuuleminen*

Direktiivi sisältää säännökset kohdeyhtiön henkilöstön informoisesta julkisesta ostotarjouksesta. Työntekijöiden tiedontarvetta korostetaan direktiivin johdannossa (17 kohta), jonka mukaan kohdeyhtiön hallinto- tai johtoelintä olisi vaadittava julkistamaan asiakirja, jossa esitetään perusteluineen sen kanta ostotarjoukseen, mukaan lukien sen näkemys tarjouksen täytäntöönpanon vaikutuksista yhtiön etuihin ja erityisesti työllisyyteen. Tämän mukaisesti direktiivi edellyttää, että kohdeyhtiön johto ottaa kantaa muun muassa tarjouksen työllisyysvaikutuksiin. Lisäksi direktiivi varaa henkilöstölle mahdollisuuden julkistaa oma käsityksensä asiasta johdon kannanoton yhteydessä. Arvopaperimarkkinalakiin ehdotetaan vastaavia säännöksiä. Kansallista lisäsääntelyä asiassa ei ole pidetty tarpeellisena.

3.2.10. *Verotus*

Ehdotus ei sisällä vero-oikeudellisia muutosesityksiä. Direktiivissä ei säädetä verokysymyksistä eikä ole ilmennyt erityistä tarvetta esittää muutoksia kansallisesti vallitsevaan oikeustilaan.

3.2.11. *Seuraamusjärjestelmä*

Ehdotettujen aineellisten säännösten rikkomisen vastaiseen toimintaan liittyvä seuraamusjärjestelmä on samanlainen kuin voimassa olevassa laissa. Siten lain vastaisesta toiminnasta tai laiminlyönnistä vahinkoa kär-

sinyt voisi vedota korvauksen saamiseksi arvopaperimarkkinalain 9 luvun 2 §:ään.

Julkiseen ostotarjoukseen liittyvän tiedonantovelvollisuuden laiminlyönti saattaisi laiminlyöjän myös rikosoikeudellisen seuraamusuhan alaiseksi. Niin ikään olisi mahdollista, että voimassa olevat säännökset kurssimanipulaatiosta tulisivat sovellettavaksi väärinkäytöstilanteissa rikoslaisissa säädettyjen edellytysten täyttyessä.

3.2.12. Rahoitustarkastukseen liittyvät muutokset

Julkista ostotarjousta koskevien aineellisten säännösten valvomiseksi ehdotetaan Rahoitustarkastusta koskevien säännösten tarkentamista. Siten olisi muun muassa mahdollista määrätä Rahoitustarkastuksesta annetun lain 26 a §:ssä tarkoitettu seuraamusmaksu lain rikkojalle. Ehdotus on horisontaalinen ja perustuu kansalliseen harkintaan. Sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttö) annetun direktiivin 2003/6/EY, jäljempänä *markkinoiden väärinkäyttödirektiivi*, voimaansaattamisen yhteydessä tarkistettiin Rahoitustarkastuksen hallinnollisia seuraamuksia koskevia toimivaltuuksia. Näitä toimivaltuuksia täydennettiin vastaamaan yritysostotarjousdirektiivin vaatimuksia ja arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta annetun direktiivin 2003/71/EY, jäljempänä *esitedirektiivi*, vaatimuksia.

3.2.13. Siirtymäsäännökset

Lakiin ehdotetaan erityistä siirtymäsäännöstä, joka liittyy edellä kohdassa 3.2.5. kuvattuun pakollisen ostotarjoukseen velvoittavan ääniosuusrajan alentamiseen 66,66 prosentista 30 ja 50 prosenttiin. Siirtymäsäännöksen mukaan tarjousvelvollisuutta ei synnyisi tällaisen rajan ylittävän ääniosuuden tuottavasta omistuksesta, joka on hankittu ennen hallituksen esityksen antamista.

Toisaalta jos raja ylitettäisiin ennen lain voimaantuloa mutta hallituksen esityksen antamisen jälkeen, ääniosuus olisi pienennettävä kolmen vuoden kuluessa uhalla, että muuten pakollinen ostotarjous tulisi tehtäväksi.

Tämä jälkimmäinen ehdotus on luonteeltaan tarkentava kansallinen säännös. Direktiivi edellyttää vain, että säännökset ovat kansallisesti voimassa viimeistään 20 päivänä toukokuuta 2006, joten ennen määräaikaa toteutuvien määräysvaltaa koskevien muutosten sääntely on kansallisen lainsäätäjän yksinomaisessa päätösvallassa. Lisäksi, jos osakkeenomistajan ääniosuus on lain voimaantullessa yli puolet mutta alle kaksi kolmasosaa yhtiön osakkeiden äänimäärästä, tarjousvelvollisuus syntyy, jos ääniosuus kolmen vuoden kuluessa lain voimaantulosta kasvaa osakkeita hankkimalla tai merkitsemällä yli kahden kolmasosan.

3.2.14. Keskuskauppakamariin liittyvät muutokset

Kuten edellä kohdissa 3.2.7. ja 3.2.8. on esitetty, Keskuskauppakamarille ehdotetaan itsesääntelyllisiä tehtäviä direktiivin 9, 11 ja 12 artiklojen tarkoittamien kysymysten itsesääntelyllisessä täytäntöönpanossa. Niiden hoitaminen edellyttää erityisen yrityskauppalautekunnan asettamista Keskuskauppakamariin. Tässä tarkoituksessa ehdotetaan arvopaperimarkkinalain ja kauppakamarilain täydentämistä säännöksillä muun muassa lautekunnan asemasta ja sen jäsenistöstä. Nämä ehdotukset perustuvat kansalliseen harkintaan mainittujen artiklojen tarkoituksenmukaisesta täytäntöönpanosta.

4. Esityksen vaikutukset

4.1. Kokonaistaloudelliset vaikutukset

Direktiivi on osa komission rahoituspalveluiden toimintasuunnitelmaa, jonka keskeisiä tavoitteita on taata arvopapereiden Euroopan talousalueen, jäljempänä *ETA-alue*, laajuiset tukkimarkkinat, kehittää avoimia ja turvallisia arvopapereiden vähittäismarkkinoita sekä turvata markkinoiden vakaus. Koko ETA-alueella noudatettavat yhteiset säännöt luovat puitteet tehokkaille ja avoimille arvopaperimarkkinoille.

4.2. Elinkeinoelämä

Direktiiviin perustuvat ehdotukset ovat omiaan helpottamaan rajat ylittäviä ostotar-

jouksia, mikä puolestaan tehostaa arvopaperimarkkinoiden toimintaa ja näin ollen myös rahoituksen hankintaa kansainvälisiltä pääomamarkkinoilta. Direktiiviin nojautuva uudistuva tarjousasiakirjan tietosisältö puolestaan lisää sijoittajien mahdollisuuksia saada tietoa yleisörahoitusta hankkivista yrityksistä. Esityksellä on siis merkittävä vaikutus yrityksen rahoitusmahdollisuuksiin ja sijoittajansuojaan.

Sääntelyn yhdenmukaistamisen voidaan olettaa alentavan ostotarjousten järjestämiseen liittyviä kustannuksia silloin, kun tarjoaminen toteutetaan useassa jäsenvaltiossa. Toisaalta tiukentuvat velvollisuudet lisäävät ostotarjouksen tekemiseen liittyviä kustannuksia. Suomen kannalta useat direktiivistä aiheutuvat velvoitteet ja menettelytavat ovat sisältyneet jo voimassa olevaan lakiin tai niitä on muutoin noudatettu markkinakäytäntönä.

Eräät kansalliseen harkintaan perustuvat ehdotukset, kuten pakollisen tarjousvelvollisuuden rajan alentaminen ja muuttaminen kaksiportaiseksi, ovat omiaan lisäämään rakennejärjestelyihin välittömästi liittyviä kustannuksia. Tätä vaikutusta arvioitaessa on kuitenkin otettava huomioon, että ehdotus lisää sijoittajien luottamusta järjestelyiden tasapuolisuuteen. Luottamuksen lisääntyminen pienentää riskipreemiota sijoittajien tuottovaatimuksessa, joka ilmenee yhtiöiden kannalta alempana kustannuksena oman pääoman ehtooselle rahoitukselle. Ehdotukset lisäävät arvopaperimarkkinoidemme kansainvälistä kilpailukykyä.

Itsesääntelyn kehittämisellä voidaan yhdenmukaistaa listayhtiöiden toimintatapoja yrityskauppatilanteissa. Tämän uskotaan selkeyttävän käytäntöjä ja sen ohella mahdollisesti vaikuttavan myönteisesti suomalaisten listayhtiöiden markkina-arvoon, jonka pienillä ja syrjäisillä osakemarkkinoilla on todettu jäävän mahdollisesti alemmaksi kuin suuremmilla osakemarkkinoilla listatuilla yhtiöillä. Nykyisin laajasti käytössä olevat listayhtiöiden yhtiöjärjestysten lunastuslausekkeet tulisivat pääsääntöisesti tarpeettomiksi, jollei niiden prosenttirajoja muuteta pakollisen ostotarjouksen aiheuttavaa 30 prosenttia alhaisemmaksi.

Kustannuksia vähentävä vaikutus on myös sääntelyn muulla yhdenmukaistamisella.

Koska kansalliset säännökset yhdenmukaistuvat kaikissa jäsenvaltioissa, ei tarvita erillisiä laajoja selvityksiä kunkin maan osalta. Sijoittajat voivat luottaa siihen, että säännökset vastaavat keskeisiltä osin toisiaan kussakin jäsenvaltiossa.

Direktiivi ei kuitenkaan yhdenmukaista kaikkea sääntelyä EY:ssä. Jos esimerkiksi on kyse tilanteista, jotka eivät kuulu direktiivin soveltamisalaan, tarjouksen tekijän on edelleen aina tarkastettava, onko kyseinen jäsenvaltio säännellyt tilannetta ja toimittava tarjoamisessa kansallisen lain mukaisesti, joka saattaa poiketa huomattavasti suomalaisesta. Käytännössä tällaisten tilanteiden merkitys jäänee kuitenkin vähäiseksi. Toisaalta direktiivi sisältää vapaaehtoisia artikloja, joihin liittyvä lainsäädäntö voi vaihdella eri jäsenvaltioissa huomattavastikin. Edellä esitettyjen seikkojen takia on tarkoitus lain voimaantulon jälkeen ryhtyä seuraamaan uuden lain vaikutuksia erityisesti itsesääntelyn kehittämiseen. Tämä on tarpeen direktiivin uudelleentarkastelussa vuonna 2011.

4.3. Julkistalous

Esityksellä ei ole välittömiä valtiontaloudellisia vaikutuksia. Uudet säännökset, jotka tehostavat tiedonantovelvollisuutta julkisessa ostotarjouksessa, edistävät myös viranomaisen mahdollisuuksia saada läpinäkyvää ja vertailukelpoista informaatiota yrityksistä.

4.4. Organisaatio- ja henkilöstövaikutukset

Ehdotuksella ei ole välittömiä organisaatio- eikä henkilöstövaikutuksia viranomaisissa.

Ehdotus parantaa henkilöstön asemaa niin tarjouksen kohteena olevassa yhtiössä kuin sen tehneessä yrityksessä. Esityksen ehdotuksilla turvataan henkilöstön tiedonsaanti ostotarjousmenettelyn kaikissa vaiheissa. Direktiiviin perustuen tiedonantovelvollisuus henkilöstölle ulotettaisiin tarjouksen tekemisestä aina tarjouksen lopputuloksen julkistamiseen.

Niin ikään ehdotuksessa edellytetään yhtäältä tarjouksen tekijän julkistavan suunnitelmansa henkilöstövaikutukset ja toisaalta kohdeyhtiön johdon esittävän käsityksensä

tässä asiassa. Lisäksi esityksessä annetaan henkilöstölle mahdollisuus oman kantansa julkistamiseen arvopaperimarkkinoille. Nämä ehdotukset eivät ole tahdonvaltaisia, sillä henkilöstön suojaamiseksi tällainen tiedonantovelvollisuus tulisi poikkeuksetta noudatettavaksi jokaisessa ostotarjouksessa. Ehdotuksilla ei ole muita henkilöstövaikutuksia pörs- si- ja muissa listayhtiöissä.

4.5. Kotitaloudet ja ympäristö sekä kansalaisryhmien asema ja tasa-arvo

Esityksen ehdotukset eivät vaikuta välittömästi kotitalouksien asemaan. Kuitenkin esitys vaikuttaa välillisesti kotitalouksiin sijoittajansuojan paranemisenä arvopaperimarkkinoilla. Esityksellä ei ole ympäristövaikutuksia eikä vaikutuksia eri kansalaisryhmien asemaan tai tasa-arvoon.

5. Asian valmistelu

5.1. Valmisteluvaiheet

Valtiovarainministeriö asetti 24 päivänä maaliskuuta 2004 työryhmän, jonka tehtäväksi annettiin valmistella ehdotus yritysostotarjousdirektiivin ja sen perusteella komission antamien säännösten täytäntöön panemiseksi tarvittavasta lainsäädännöstä.

Työryhmässä olivat edustettuina Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry, OMX Exchanges Oy, oikeusministeriö, Rahoitustarkastus, Suomen Asianajajaliitto ja valtiovarainministeriö. Ehdotuksen valmistelun aikana työryhmä kuuli eri etutahoja ja asiantuntijoita, kuten vastaavia valmistelijoita muissa pohjoismaissa ja Keskuskauppakamaria.

Työryhmän muistio (valtiovarainministeriön työryhmämuistioita 5/2005) luovutettiin 10 päivänä toukokuuta 2005 valtiovarainministeriölle. Itsesääntelyn vaihtoehtoja on karitettu mietinnön liitteessä.

5.2. Lausunnot ja niiden huomioon ottaminen

Luonnoksesta hallituksen esitykseksi saa-

tiin yhteensä 29 lausuntoa. Lausuntonsa antoivat oikeusministeriö, kauppa- ja teollisuusministeriö, liikenne- ja viestintäministeriö, sosiaali- ja terveysministeriö, työministeriö, Suomen Pankki, Keskusrikospoliisi, Kirjanpitolautakunta, Patenti- ja rekisterihallitus, Rahoitustarkastus, Vakuutusvalvontavirasto, Akava ry, Arvopaperivälittäjien yhdistys ry, Elinkeinoelämän Keskusliitto EK ry, Keskuskauppakamari, KHT-yhdistys ry, OMX Exchanges Oy, Osakesäästäjien Keskusliitto ry, Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry, Suomen Asianajajaliitto, Suomen Pankkiyhdistys ry, Suomen Pääomasijoitusyhdistys ry, Suomen Vakuutusyhtiöiden Keskusliitto ry, Suomen Yrittäjät ry, Toimihenkilökeskusjärjestö STTK ry, Työeläkelaitosten Liitto TELA ry, Helsingin yliopiston oikeustieteellinen tiedekunta ja Turun yliopiston oikeustieteellinen tiedekunta. Lisäksi työministeriön asettama yhteistointalain kokonaisuudistusta valmisteleva komitea on antanut lausuntonsa esitysluonnoksesta, minkä ohella Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry ja Keskuskauppakamari ovat osallistuneet esityksen viimeistelyyn.

Lausunnoissa esitysluonnokseen suhtauduttiin myönteisesti. Lausunnot on pyritty ottamaan huomioon esityksen valmistelussa. Erityistä huomiota lausunnoissa kiinnitettiin Keskuskauppakamariin perustettavaksi ehdotetun lautakunnan tehtäviin, kokoonpanoon, toimivallan suhteeseen Rahoitustarkastukseen ja suositusten sitovuuteen. Vaikka eräät lausunnonantajat eivät pitäneet laintasoista kannustamista elinkeinoelämän itsesääntelyyn lainkaan tarpeellisena, esityksessä on edellä kohdissa 3.1., 3.2.1. ja 3.2.7 selostetuista syistä pitäyditty ehdotuksessa Keskuskauppakamariin perustettavasta lautakunnasta. Lisäksi Rahoitustarkastuksen keskeinen asema arvopaperimarkkinoiden valvontaviranomaisena huomioon ottaen on tarkoitukseenmukaista kannustaa elinkeinoelämää luomaan sellaisia arvopaperimarkkinoiden itsesääntelyelimiä, jotka voivat tehokkaasti toimia yhteistyössä Rahoitustarkastuksen kanssa. Tiedonvaihto Rahoitustarkastuksen kanssa edellyttää muun muassa lakisääteisen salassapitovelvollisuuden noudattamista. Koska Keskuskauppakamariin perustettavaksi ehdotettuun lautakuntaan sovellettaisiin kauppakamarilaissa säädettyjä velvollisuu-

sia, lautakunnan toiminnassa on noudatettava muun muassa hallintolakia (434/2003). Rahoitustarkastuksen oikeus antaa tietoja perustettavalle lautakunnalle varmistettaiisiin muuttamalla Rahoitustarkastuksesta annettua lakia.

Eräissä lausunnoissa luonnosta hallituksen esitykseksi pidettiin riittämättömänä direktiivin 12 artiklan kansallisen täytäntöönpanon kannalta. Direktiivin 12 artiklan laintasoista täytäntöönpanoa ei kuitenkaan ole pidetty välttämättömänä. Voimassa olevan osakeyhtiölain perusteella yhtiöllä on mahdollisuus soveltaa 11 artiklan säännöksiä 12 artiklassa 2 kohdassa säädetyllä tavalla. Esimerkiksi äänioikeuden käyttämistä tai osakkeiden luovuttamista koskevien osakassopimusten määräykset sitovat vain sopijapuolia eivätkä esimerkiksi kohdeyhtiötä tai ostotarjouksen tekijää. Yhtiöjärjestyksen muuttamista koskevien osakeyhtiölain säännösten perusteella on selvää, että yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että siihen perustuvaa osakkeiden erisuuruista äänimäärää tai osakkaan äänimäärää rajoittavaa äänileikkuria ei sovelleta julkisen ostotarjouksen aikana. Direktiivin 11 artiklan 5 kohtaa voidaan tulkita siten, että se estää Suomen voimassa olevan oikeuden mukaista järjestelyä, jonka mukaan osakassopimusta esimerkiksi äänioikeutta käyttämällä tai osakkeita luovuttamalla rikkova osapuoli on sopimusosoikeudellisessa vastuussa toisiin sopijapuoliin nähden. Päätöksentekomenettelystään ei ole tarpeen ottaa lakiin erityissäännöksiä, koska sovellettavaksi tulevat osakeyhtiölain säännökset yhtiöjärjestyksen muuttamisesta. Riittävänä yhtiöjärjestyksensä sisällön osalta on pidetty Keskuskauppakamariin perustettavaksi ehdotetun lautakunnan suosituksia, joilla yhtiöiden valintoja voidaan ohjeistaa.

Useissa lausunnoissa korostettiin lisäksi julkista ostotarjousta prosessina, jonka lainsäätöisen sääntelyn tulisi olla yhtenäistä. Monissa lausunnoissa viitattiin lisäksi vireillä oleviin osakeyhtiölain ja yhteistoimintalain kokonaisuudistuksiin. Jatkovalmistelussa kaikki keskeiset julkista ostotarjousta koskevat säännökset onkin sijoitettu arvopaperimarkkinalain 6 lukuun. Tavoitteena on julkisia ostotarjouksia koskevan sääntelyn selkeys ja yhtenäisyys sekä tarjousprosessin esittäminen yhtenä kokonaisuutena. Osakeyhtiö-

lain ja yhteistoimintalain suhdetta arvopaperimarkkinalain 6 lukuun voidaan parhaiten arvioida sen jälkeen kun kyseisten lakien kokonaisuudistukset ovat valmistuneet. Jos pyrkimys koota yhteistoimintalakiin kaikki työntekijöiden informoimista koskevat säännökset toteutetaan, myös arvopaperimarkkinalakiin nyt ehdotettavien säännösten sijoittaminen yhteistoimintalakiin tulee arvioitavaksi. Myös arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistuksen tarvetta tullaan erikseen arvioimaan.

Hallituksen esitys asiassa on valmisteltu valtiovarainministeriössä virkatoimena yhteistyössä oikeusministeriön ja Rahoitustarkastuksen kanssa. Kannanatot direktiivin 11 ja 12 artiklan voimaansaattamistarpeesta on muotoiltu oikeusministeriössä, jolla valtioneuvoston ohjesäännön mukaan on vastuu osakeyhtiölainsäädännöstä.

5.3. Esitedirektiivi

Esitys on siltä osin, kuin se koskee esitedirektiivin 25 artiklan vaatimusten täytäntöönpanemista, valmisteltu valtiovarainministeriön 5 päivänä helmikuuta 2004 asettamassa työryhmässä, jonka tehtävänä oli valmistella ehdotus esitedirektiivin ja sen perusteella komission antamien säännösten täytäntöönpanemiseksi tarvittavasta lainsäädännöstä. Tähän esitykseen sisältyvät esitedirektiivin täytäntöönpanemista koskevat muutosehdotukset ovat sisältyneet mainitun työryhmän lausunnolle lähetettyyn työryhmämuistioon. Kyseiset muutosehdotukset eivät sisältyneet esitedirektiivin täytäntöönpanemista koskevaan hallituksen esitykseen eduskunnalle arvopaperimarkkinalain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta (HE 38/2005/vp), koska muutosehdotukset koskivat säännöksiä, jotka sisältyivät samanaikaisesti eduskunnan käsiteltävänä olevaan markkinoiden väärinkäyttödirektiivin täytäntöönpanemista koskevaan hallituksen esitykseen (HE 137/2004/vp). Näiden säännösten voimaantulon ajankohtaa ei esitedirektiiviä koskevaa esitystä annettaessa tiedetty ja viimeksi mainitun direktiivin täytäntöönpanemiseksi tarvittavat lainmuutokset oli saatettava voimaan viimeistään 1 päivänä heinäkuuta 2005.

6. Muita esitykseen vaikuttavia seikkoja

6.1. Riippuvuus muista esityksistä

Ehdotusta laadittaessa on otettu huomioon osakeyhtiölain kokonaisuudistus. Ehdotuksessa on kuitenkin eräitä yksityiskohtia, jotka edellyttävät yhteensovittamista eduskuntakäsittelyn aikana. Direktiivin kansallista täytäntöönpanoa ehdotetaan direktiivissä edellytettynä ajankohtana 20 päivänä toukokuuta 2006 alkaen. Uudella osakeyhtiölailla saatetaan voimaan direktiivin 15 ja 16 artiklan säännökset lunastusoikeudesta ja -velvollisuudesta (18 luvun 7 §:n 2 ja 3 momentti). Uusi osakeyhtiölaki on tarkoitettu tulemaan voimaan jo 1 päivänä syyskuuta 2006 eli vähemmän kuin neljä kuukautta direktiivin kansalliselle täytäntöönpanolle asetetun määräajan päättymisestä. Tämän vuoksi ei ole tarkoituksenmukaista muuttaa nykyisen osakeyhtiölain 14 luvun 19 §:ää direktiivin 15 ja 16 artiklan sanamuotoa vastaavaksi vajaan neljän kuukauden väliaikaa varten, ottaen lisäksi huomioon, että näiden artiklojen mukaisia periaatteita noudatetaan jo nykyisessä välimieskäytännössä käyvän hinnan määrittämiseksi ilman nimenomaisen lainmääräyksen tukeakin. Käypä hinta lunastuksessa perustetaan ostotarjouksen mukaiseen hintaan, jollei siitä poikkeamiseen ole erityistä syytä.

Työntekijöiden informoimista julkisesta ostotarjouksesta koskevat säännökset ehdotetaan sijoitettavaksi arvopaperimarkkinalakiin. Työministeriössä vireillä olevan yhteistoimintalain kokonaisuudistuksen yhteydessä tulevat kolmikantaisesti arvioitaviksi kaikki yhteistoimintaan liittyvät säännökset myös siltä osin kuin niitä on muussa lainsäädännössä, EY-normisto mukaan lukien. Yhteistoimintalakikomitean määräaika päättyy alkuvuonna 2006.

Jatkovalmistelussa ehdotuksia on koordinoitu markkinoiden väärinkäyttödirektiivin, esitedirektiivin sekä säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta annetun direktiivin 2004/109/EY, jäljempänä *transparenssi-direktiivi*, voimaansaattamisen samoin kuin osakeyhtiölain kokonaisuudistuksen kanssa. Näiden ohella selvitetään kysymystä tarjousesitteen - ja tarjousasiakirjan - laatijan siviilioikeudellisesta vastuusta, kuten edellä jaksossa 3.2.3. on todettu. Tämäkin toteutetaan virkatyönä valtiovarainministeriössä.

6.2. Kansainväliset velvoitteet

Suomen on saatettava direktiivi kansallisesti voimaan viimeistään 20 päivänä toukokuuta 2006.

YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT

1. Lakiehdotusten perustelut

1.1. Arvopaperimarkkinalaki

1 luku. Yleisiä säännöksiä

1 §. Pykälän 6 momentiksi ehdotetaan uutta säännöstä, jossa säädettäisiin lain soveltamisalasta siltä osin kuin lakia sovelletaan yhtiöön, jonka arvopaperit ovat muualla kuin Suomessa julkista kaupankäyntiä vastaavan kaupankäynnin kohteena. Yritysoستotarjousdirektiivin 4 artiklassa säädetään sovellettavasta lainsäädännöstä. Kohdeyhtiöön, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa, sovelletaan direktiivin 4 artiklan 2 kohdan e alakohdan mukaan tiettyjä suomalaisia säännöksiä, vaikka kohdeyhtiön arvopaperit olisivatkin kaupankäynnin kohteena vain jollakin muulla ETA-alueen säännellyllä markkinalla. Yhtiöoikeudellisen kotipaikan mukaan määräytyviä säännöksiä ovat direktiivin mukaan kohdeyhtiön työntekijöille tiedottamista koskevat ja yhtiöoikeuteen kuuluvat seikat, erityisesti määräysvallan tuottavaa osuutta, pakollisesta tarjouksesta myönnettäviä poikkeuksia sekä kohdeyhtiön johdon mahdollisia vastatoimia koskevat säännökset. Momentissa lueteltaisiin siten ne jäljempänä ehdotettavat säännökset, joilla pannaan kansallisesti täytäntöön arvopaperimarkkinalakiin direktiivin 9—11 ja 14—16 artiklat, 5 artiklan mukainen määräysvaltakynnys sekä 6 artiklan 1 kohdan, 6 artiklan 2 kohdan ja 8 artiklan 2 kohdan työntekijöille informoimista koskevat säännökset.

2 b §. Lukuun ehdotetaan uutta pykälää, joka sisältäisi voimassa olevan osakeyhtiölain 7 luvun 5 §:ää vastaavan säännöksen velvollisuudesta ilmoittaa omien osakkeiden hankkimisesta tai lunastamisesta etukäteen arvopaperimarkkinoille. Osakeyhtiölain uudistuksessa laista on tarkoitus poistaa tämä säännös, sillä on lakiteknisesti selvempää sijoittaa se arvopaperimarkkinalainsäädäntöön. Sääntelyn sisältö ei asiallisesti muuttuisi. Py-

kälään ehdotetaan kuitenkin selvyuden vuoksi kirjattavaksi se, että yhtiö, jonka osake on julkisen kaupankäynnin kohteena, voi hankkia omia osakkeitaan myös lain 6 luvussa tarkoitettulla julkisella ostotarjouksella.

2 luku. Arvopaperien markkinointi, liikkeeseenlasku ja tiedonantovelvollisuus

6 b §. *Tiedonantovelvollisuus yhtiökokouksessa.* Lukuun ehdotetussa uudessa pykälässä velvoitettaisiin direktiivin 10 artiklan 3 kohdassa edellytetyllä tavalla hallitus antamaan varsinaiselle yhtiökokoukselle tiedon direktiivin 10 artiklan 1 kohdassa mainituista seikoista toimintakertomuksen osana. Näistä tiedoista säädettäisiin tarkemmin valtiovarainministeriön asetuksella. Tämän esityksen liitteenä olevan asetusluonnoksen 5 a §:n 1 momentin 1 ja 2 kohta vastaavat direktiivin 10 artiklan 1 kohdan a alakohtaa, 3 kohta 10 artiklan 1 kohdan b alakohtaa, 5 ja 6 kohta 10 artiklan 1 kohdan d alakohtaa, 7 kohta 10 artiklan 1 kohdan e alakohtaa, 8 ja 9 kohta 10 artiklan 1 kohdan f alakohtaa, 11 kohta 10 artiklan 1 kohdan h alakohtaa, 12 kohta 10 artiklan 1 kohdan i alakohtaa, 13 ja 14 kohta 10 artiklan 1 kohdan j alakohtaa ja 15 kohta 10 artiklan 1 kohdan k alakohtaa. Valtiovarainministeriön asetus arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta (538/2002) edellyttää jo tällä hetkellä direktiivin 10 artiklan 1 kohdan c alakohdassa ja 10 artiklan 1 kohdan g alakohdassa edellytettyjen tietojen esittämistä tilinpäätöksessä. Siksi kyseisiä tietoja ei vaadita esitettäväksi erikseen toimintakertomuksen yhteydessä.

Nämä tiedot olisi esitettävä direktiivin 10 artiklan 2 kohdan mukaisesti toimintakertomuksessa, joka julkistetaan niin sanottujen tilinpäätösdirektiivien 78/660/ETY ja 83/349/ETY edellyttämällä tavalla, mikä tarkoittaa Suomessa asiakirjan ilmoittamista rekisteröitäväksi Patentti- ja rekisterihallituk-

sen ylläpitämään julkiseen kaupparekisteriin kirjanpitolain (1336/1997) 3 luvun 9 §:n mukaisesti. Siinä tapauksessa, että 1 momentin tarkoittama tieto esitetään myös tilinpäätöksessä, voitaisiin asetusluonnoksen 5 a §:n 2 momentin mukaan viitata toimintakertomuksessa asianomaiseen kohtaan tilinpäätöksessä, jolloin kohdan sisältöä ei olisi tarpeen toistaa toimintakertomuksessa.

Lukuun ehdotetaan myös uuden pykälän sisältöä kuvaavaa väliotsikkoa.

9 §. Liputusvelvollisuus. Pykälän 1 momenttia ehdotetaan täydennettäväksi. Momentissa lueteltuihin osakkeenomistajan ääni- tai omistusosuuden ilmoittamisvelvollisuuden synnyttäviin rajoihin, niin sanottuihin liputusrajoihin, lisättäisiin kolme kymmenesosaa. Tällä lisäyksellä otetaan huomioon jäljempänä 6 luvun 10 §:ssä säädettyä ehdotettu tarjousvelvollisuuden raja. Samalla poistettaisiin kolmasosan liputusraja. Vaikka tietyissä yhtiökokouspäätöksissä määrävähemmistön rajana onkin yksi kolmasosa, ei kolmasosan liputusrajan säilyttäminen ole välttämätöntä, koska käytännössä koskaan kaikki osakkeet eivät ole edustettuina sellaisen yhtiön yhtiökokouksessa, jonka osake on julkisen kaupankäynnin kohteena.

Toisaalta joissakin yhtiöissä yhtiöjärjestyksen perustuvan lunastusvelvollisuuden rajana (niin sanottu myrkkypilleri) on kolmasosa yhtiön äänistä tai osakkeista. Kolmasosan liputusrajan poistaminen ei välttämättä vaikuta näihinkään, sillä yhtiöjärjestyksessä on yleensä säädetty erikseen menettelystä, jolla osakkeenomistajan tulee ilmoittaa yhtiöjärjestyksessä säädetyn rajan ylittävästä osuudesta. Jäljempänä 6 luvun 10 §:ssä ehdotetaan alimmaksi tarjousvelvollisuuden synnyttäväksi ääniosuudeksi 30 prosenttia, mikä lienee myös omiaan vähentämään tarvetta erillisille yhtiökohtaisille yhtiöjärjestysmääräyksille.

Lukuun ehdotetaan myös uutta pykälän sisältöä kuvaavaa väliotsikkoa.

6 luku. **Julkinen ostotarjous ja tarjousvelvollisuus**

1 §. Julkinen ostotarjous Pykälää ehdotetaan selvennettäväksi lakiteknisesti siten, että tasapuolista kohtelua koskeva vaatimus ero-

tettaisiin omaksi säännöksekseen jäljempänä 2 §:n perustelujen yhteydessä esitettävällä tavalla.

Lisäksi voimassa olevan 6 luvun 6 §:n tarkoittama lunastusvelvollisuus korvattaisiin uudella legaalikäsitteellä pakollinen ostotarjous. Niin vapaaehtoinen kuin pakollinen ostotarjous ovat kumpikin julkisia. Tätä muutosta vastaavasti ehdotetaan tarkennettavaksi myös 6 luvun otsikkoa. Lisäksi pykälää edeltävä väliotsikko muutettaisiin kuvaamaan sitä, että julkinen ostotarjous on yläkäsite sekä vapaaehtoiselle tarjoukselle että pakolliselle ostotarjoukselle, josta ehdotetaan säädettyä jäljempänä 10 §:ssä.

Pykälästä poistettaisiin myös rajausta siitä, että lain tarkoittamassa ostotarjouksessa kohteena olevat osakkeeseen oikeuttavat arvopaperit olisivat vain sellaisia, joista säädetään osakeyhtiölaissa. Säännös ulottuisi siten mainitun lain mukaisten optio-oikeuksien, vaihtovelkakirjojen ja merkintäoikeuksien ohella myös esimerkiksi sellaiseen liikkeen laskettuun joukkovelkakirjaan, joka ehdotetaan mukaan voidaan vaihtaa sen liikkeen laskeneen yhtiön osakkeisiin. Säännöksen tavoitteiden kannalta ei ole perusteltua erotella toisistaan yhtiön liikkeeseen laskemia sen osakkeeseen oikeuttavia arvopapereita sen mukaan, perustuuko oikeus osakeyhtiölakiin vai sopimusehtoihin. Vastaavaa rajausta ei tehdä myöskään direktiivissä, jonka 2 artiklan 1 kohdan e alakohdan määritelmän mukaan ”direktiivissä tarkoitetaan - - ’arvopapereilla’ siirtokelpoisia arvopapereita, joihin liittyy äänioikeus yhtiössä”.

Mainitusta artiklasta ilmenee myös, että säännös tulisi sovellettavaksi silloinkin kun osakkeeseen oikeuttava arvopaperi on otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi yksin eli ilman, että asianomainen osake on julkisen kaupankäynnin kohteena. Tämän mukaisesti ehdotetun säännöksen nojalla velvollisuutta sovellettaisiin myös julkisen kaupankäynnin kohteena oleviin osakkeisiin oikeuttaviin arvopapereihin riippumatta siitä, ovatko osakkeet julkisen kaupankäynnin kohteena (1 kohta).

Niin ikään säännöksen piirissä olisivat yhtiön muihin osakkeisiin oikeuttavat arvopaperit, jos ne ovat julkisen kaupankäynnin kohteena (2 kohta). Sijoittajansuojan kannalta ei olisi perusteltua rajata säännöksen so-

veltamisalaa vain sellaisiin arvopapereihin, jotka oikeuttavat julkisen kaupankäynnin kohteena oleviin osakkeisiin. Voimassa olevaa sanamuotoa onkin tarkennettu tämän mukaisesti, joten ehdotus selventää nykyistä oikeustilaa. Tarkennus on direktiivin sallima, koska direktiivi on vähimmäissääntelyä. Käytännössä momentin tarkoittamat tilanteet ovat kuitenkin poikkeuksellisia.

Ilman erillistä viittausta lain 6 luvun säännökset koskevat myös tilanteita, joissa osakkeen asemesta kaupankäynnin kohteena on niin sanottu talletustodistus (*depository receipt*). Talletustodistuksen liikkeeseenlaskijana voi olla muu kuin osakkeen liikkeeseenlaskija, joskin niiden liikkeeseenlasku usein tapahtuu osakkeen liikkeeseenlaskijan toimeksiannosta. Talletustodistusten ehdoissa määrätään tavallisesti myös siitä, miten talletustodistuksien kohteena oleviin osakkeisiin liittyviä oikeuksia, kuten ääni- ja osinko-oikeutta, käytetään.

2 §. Tasapuolisuus. Lukua ehdotetaan täydennettäväksi uudella pykälällä direktiivin 3 artiklan 1 kohdan a alakohdan voimaan saattamiseksi. Tähän artiklaan on kirjattu yksi direktiivin keskeisimmistä periaatteista: ”direktiivin täytäntöönpanemiseksi jäsenvaltioiden on varmistettava, että seuraavia periaatteita noudatetaan: - - kaikkia kohdeyhtiön samantyyppisten arvopapereiden haltijoita on kohdeltava tasapuolisesti; lisäksi on muita arvopapereiden haltijoita suojattava, kun henkilö hankkii määräysvallan yhtiössä”. Pykälän merkityksen korostamiseksi lukuun lisättiin myös sen tarkoitusta kuvaava väliotsikko.

Edellä esitetystä lainauksesta ilmenee, että direktiivi ei edellytä 3 artiklan 1 kohdan a alakohdan sisällön toisintamista kansallisessa lainsäädännössä sellaisenaan vaan riittää, että jäsenvaltion normisto varmistaa sen noudattamisen tarjouskäytännössä. Säännös on kuitenkin niin perustavanlaatuinen, että on tarkoituksenmukaista ehdottaa voimassa olevan sääntelyn täsmentämistä sen mukaiseksi.

Mainitun artiklan tarkoittama velvollisuus tasapuoliseen kohteluun ulottuu niin vapaaehtoiseen kuin direktiivin 5 artiklan tarkoittamaan pakolliseen tarjoukseen, josta ehdotetaan jäljempänä erityisiä säännöksiä 10 §:ään. Niin ikään vastaava velvollisuus ulottuu yhtiön itsensä tekemään julkiseen os-

totarjoukseen omista osakkeistaan myös osakeyhtiöoikeudellisen yhdenvertaisuusperiaatteen perusteella.

Tasapuolisen kohtelun vaatimus koskee ensisijaisesti asianomaisen arvopaperilajin omistajien keskinäistä suhdetta. Siten samaan lajiin kuuluvasta arvopaperista ei saa tehdä tietylle omistajalle tarjousta ehdoin, jotka eroavat siitä, mitä tarjotaan muille omistajille. Tämä tarkoittaa myös sitä, että esimerkiksi eri osakelajeista tehdyn ostotarjouksen ehdot voidaan määrittää osakelajikohtaisesti. Niin ikään vapaaehtoinen tarjous saadaan kohdistaa vain tiettyyn arvopaperilajiin; tasapuolinen kohtelu ei vaadi tarjouksen ulottamista kaikkiin niihin oman pääoman ehtoihin arvopaperilajeihin, joita on tarjottu yleisölle.

Toisaalta tasapuolisuus edellyttää kuitenkin, että tarjousten eri arvopaperilajeista tulee olla keskenään tai suhteessa toisiinsa järjestyksessä ja oikeudenmukaisessa suhteessa. Tämä on otettava huomioon myös silloin, kun ennen yleisön hallussa olevasta osakelajista tehtävää ostotarjousta tarjouksen tekijä on hankkinut omistukseensa määräysvallan perustavaan osakelajiin - joka ei ole julkisen kaupankäynnin kohteena - kuuluvat osakkeet yksityisin kaupoin.

Tasapuolisen kohtelun vaatimuksen ohella lakiin ehdotetaan pantavaksi täytäntöön jäljempänä 6 §:n 2 momentiksi direktiivin 3 artiklan 1 kohdassa esitetyistä yleisistä periaatteista direktiivin 3 artiklan 1 kohdan b alakohdan toinen virke, jonka mukaan ”kohdeyhtiön hallinto- tai johtoelimen on, kun se neuvoa arvopapereiden haltijoita, esitettävä näkemyksensä tarjouksen toteutumisen vaikutuksista työllisyyteen, työehtoihin ja yhtiön toimipaikkojen sijaintiin”.

Edellä kuvatun tasapuolisuusvaatimuksen ohella direktiivin yleisiin periaatteisiin kuuluu muun muassa se, että tekijä saa julkistaa tarjouksen vasta varmistuttuaan siitä, että se voi suorittaa täysimääräisesti kaikki mahdollisesti tarjottavat rahavastikkeet, ja toteutettuaan kaikki kohtuudella vaadittavat toimenpiteet varmistakseen kaikkien muuntyyppisten vastikkeiden suorittamisen (3 artiklan 1 kohdan e alakohta). Tämä vaatimus ehdotetaan jäljempänä kirjattavaksi 3 §:n uudeksi 4 momentiksi.

Toisaalta lakiin ei esitetä nimenomaisia uu-

sia säännöksiä direktiivin muista yleisistä periaatteista. Direktiivin 3 artiklan 1 kohdan b alakohdan ensimmäisen virkkeen mukaan kohdeyhtiön arvopaperien haltijoilla on oltava riittävästi aikaa ja tietoja voidakseen tehdä asianmukaisiin tietoihin perustuvan päätöksen tarjouksesta. Tämän artiklan kansallinen täytäntöönpano ei ole tarpeen, sillä jäljempänä ehdotetaan muun muassa erityisiä säännöksiä 5 §:ään tarjouksen voimassaolosta, jotka turvaavat sijoittajan mahdollisuuden riittävään harkintaan tarjouksen suhteen.

Direktiivin yleisiin periaatteisiin kuuluu myös se, että kohdeyhtiön, tarjouksen tekijäyhtiön tai muun tarjouksen vaikutuspiirissä olevan yhtiön arvopaperien markkinoille ei saa aiheuttaa vääristymiä siten, että arvopaperikurssi nousee tai laskee keinotekoisesti ja markkinoiden tavanomainen toiminta häiriintyy (3 artiklan 1 kohdan d alakohta). Tämän periaatteen kattavat rikoslain (39/1889) 51 luvun 3 §:n yleiset säännökset kurssin vääristämisestä, joten mainitun artiklan voimaansaattamiseksi ei ole tarvetta erityissäännökselle.

Kohdeyhtiön arvopapereita koskeva tarjous ei direktiivin 3 artiklan 1 kohdan f alakohdan mukaan saa kohtuuttoman pitkään estää yhtiötä harjoittamasta liiketoimintaansa. Tämä periaate tulee katetuksi jäljempänä ehdotetuilla 5 §:n säännöksillä tarjouksen voimassaolosta.

Jäsenvaltioiden tulee 3 artiklan 2 kohdan a alakohdan mukaan ”periaatteiden noudattamista varten” huolehtia siitä, että ”direktiivissä annettuja vähimmäisvaatimuksia noudatetaan”. Direktiivin yksityiskohtaisten menettelytapasäännösten voimaansaattaminen turvaa siten myös yleisten periaatteiden mukaisten tavoitteiden toteutumisen jäsenvaltiossa. Koska direktiivi on vähimmäissääntelyä, on toisaalta tarpeen, ettei kansallinen täydentävä normisto ole yleisten periaatteiden vastaista. Täydentävä sääntely sallitaan 3 artiklan 2 kohdan b alakohdassa, mutta sen on aina oltava direktiivin 3 artiklan 1 kohdan yleisten periaatteiden mukaista, jotta jäsenvaltio täyttäisi direktiivin vaatimukset.

3 §. Ostotarjouksen julkistaminen ja tiedoksiantaminen. Tarjouksen tekijän on julkistettava direktiivin 6 artiklan 1 kohdan ensimmäisen virkkeen nojalla ”viipymättä” päätöksensä tarjouksen tekemisestä. Artiklan

säännös on velvoittava, joten jäsenvaltioiden tulee saattaa se voimaan sellaisenaan. Direktiivin johdannon 12 kohdassa artiklan mukaista julkistamisvelvollisuutta perustellaan sisäpiirikauppojen mahdollisuuden vähentämisellä.

Voimassa olevan 2 §:n 1 momentti edellyttää vastaavasti julkistamista ”välittömästi”, joten mainittu artikla ei tältä osin anna aihetta lain tarkistamiseen: sanat ”viipymättä” ja ”välittömästi” ovat toistensa synonyymeja. Nykyisen momentin mukaisessa julkistamisessa noudatetaan vastaavaa menettelyä kuin 2 luvun 7 §:n 1 momentin tarkoittaman jatkuvan tiedonantovelvollisuuden täyttämiseksi.

Momentti vastaa näin myös direktiivin 8 artiklan 2 kohdan vaatimusta siitä, että tarjousta koskevat tiedot tulee julkistaa siten, että voidaan varmistaa niiden olevan helposti ja välittömästi arvopaperien haltijoiden saatavilla ainakin niissä jäsenvaltioissa, joissa kohdeyhtiön arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla, sekä kohdeyhtiön ja tarjouksentekijäyhtiön työntekijöiden edustajien tai, jollei tällaisia edustajia ole, työntekijöiden saatavilla. Tämäkin artikla velvoittaa jäsenvaltioita, joten se on saatettava kansallisesti voimaan. Työntekijöiden informoimisesta ehdotetaan lisäksi säädettäväksi erikseen jäljempänä tässä pykälässä.

Nykyisestä laista puuttuu direktiivin 6 artiklan 1 kohdan ensimmäisen virkkeen mukainen velvollisuus ilmoittaa päätöksestä valvontaviranomaiselle. Virkkeen säännös edellyttää kunkin jäsenvaltion saattavan voimaan tämän velvollisuuden: ”Jäsenvaltioiden on varmistettava, että tarjouksen tekemistä koskeva päätös julkistetaan viipymättä ja että tarjouksesta ilmoitetaan valvontaviranomaiselle.” Momenttia ehdotetaan täydennettäväksi tällaisella säännöksellä Rahoitustarkastuksen informoimisesta.

Jäsenvaltio voi mainitun artiklan toisen virkkeen nojalla lisäksi säätää, että tarjouksen tekemisestä ilmoitetaan valvontaviranomaiselle jo ennen päätöksen julkistamista. Voimassa olevassa laissa ei ole vastaavaa vaatimusta ”ennakkotiedosta”, eikä direktiivikään sellaista siis edellytä.

Tällaista säännöstä voitaisiin kuitenkin perustella direktiivin 3 artiklan 1 kohdan d ala-

kohdan periaatteella, jonka nojalla direktiivin täytäntöönpanossa jäsenvaltion on suojattava markkinoiden häiriötöntä toimintaa: ”markkinoille ei saa aiheuttaa vääristymiä siten, että arvopaperikurssi nousee tai laskee keino-tekoisesti ja markkinoiden tavanomainen toiminta häiriintyy” sekä direktiivin 8 artiklan 1 kohdalla, jonka mukaan ”jäsenvaltioiden on varmistettava, että tarjous julkistetaan siten, että voidaan taata markkinoiden avoimuus ja rehellisyys kohdeyhtiön, tarjouksen tekijän tai muiden tarjouksen vaikutuspiirissä olevien yhtiöiden arvopaperien osalta niin, että voidaan välttää erityisesti väärien tai harhaanjohtavien tietojen julkaiseminen tai levittäminen”.

Ottaen huomioon, että julkistaminen on joka tapauksessa tehtävä viipymättä, ei tällaista tiukentamista kuitenkaan voida pitää tarkoituksenmukaisena. Tarjouksen julkistamisen jälkeenkin Rahoitustarkastus voi tarvittaessa varmistua 4 §:n 2 momentin mukaisessa tarjousasiakirjan esitarkastuksessa muun muassa siitä, että tarjouksen tekijä on direktiivin 3 artiklan 1 kohdan e alakohdassa tarkoitettulla tavalla varmistanut tarjouksen rahoittamisen.

Direktiivissä ei edellytetä – julkistamista lukuun ottamatta – voimassa olevan 1 momentin tavoin päätöksen antamista tiedoksi kohdeyhtiölle ja asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle. Toisaalta kohdeyhtiö itse kuuluu voimassa olevassa 2 luvun 7 §:ssä säädetyn jatkuvan tiedonantovelvollisuuden piiriin. Kohdeyhtiön on tämän säännöksen nojalla julkistettava ja annettava asianomaisen julkisen kaupankäynnin järjestäjän tietoon seikat, jotka ovat omiaan vaikuttamaan olennaisesti sen liikkeeseen laskemien arvopaperien arvoon.

Direktiivi vaikenee niistä seikoista, jotka on ilmoitettava tarjouksen tekemistä koskevassa julkistamisessa. Toisin sanoen avoimeksi voisi jäädä, mikä on päätöksen tosiasiallinen sisältö. Sitä vastoin voimassa oleva 2 §:n 2 momentti on tässä selvä, sillä sen mukaan tarjouksessa on mainittava tarjouksen tarkoittama arvopaperimäärä, tarjouksen voimassaoloaika, tarjottu vastike sekä maksuaika ja -paikka. Tarjouksesta on myös käytävä ilmi, miten menetellään, jos hyväksyvät vastaukset kattavat tarjouksen tarkoittamaa määrää suuremman määrän arvopapereita.

Mainittu säännös on tarpeen pysyttävä laissa. Se ehdotetaan kuitenkin siirrettäväksi uudeksi 3 momentiksi.

Samalla sanamuotoa täsmennettäisiin viittaamaan tarjouksen sijasta julkistettavaan päätökseen sekä pelkistettäisiin siten, että maksuajan ja paikan sijasta edellytettäisiin tietoa muista tarjouksen toteuttamiselle asetetuista olennaisista ehdoista. Säännöksellä täytetään direktiivin 8 artiklan 1 kohdassa jäsenvaltioille asetettu velvollisuus varmistaa tarjousten julkistaminen siten, että voidaan taata markkinoiden avoimuus ja rehellisyys kohdeyhtiön, tarjouksen tekijän tai muiden tarjouksen vaikutuspiirissä olevien yhtiöiden arvopaperien osalta niin, että voidaan välttää erityisesti väärien tai harhaanjohtavien tietojen julkaiseminen tai levittäminen.

Nykyinen 2 §:n 2 momentti ehdotetaan korvattavaksi uudella säännöksellä henkilöstön informoisesta. Direktiivin 6 artiklan 1 kohdan kolmannessa virkkeessä edellytetään, että heti tarjouksen julkistamisen jälkeen päätöksestä on ilmoitettava työntekijöille niin tarjouksentekijäyhtiössä kuin kohdeyhtiössä. Artiklan mukaan ”heti kun tarjous on julkistettu, kohdeyhtiön ja tarjouksen tekijän hallinto- tai johtoelinten on ilmoitettava siitä kummankin yhtiön työntekijöiden edustajille tai, jollei tällaisia edustajia ole, suoraan työnteekijöille”.

Direktiivin johdannon 23 kohdan toisessa virkkeessä perustellaan tätä velvollisuutta sillä, että ”asianomaisten yhtiöiden työntekijöillä olisi ainakin oltava mahdollisuus esittää näkemyksensä tarjouksen odotettavissa olevista vaikutuksista työllisyyteen”. Artiklan sanamuoto on jäsenvaltioita velvoittava (”jäsenvaltioiden on varmistettava”), joten se on saatettava kansallisesti voimaan Suomessakin.

Artiklan tarkoittama tilanne ei välttämättä aina ole yhteistoiminnasta yrityksissä annetun lain (725/1978), jäljempänä *yhteistoimintalaki*, 6 §:n tarkoittama asia, joka on yhteistoimintamenettelyn piirissä Siten esimerkiksi tapaus, jossa työllisyysvaikutukset kohdistuvat yksinomaan kohdeyhtiöön eivätkä lainkaan tarjouksentekijäyhtiöön, ei jälkimmäisessä tilanteessa kuulu mainitun lain nojalla yhteistoimintamenettelyyn. Tämän vuoksi on tarpeen täydentää pykälää nimenomaisella säännöksellä henkilöstön informoisesta.

Ehdotetun säännöksen nojalla tarjouksen tekijällä olisi velvollisuus viipymättä tiedottaa oman yrityksensä henkilöstölle, kun taas työntekijät kohdeyhtiössä informoisi sen johdosta.

Yhteistoimintalakiä sovelletaan lain 2 §:n 1 momentin nojalla yritykseen, jonka työsuhteessa olevan henkilöstön määrä säännöllisesti on vähintään 30. Ehdotetun momentin mukainen tieto ostotarjouksesta annettaisiin tällaisessa yrityksessä yhteistoimintalain 3 §:n 2 momentissa tarkoitettulle henkilöstön edustajalle. Näitä ovat työehtosopimuksen nojalla valittu pääluottamusmies, yhdysmies, yhteyshenkilö, ammattiryhmän tai työosaston luottamusmies, luottamusmiehettömän henkilöstöryhmän valitsema edustaja ja työsuojeluvaltuutettu.

Yhteistoimintalain soveltamisen ulkopuolelle jäävässä yhtiössä, jossa ei ole muuten valittu työsuojelulain (320/1970) 53 §:n 1 momentissa tarkoitettua luottamusmiestä, henkilöstön edustajana toimii työturvallisuuden valvonnasta annetun lain (131/1973) 10 §:ssä tarkoitettu työsuojeluvaltuutettu. Henkilöstö on mainitun pykälän 1 momentin nojalla velvollinen valitsemaan työsuojeluvaltuutetun keskuudestaan sellaisessa työpaikassa, jossa työskentelee vähintään kymmenen työntekijää. Tätä pienemmissä yrityksissä, joissa henkilöstöllä ei ole edellä tarkoitettuja edustajia, momentin mukainen ilmoitus ostotarjouksesta tulisi antaa kullekin työntekijälle.

Direktiivin 14 artiklassa todetaan nimenomaisesti, että ”tämän direktiivin säännöksillä ei rajoiteta tarjouksen tekijän ja kohdeyhtiön edustajille tiedottamiseen ja heidän kuulemiseensa liittyvien sääntöjen soveltamista eikä, jos jäsenvaltiot näin päättävät, yhdessä niiden työntekijöiden kanssa tehtävien päätösten soveltamista, mistä säädetään asianomaisissa kansallisissa säännöksissä, erityisesti niissä, jotka on annettu direktiivien 94/45/EY, 98/59/EY, 2001/86/EY ja 2002/14/EY nojalla”. Siten momenttiin ehdotettu säännös ei vaikuttaisi esimerkiksi yhteistoimintalain tarkoittamaan menettelyyn Suomessa.

Toisaalta jäsenvaltio voi direktiivin johdannon 23 kohdan nojalla ”soveltaa tai ottaa käyttöön kansallisia säännöksiä, jotka koskevat tiedottamista tarjouksen tekijän työnteki-

jöiden edustajille tai heidän kuulemistaan ennen tarjouksen tekemistä”. Suomen voimassa oleva laki ei tunne tällaista velvollisuutta ennakkotiedonantoon.

Uutta sääntelyä asiassa ei myöskään voitaisi pitää tarkoituksenmukaisena, sillä ennakkotieto ostotarjouksesta olisi omiaan lisäämään riskiä sisäpiirintiedon leviämisestä, mikä puolestaan vaarantaisi ostotarjouksen toteuttamisen ja olisi siten direktiivin tavoitteiden vastaista. Direktiivin säännöksillä ei rajoiteta tarjouksen tekijän ja kohdeyhtiön edustajille tiedottamiseen ja heidän kuulemiseensa liittyvien sääntöjen soveltamista eikä, jos jäsenvaltio näin päättää, yhdessä niiden työntekijöiden kanssa tehtävien päätösten soveltamista, mistä säädetään asianomaisissa kansallisissa säännöksissä.

Tämän ja muiden direktiiviin perustuvien henkilöstölle tiedottamista koskevien ehdotusten sijoittamista arvopaperimarkkinalakiin puoltaa kolme seikkaa: (i) osa mahdollisista kohdeyhtiöistä samoin kuin tarjouksentekijäyhtiöistä on niin pieniä, etteivät ne kuulu yhteistoimintalain piiriin; (ii) direktiivin säännökset koskevat yksinomaan henkilöstölle tiedottamista; kysymys ei siten ole henkilöstön konsultoinnista ennen päätöksentekoa eikä muusta ”varsinaisesta” yhteistoimintamenettelystä; ja (iii) yhteistoimintamenettelylainsäädännön kokonaisuudistus on parhailaan vireillä työministeriön keväällä 2004 asettamassa työryhmässä, jonka määräaika päättyy vasta vuonna 2006. Tuossa yhteydessä tulee arviotavaksi, missä määrin muualla laissa säädettyjä tiedonantossäännöksiä on tarkoituksenmukaista koota uuteen lakiin.

Pykälän 4 momentiksi ehdotetaan uutta säännöstä direktiivin 3 artiklan 1 kohdan e alakohdan voimaansaattamiseksi. Suomen voimassa oleva laki ei sisällä edellytystä siitä, että ostotarjouksen tekijän tulisi ennen tarjouksen julkistamista varmistautua siitä, että vastike voidaan suorittaa. Mainitun artiklan mukaisen periaatteen täytäntöönpanon kannalta ei voitane pitää riittävänä, että tarjouksen tekijä yleisten sopimusoikeudellisten periaatteiden perusteella sinänsä on vastuussa maksukyvystään.

Säännöksen mukaan tarjouksen tekijän on ennen tarjouksen julkistamista varmistauduttava siitä, että se voi suorittaa täysimääräisesti mahdollisesti tarjottavan rahavastikkeen.

Muuntuyppisen vastikkeen osalta tarjouksen tekijän on toteutettava kaikki kohtuudella vaadittavat toimenpiteet varmistaakseen vastikkeen suorittamisen.

Rahavastikkeen osalta varmistautuminen tarkoittaa sitä, että tarjouksen tekijällä on käytettävissään riittävät käteisvarat tai se on ennen tarjouksen julkistamista ryhtynyt tarvittaviin rahoitusjärjestelyihin. Varmistautuminen ei kuitenkaan edellyttäisi esimerkiksi sitä, että rahoitusjärjestelyssä sovittu rahamäärä olisi tarjouksen tekijän hallussa tarjousta julkistettaessa. Rahoituksen saatavuus voidaan sopia ehdolliseksi. Tarjouksen rahoitus voi siten vielä ostotarjouksen julkistamisvaiheessa ja tarjousaikana olla ehdollinen esimerkiksi sille, että tarjouksen tekijä saavuttaa tietyn ostotarjouksen toteuttamisen edellytyksenä olevan ääni- tai omistusosuuden kohdeyhtiössä tai sille, että kohdeyhtiön taloudellisessa asemassa tai sen toimintaedellytyksissä ei ilmene olennaista heikentymistä tarjousaikana, tai muille rahoitusmarkkinoilla yleisesti käytetyille ehdoille. Mahdolliset rahoitusjärjestelyihin liittyvät olennaiset ehdot on kuitenkin julkistettava tarjouksen julkistamisen yhteydessä sekä selkeästi kerrottava tarjousasiakirjassa, jotta kohdearvopaperien haltijat voivat arvioida niiden vaikutusta ostotarjouksen toteutumisen todennäköisyyteen.

Vastaavasti esimerkiksi osakevastikkeen suorittamisen varmistaminen edellyttää, että yhtiökokous kutsutaan tarvittaessa ostotarjouksen julkistamisen yhteydessä koolle päättämään suunnatusta osakeannista. Myös muiden kuin rahavastikkeen osalta vastikkeen suorittamiseen liittyvät olennaiset ehdot on julkistettava ostotarjouksen julkistamisen yhteydessä sekä kerrottava tarjousasiakirjassa.

4 §. Tarjousasiakirja. Direktiivin 6 artiklan 2 kohdan ensimmäisen kappaleen ensimmäisen virkkeen mukaan tarjouksen tekijän tulee julkistaa hyvissä ajoin tarjousasiakirja, joka sisältää tiedot, joiden nojalla kohdeyhtiön arvopaperien haltijat voivat tehdä tarjouksesta asianmukaisesti tietoihin perustuvan päätöksen. Artiklan sanamuoto on jäsenvaltioita velvoittava (”jäsenvaltioiden on varmistettava”), joten se on saatettava kansallisesti voimaan Suomessakin.

Voimassa olevan 3 §:n 1 momentti on lä-

hes samansisältöinen mainitun artiklan kanssa. Siihen ei kuitenkaan sisälly artiklan mukaista ”hyvissä ajoin” tai sitä vastaavaa aikamäärettä. Tarjousasiakirja on julkistettava ennen ostotarjouksen hyväksymisajan alkamista. Koska jäljempänä 5 §:ssä tarjouksen vähimmäiskestoksi ehdotetaan kolmea viikkoa, kohdearvopaperien haltijoille jää riittävästi aikaa tutustua tarjoukseen, vaikka tarjousasiakirja julkistettaisiin vasta juuri ennen ostotarjouksen hyväksymisajan alkua. Sitä ei ehdoteta säänneltäväksi, minkä ajan kuluessa tarjouksen julkistamisesta ostotarjous on aloitettava.

Momentti vastaa myös direktiivin 8 artiklan 2 kohdan vaatimusta siitä, että tarjousasiakirja julkistetaan tavalla, jolla voidaan varmistaa sen olevan helposti ja välittömästi arvopaperien haltijoiden saatavilla ainakin niissä jäsenvaltioissa, joissa kohdeyhtiön arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla, sekä kohdeyhtiön ja tarjouksentekijäyhtiön työntekijöiden edustajien tai, jollei tällaisia edustajia ole, työntekijöiden saatavilla. Tarjousasiakirjan toimittamisesta työntekijöiden edustajille ehdotetaan lisäksi säädettäväksi erikseen jäljempänä tässä pykälässä. Viimeksi mainitussa artiklassa edellytetään jäsenvaltioiden nimenomaan säätävän asiasta; muu tapa kansalliseksi voimaansaattamiseksi ei siten ole tässä riittävä.

Pykälän 1 momentin mukaan tarjouksen tekijän on aina julkistettava tarjousasiakirja. Ehdotus vastaa voimassa olevaa sääntelyä. Tarjousasiakirjassa esitettävät tiedot koskevat tarjouksen tekijää, tarjouksen kohteena olevia arvopapereita ja niistä tarjottavaa vastiketta sekä kohdeyhtiötä. Tarjousasiakirjan tarkoitus on antaa sijoittajalle tiedot tarjouksen edullisuuden arvioimiseksi. Keskeistä on tieto tarjouksen tekijän suunnitelmista. Tarjouksen tekijän on ilmoitettava ainakin, onko tarjouksen toteuduttua aikomus hakea arvopaperilla käytävän julkisen kaupankäynnin lopettamista. Tieto muista mahdollisista kohdeyhtiön toimintaan olennaisesti vaikuttavista suunnitelmista on myös annettava. Olennaisia ovat tiedot kohdeyhtiön arvopaperien hinnan kehityksestä riittävän pitkältä ajalta sekä yhtiön taloudellisesta asemasta, osakepääoman jakautumisesta ja suurimmista osakkeenomistajista. Tarjousasiakirjaan on

liitettävä kohdeyhtiön tilinpäätös ja viimeisen sen jälkeen julkistettu osavuosisikatsaus.

Kohdeyhtiön johdolla ei ole velvollisuutta olla yhteistyössä tarjouksen tekijän kanssa tarjousasiakirjan laatimiseksi. Tarjousasiakirjan tiedot kohdeyhtiöstä perustuvat siten yhtiön julkistamiin seikkoihin, jotka ovat saatavissa ainakin julkisen kaupankäynnin järjestäjältä, jolle tarjousasiakirja myös on toimitettava. Ostotarjouksen tekijä ei vastaa tarjousasiakirjaan sisältyvistä tiedoista, jotka kohdeyhtiö on aikaisemmin julkistanut. Ehdotus ei rajoita kohdeyhtiön johdon toimintaa, joten se voi julkistaa oman käsityksensä tarjousasiakirjasta tai tarjouksen edullisuudesta. Kohdeyhtiön johto vastaa julkistamansa arvion totuudenmukaisuudesta 2 luvun 7 §:n mukaisesti, jonka nojalla myös tieto yhteistyöstä tarjouksen tekijän kanssa on julkistettava.

Direktiivin 6 artiklan 2 kohdan ensimmäisen kappaleen toisen virkkeen nojalla tarjousasiakirja on aina toimitettava valvontaviranomaiselle ennen kuin se julkistetaan. Tämänkin virke on saatettava kansallisesti voimaan. Pykälän 2 momentin nykyinen ensimmäinen virke sisältää saman velvollisuuden. Toisaalta direktiivi ei edellytä mainitun lainkohdan tavoin, että asianomaiselta valvontaviranomaiselta olisi saatava hyväksyntä tarjousasiakirjan julkistamiselle. Direktiivi kuitenkin sallii tällaiset kansalliset säännökset, jolloin hyväksymisen myötä tarjousasiakirja on tunnustettava muissa jäsenvaltioissa eivätkä muut jäsenvaltiot voi edellyttää tarjousasiakirjan hyväksymistä sikäläisten säännösten tai käytäntöjen mukaisesti.

Mahdollisen käännösvaatimuksen ohella muut jäsenvaltiot voivat mainitun artiklan toisen kappaleen nojalla vaatia lisätietojen sisällyttämistä Suomessa hyväksytyyn tarjousasiakirjaan vain siltä osin kuin lisätiedot ovat sellaisia, jotka koskevat niiden markkinoiden erityispiirteitä, joilla kohdeyhtiön arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi, ja tiedot koskevat muodollisuuksia, joita on noudatettava tarjousta hyväksyttäessä ja vastiketta vastaanotettaessa, sekä jos tiedot koskevat vastikkeeseen sovellettavaa verotusta.

Hyväksytyyn tarjousasiakirjan vastavuoroinen tunnustaminen edesauttaa näin tarjousten toteuttamista sellaisissa kohdeyhtiöissä, joiden osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin

kohteena Suomen ohella muissa jäsenvaltioissa. Esitarkastus on toisaalta tarpeen myös niissä tarjouksissa, joiden tarkoittamat osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena vain täällä, sillä tarkastuksessa valvontaviranomainen voi muun muassa tarjousasiakirjassa esitetyistä tiedoista selvittää, miten tarjouksenteekijä on varmistautunut siitä, että se voi suorittaa tarjoamansa vastikkeet direktiivin 3 artiklan 1 kohdan e alakohdassa edellytetyllä tavalla. Tarjousasiakirjan saisi ehdotuksen mukaan jättää Rahoitustarkastuksen hyväksyttäväksi, kun ostotarjous on julkistettu 3 §:n mukaisesti. Tämä vaatimus osaltaan lisää kohdeyhtiön ja mahdollisten kilpailevaa ostotarjousta suunnittelevien mahdollisuuksia reagoida julkistettuun tarjoukseen ja tehdä tarvittaessa esimerkiksi kilpaileva tarjous.

Rahoitustarkastuksen tulisi päättää viiden pankkipäivän kuluessa tarjousasiakirjan jättämisestä hyväksyttäväksi, voidaanko se hyväksyä ja julkistaa. Rahoitustarkastuksen olisi hyväksyttävä tarjousasiakirja, jos se täyttää 1 momentissa säädetyt edellytykset.

Voimassa oleva laki ei sisällä direktiivin 6 artiklan 2 kohdan ensimmäisen kappaleen kolmatta virkettä vastaavaa säännöstä, joka velvoittaa kohdeyhtiön antamaan tarjousasiakirjan tiedoksi henkilöstölle. Kansallisen normiston kannalta säännös on velvoittava ja se pitää panna täytäntöön kussakin jäsenvaltiossa. Artiklan voimaansaattamiseksi tällaista velvollisuutta ehdotetaan pykälän 3 momenttiin, jolloin sääntely tarjousasiakirjan tarkemmasta sisällöstä samalla siirtyisi uuteen 4 momenttiin. Ehdotetun 3 momentin tarkoittama tiedoksiantomenettely on samanlainen kuin mitä on edellä kuvattu 3 §:n 2 momentin perusteluissa.

Pykälän 4 momenttiin ehdotetun valtuutus-säännöksen nojalla annettavan valtiovarainministeriön asetuksen säännösten tulisi vastata direktiivin 6 artiklan 3 kohdan vaatimuksia. Artiklassa luetellaan tiedot, jotka tulee ainakin ilmoittaa tarjousasiakirjassa. Säännös on jäsenvaltioita velvoittava, joten se tulee saattaa kansallisesti voimaan Suomessa ja muissa jäsenvaltioissa.

Artiklan soveltamisesta komissio antaa direktiivin 18 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua komitologiamenettelyssä tarkemmat säännökset; tässä komissiota avustaa Euroopan arvopaperikomitea (18 artiklan 1 kohta).

Näin 6 artiklan 3 kohdan tulkinta on osoitettu komissiolle. Tarkemmat säännökset voidaan antaa komission direktiivinä tai asetuksena. Jos lainsäädäntövälineenä hyödynnetään komission asetusta, on se sellaisenaan voimassa jäsenvaltioissa. Jos taas säännökset annetaan komission direktiivinä, edellytetään Suomessa ja muissa jäsenvaltioissa kansallisia voimaannanpanotoimia. Komissio on ilmoittanut, ettei se aio käyttää valtuutta komitologiameksettelyyn ennen kuin direktiivi on pantu täytäntöön jäsenvaltioissa.

Ehdotetun 5 momentin sanamuoto seuraa aiemmin voimassa ollutta 2 luvun 4 e §:ää ulkomaisten esitteiden tunnustamisesta. Siten Rahoitustarkastuksen olisi hyväksyttävä tarjousasiakirjaksi sellainen tarjouksen kohteena olevista arvopapereista laadittu esite, jonka toimivaltainen viranomais on hyväksynyt ETA-alueella ja joka täyttää direktiivin vaatimukset. Tarkemmin menettelystä säädetäisiin valtiovarainministeriön asetuksella. Tarkoituksena on perustaa tämä asetus nyttemmin kumottuun valtiovarainministeriön päätökseen Euroopan talousalueella hyväksytyjen listalleotto- ja tarjousesitteiden vastavuoroisesta tunnustamisesta (389/1999).

Pykälän 6 momentiksi ehdotetaan selventävää viittaussäännöstä tarjousasiakirjassa havaitun virheen tai puutteen oikaisemisesta. Direktiivissä ei ole säännöksiä oikaisumenettelystä. Ehdotusta voidaan kuitenkin pitää yhdenmukaisena direktiivin 3 artiklan 1 kohdan b alakohdassa edellytetyn tiedonantovelvollisuuden tavoitteiden kanssa ottaen vielä huomioon, että direktiivi on 3 artiklan 2 kohdan b alakohtansa mukaan tarkoitettu minimisääntelyksi. Säännöksen mukaan tarjousasiakirjan täydennys on julkistettava samalla tavoin kuin tarjousasiakirja. Täydennys voidaan siten julkistaa vasta, kun Rahoitustarkastus on hyväksynyt sen. Hyväksymispäätöksen yhteydessä Rahoitustarkastus voisi edellyttää tarjousajan jatkamista enintään kymmenellä pankkipäivällä, jotta tarjouksen kohteena olevien arvopapereiden haltijat voivat harkita tarjousta uudelleen. Säännöksellä on pyritty siten varmistamaan se, että sijoittajille jää riittävä aika reagoida uusiin tietoihin.

5 §. Tarjouksen voimassaolo. Direktiivi edellyttää, että tarjouksen kohteena olevien arvopapereiden haltijoilla on oltava käytettävissä tarjouksen arvioimiseen aika, joka on

vähintään kaksi ja enintään kymmenen viikkoa tarjousasiakirjan julkistamispäivästä lukien (7 artiklan 1 kohdan ensimmäinen virke). Säännös on velvoittava ("jäsenvaltioiden on säädettävä"), joten siitä ei voida poiketa kansallisessa lainsäädännössä.

Voimassa olevaan lakiin ei sisälly säännöksiä tarjouksen voimassaoloajasta; Rahoitustarkastuksen standardi 5.2c puolestaan antaa ohjeen tarjouksen voimassaoloajan määrittämisestä enintään kolmen kuukauden pituiseksi. Direktiivin voimaansaattamiseksi lakiin ehdotetaan uutta pykälää, jonka 1 momentissa asetettaisiin mainitun artiklan sallima enimmäisaika 10 viikkoa tarjouksen enimmäisajaksi, mutta vähimmäisaika kolmeksi viikoksi. Kolmen viikon vähimmäisaika varmistaa muun muassa sen, että sijoittajat ehtivät tutustua kohdeyhtiön hallituksen tarjouksesta antamaan lausuntoon, jota koskevia säännöksiä ehdotetaan jäljempänä 6 §:ään. Toisaalta tarjoukselle säädetty kolmen viikon vähimmäisaika antaa myös kohdeyhtiön hallitukselle riittävän ajan perehtyä tarjoukseen ennen lausuntonsa julkistamista. Ruotsissa tarjousaika on vähintään kolme viikkoa ja Isossa-Britanniassa 21 päivää.

Edellyttäen, että noudatetaan direktiivin 3 artiklan 1 kohdan f alakohdan yleistä periaatetta, jonka mukaan tarjous ei saa kohtuuttoman pitkään estää yhtiötä harjoittamasta liiketoimintaansa, jäsenvaltio voi määrätä, että kymmenen viikon määräaika voidaan pidentää, jos tarjouksen tekijä ilmoittaa vähintään kaksi viikkoa etukäteen aikomuksestaan päättää tarjouksen voimassaolo (7 artiklan 1 kohdan toinen virke). Artiklan sanamuodosta ilmenee, ettei se velvoita jäsenvaltioita, vaan antaa mahdollisuuden sen mukaisen säännöksen saattamiseen voimaan kansallisesti. Tällaista säännöstä ehdotetaan 1 momenttiin. Ostotarjous voi siten erityisesti syystä olla voimassa enemmän kuin kymmenen viikkoa edellyttäen, että liiketoiminnan harjoittaminen kohdeyhtiössä ei vaikeudu kohtuuttoman kauan. Tieto ostotarjouksen voimassaoloajan päättymisestä tulee tällöin julkistaa vähintään kaksi viikkoa ennen voimassaoloajan päättymistä.

Direktiivin 7 artiklan 2 kohdan toisen virkeen mukaan "Jäsenvaltio voi valtuuttaa valvontaviranomaisen myöntämään poikkeuksen (kahden viikon hyväksymisajasta), jotta

kohdeyhtiö voi kutsua koolle yhtiökokouksen tarkastelemaan tarjousta”. Artikla on salliva, joten jäsenvaltiot eivät ole velvollisia sisällyttämään sen mukaista säännöstä kansalliseen normistoonsa. Pykälän 2 momenttiin kuitenkin ehdotetaan tätä vastaavaa säännöstä sen varmistamiseksi, että tarjouksen kohteena olevien osakkeenomistajien käytettävissä olevat välineet tarjouksen arvioimiseksi olisivat mahdollisimman monipuoliset. Yhtiökokouksikäsitteilyä voidaan pitää yhtenä tällaisena välineenä. Se, missä määrin säännöstä hyödynnettäisiin, jäisi nähtäväksi tarjouksen käytännössä.

Yhtiökokouksikäsitteilyn mahdollistamiseksi Rahoitustarkastus voisi tehdä päätöksen tarjosajan pidentämisestä siten, että kokous voidaan pitää. Tarjouksen tekijällä olisi kuitenkin pidentämisen johdosta oikeus luopua tarjouksestaan viiden pankkipäivän kuluessa päätöksen tiedoksisaannista. Vaikka pääsääntönä on tarjouksentekijän kuuleminen, päätös ei välttämättä edellyttäisi tarjouksentekijän kuulemistä, koska yhtiökokousmenettely on tarkoitettu sijoittajien suojaamiseksi ja koska tarjouksen tekijä voisi pidentämisen johdosta päättää luopua tarjouksestaan; muuten Rahoitustarkastuksen päätöksenteossa noudatettaisiin hallintolakia.

6 §. Kohdeyhtiön lausunto ostotarjouksesta. Pykälään ehdotetaan uutta säännöstä kohdeyhtiön johdon ja henkilöstön kannanottojen julkistamisesta. Direktiivin 9 artiklan 5 kohta edellyttää kohdeyhtiön johdon julkistavan asiakirjan, jossa se esittää perustellun lausuntonsa tarjouksesta ja erityisesti sen toteutumisen vaikutuksista yhtiön etuihin, kuten työllisyyteen, samoin kuin tarjouksen tekijän direktiivin 6 artiklan 3 kohdan i alakohdan mukaisesti tarjousasiakirjassaan esittämistä strategisista suunnitelmista ja niiden todennäköisistä vaikutuksista työllisyyteen. Direktiivin 9 artiklan 5 kohta on velvoittava, joten se on saatettava kansallisesti voimaan jäsenvaltioissa.

Suomen voimassa olevassa laissa ei ole direktiivin 9 artiklan 5 kohtaa vastaavaa velvollisuutta. Direktiivin voimaansaattamiseksi ehdotetaan tällaista säännöstä pykälän 1 momentiksi.

Rahoitustarkastuksen standardin 5.2c mukaan ”Jos kohdeyhtiön hallitus antaa [tarjouksesta] lausunnon, tulisi se liittää tarjous-

asiakirjaan”. Lausunnon sisältämä informaatio on tarpeen sijoittajille tarjouksen edullisuuden ja ehtojen arvioimiseksi. Lausunnon liittämisestä tarjousasiakirjaan ei kuitenkaan ole tarpeen ottaa tähän pykälään erityistä säännöstä, sillä tarjouksentekijän tulee jo edellä ehdotetun 4 §:n 6 momentin nojalla täydentää tarjousasiakirjaa kohdeyhtiön johdon lausunnolla, jollei lausunto sisältänyt asiakirjaan sitä julkistettaessa.

Ehdotuksen mukaan lausunto olisi julkistettava mahdollisimman pian sen jälkeen, kun tarjousasiakirja on toimitettu kohdeyhtiölle 4 §:n mukaisesti, kuitenkin viimeistään viisi pankkipäivää ennen tarjouksen voimaansaoloajan aikaisinta mahdollista päättymistä. Ehdotus perustuu kansalliseen harkintaan, sillä direktiivi ei sisällä asiasta jäsenvaltioita velvoittavaa säännöstä eikä ohjetta.

Edellä tarkoitettua määräaikaa voidaan pitää perusteltuna, jotta ostotarjouksen kohteena olevien arvopaperien haltijoille jäisi riittävästi aikaa reagoida hallituksen kantaan. Markkinakäytännössä osapuolten tulisi pyrkiä siihen, että lausunto voitaisiin liittää jo itse tarjousasiakirjaan Rahoitustarkastuksen edellä mainitun voimassa olevaa lakia koskevan kannanoton mukaisesti. Jos lausunto annetaan vasta tarjousasiakirjan julkistamisen jälkeen, täytyy tarjousasiakirjaa täydentää lausunnon julkistamisen jälkeen samalla tavalla kuin mitä säädetään 2 luvun 3 b §:ssä esitteessä ilmenneen virheen tai puutteen oikaisemisesta.

Pykälän 2 momentti velvoittaisi kohdeyhtiön hallituksen ottamaan kantaa tarjoukseen ja neuvomaan asianomaisia sijoittajia. Vaatimuksena siten olisi, että hallitus arvioisi tarjouksen edullisuutta ainakin kohdeyhtiön sekä sen osakkeenomistajien ja muiden tarjouksen kohteena olevien arvopaperien haltijoiden kannalta.

Ehdotus perustuu direktiiviin, jonka 3 artiklan 1 kohdan b alakohdan mukaan johdon tulee lausunnossaan ”neuvoa arvopapereiden haltijoita”. Ei siis riitä, että kohdeyhtiö selostaa tarjousta neutraalisti, vaan sen tulee ottaa kantaa tarjoukseen. Tämä ilmenee selvemmin direktiivin johdannon 17 kohdasta: ”Kohdeyhtiön hallinto- tai johtoelintä olisi vaadittava julkistamaan asiakirja, jossa esitetään perusteluineen sen kanta ostotarjoukseen, mukaan lukien sen näkemys tarjouksen

täytäntöönpanon vaikutuksista yhtiön etuihin ja erityisesti työllisyyteen.”

Tämän vuoksi artiklaa ei voida pitää ”vain” direktiivin kansallista täytäntöönpanoa jäsenvaltioissa ohjaavana yleisenä periaatteena, vaan on perusteltua saattaa se voimaan nimenomaisena säännöksenä arvopaperimarkkinalaissa.

Momentissa on määritelty direktiivin tarkoittama kohdeyhtiön ”johto” hallitukseksi. Kysymys on käsitteestä, jonka tarkemman sisällön määrittely on jätetty avoimeksi, joten se on kunkin jäsenvaltion tehtävänä. Direktiivin 9 artiklan 6 kohdassa annettu määritelmä johdolle, joka kattaa hallituksen ohella myös mahdollisen hallintoneuvoston, koskee vain artiklassa viitattua 9 artiklan 2 kohtaa, jossa rajoitetaan kohdeyhtiön johto- tai hallintoelimen toimintaa ostotarjouksen aikana. Direktiivin 9 artiklan 6 kohta määrittelee johdon kattavasti, jottei 9 artiklan 2 kohtaa voitaisi kiertää siirtämällä tehtäviä hallitukselta hallintoneuvostolle.

Direktiivi edellyttää, että kohdeyhtiön johto antaa edellä tarkoitetun asiakirjan julkistamisen yhteydessä tiedoksi myös kohdeyhtiön työntekijöille (9 artiklan 5 kohdan toinen virke). Artikla on jäsenvaltioita velvoittava, joten kansalliseen normistoon tulee sisällyttää vastaava säännös. Tätä koskeva ehdotus on pykälän 3 momentissa, jonka tarkoittama tiedoksiantomenettely on samanlainen kuin se, jota on edellä kuvattu 3 §:n 2 momentin perusteluissa.

Jos kohdeyhtiön johto saa riittävän ajoissa henkilöstönsä edustajilta erillisen lausunnon tarjouksen vaikutuksista työllisyyteen, edellytetään direktiivin 9 artiklan 5 kohdan kolmannessa virkkeessä, että lausunto liitetään johdon asiakirjaan. Jäsenvaltiot ovat veloitettuja saattamaan tämän veloitteen kansallisesti voimaan. Siten pykälän 4 momenttiin ehdotetaan vastaavaa säännöstä. Ehdotuksessa on täsmennetty mainitun artiklan määre ”riittävän ajoissa” tarkoittamaan aikaa ennen johdon asiakirjan julkistamista. Koska direktiivi on 3 artiklan 2 kohdan b alakohtansa mukaisesti vähimmäissäätelyä, voidaan täsmennystä pitää direktiivin sallimana.

7 §. Ehtojen muuttaminen. Pykälä sisältää ehdotukset säännöksiksi tarjousehtojen muuttamisesta muuten kuin kilpailevan tarjouksen takia. Pykälällä saatettaisiin voimaan direk-

tiivin 13 artiklan b kohta, jossa edellytetään jäsenvaltion vahvistavan säännöt menettelystä tarjousten tarkistamisessa. Artiklan sanamuoto on jäsenvaltioita velvoittava (”jäsenvaltioiden on vahvistettava”), joten se tulee saattaa kansallisesti voimaan. Tähän perustuen ehdotuksessa tarkoitettu menettely olisi lähtökohtaisesti samanlainen kuin ostotarjouksen julkistamisessa ja muussa käsittelyssä. Siten ehtojen muuttaminen edellyttäisi aina Rahoitustarkastuksen hyväksyntää ja tarjousasiakirjan täydentämistä.

Direktiivin 13 artiklan b kohta edellyttää, että jäsenvaltio vahvistaa säännöt tarjousten tarkistamisen osalta. Sitä, onko ehtojen muuttaminen mahdollista yksipuolisesti tarjouksen tekijän toimesta, arvioitaisiin varallisuus oikeudellisista oikeustoimista annetun lain (228/1929) nojalla. Lähtökohtaisesti tämä on mahdollista vain silloin, kun muuttaminen tarkoittaa ehtojen parantamista alkuperäisen tarjouksen jo hyväksyneen sijoittajan kannalta. Tyypillinen esimerkki on tarjoushinnan korottaminen tarjouksen onnistumisen varmistamiseksi; tällaista ehtojen muutosta voidaan poikkeuksetta pitää sallittuna ainakin siinä tapauksessa, että korotuksen yhteydessä muut ehdot, kuten vastikkeen laatu ja sen maksuaika, pysytetään ainakin yhtä edullisina kuin aikaisemmin.

Kohdeyhtiön hallituksen olisi ehtojen muuttamisen johdosta täydennettävä 6 §:n mukaista lausuntoaan. Lausuntoa tulisi täydentää mahdollisimman pian, kuitenkin viimeistään viisi pankkipäivää ennen tarjouksen voimassaoloajan aikaisinta mahdollista päättymistä.

8 §. Kilpaileva tarjous. Direktiivi ja voimassa oleva laki eivät sisällä erityisiä säännöksiä sen tilanteen varalta, että tarjousaikana samoista arvopapereista tehdään kilpaileva tarjous. Myöskään Rahoitustarkastuksen standardi 5.2c ei ohjeista asiassa. Direktiivin 13 artiklan c kohta kuitenkin edellyttää jäsenvaltion vahvistavan säännöt, joita sovelletaan kilpailevaan tarjoukseen. Artiklan sanamuoto on jäsenvaltioita velvoittava (”jäsenvaltioiden on vahvistettava”), joten se tulee saattaa kansallisesti voimaan.

Direktiivin 13 artiklan b kohdan nojalla jäsenvaltion on vahvistettava säännöt tarjousten tarkistamisesta. Kilpailevien tarjousten osalta lakiin on syytä ottaa nimenomainen

viittaus ehtojen muuttamisesta. Mainittujen artiklojen voimaansaattamiseksi ehdotetaan pykälän 1 momentiksi säännöstä, jonka nojalla tarjouksen tekijä saisi pidentää tarjousta kilpailevan tarjouksen mukaiseksi 5 §:n 1 momenttiin ehdotetusta tarjouksen enimmäisaikaa koskevasta säännöksestä huolimatta; samalla hän voisi myös muuttaa tarjouksensa ehtoja 7 §:n mukaisesti. Päätös tarjouksajan pidentämisestä tai ehtojen muuttamisesta olisi myös julkistettava sekä annettava tiedoksi kohdeyhtiölle, asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle ja Rahoitustarkastukselle, sekä kohdeyhtiössä ja tarjouksen tehneessä yrityksessä henkilöstön edustajalle tai, jollei tällaista ole, henkilöstölle. Niin ikään tarjousasiakirjaa olisi täydennettävä muuttuneilla ehdoilla edellä ehdotettua 7 §:ää vastaavalla tavalla. Myös kohdeyhtiön hallituksen tulisi täydentää lausuntoaan kilpailevan tarjouksen johdosta.

Periaatteessa nykyisen säännösten aukot mahdollistavat tarjousehtojen muotoilun siten, ettei kohteena oleva sijoittaja voi peruuttaa antamaansa hyväksymistä parempiehtoisen kilpailevan tarjouksen vuoksi, jos ensimmäisen tarjouksen tekijä haluaa pitää kiinni hyväksymisestä. Tällaisen tilanteen varalta pykälään ehdotetaan uutta 2 momenttia, joka antaisi sijoittajalle mahdollisuuden peruuttamiseen alkuperäisen tarjouksen voimassaoloaikana.

On mahdollista, että kilpaileva tarjous tehdään vasta alkuperäisen tarjouksen lopussa, jolloin kaikilla alkuperäisen tarjouksen hyväksyneillä sijoittajilla ei ole mahdollisuutta reagoida uutta kilpailevaa tarjousta koskevaan tietoon. Rahoitustarkastus voisi kuitenkin tällaisissa tapauksissa edellyttää alkuperäisen tarjouksen jatkamista, kuten edellä 4 §:n 6 momentissa on ehdotettu.

Pykälän 3 momentiksi ehdotetaan säännöstä, jonka nojalla ensimmäisen tarjouksen tekijä voisi tarjousaikana ennen kilpailevan tarjouksen voimassaolon päättymistä päättää tarjouksensa raukeamisesta. Päätös olisi julkistettava sekä annettava tiedoksi kohdeyhtiölle, asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle ja Rahoitustarkastukselle, sekä kohdeyhtiössä ja tarjouksen tehneessä yrityksessä henkilöstön edustajalle tai, jollei tällaista ole, henkilöstölle.

9 §. Ostotarjouksen tulos. Direktiivin 13

artiklan d kohdassa edellytetään jäsenvaltion säätävän menettelystä, jota tulee noudattaa tarjouksen tuloksen julkistamisessa. Vaikka artikla näin velvoittaa kaikkien jäsenvaltioiden sisällyttävän lainsäädäntöönsä normit julkistamismenettelystä, se ei anna kansalliselle lainsäätäjälle tarkempaa ohjetta tarvittavien säännösten muotoiluun. Voimassa oleva pykälä sisältää kuitenkin tästä selkeän säännöksen, joka on direktiivin sallima eikä direktiivistä johdu välitöntä tarvetta sen muuttamiseen.

Rahoitustarkastus on standardissaan 5.2c ohjeistanut täydentävästi julkistamismenettelyä: "Silloin, kun ostotarjous on ollut ehdollinen, tulisi tarjouksen tekijän myös ilmoittaa, toteutetaanko tarjous". Menettelytapojen yhtenäisyyden varmistamiseksi lakiin ehdotetaan Rahoitustarkastuksen standardia vastaavaa täydennystä.

Jos tarjouksentekijä on varannut itselleen oikeuden vetäytyä tarjouksesta tarjouksen voimassaolon päätyttyä, ei liputusvelvollisuus realisoidu ostotarjouksen osalta ennen kuin tarjouksentekijä on tehnyt päätöksen tarjouksen toteuttamisesta; jollei tällaista ehtoa ole, liputukset on tehtävä 2 luvun 9 §:ssä säädettyjen rajojen mukaisesti tarjousaikana.

Pykälää täydennettäisiin uudella 2 momentilla, jolloin nykyinen säännös vähäisin tarkennuksin muodostaisi 1 momentin. Uuden 2 momentin nojalla kohdeyhtiön tulisi informoida henkilöstöä ostotarjouksen tuloksesta saatuaan siitä tiedon. Direktiivi ei sisällä vastaavaa säännöstä. Säännös on kuitenkin yhdenmukainen sen kanssa, mitä edellä ehdotetaan direktiivin nojalla 3 §:n 2 momentiksi tiedonantamisesta henkilöstölle tehdystä ostotarjouksesta. Ehdotettu tiedoksiantomenetely on samanlainen kuin se, jota on edellä kuvattu viimeksi mainitun momentin perusteissa.

10 §. Velvollisuus tehdä julkinen ostotarjous. Pykälässä säädetään määräysvallan hankkeen osakkeenomistajan velvollisuudesta tehdä julkinen ostotarjous (*tarjousvelvollisuus*). Voimassa olevan lain 6 luvun 6 §:ssä käytetty termi "lunastustarjous" poistetaan, koska se käsitteenä sekoittuu osakeyhtiölain mukaiseen osakkeiden pakkolunastukseen. Asettamalla velvollisuus tehdä julkinen ostotarjous korostetaan samalla selkeämmin sitä, että tarjousvelvollisuuden perusteella tehtyyn

ostotarjoukseen soveltuvat myös muut lain 6 luvun julkista ostotarjousta koskevat säännökset, erityisesti 2 §:n vaatimus arvopaperien haltijoiden tasavertaisesta kohtelusta.

Pykälän 1 momentin mukaan tarjousvelvollisuus voisi syntyä vain silloin, jos osake on julkisen kaupankäynnin kohteena. Ilman erillistä viittausta osakkeeseen rinnastettaisiin myös niin sanottu talletustodistus.

Ehdotettu tarjousvelvollisuuden soveltamisala vastaa direktiivin 5 artiklan 1 kohdan mukaista vaatimusta, mutta poikkeaa voimassa olevasta säännöksestä. Tarjousvelvollisuuden soveltamisalan rajaaminen voimassa olevaan lakiin verrattuna on sikäli perusteltua, että pelkkä osakkeeseen oikeuttavan arvopaperin ottaminen julkisen kaupankäynnin kohteeksi ei luo osakkeelle julkisia markkinoita eikä siten tarvetta suojata erityissäännöksin osakkeenomistajia ja muita arvopaperien haltijoita tilanteessa, jossa osakkeenomistus keskittyy.

Tarjousvelvollisuuden synnyttävä ääniosuus ehdotetaan muutettavaksi kaksiporlaiseksi. Samalla tarjousvelvollisuuden synnyttävää ääniosuutta alennettaisiin nykyisestä kahdesta kolmasosasta kolmeen kymmenesosaan ja puoleen kohdeyhtiön äänimäärästä. Voimassa olevan lain kahden kolmasosan ääniosuus on kansainvälisesti ottaen poikkeuksellisen korkea. Koska on erittäin harvinaista, että sellaisen yhtiön, jonka osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena, kaikki osakkeenomistajat osallistuisivat yhtiökokouksiin, määräysvaltaa kohdeyhtiössä voi tosiasiallisesti käyttää jo huomattavasti pienemmälläkin ääniosuudella. Mitä hajautuneempi yhtiön osakkeenomistus on, sitä alhaisemmalla osuudella voi yleensä saavuttaa yksinkertaisen enemmistön yhtiökokouksessa ja siten käyttää tosiasiallista määräysvaltaa.

Direktiivin mukaan tarjousvelvollisuuden synnyttävä ääniosuus voi olla enintään puolet kohdeyhtiön kokonaisäänimäärästä. Useissa ETA-valtioissa (mukaan lukien Ruotsi ja Iso-Britannia) tarjousvelvollisuuden synnyttävä ääniosuus on asetettu 30 prosenttiin tai yhteen kolmasosaan. Koska tarjousvelvollisuuden tarkoituksena on suojata vähemmistöosakkeenomistajan asemaa tilanteissa, joissa määräysvalta kohdeyhtiössä siirtyy, vähemmistöosakkeenomistajien suojan tehokas toteutuminen edellyttää käytännössä, että tar-

jousvelvollisuuden synnyttävä ääniosuus asetetaan selvästi alle 50 prosenttiin.

Toisaalta monessa suomalaisessa yhtiössä, jonka osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena, suurimmalla osakkeenomistajalla on yli 30 prosenttia yhtiön äänivallasta. Jos tarjousvelvollisuuden raja olisi yksiportainen, voisi tarjousvelvollisuuden rajan alentaminen johtaa tosiasiallisesti jopa sijoittajansuojan heikentymiseen. Tästä syystä toiseksi tarjousvelvollisuuden rajaksi ehdotetaan 50 prosenttia kohdeyhtiön äänimäärästä.

Osakkeenomistaja, jolla on yksinkertainen enemmistö kohdeyhtiön äänistä, voi tosiasiallisesti käyttää määräysvaltaa kohdeyhtiössä. Osakkeenomistuksen hajautuneisuudesta riippuen on mahdollista, että 50 prosenttia äänimäärällä voi sellaisen yhtiön, jonka osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena, yhtiökokouksessa saavuttaa jopa kahden kolmasosan määräänemmistön.

Jotta normaalissa ostotarjousmenettelyssä vältettäisiin tarjousvelvollisuuden syntymisen kahdesti, puolet kohdeyhtiön äänistä ylittävän ääniosuuden saavuttaminen synnyttäisi tarjousvelvollisuuden vain silloin, kun tämä osuus saavutetaan muun kuin pakollisen ostotarjouksen seurauksena. Lisäksi jäljempänä pykälän 5 momentissa ehdotetaan säädettäväksi siitä, ettei tarjousvelvollisuutta synny silloin, kun tarjousvelvollisuuden synnyttävä ääniosuus on saavutettu vapaaehtoisella ostotarjouksella, joka on tehty kaikista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista ja kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista sen osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista.

Tarjousvelvollisuuden säätäminen kaksiporlaiseksi poistaa myös tarpeen säätää erikseen osittaisista ostotarjouksista kohdeyhtiön arvopaperien haltijoiden suojaamiseksi. Lain voimaantulosäännöksessä ehdotetaan säädettäväksi erikseen tarjousvelvollisuuden syntymisestä niille osakkeenomistajille, joiden osuus julkisen kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita liikkeeseen laskeneessa yhtiössä ylittää jo nyt 30 tai 50 prosenttia.

Tarjousvelvollisuus ehdotetaan ulotettavaksi paitsi osakkeisiin myös muihin kohdeyhtiön liikkeeseen laskemiin sen osakkeisiin oikeuttaviin arvopapereihin. Tällöin tarjousvelvollisuus koskisi paitsi osakeyhtiölaissa tarkoitettuja optio-oikeuksia, vaihtovelkakirjoja ja merkintäoikeuksia myös esimerkiksi

sellaisia kohdeyhtiön liikkeeseen laskemia joukkovelkakirjoja, jotka ehtojensa mukaan voidaan vaihtaa kohdeyhtiön aiemmin liikkeeseen laskemiin osakkeisiin.

Ehdotus poikkeaa tältä osin voimassa olevasta säännöksestä ja on laajempi kuin direktiivin 5 artiklan 1 kohdassa edellytetään. Direktiivin mukaan pakollinen tarjous tulee tehdä arvopapereista, joihin liittyy äänioikeus kohdeyhtiössä. On kuitenkin tavallista, että pakollisen tarjouksen seurauksena tarjouksen tekijän omistusosuus kohdeyhtiössä nousee niin suureksi, että tarjouksen tekijällä on oikeus loppujen osakkeiden pakkolunastukseen ja sitä kautta kohdeyhtiön osakkeella käytävän julkisen kaupankäynnin lopettamiseen.

Kohdeyhtiön osakkeeseen oikeuttavien arvopapereiden hintakehitys riippuu ainakin osittain kohdeyhtiön osakkeiden hintakehityksestä. Lisäksi tällaisten arvopapereiden haltijoiden eduilla on yhtäläisyyksiä osakkeenomistajien etujen kanssa. Siksi on perusteltua, että tarjousvelvollisuus ulotetaan koskemaan myös kohdeyhtiön osakkeisiin oikeuttavia arvopapereita. Tarjousvelvollisuuden ulottuvuuden kannalta ei toisaalta ole perusteltua erotella voimassa olevan lain 6 luvun 6 §:n tavoin toisistaan kohdeyhtiön liikkeeseen laskemia sen osakkeeseen oikeuttavia arvopapereita sen mukaan, perustuuko oikeus osakeyhtiölakiin vai kyseisten arvopapereiden ehtoihin.

Ehdotetun 2 momentin mukaan osakkeenomistajan ääniosuuteen luetaan osakkeenomistajan itsensä omistamien osakkeiden lisäksi osakkeenomistajan ja sen määräysvallassa olevien yhteisöjen ja säätiöiden sekä näiden eläkesäätiöiden ja eläkekassojen omistamat osakkeet, osakkeenomistajan tai muun edellä tarkoitetun yhteisön tai säätiön yhdessä toisen kanssa omistamat osakkeet sekä muiden sellaisten luonnollisten henkilöiden, yhteisöjen ja säätiöiden, jotka toimivat yksissä tuumin määräävän vallan käyttämiseksi kohdeyhtiössä, omistamat osakkeet. 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 äänioike-

uksia ei tarjousvelvollisuuden synnyttävää ääniosuutta laskettaessa oteta huomioon. Ehdotus vastaa voimassa olevan lain 6 luvun 6 §:n 2 momenttia sekä direktiivin 2 artiklan 1 kohdan d alakohdan, 2 artiklan 2 kohdan ja 5 artiklan 1 kohdan artiklan määritelmiä.

Tarjousvelvollisuutta koskevan sääntelyn tarkoituksena on suojata yhtiön muita osakkeenomistajia tilanteessa, jossa määräysvalta yhtiössä keskittyy yhdelle osakkeenomistajalle tai yksissä tuumin toimiville tahoille. Ehdotetun 2 momentin 3 kohdan mukaista yksissä tuumin toimimista tulisi siksi arvioida tosiasiallisen tilanteen perusteella nimenomaan vähemmistöosakkeenomistajan aseman kannalta. Yksissä tuumin voidaan toimia ensinnäkin sopimuksen perusteella; esimerkiksi osakas- ja muilla sopimuksilla voidaan sopia yhtiön pitkäaikaisen toiminnan tai osakaspolitiikan periaatteista, kuten esimerkiksi osinkojen jaosta, tulevasta osakeannesta, pyrkimyksestä osakkeiden julkisen kaupankäynnin lopettamiseen tai pyrkimyksestä estää yhtiöön kohdistuvan julkisen ostotarjouksen tekeminen. Sopimukseen voi lisäksi liittyä osakkeiden luovutusrajoitus, joka voi olla omiaan jähmettämään yhtiön omistusrakennetta ja vähentämään osakkeilla käytävää julkista kauppaa. Sen sijaan esimerkiksi se, että osakkeenomistajat, joiden yhteenlaskettu ääniosuus ylittää kolme kymmenesosaa tai puolet kohdeyhtiön äänimäärästä, neuvottelevat potentiaalisen ostajan kanssa osakkeidensa myymisestä tälle erillisenä kauppana tai osana myöhempää julkista ostotarjousta, ei ole säännöksessä tarkoitettua yksissä tuumin toimimista.

Toisaalta yksissä tuumin voidaan toimia myös ilman nimenomaista sopimustakin, sillä osakkeenomistajien yhdenmukainen käyttäytyminen voi perustua myös muuhun yhteisymmärrykseen. Myös osakkeenomistajan emoyhtiö, joka itse ei omista osakkeita, tulee momentin piiriin, jos se on hajauttanut omistuksen konserniinsa kuuluviin yhtiöihin. Tarjousvelvollisuuden perustava yksissä tuumin toimiminen eroaa 2 luvun 9 §:n mukaisen liputusvelvollisuuden synnyttävästä yhdessä toimimisesta sikäli, että liputusvelvollisuus voi syntyä jo esimerkiksi sopimuksesta äänestää tietyllä tavalla yksittäisessä yhtiökokouksessa, kun taas tarjousvelvollisuus yleensä syntyy vasta silloin, kun on kyse pi-

dempijaksoisesta yksissä tuumin toimimisesta.

Pykälän 3 momentissa tarkennetaan osakkeenomistajan ääniosuuden laskemissääntöjä. Tarjousvelvollisuuden synnyttävä ääniosuus laskettaisiin edelleen olemassa oleviin osakkeisiin liittyvien äänioikeuksien perusteella. Näin ollen esimerkiksi optio-oikeuksien ja vaihtovelkakirjojen perusteella merkityt osakkeet lasketaan tarjousvelvollisuuden synnyttävään ääniosuuteen vasta silloin, kun osakepääoman korotus merkitään kaupparekisteriin. Niiden perusteella merkittävissä oleva osuus tulee kuitenkin tarvittaessa liputtaa 2 luvun 9 §:n mukaisesti jo optio-oikeuksia tai vaihtovelkakirjoja merkittäessä.

Osakkeenomistajan ääniosuutta laskettaessa ei oteta huomioon lakiin, yhtiöjärjestykseen tai muuhun sopimukseen liittyvää äänestysrajoitusta. Toisaalta kohdeyhtiön kokonaisuäänimäärässä ei oteta huomioon yhtiölle itselleen tai sen määräysvallassa olevalle yhteisölle tai säätiölle kuuluvia osakkeita, koska näillä osakkeilla ei ole äänioikeutta yhtiökokouksessa. Voimassa olevassa laissa ei ole vastaavia säännöksiä. Säännös vastaa kuitenkin voimassa olevaa käytäntöä, sillä se perustuu Rahoitustarkastuksen standardiin 5.2c. Direktiivissä ei säädetä siitä, miten yhtiön äänimäärä tulisi laskea. Direktiivin 5 artiklan 3 kohdan mukaan ääniosuuden laskutapa määritetään yhtiön sääntömääräisen kotipaikan lainsäädännön mukaisesti.

Pykälän 4 momentiksi ehdotetaan voimassa olevan lain 3 momenttia vastaavaa säännöstä siitä, että epäselvissä tapauksissa kysymyksen tarjousvelvollisesta ratkaisee Rahoitustarkastus. Ratkaisevaa tällaisessa tilanteessa on erityisesti se, kuka yhdessä toimivista tosiasiallisesti käyttää määräysvaltaa tai kenellä on suurin intressi kohdeyhtiössä. Toisaalta myös yksissä tuumin toimivien väliselle sopimukselle voidaan antaa merkitystä, varsinkin jos näin sovitulla tarjousvelvollisella on riittävät taloudelliset edellytykset ostotarjouksen tekemiseen.

Pykälän 5 momentissa säädetään rajoituksesta tarjousvelvollisuuden soveltamisalaa. Momentin ensimmäinen virke perustuu direktiivin 5 artiklan 2 kohtaan, jonka mukaan tarjousvelvollisuutta ei sovelleta silloin, jos määräysvalta on saavutettu tekemällä kaikille äänioikeutettujen arvopapereiden haltijoille va-

paaehtoinen tarjous, joka koskee kaikkia heidän omistamiaan äänioikeutettuja arvopapereita. Koska 1 momentissa säädetty tarjousvelvollisuus ulottuu paitsi kohdeyhtiön liikkeeseen laskemiin osakkeisiin myös kohdeyhtiön liikkeeseen laskemiin sen osakkeisiin oikeuttaviin arvopapereihin, on poikkeus syytä rajata siten, että tarjousvelvollisuudesta vapautuu ainoastaan silloin, jos tarjous on tehty kaikista näistä arvopapereista. Säännös on direktiivin mukainen, koska direktiivi on vähimmäisharmonisointia ja säännöksen tarkoituksena on varmistaa arvopapereiden haltijoiden tasavertainen kohtelu sekä suojata kohdeyhtiön arvopapereiden haltijoita määräysvallan keskittyessä.

Ehdotetulla tarjousvelvollisuuden soveltamisalan rajauksella yksinkertaistetaan samalla tarjousprosessia, kun peräkkäisten ostotarjousten määrä vähenee. Jos vapaaehtoinen tarjous kuitenkin tehdään ensi vaiheessa vain osakkeista, tarjouksen tekijälle syntyy velvollisuus tehdä tarjous kaikista arvopapereista, jos tämän ääniosuus tarjouksen perusteella ylittää kolme kymmenesosaa. Momentin toisen virkkeen mukaisesti tarjousvelvollisuus syntyy tällöin kuitenkin vasta vapaaehtoisen tarjouksen päätyttyä. Säännös vastaa tältä osin voimassa olevan lain 6 luvun 6 §:n 5 momentin ensimmäisen virkkeen säännöstä.

Pykälän 6 momenttiin ehdotetaan säännöstä tilanteesta, jossa kohdeyhtiössä on jo osakkeenomistaja, jonka ääniosuus ylittää 1 momentissa tarkoitetun kolmen kymmenesosan rajan. Tarjousvelvollisuutta koskevan sääntelyn tarkoituksena on suojata vähemmistöosakkeenomistajaa tilanteessa, jossa määräysvalta kohdeyhtiössä vaihtuu. Siksi ei ole perusteltua, että tarjousvelvollisuus syntyy automaattisesti kolmen kymmenesosan ääniosuuden ylittyessä, jos määräysvalta kohdeyhtiössä ei kuitenkaan tosiasiallisesti vaihdu. Tarjousvelvollisuutta ei tällaisessa tilanteessa syntyy ennen kuin määräysvalta tavoitteleva osakkeenomistaja saa aiempaa enemmistöosakkeenomistajaa suuremman osuuden kohdeyhtiön äänistä.

Ehdotus on direktiivin sallima, koska lunastusvelvollisuuden laukaiseva kynnyks on tällöinkin enintään puolet kohdeyhtiön äänistä. Ehdotettu säännös on omiaan edistämään määräysvaltamarkkinoiden toimintaa, kun

tarjousvelvollisuus syntyy vasta määräysvaltaa käyttävän osakkeenomistajan vaihtuessa.

Pykälän 7 momenttiin ehdotetaan poikkeusta lunastusvelvollisuudesta. Sellaisessa tilanteessa, jossa 1 momentissa tarkoitettu osakkeenomistajan ääniosuuden ylittyminen johtuu yksinomaan kohdeyhtiön tai toisen osakkeenomistajan toimenpiteistä, ei ensiksi mainitulle osakkeenomistajalle synny 1 momentin mukaista tarjousvelvollisuutta ennen kuin tämä hankkii tai merkitsee lisää kohdeyhtiön osakkeita tai muutoin kasvattaa ääniosuuttaan kohdeyhtiössä. Tarjousvelvollisuuden syntyminen osakkeenomistajalle tilanteessa, jossa rajan ylittyminen on johtunut muusta kuin osakkeenomistajan omasta toiminnasta, voisi yksittäistapauksissa olla direktiivin 5 artiklan 1 kohdan tarkoituksen kannalta ongelmallista. Tarjousvelvollisuuden rajan passiivinen ylittyminen on mahdollista esimerkiksi silloin, kun yhtiö hankkii omia osakkeitaan tai silloin, kun toinen osakkeenomistaja muuntaa moniäänisiä osakkeitaan yksiäänisiksi. Poikkeuksesta huolimatta sovellettavaksi tulee 6 momentin vaatimus siitä, ettei tarjousvelvollisuutta synny myöhemmistä hankinnoista, jos yhtiössä on muu osakkeenomistaja, jonka osuus on vielä suurempi.

11 §. *Tarjousvastike pakollisessa ostotarjouksessa.* Pykälässä säädetään pakollisessa ostotarjouksessa tarjottavasta vastikkeesta. Pakollisen ostotarjouksen tarjousvastiketta koskevan sääntelyn lähtökohtana on 1 momentin mukaan edelleen käypä hinta. Säännös vastaa direktiivin 5 artiklan 1 kohdan viimeisen virkkeen vaatimusta. Vastike tulee pakollisessa ostotarjouksessa tarjota aina vähintään rahana, mutta rahavastikkeen vaihtoehtona voidaan tarjota arvopaperivastiketta tai raha- ja arvopaperivastikkeen yhdistelmää. Säännös vastaa direktiivin 5 artiklan 5 kohdan neljännen alakohdan mukaista mahdollisuutta edellyttää kansallisesti, että pakollisessa ostotarjouksessa on aina tarjottava vaihtoehtona rahavastiketta.

Käteisvastikkeen voidaan katsoa antavan ostotarjouksen kohteena oleville arvopaperien haltijoille suurimman mahdollisen valinnanvaran päättää vastikkeen käytöstä. Ilman käteisvastikevaihtoehtoa pakollisen tarjouk-

sen tavoite — kohdeyhtiön arvopaperien haltijoiden suojaaminen määräysvallan keskittyessä — ei välttämättä toteutuisi täysimääräisesti.

Jos pakollisessa ostotarjouksessa tarjotaan vaihtoehtoisina käteisvastiketta ja arvopaperivastiketta, erilajisiin vastikkeisiin sisältyvien preemioiden ei tarvitse olla keskenään yhtä suuria. Käteisvastikevaatimus yhdessä tarjousvelvollisuuden rajan alentamisen kanssa korottaa pakollisesta tarjouksesta tarjousvelvolliselle aiheutuvia kustannuksia. Tämä saattaa johtaa siihen, että määräysvalta kohdeyhtiössä pyritään ensisijaisesti hankkimaan vapaaehtoisella ostotarjouksella.

Ehdotetussa 2 ja 3 momentissa tarkennetaan käyvän hinnan määrittämisperusteita. Direktiivin 5 artiklan 4 kohdan ensimmäisen alakohdan ensimmäisen virkkeen mukaan käypänä hintana pidetään korkeinta hintaa, jonka tarjouksen tekijä tai yhdessä hänen kanssaan toimivat henkilöt ovat maksaneet samoista arvopapereista tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävänä ajanjaksona, jonka jäsenvaltiot määrittelevät 6—12 kuukauden välillä.

Mitä pidempi ajanjakso on, sitä enemmän tarjousvastiketta koskevat säännökset korostavat vähemmistöosakkeenomistajien suojaamiseen liittyviä näkökohtia, sillä tarjouksen tekijän mahdollisuudet kiertää tarjoushinnan määräytymistä koskevia säännöksiä vähenevät. Toisaalta pitkä ajanjakso lisää kuitenkin tarvetta poiketa pääsäännön mukaisesta käyvän hinnan vähimmäismäärän määryntymisestä, jotta mahdolliset olennaiset muutokset kohdeyhtiössä tai arvopaperimarkkinoilla voitaisiin ottaa huomioon. Tästä syystä käyvän hinnan määrittämisen lähtökohtana olisi 2 momentin mukaisesti tarjouksen tekijän tai tähän 10 §:n 2 momentissa tarkoitettussa suhteessa olevan henkilön, yhteisön tai säätiön tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävän kuuden kuukauden aikana tarjouksen kohteena olevista arvopapereista maksama hinta. Ehdotettu ajanjakso vastaa muun muassa Ruotsissa voimassa olevaa käyvän hinnan määräytymisajanjaksoa.

Myös tarjousvelvollisuuden synnyttävä kauppa otetaan huomioon säännöksessä tarkoitettuna käyvän hinnan määrittämisessä. Vaikka tarjousta edeltävät kaupat pääsääntöisesti otetaankin huomioon kuudelta kuukau-

delta, myös tarjousta edeltävän 6—12 kuukauden aikana tehdyt osakehankinnat saattavat erityistilanteissa vaikuttaa tarjousvastikkeen määräytymiseen esimerkiksi silloin, jos tällaisen aiemman hankinnan ilmeisenä tarkoituksena on ollut välttää tarjousvastikkeen määräytymistä koskevien säännösten soveltaminen. Tällainen voi olla tilanne, jossa yksittäiseltä osakkeenomistajalta on hankittu merkittävä määrä osakkeita vain hieman yli kuusi kuukautta ennen tarjouksen alkamista.

Tarjousvastike määriteltäisiin edelleen arvopaperilajeittain. Tasavertaisen kohtelun vaatimuksesta kuitenkin seuraa, että eri arvopaperilajeista maksettavien vastikkeiden tulee olla keskenään järkevässä ja oikeudenmukaisessa suhteessa. Silloin, kun esimerkiksi kohdeyhtiön kaksi eri osakesarjaa on julkisen kaupankäynnin kohteena, johtoa järkevän ja oikeudenmukaisen suhteen määrittämiseen voi saada osakekurseista. Erityisesti sellaisien arvopaperien osalta, jotka eivät ole julkisen kaupankäynnin kohteena, eri arvopaperilajeista maksettavien vastikkeiden keskinäisessä arvioinnissa tulee ottaa huomioon eri arvopapereiden tuottamat oikeudet.

Esimerkiksi sellaisiin osakkeisiin, joilla ei käydä julkista kauppaa, liittyviä oikeuksia on verrattava julkisen kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden tuottamiin oikeuksiin. Erot voivat koskea taloudellisia oikeuksia, kuten osinko-oikeutta, tai hallinnoimisoikeuksia, kuten äänivaltaa. Silloin, kun oikeudet ovat yhtenevät, saman vastikkeen tarjoaminen on perusteltua. Vastaavasti optio-oikeuksista, jotka eivät ole julkisen kaupankäynnin kohteena, maksettavaa vastiketta määritettäessä voidaan käyttää apuna esimerkiksi optioiden hinnoittelussa yleisesti käytettyjä hinnoittelumalleja.

Pääsäännön mukaisesta vastikkeen määräytymisestä voitaisiin poiketa erityisestä syystä edellyttäen, että direktiivin 3 artiklassa säädettyjä yleisiä periaatteita noudatetaan. Poikkeaminen voisi vaikuttaa pääsäännön mukaiseen hintaan niin korottavasti kuin alentavastikin. Pääsäännön mukaisesta hinnasta voitaisiin poiketa esimerkiksi kohdeyhtiössä tai arvopaperimarkkinoilla tapahtuneiden olennaisten muutosten johdosta. Toisaalta esimerkiksi kohdeyhtiön yhdestä arvopaperilajista maksettu vastike voisi vaikuttaa siihen, että pääsäännöstä tulisi poiketa ylöspäin sa-

man kohdeyhtiön toisen arvopaperilajin osalta.

Direktiivin 5 artiklan 4 kohdan toisen alakohdan mukaan kansallisesti voidaan valvontaviranomaiselle antaa oikeus muuttaa pääsäännön mukaista hintaa selkeästi määriteltyjen olosuhteiden vallitessa ja selkeästi määriteltyjen perusteiden mukaisesti. Ehdotuksen mukaan ostotarjouksessa tarjottavan vastikkeen määrittäisi lähtökohtaisesti tarjouksen tekijä. Vastikkeen määräytymisen perusteet tulisi tämän esityksen liitteenä olevan asetusluonnoksen 8 §:n 1 kohdan mukaan esittää tarjousasiakirjassa. Rahoitustarkastuksen tulisi tarjousasiakirjan esitarkastuksen yhteydessä arvioida perusteet tarjottavalle vastikkeelle.

Edellä kuvatun direktiivin säännöksen mukaisesti Rahoitustarkastus voisi julkistaa tulintojaan siitä, millaisissa tilanteissa ja millä perusteilla pääsäännön mukaisesta hinnasta voidaan tai tulee poiketa. Näissä tulitunnoissa Rahoitustarkastus voisi ottaa tarkemmin kantaa esimerkiksi arvopaperivastikkeen ja käteisvastikkeen keskinäiseen arvostamiseen, tarjouksen tekijän aiempiin arvopaperihankintoihin sekä mahdollisten käyvän hinnan määräytymisaikana kohdeyhtiössä tai arvopaperimarkkinoilla tapahtuneiden muutosten tai kohdeyhtiön maksamien osinkojen taikka osakeantien vaikutukseen pääsäännön mukaiseen hintaan. Jos Rahoitustarkastus katsoisi, ettei tarjottu vastike vastaa laissa asetettuja edellytyksiä, voisi se Rahoitustarkastuksesta annetun lain 24 §:n perusteella uhkasakolla velvoittaa tarjouksen tekijän noudattamaan lain säännöksiä. Rahoitustarkastuksen olisi hallintolain mukaisesti perusteltava päätöksensä, kuten direktiivin 5 artiklan 4 kohdan kolmas alakohta edellyttää.

Pykälän 3 momentissa säädetään käyvän hinnan määrittämisestä silloin, jos tarjousvelvollinen ei ole aiemmin hankkinut tarjouksen kohteena olevia arvopapereita. Direktiivissä ei ole säännöksiä siitä, miten käypä hinta määritetään silloin, kun tarjouksen tekijä ei ole aiemmin hankkinut tarjouksen kohteena olevia arvopapereita. Kansallisesti tällaisia säännöksiä voidaan kuitenkin antaa edellyttäen, että direktiivin 3 artiklan 1 kohdan yleisiä periaatteita noudatetaan. Vähi-mäishintasäännös on sikäli toissijainen, että se tulee sovellettavaksi vain silloin, jos tar-

jousvelvollinen ei tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltäneen kuuden kuukauden aikana ole hankkinut kohdeyhtiön arvopapereita.

Voimassa olevan lain säännös kohdearvopaperin 12 kuukauden kaupankäyntimäärillä painotetusta keskihinnasta on koettu ongelmalliseksi, sillä keskihinnan määräytymisajanjakso ei välttämättä enää heijasta kohdeyhtiön vallitsevaa markkina-arvoa. Kohdearvopaperin 12 kuukauden keskihinta voi positiivisen kurssikehityksen seurauksena olla vallitsevaa markkina-arvoa huomattavasti alhaisempi ja vastaavasti negatiivisen kurssikehityksen seurauksena vallitsevaa markkina-arvoa huomattavasti korkeampi.

Toisaalta lyhyt keskihinnan määräytymisjakso saattaa johtaa kohtuuttomuuksiin lyhytaikaisten markkinahäiriöiden yhteydessä. Esimerkiksi yksinomaan kuluva kvartaalia koskeva tulosvaroitusta saattaa lyhytaikaisesti vaikuttaa negatiivisesti kohdeyhtiön osakkeen kurssiin, vaikkei tulosvaroituksella olisikaan vaikutusta kohdeyhtiön arvoon pidemmällä aikavälillä. Tästä syystä toissijaiseksi käyvän hinnan lähtökohdaksi ehdotetaan kohdearvopaperin kolmen kuukauden kaupankäyntimäärillä painotettua keskihintaa. Kuten 2 momentin mukaisesta pääsäännöstäkin, keskihinnasta voitaisiin poiketa erityisestä syystä.

Voimassa olevan lain 6 luvun 7 §:n 2 momenttia vastaavasta vaatimuksesta tarjouksen tekijän ja tämän kanssa yhdessä toimivien tahojen tarjousta edeltävien arvopaperihankintojen ilmoittamisesta Rahoitustarkastukselle säädettäisiin 4 momentissa. Tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävien hankintojen lisäksi Rahoitustarkastukselle tulisi ilmoittaa tarjousvelvollisuuden syntymisen ja ostotarjouksen päättymisen välisenä aikana tehdyt hankinnat. Koska tarjousta edeltäneen 6—12 kuukauden aikana tehdyt arvopaperihankinnat saattavat erityisestä syystä vaikuttaa tarjousvastikkeeseen, Rahoitustarkastukselle ehdotetaan toimitettavaksi tiedot tarjousta edeltäneiden 12 kuukauden aikana tehdyistä arvopaperihankinnoista.

12 §. *Tarjousvastike vapaaehtoisessa ostotarjouksessa.* Pykälässä säädettäisiin tarjousvastikkeesta vapaaehtoisessa ostotarjouksessa. Pykälän 1 momentin säännökset koskisivat kaikkia vapaaehtoisia ostotarjouksia, kun taas 2 ja 3 momentin säännökset koskisivat

vain sellaisia julkisia ostotarjouksia, jotka tehdään kaikista kohdeyhtiön osakkeista ja kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista sen osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista. Rajauksesta huolimatta kaikkia ostotarjouksia koskisi kuitenkin 2 §:n vaatimus kohdeyhtiön arvopaperien haltijoiden tasavertaisesta kohtelusta.

Pykälän 1 momentin mukaan tarjousvastike voidaan maksaa rahana, arvopapereina tai näiden yhdistelmänä. Tarjouksentekijä voisi vapaaehtoisessa ostotarjouksessa määrätä tarjousvastikkeesta vapaasti, jollei 2 ja 3 momentista muuta johdu.

Pykälän 2 momentin mukaan vapaaehtoisissa ostotarjouksissa rahavastikkeena tarjoutumista ainakin vaihtoehtona edellytettäisiin silloin, jos vapaaehtoinen ostotarjous tehdään kaikista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista ja kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista sen osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista ja jos tarjousvastikkeena tarjottavat arvopaperit eivät ole julkisen kaupankäynnin tai sitä ETA-alueella vastaavan kaupankäynnin kohteena eikä niitä haeta tällaisen kaupankäynnin kohteeksi myöskään ostotarjouksen yhteydessä, tai jos tarjouksen tekijä tai tämän kanssa yhdessä toimiva on tarjousta edeltäneen kuuden kuukauden aikana hankkinut käteisvastiketta vastaan kohdeyhtiön arvopapereita, jotka oikeuttavat vähintään viiteen prosenttiin kohdeyhtiön äänimäärästä. Säännöksen taustalla on direktiivin 5 artiklan 5 kohdan vaatimus, jonka mukaan ainakin tällaisissa tilanteissa on pakollisissa ostotarjouksissa edellytettävä käteisvastiketta. Koska pakollisissa ostotarjouksissa ehdotetaan vaadittavan aina käteisvastiketta vähintään vaihtoehtona, on perusteltua ulottaa direktiivin 5 artiklan 5 kohdan vaatimus niihin vapaaehtoisiin tarjouksiin, joita ei enää seuraa pakollinen ostotarjous. Käteisvastike tarjoaa vastaanottajalleen aina suuremman valinnanvapauden kuin osakevastike. Jos vastikkeena tarjottaisiin osakkeita, jotka eivät olisi eikä niitä haettaisi julkisen kaupankäynnin tai sitä ETA-alueella vastaavan kaupankäynnin kohteeksi, ei tarjouksen hyväksynyt arvopaperinhaltija myöskään välttämättä voisi muuttaa vastikearvopapereita helposti rahaksi. Säännös korostaa siten myös arvopaperien haltijoiden tasavertaisen kohtelun vaatimusta. Vastaavan tyyppinen vaatimus sisältyy muun

muassa Ison-Britannian ja Ruotsin ostotarjousäännöksiin.

Käytännössä 11 §:n 2 momentin säännös vaikuttaisi kuitenkin kaikkien ostotarjousten hinnoitteluun, sillä esimerkiksi yhdestä osakelajista tehdyn ostotarjouksen menestyessä tarjouksen tekijälle syntyisi tarjousvelvollisuus 10 §:n 5 momentin perusteella, jolloin kyseinen säännös tulisi sovellettavaksi tarjousvelvollisuuden perusteella tehdyssä pakollisessa ostotarjouksessa. Direktiivi sääntele tarjousvastiketta vain pakollisten tarjousten osalta. Säännösten ulottaminen tiettyihin vapaaehtoiisiin tarjouksiin on kuitenkin direktiivin nojalla sallittu, koska säännöksillä pyritään suojaamaan kohdeyhtiön arvopapereiden haltijoiden tasavertaista kohtelua, eivätkä säännökset haittaa tavanomaista tarjousmenettelyä.

Pykälän 3 momentin mukaan jos vapaaehtoinen ostotarjous tehdään kaikista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista ja kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista sen osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista, tarjousvastiketta määritettäessä lähtökohtana on pidettävä korkeinta ostotarjouksen tekijän tai tähän 10 §:n 2 momentissa tarkoitettussa suhteessa olevan henkilön, yhteisön tai säätiön ostotarjouksen julkistamista edeltävän kuuden kuukauden aikana tarjouksen kohteena olevista arvopapereista maksamaa hintaa. Tästä hinnasta voidaan poiketa erityisestä syystä. Erityistä syytä harkittaessa noudatettaisiin vastaavia arviointiperusteita kuin 11 §:n 2 momentissa tarkoitetuissa tilanteissa.

Tämän lisäksi sovelletaan 11 §:n 4 momentin säännöksiä tietojen toimittamisesta Rahoiustarkastukselle sellaisiin vapaaehtoiisiin ostotarjouksiin, jotka tehdään kaikista kohdeyhtiön osakkeista ja kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista sen osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista. Tarjousvastikesäännösten ulottaminen tällaisiin vapaaehtoiisiin tarjouksiin korostaa kohdeyhtiön arvopapereiden haltijoiden tasavertaista kohtelua ja on perusteltua siksi, että 10 §:n 5 momentin perusteella tällaisten tarjousten jälkeen ei tarjouksen tekijälle enää synny tarjousvelvollisuutta.

13 §. *Hankinnat tarjousaikana ja sen jälkeen.* Lukuun ehdotetaan uutta säännöstä tarjouksen tekijän ja tämän kanssa yhdessä toimivan tahon ostotarjouksen julkistamisen tai

tarjousvelvollisuuden syntymisen jälkeen tekemien arvopaperihankintojen vaikutuksesta ostotarjouksessa tarjottuun vastikkeeseen.

Pykälän 1 momentissa säädettäisiin tarjouksen tekijän velvollisuudesta muuttaa tarjousta, jos tämä tai tämän kanssa yhdessä toimiva hankkii kohdeyhtiön arvopapereita ostotarjousta paremmin ehdoin ostotarjouksen julkistamisen tai tarjousvelvollisuuden syntymisen ja ostotarjousajan päättymisen välisenä aikana. Säännös perustuu direktiivin 5 artiklan 4 kohdan ensimmäiseen alakohtaan.

Tasavertaisen kohtelun vaatimuksen korostamiseksi säännöstä ehdotetaan sovellettavaksi kaikkiin kohdeyhtiön arvopapereiden hankintoihin riippumatta siitä, sisältyvätkö kyseiset arvopaperit ostotarjoukseen. Eri arvopaperilajeista maksettujen vastikkeiden tulee siten olla keskenään järkevässä ja oikeudenmukaisessa suhteessa. Toisaalta säännös ulottuu myös erilaisiin vastikkeisiin. Vastaavan tyyppinen vaatimus sisältyy muun muassa Ison-Britannian ja Ruotsin ostotarjousäännöksiin.

Pykälän 2 momentiksi ehdotetaan säännöstä ostotarjouksen tekijän hyvitysvelvollisuudesta julkisen ostotarjouksen hyväksyneille arvopapereiden haltijoille tilanteissa, joissa tarjouksen tekijä tai tämän kanssa yhdessä toimiva hankkii kohdeyhtiön arvopapereita ostotarjouksen ehtoja paremmin ehdoin yhdeksän kuukauden kuluessa tarjousajan päättymisestä. Hyvitysvelvollisuus kattaa 1 momentin mukaista korotusvelvollisuutta vastaavasti kaikkien kohdeyhtiön arvopapereiden hankinnat riippumatta siitä, onko kyseinen arvopaperilaji sisällynyt julkiseen ostotarjoukseen vai ei. Vaikkei direktiivi hyvityssäännöstä edellytäkään, säännös on direktiivin sallima, sillä se korostaa kohdeyhtiön arvopapereiden haltijoiden tasavertaista kohtelua.

Toisaalta hyvityssäännöksen voidaan katsoa myös edistävän yritysostomarkkinoita ja parantavan tarjouksen tekijän asemaa, sillä yleinen hyvitysvelvollisuus voi helpottaa tarjouksen tekijän mahdollisuuksia saada erityisesti vaa'ankieliasemassa olevat kohdeyhtiön osakkeenomistajat hyväksymään ostotarjouksen, kun nämä voivat luottaa siihen, että tarjouksen tekijä ei tarjouksen jälkeen tule hankkimaan kohdeyhtiön arvopapereita paremmin ehdoin. Hyvitysvelvollisuus ei luonnollises-

tikaan koske niitä tilanteita, joissa tarjouksen tekijä päättää ostotarjouksen ehtojen nojalla olla toteuttamatta ostotarjousta. Myös hyvityssäännöstä vastaava vaatimus sisältyy muun muassa Ison-Britannian ja Ruotsin ostotarjoussäännöksiin.

Hyvitysvelvollisuus syntyisi silloin, kun kohdeyhtiön arvopapereita hankitaan tarjousehdoista paremmin ehdoin. Käteistarjouksissa tämä tarkoittaisi lähtökohtaisesti sitä, että arvopapereita ei saisi hankkia tarjousvastiketta korkeampaan hintaan. Tavallisesti menestynyt ostotarjous johtaa siihen, että tarjouksen tekijälle syntyy osakeyhtiölain mukainen lunastusoikeus vähemmistöosakkeenomistajien osakkeisiin. Jos tarjouksen tekijä voisi myöhemmässä vaiheessa saman tarjousprosessin kuluessa hankkia osakkeita paremmin ehdoin, saattaisi se johtaa spekulointiin, jossa kohdeyhtiön osakkeenomistajat jäisivät odottamaan mahdollista parempaa tarjousta. Tämä voisi haitata tehokkaiden yritysostomarkkinoiden toimintaa. Jos ostotarjous ei poikkeuksellisesti johtaisikaan lunastusmenettelyyn, saattavat kohdeyhtiössä toteutettavat muutokset, kuten tarjouksen tekijän toteuttamat uudelleenjärjestelyt, johtaa kohdeyhtiön osakkeen arvon kehittymiseen ja tilanteeseen, jossa tätä arvonkehitystä ei olisi enää perusteltua hyvittää tarjouksen aiemmin hyväksyneille osakkeenomistajille. Rahoitustarkastuksella olisi tällöin mahdollisuus jäljempänä ehdotetun 15 §:n perusteella myöntää erityisestä syystä poikkeus hyvitysvelvollisuudesta. Poikkeuslupaharkinnassa voitaisiin ottaa huomioon esimerkiksi maksetun preemion suuruus tai se, että arvopaperit on hankittu erehdyksessä.

Vapaaehtoisen ostotarjouksen ja pakollisen ostotarjouksen hyväksyneiden osakkeenomistajien rinnastamisesta peräkkäisissä ostotarjouksissa säädettäisiin 3 momentissa. Kohdeyhtiön osakkeenomistajien asemaa ei ole syytä erotella sillä perusteella, onko kohdeyhtiön arvopaperinhaltija hyväksynyt vapaaehtoisen tarjouksen vai sen seurauksena tehdyn pakollisen tarjouksen. Ilman tällaista rinnastusta kohdeyhtiön arvopaperinhaltijoille voisi olla edullisempaa odottaa pakollista tarjousta. Tällöin pakollista tarjousta edeltävä vapaaehtoinen tarjous ei välttämättä menestyisi riittävän hyvin, mikä puolestaan haittaisi tehokkaiden yritysostomarkkinoiden toiminta-

taa.

Pykälän 4 momentiksi ehdotetaan säännöstä menettelystä korotus- ja hyvitystilanteessa. Korotus- tai hyvitysvelvollisuuden syntyminen olisi julkistettava välittömästi. Julkistamisessa on käytettävä samoja menettelyjä kuin varsinaisen ostotarjouksen julkistamisessa. Pykälän 1 momentissa tarkoitettu korotus on suoritettava ostotarjouksen hyväksyneille arvopaperien haltijoille viipymättä. Jos ostotarjouksen tekijä ei esimerkiksi ostotarjouksen ehdollisuuden takia ole vielä maksanut vastiketta tarjouksen hyväksyneille, maksetaan korotus alkuperäisen vastikkeen maksamisen yhteydessä.

Pykälän 2 momentissa tarkoitettu hyvitys puolestaan on maksettava ostotarjouksen hyväksyneille arvopaperien haltijoille kuukauden kuluessa hyvitysvelvollisuuden syntymisestä. Hyvitystilanteissa ostotarjouksen tekijälle on syytä antaa korotustilannetta pidempi toiminta-aika, sillä tarjouksen jälkeen hyvityksen maksujärjestelyt saattavat edellyttää yhteydenottoa tarjouksen hyväksyneisiin arvopaperinhaltijoihin.

Ehdotetussa 5 momentissa säädetään poikkeuksesta korotuksen tai hyvityksen maksamiseen osakeyhtiölakiin perustuvien välitystuomioiden osalta. Ilman nimenomaista poikkeusta tarjouksen tekijän mahdollisuudet ennakoita tarjouksesta aiheutuvia kustannuksia olisivat varsin rajatut. Tämä saattaisi muodostaa esteen toimiville yritysostomarkkinoille. Korotus tai hyvitys tulisi kuitenkin maksaa tilanteissa, joissa tarjouksen tekijä on ennen välitysmenettelyä tai sen kuluessa tarjoutunut hankkimaan kohdeyhtiön arvopapereita tarjousehdoista paremmin ehdoin.

14 §. Menettely pakollisessa tarjouksessa. Pykälä koskee pakollisessa ostotarjouksessa noudatettavaa menettelyä. Voimassa olevan lain 6 luvun 6 §:n 4 momenttia vastaavasta velvollisuudesta julkistaa tarjousvelvollisuuden syntyminen välittömästi säädettäisiin 1 momentissa. Tieto on toimitettava paitsi kohdeyhtiölle ja asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle myös Rahoitustarkastukselle, sekä kohdeyhtiössä ja tarjouksen tehneessä yrityksessä henkilöstön edustajalle tai, jollei tällaista ole, henkilöstölle.

Pykälän 2 momentiksi ehdotetaan määräaikäsäännöstä pakollisen ostotarjouksen 3 §:n mukaiselle julkistamiselle ja ostotarjoukse-

nettelyn aloittamiselle. Direktiivin 5 artiklan 1 kohdan viimeisen virkkeen mukaan pakollinen ostotarjous on tehtävä mahdollisimman pian. Tarjouksen tekijän olisi julkistettava ostotarjous kuukauden kuluessa tarjousvelvollisuuden syntymisestä ja tarjousmenettely olisi aloitettava kuukauden kuluessa ostotarjouksen julkistamisesta.

Direktiivin määräajat vastaavat voimassa olevan lain 6 luvun 8 §:n 1 momentin määräaikoja. Pakollisten ostotarjousten osalta ei ole tarvetta säätää enää erikseen tarjouksen voimassaoloajasta, sillä ostotarjouksen voimassaoloa koskeva 5 §:n yleissäännös soveltuu myös pakolliseen ostotarjoukseen.

15 §. Poikkeusten myöntäminen. Pykälässä säädetään Rahoitustarkastuksen valtuudesta myöntää poikkeus lain 6 luvussa säädettyistä velvollisuuksista. Ehdotetun 1 momentin nojalla Rahoitustarkastus voisi myöntää poikkeuksen erityisestä syystä. Poikkeuksen myöntämisen edellytyksenä olisi kuitenkin, ettei poikkeus ole direktiivin 3 artiklassa säädettyjen yleisten periaatteiden vastainen. Ehdotus perustuu direktiivin 4 artiklan 5 kohtaan.

Pykälän 2 momentissa ehdotetaan Rahoitustarkastukselle valtuutta myöntää poikkeus lain 6 luvun säännösten soveltamisesta. Poikkeus voitaisiin myöntää ensinnäkin, jos direktiivin 4 artiklan 2 kohdan mukainen toimivaltainen jäsenvaltio on muu kuin Suomi. Direktiivin mukaan on mahdollista, että toimivalta jakautuu kahdelle eri jäsenvaltiolle. Toimivallan jakautumista ei kuitenkaan ole säännelty yksityiskohtaisesti, joten ristiriita eri jäsenvaltioiden säännöksien välillä on mahdollinen. Poikkeus voitaisiin toisaalta myöntää myös silloin, jos kohdeyhtiön osakkeenomistajia suojataan muussa valtiossa sovellettavien säännösten nojalla. Ehdotus liittyy tältä osin ehdotettuun 1 luvun 1 §:n lain soveltamisalan muutokseen, jonka mukaan 6 luvun säännöksiä sovellettaisiin suomalaiseen yhtiöön, jonka osake on julkista kaupankäyntiä vastaavan kaupankäynnin kohteena missä tahansa muussa valtiossa.

16 §. Rajoitussäännös. Pykälässä rajoitettaisiin 6 luvun säännösten soveltamisalaa. Ehdotukset perustuvat direktiivin 4 artiklan 2 kohtaan, jossa määritellään toimivaltainen jäsenvaltio eri tilanteissa. Lain 6 luvun säännökset tulevat luvun 1 §:n mukaan sovellet-

taviksi aina silloin, kun kohdeyhtiön osake tai siihen oikeuttava arvopaperi on Suomessa julkisen kaupankäynnin kohteena. Direktiivin mukaan kuitenkin tietyt seikat, kuten esimerkiksi tarjousvelvollisuuden synnyttävä ääniosuus, sen laskutapa sekä tarjousvelvollisuudesta myönnettävät poikkeukset, määräytyvät aina kohdeyhtiön yhtiöoikeudellisen kotivaltion säännösten perusteella. Tästä ehdotetaan säädettäväksi pykälän 1 momentissa.

Pykälän 2 momentissa säädettäisiin vastaavista rajoituksista soveltamisalaan silloin, kun kohdeyhtiön yhtiöoikeudellinen kotivaltio ja direktiivin mukainen toimivaltainen jäsenvaltio on muu kuin Suomi. Tällaisissa tilanteissa muun muassa menettelytapoja ja tarjouksen hinnoittelua koskevat säännökset määräytyvät direktiivin 4 artiklan 2 kohdan mukaisen toimivaltainen jäsenvaltion säännösten mukaisesti. Käytännössä siten esimerkiksi tilanteissa, joissa ulkomainen kohdeyhtiö on kaupankäynnin kohteena sekä kotivaltiossaan että Suomessa, sovellettavaksi tulevat lähinnä 6 luvun 2 §:n yleissäännös kohdeyhtiön arvopaperien haltijoiden tasavertaisesta kohtelusta sekä 2 luvun 1 §:n yleissäännös elinkeinotoiminnassa tapahtuvasta arvopaperien markkinoinnista ja hankkimisesta.

17 §. Keskuskauppakamarin yrityskauppalautakunta. Laissa ehdotetaan säädettäväksi Keskuskauppakamarin yrityskauppalautakunnasta, jonka tehtävänä ehdotetun 1 momentin mukaan olisi antaa hyvän arvopaperimarkkinatavan noudattamisen edistämiseksi suosituksia ja lausuntoja, jotka perustuvat yritysostotarjousdirektiivin 9, 11 ja 12 artiklaan, tai joilla ohjataan yrityskauppatilanteissa noudatettavia menettelytapoja ensi sijassa yhtiöoikeudellisesta näkökulmasta. Lautakunnalle määritelty toimivalta ei kuitenkaan estäisi sitä antamasta lausuntoja myös muissa kysymyksissä joko itsesääntelyn puitteissa tai esimerkiksi Rahoitustarkastuksen pyynnöstä. Suosituksia annettaessa lautakunnan olisi otettava huomioon direktiivin 3 artiklassa säädetyt yleiset periaatteet, vaikka 9 ja 11 artiklat ovatkin vapaaehtoisia. Näin suositukset voidaan riittävässä määrin perustaa direktiivin keskeisiin lähtökohtiin.

Lähtökohtaisesti EY:n direktiivit pannaan kansallisesti täytäntöön lainsäädännöllä tai

sitä täydentävällä viranomaisnormistolla, kuten asetuksilla ja määräyksillä. Nämä oikeudelliset instrumentit velvoittavat EU:n jäsenvaltiota. Sen sijaan elinkeinoelämän itsesääntelyä ei ole pidetty mahdollisena tapana panna täytäntöön direktiivien pakottavia säännöksiä jäsenvaltiota velvoittavalla tavalla. Ehdotus perustuukin siihen, että tarkoituksena on panna täytäntöön direktiivien vapaaehtoiset 9 ja 11 artiklat laintasoisesti vain osaksi, mukaillen 3 artiklan yleisiä periaatteita. Artiklat koskevat kohdeyhtiön johdon toimintaa julkisessa ostotarjouksessa (9 artikla) ja määräysvallan ylläpitämistä koskevia sopimusperusteisia rakenteita (11 artikla). Artikloissa tarkoitettujen kysymysten sääntelemiseksi ehdotetaan hyödynnettäväksi elinkeinoelämän itsesääntelyä, jossa olisi kyse yritysten noudattamien menettelytapojen ohjaamisesta ja yrityskauppoihin liittyvän hyvän arvopaperimarkkinatavan kehittämisestä.

Itsesääntely on ehdotuksessa määritelty laaja-alaisesti. Sillä voidaan tavallisesti viitata elinkeinoelämän oman toiminnan ohjaamiseen, tietyille henkilö- tai yritysryhmittymille suunnattuun sääntelyyn tai kollektiiviseen sääntelyyn, joka kohdistuu joko sen omiin jäseniin tai muihin toimijoihin. Valtion myönteävaikutusta itsesääntelyn syntymisessä ei ole pidetty esteenä sen katsomiseksi itsesääntelyksi. Julkisen vallan osallistumista itsesääntelyn luomiseen on toisinaan nimitetty myönteäsääntelyksi, jolloin julkinen valta ei voi käyttää veto-oikeutta tai muutakaan päätöksenteon muodollista estettä päästäkseen haluttuun tulokseen tai estääkseen määrätyllä normiston synnyn.

Ehdotuksella ei ole tarkoitus luoda yrityskauppalautakunnalle Rahoitustarkastuksen toimivallan kanssa päällekkäistä toimivaltaa eikä Rahoitustarkastus olisi edustettuna lautakunnassa. Lautakunnan ja Rahoitustarkastuksen yhteistyötä ehdotetaan vahvistettavaksi monin tavoin. Rahoitustarkastuksella olisi esimerkiksi oikeus tulla kuulluksi siten, että lautakunnan olisi pyydettävä suosituksista ennen niiden antamista Rahoitustarkastuksen lausunto. Toisaalta lautakunta voisi antaa Rahoitustarkastukselle lausuntoja, minkä mahdollistamiseksi Rahoitustarkastuksesta annettuun lakiin ehdotetaan muutosta Rahoitustarkastuksen oikeuteen luovuttaa tietoja lautakunnalle. Lautakunta voisi suosituksia

valmistellessaan kuulla lisäksi ainakin arvopaperipörssiä ja markkinaosapuolia edustavia järjestöjä.

Esimerkki hyvin toimivasta itsesääntelystä on Keskuskauppakamarin 2 päivänä joulukuuta 2003 yhdessä Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliiton sekä HEX Integrated Markets Oy:n kanssa antama ”suositus listayhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistä (*Corporate Governance*)”, jolla uudistettiin Keskuskauppakamarin ja Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliiton vuonna 1997 antama pörssiyhtiöiden hallinnointia koskeva suositus. Suosituksen tavoitteena on listayhtiöiden toimintatapojen yhtenäistäminen, toiminnan läpinäkyvyyden parantaminen, sijoittajille ja osakkeenomistajille annettavan tiedon yhtenäistäminen sekä tiedonkulun tehostaminen. Suositus on Helsingin Pörssin toimitusjohtajan päätöksellä otettu listayhtiöitä sitovaksi.

Ehdotetun itsesääntelyn tavoitteena on lehitää ja yhdenmukaistaa julkisissa ostotarjouksissa noudatettavia menettelytapoja Suomessa, edistää julkisten ostotarjousten osapuolien oikeussuojan toteutumista, edistää julkisia ostotarjouksia koskevan sääntelyn ennakoitavuutta, edistää yrityskauppoihin liittyvän hyvän arvopaperimarkkinatavan noudattamista, lisätä arvopaperimarkkinoita koskevien ratkaisujen läpinäkyvyyttä sekä mahdollistaa Suomen ja Ruotsin arvopaperimarkkinoiden sääntelyn lähentyminen julkisiin ostotarjouksiin liittyen. Suosituksilla voidaan luoda hyvää arvopaperimarkkinatapa, vaikka suositukset eivät olekaan sitovia. Hyvällä tavalla arvopaperikaupassa on tavallisesti tarkoitettu periaatteita ja sääntöjä, joiden noudattamista valistuneen ja puolueettoman arvopaperikauppiaiden ja arvopaperinvälittäjien keskuudessa vallitsevan mielipiteen mukaan on pidettävä oikeana ja kaikkien osapuolten kannalta kohtuullisena kauppatapana. Suositusten käyttö direktiivin 9 ja 11 artiklojen tarkoittaman sääntelyn yhteydessä edellyttää sitä, että 9 ja 11 artiklat ovat vapaaehtoisia eikä niiden kansallinen täytäntöönpano ole laintasoisesti pakollista. Direktiivin 12 artiklan 2 kohta edellyttää kuitenkin jäsenvaltion sallivan listayhtiön ottavan 9 artiklan 2 ja 3 kohdan sekä 11 artiklan mukaiset järjestelyt käyttöönsä omin päätöksin. Riittävää on siten esimerkiksi panna lain-

tasoisesti ehdotetussa 6 luvun 6 §:ssä täytännön direktiivin 3 artiklan 1 kohdan c alakohdan periaate, joka on voimassa 9 artiklan vapaaehtoisuudesta huolimatta. Vaikka suosituksilla voidaan vahvistaa hyvää arvopaperimarkkinatapaa, ne eivät itsestään selvästi muodostu osaksi voimassaolevaa oikeutta. Viime kädessä arvopaperikaupassa noudatettavan hyvän tavan sisältö määrittellään tuomioistuinkäytännössä, sillä 2 luvun 1 §:n yleissäännös hyvän tavan noudattamisesta arvopaperien hankinnassa koskee myös julkisia ostotarjouksia. Yleissäännöksestä myös johtuu Rahoitustarkastuksen toimivalta hyvän tavan noudattamisen valvonnassa. Päälekkäistä toimivaltaa ei kuitenkaan pääsääntöisesti synny arvioitaessa kohdeyhtiön toimintaa julkisessa ostotarjouksessa, koska vain omien osakkeiden hankkiminen merkitsisi lain 2 luvun 1 §:ssä tarkoitettua arvopaperien hankkimista elinkeinotoiminnassa.

Itsesääntelyä on käytetty julkisten ostotarjousten sääntelyssä Ruotsissa ja Isonsa-Britanniassa jo pitkään ja se on toiminut ilmeisen hyvin. Osakeyhtiölain kokonaisuudistus korostaa merkittävästi sopimusvapautta ja direktiivin vapaaehtoiset 9 ja 11 artiklat sisältävät pääosin yhtiöoikeudellista sääntelyä. Näistä syistä on aiheellista käyttää itsesääntelyä erityisesti 9 ja 11 artiklojen tarkoittamissa kysymyksissä. Keskuskauppakamarin yrityskauppalautekunnan suosituksissa ei olisi kysymys norminannosta, koska suositukset eivät muodollisesti olisi sitovia eikä niiden noudattamista viranomaistoimin valvottaisi muutoin kuin hyvän tavan noudattamisen näkökulmasta. Suositusten antamista ei myöskään voida sellaisenaan pitää perustuslain 124 §:ssä tarkoitettua julkisen hallintotehtävän hoitamisena. Yrityskauppalautekunnan oikeus antaa suosituksia, lausuntoja ja ratkaisusuosituksia vastaa pitkälti sitä, mitä kirjanpitolautakunnan toimivallasta on säädetty kirjanpitolaissa. Kauppakamarilain perustuslainmukaisuus tarjoaa kuitenkin tulevaisuudessa mahdollisuuden lisätä yrityskauppalautekunnan ratkaisujen sitovuutta ja lautakunnan toimialaa. Arvopaperipörssillä ei olisi velvollisuutta ottaa suosituksissa tarkoitettuja kysymyksiä määrättäväksi pakottavina säännöissään mutta sillä olisi oikeus ottaa suositukset osaksi sääntöjään. Arvopaperipörssi voisi päättää siitä, missä laajuudessa suosituks

olisivat kaikkia listayhtiöitä sitovia tai siitä, kohdistettaisiinko listayhtiöihin "noudata tai selitä" -periaatteen (*comply or explain*) mukainen toimintavelvollisuus.

"Noudata tai selitä" -periaate on lähtöisin käytännöstä, jossa sijoittajat itse valvovat kunkin yhtiön tekemiä ratkaisuja suositusten noudattamisessa. Lisäksi julkisuus (mukaan lukien media, analyttikot) ja elinkeinoelämä seuraavat suositusten noudattamista. Usein julkisuus voi suhtautua kielteisesti siihen, jos yhtiö selostaa jättäneensä noudattamatta jotakin suositusta. Tämä luo yhtiöille paineen noudattaa suositusta tai varautua selostamaan huolellisesti, mikseivät noudata suositusta. Suositusten noudattamisen voidaan katsoa vahvistavan niin sanottuja parhaita käytäntöjä (*best practices*).

Keskuskauppakamariin perustettavan yrityskauppalautekunnan tehtävänä olisi antaa direktiivin 9 ja 11 artikloihin liittyviä suosituksia listayhtiöille. Lautakunta voisi näissä asioissa myös antaa hakemuksesta ratkaisusuosituksia ja lausuntoja yksittäisissä kysymyksissä. Tällaisiin lähinnä kohdeyhtiön toimintaa julkisissa ostotarjouksissa käsitteleviin kysymyksiin liittyy usein sekä yhtiöoikeudellisia että arvopaperimarkkinaoikeudellisia piirteitä. Esiin tulevia yhtiöoikeudellisia kysymyksiä ovat esimerkiksi seuraavat: onko hallituksella velvollisuus yksittäisissä julkisen ostotarjouksen tekemiseen liittyvää yhteydenottoa; voiko hallitus omaaloitteisesti lehdottaa tahoja tekemään julkisen ostotarjouksen yhtiöstään tai pyrkiä "myymään" yhtiötä; millaisin keinoin yhtiö voi varautua tuleviin tai meneillään oleviin julkisiin ostotarjouksiin; *due diligence* -tarkastuksen salliminen kohdeyhtiössä tarjouksen tekijälle tai kilpailevan ostotarjouksen tekijälle; tarjousta tai tarjousvastiketta koskevan lausunnon hankkiminen (niin sanottu *fairness opinion*) ja tällaisen lausunnon antamisen perusteet; hallituksen vastuu ja asema osapuolena yhdistymissopimuksessa; onko hallituksen joissain tilanteissa ryhdyttävä huutokauppaamaan kohdeyhtiötä; hallituksen jäsenten eturistiriidat; miten hallituksen tulee toimia, jos yhtiö tai hallitus itse (tai yksittäinen jäsen tai jäsenen edustama taho) tekee julkisen ostotarjouksen yhtiöstä.

Tällaisten kysymysten arviointi ei lähtökohtaisesti kuulu Rahoitustarkastuksen toi-

mivaltaan. Tämän vuoksi ja päällekkäisen toimivallan välttämiseksi Rahoitustarkastuksen kanssa lautakunnan tulisi ensisijaisesti keskittyä yhtiöoikeudellisiin kysymyksiin. Yhtiöoikeudelliset kysymykset ovat kuitenkin keskeisiä ja liittyvät yritysten toimintaan arvopaperimarkkinoilla. Itsesääntelyn avulla voi olla mahdollista yhdenmukaistaa kohdeyhtiöiden toimintaa ja näin lisätä ostotarjousprosessin ennakoitavuutta. Muita kysymyksiä voisivat olla niin sanottu *break up fee* -palkkio, sopimussakkolauseke ja jääviyssäännöt. Tällöin muodostuisi kokonaisuus, jossa kohdeyhtiön johdon toimintarajoitusten ohella itsesääntelyn kohteena olisi muitakin yrityskauppoja koskevia kysymyksiä. Toimintaa yrityskauppatilanteissa koskeva suositus voisi siten koskea muitakin kuin listayhtiöitä. Itsesääntelyn ei tarvitsisi rajoittua yksinomaan julkisiin ostotarjouksiin, vaan suositukset voisivat koskea esimerkiksi myös listaamattomien yritysten yrityskauppatilanteissa noudatettavia menettelytapoja. Vaikka listayhtiöiden ja listaamattomien yhtiöiden yrityskauppatilanteet eivät olekaan samanlaiset, saattaisi olla mahdollista myös jälkimmäisissä tilanteissa soveltuvin osin tukeutua lautakunnan suosituksiin. Lautakunnan suosituksissa voitaisiin kuitenkin mainita, mikä suositus ei sovellu listaamattomiin yrityksiin tai milta osin tulisi menetellä jollakin toisella tavalla. Lautakunta voi määrätä säännöissään myös muista tehtävistä lakimääräisten tehtäviensä lisäksi.

Pykälän 2 momentin mukaan Keskuskauppakamarin yrityskauppalautakunnassa on puheenjohtaja ja kaksi varapuheenjohtajaa sekä kahdeksan muuta jäsentä. Kullakin on puheenjohtajaa ja varapuheenjohtajia lukuun ottamatta henkilökohtainen varajäsen. Keskuskauppakamari valitsee puheenjohtajan ja varapuheenjohtajat sekä lautakunnan muut jäsenet kolmeksi vuodeksi kerrallaan siten, että muista jäsenistä kaksi edustaa osakeyhtiö- ja arvopaperimarkkinaoikeuden asiantuntemusta sekä rahoitusmarkkinoiden asiantuntemusta, minkä lisäksi kolme nimetään arvopaperien liikkeeseenlaskijoita edustavien rekisteröityjen yhdistysten ehdotuksista. Liikkeeseenlaskijoita edustavat ainakin luottolaitoksia, teollisuutta ja palveluelinkeinoja edustavat järjestöt sekä sijoittajasuhteiden hoitamiseen perehtyneet järjestöt. Lisäksi kaksi nimetään

sijoittajia edustavien rekisteröityjen yhdistysten ehdotuksista. Sijoittajia edustavat ainakin työeläkevakuuttajia, vakuutusyhtiöitä, pääomasijoittajia, sijoituspalveluyrityksiä, sijoitusrahastoja sekä piensijoittajia edustavat järjestöt. Puheenjohtajan ja varapuheenjohtajien lisäksi yksi jäsen tulisi Keskuskauppakamarin harkinnan mukaan nimetä laaja-alaisesti ja monipuolisesti tunnustetuista asiantuntijoista, kuten Keskuskauppakamarin hyväksymistä tilintarkastajista, asianajajista, investointipankkiireista tai arvopaperipörssin tai yliopistojen edustajista sekä tarjouksentekijöiden näkökulmaan perehtyneistä henkilöistä. Sen sijaan Rahoitustarkastuksen edustajaa ei olisi tarkoituksenmukaista valita lautakunnan jäseneksi, sillä lautakunnan ja Rahoitustarkastuksen yhteistyö toteutettaisiin muilla tavoin.

Pykälän 3 momentin nojalla Keskuskauppakamarin yrityskauppalautakunta on päätösvaltainen, kun läsnä on puheenjohtaja sekä vähintään neljä muuta jäsentä. Päätökset lautakunnan kokouksessa tehdään yksinkertaisella enemmistöllä. Äänen mennessä tasan ratkaisee puheenjohtajan ääni. Päätösvaltaisuutta laskettaessa varapuheenjohtajat rinnastettaisiin jäseniin. Varajäsenet mukaan lukien lautakunnassa olisi kaikkiaan 19 jäsentä, joten todennäköisesti verraten usein esiintyvistä jääviystilanteista huolimatta lautakunta olisi toimintakykyinen. Ruotsalaista käytäntöä vastaavasti voitaisiin määrätä, että jääviystilanteiden varalta joku jäsenistä voitaisiin tilapäisesti valita puheenjohtajaksi. Keskuskauppakamarin yrityskauppalautakunnan toimintaa ja sen asettamista koskevaan menettelyyn sovellettaisiin, mitä välimiesten asettamista koskevasta menettelystä on kauppakamarilain 5 §:ssä ja 6 §:n 1 momentissa säädetty. Keskuskauppakamarin yrityskauppalautakunnan toiminnasta aiheutuviin kustannuksista vastaa Keskuskauppakamari, joka vahvistaa myös lautakunnan puheenjohtajan, varapuheenjohtajien ja jäsenten palkkioiden perusteet. Keskuskauppakamarilla olisi myös oikeus periä lautakunnan toiminnan järjestämisestä maksuja. Maksuja voidaan periä enintään Keskuskauppakamarille toiminnan järjestämisestä aiheutuneita kokonaiskustannuksia vastaava määrä. Tällaisia kustannuksia ovat muun muassa henkilöstökulut ja tilavuokrat. Maksun määrittäminen

vastaisi siten valtion maksuperustelain (150/1992) 6 §:n 1 momentissa säädettyä julkisoikeudellisista suoritteista perittävien maksujen määräytymisperiaatetta (omakustannusarvo).

8 luku. Rangaistussäännökset

3 §. Arvopaperimarkkinarikkomus. Julkisia ostotarjouksia ja lunastustarjouksia koskevat rikkomukset ja tarjous- tai listalleottoesitteen julkistaminen ennen Rahoitustarkastuksen hyväksyntää ehdotetaan dekriminisoitavaksi. Niistä säädetty rikosoikeudellinen rangaistus korvattaisiin Rahoitustarkastuksesta annetun lain mukaisilla hallinnollisilla seuraamuksilla.

Tunnusmerkistöjen täytyessä hallinnollisten seuraamusten asemesta saattavat tulla sovellettavaksi rikoslain 51 luvun säännökset arvopaperimarkkinoita koskevasta tiedottamisrikoksesta, kurssin vääristämisestä tai joissakin tapauksissa sisäpiirintiedon väärinkäytöstä.

Arvopaperirikkomuksesta voitaisiin tuomita edelleen se, joka tahallaan tai huolimattomuudesta rikkoo 3 luvun 17 §:n säännöksiä.

10 luku. Erinäisiä säännöksiä

3 a §. Muutoksenhaku. Pykälään lisättäisiin viittaukset lain 6 luvun säännöksiin, joiden nojalla Rahoitustarkastuksen tekemistä päätöksistä olisi oikeus hakea muutosta valittamalla markkinaoikeuteen. Tällaisia päätöksiä ovat 6 luvun 4 §:n tarjousasiakirjan julkistettavaksi hyväksymistä ja vastavuoroista tunnustamista, 6 luvun 5 §:n tarjousajan voimassaoloajan pidentämistä, 6 luvun 10 §:n tarjousvelvollisen määrittämistä ja 6 luvun 15 §:n poikkeusten myöntämistä koskevat Rahoitustarkastuksen päätökset.

Rahoitustarkastuksen 6 luvun 5 §:ssä tarkoitettua tarjousajan voimassaoloajan pidentämistä koskevasta päätöksestä tehty valitus olisi samoin kuin 7 luvun 1 a §:ssä tarkoitettua yleisölle tarjoamista ja julkisen kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevasta lykähäyspäätöksestä ja julkisen kaupankäynnin keskeyttämistä arvopaperilla koskevasta päätöksestä tehty valitus käsiteltävä markkinaoi-

keudessa kiireellisenä.

Voimaantulosäännös. Koska tarjousvelvollisuuden synnyttävää ääniosuutta ehdotetaan alennettavaksi kahdesta kolmasosasta kolmeen kymmenesosaan sekä puoleen, on voimaantulosäännöksellä syytä ottaa huomioon ennen lain voimaantuloa olemassa olevat omistukset ja järjestelyt. Ehdotuksen mukaan tarjousvelvollisuutta ei synny osakkeenomistajalle, jonka kolmen kymmenesosan tai puolen ääniosuus on ylittynyt ennen tämän hallituksen esityksen antamista. Tarjousvelvollisuutta ei siten myöskään synny, vaikka osakkeenomistaja kasvattaisi osuuttaan, koska hänellä on jo määräysvalta yhtiössä. Jos osakkeenomistajan ääniosuus on ylittänyt kolme kymmenesosaa tai puolet hallituksen esityksen antamisen jälkeen, mutta ennen lain voimaantuloa, ei tarjousvelvollisuutta synny, jos osakkeenomistajan osuus laskee alle ylitetyn rajan kolmen vuoden kuluessa lain voimaantulosta. Jos ääniosuus on yli kolme kymmenesosaa mutta alle puolet, tarjousvelvollisuus syntyy vasta kun ääniosuus ylittää puolet. Voimaantulosäännöksen ajallisella porrastamisella on pyritty estämään se, ettei tarjousvelvollisuuden välttämiseksi omistusoosuutta lain valmistelun aikana kasvateta yli ehdotettujen rajojen. Lisäksi, jos osakkeenomistajan ääniosuus on lain voimaantullessa yli puolet mutta ei yli kaksi kolmasosaa yhtiön osakkeiden äänimäärästä, tarjousvelvollisuus syntyy, jos ääniosuus kolmen vuoden kuluessa lain voimaantulosta kasvaa osakkeita hankkimalla tai merkitsemällä yli kahden kolmasosan.

1.2. Rahoitustarkastuksesta annettu laki

1 luku. Yleiset säännökset

6 §. Muu rahoitusmarkkinoilla toimiva. Pykälän 1 momentin 5 kohdan käsitteitä muutetaan vastaamaan arvopaperimarkkinain lain 6 lukuun ehdotettuja. Lisäksi pykälän 1 momenttiin ehdotetaan uutta 5 a kohtaa, jolla otettaisiin huomioon arvopaperimarkkinain lain 1 luvun 1 §:n 6 momentissa ehdotettu julkisia ostotarjouksia koskevien säännösten soveltamisalan laajeneminen koskemaan myös ETA-alueen ulkopuolella julkista kaupankäyntiä vastaavan kaupankäynnin koh-

teena olevia sellaisten yhtiöiden liikkeeseen laskemia arvopapereita, joiden yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa.

4 luku. Hallinnolliset seuraamukset

24 b §. Rikemaksu. Pykälän 1 momenttia ehdotetaan täydennettäväksi uudella 4 kohdalla, joka saattaisi arvopaperimarkkinalain 2 luvun 10 c §:ssä tarkoitetun vuosikoosteen momentin mukaisen seuraamusuhan piiriin. Koska vuosikooste sisältää yksinomaan jo aiemmin julkistettuja tietoja, ei sen laatimisen tai julkistamisen laiminlyönnille ole tarpeen asettaa ankarampaa seuraamusta.

25 §. Julkinen huomautus. Rahoitustarkastuksen valtuuksia määrätä hallinnollinen seuraamus muulle henkilölle kuin Rahoitustarkastuksen valvottavalle tai lain 6 §:ssä määritellylle muulle rahoitusmarkkinoilla toimivalle ehdotetaan ulotettavaksi myös julkisia ostotarjouksia ja tarjousvelvollisuutta koskevien säännösten rikkomiseen. Tästä säädettäisiin pykälän 3 momentissa. Samalla vastaavat rikkomukset dekriminalisoitaisiin poistamalla viittaukset niihin arvo paperimarkkinalain 8 luvun 3 §:stä.

Voimassa olevan pykälän 1 momentin mukaan Rahoitustarkastus antaa julkisen huomautuksen valvottavalle ja muulle rahoitusmarkkinoilla toimivalle yhteisölle tai säätiölle muun muassa silloin, jos tämä menettelee rahoitusmarkkinoita koskevien säännösten vastaisesti. Muulle rahoitusmarkkinoilla toimivalle luonnolliselle henkilölle julkinen huomautus voidaan pykälän 2 momentin mukaan antaa, jos tämä menettelee häntä henkilökohtaisesti velvoittavien säännösten vastaisesti. Julkisia ostotarjouksia ja tarjousvelvollisuutta koskevat rikkomukset ovat siten jo nyt pääosin hallinnollisten seuraamusten uhan piirissä.

Pykälän 3 momentin soveltamisalaa ehdotetaan laajennettavaksi myös tilanteisiin, joissa muu henkilö laiminlyö tai rikkoo muulla kuin rikoslain 51 luvussa säädetyllä tavalla arvopaperimarkkinalain tai sen nojalla annettuja arvopaperien tarjoamiseen tai julkisen kaupankäynnin kohteeksi ottamiseen liittyvää tiedonantovelvollisuutta koskevia säännöksiä tai Euroopan yhteisöjen komission esitedirektiivin nojalla antamia säännöksiä.

Momentissa tarkoitettu muu henkilö, joka ei olisi Rahoitustarkastuksen valvottava tai muu rahoitusmarkkinoilla toimiva, voisi käytännössä olla lähinnä tilintarkastaja tai muu riippumaton asiantuntija, jonka lausunto on liitetty komission asetuksen (EY) N:o 809/2004, annettu 29 päivänä huhtikuuta 2004, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY täytäntöönpanosta esitteiden sisältämien tietojen, esitteiden muodon, viittauksina esitettävien tietojen, julkistamisen ja mainonnan osalta, jäljempänä *komission esiteasetus*, vaatimusten mukaisesti esitteeseen. Komission esiteasetus edellyttää tilintarkastajan tai muun riippumattoman asiantuntijan lausuntoa esimerkiksi liikkeeseenlaskijan esitteessä antamista tulosenusteista sekä pro forma -tiedoista. Lisäksi komission esiteasetuksen liitteessä XIX luetelluilta erityisalojen liikkeeseenlaskijoilta voidaan edellyttää lisätietoja, kuten esimerkiksi arvioitsijan lausuntoa. Koska tällaiset lausunnot ovat osa esitteen sisältövaatimuksia, niiden laatijat on syytä ulottaa Rahoitustarkastuksen hallinnollisten seuraamusten uhan piiriin.

Lievin arvopaperimarkkinalain 6 luvun säännösten rikkomisesta määrättävä hallinnollinen seuraamus olisi julkinen huomautus. Säännösten sisältö huomioon ottaen rikemaksun, joka on lievin Rahoitustarkastuksesta annetun lain mukainen hallinnollinen seuraamus, ei katsota soveltuvan minkään julkisia ostotarjouksia koskevan säännöksen rikkomukseen. Julkisen huomautuksen asemesta voitaisiin laissa säädettyjen edellytysten täytyessä määrätä lain 26 §:n mukainen julkinen varoitus.

26 a §. Seuraamusmaksu. Seuraamusmaksua ehdotetaan sovellettavaksi myös julkisia ostotarjouksia ja tarjousvelvollisuutta sekä ehdotetun arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 b §:n tiedonantovelvollisuutta koskevien säännösten rikkomuksiin. Samaten pykälän 1 momentin uudessa 3 kohdassa saatettaisiin esitedirektiiviä täydentävien säännösten laiminlyönti tai rikkominen seuraamusmaksua koskevan uhan alaiseksi samalla tavalla kuin arvopaperimarkkinalain 2 luvun säännökset pykälän 1 momentin 1 kohdassa. Pykälän 2 momenttia täydennettäisiin siten, että seuraamusmaksu voitaisiin määrätä myös muulle henkilölle, joka laiminlyö tai rikkoo arvopaperien tarjoamiseen ja julkisen kaupan

käynnin tai sitä Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa vastaavan kaupankäynnin kohteeksi ottamiseen liittyvää tiedonantovelvollisuutta, julkisia ostotarjouksia tai tarjousvelvollisuutta koskevia säännöksiä tai Euroopan yhteisöjen komission Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY täytäntöönpanosta antamia asetuksia. Ehdotus vastaa markkinoiden väärinkäyttödirektiivin täytäntöönpanossa valittua linjaa. Maksu voitaisiin määrätä julkisen varoituksen ohella silloin, jos teko ei täytä rikoslain 51 luvussa säädettyjen arvopaperimarkkinarikosten tunnusmerkistöä. Seurausmaksun määrää Rahoitustarkastuksen hakemuksesta markkinaoikeus. Maksu määrätään suoritettavaksi valtiolle.

7 luku. Erinäiset säännökset

36 §. Oikeus ja velvollisuus antaa tietoja. Pykälän 1 momenttiin lisättäisiin oikeus antaa tietoja myös arvopaperimarkkinalain 6 luvun 17 §:ssä tarkoitetulle Keskuskauppakamarin yrityskauppautakunnalle. Säännöksellä varmistettaisiin, että Rahoitustarkastus voi pyytää lausuntoa yrityskauppautakunnalta silloinkin, kun lausuntopyyntö sisältää tietoja, joiden nojalla lausunnon kohteena oleva yritys on yksilöitävissä. Ehdotus vastaa pitkälti Rahoitustarkastuksen ja kirjanpitolautakunnan välistä yhteistyötä kansainvälisiä tilinpäätösstandardja noudattaen laadittujen tilinpäätösten valvonnassa. Vaikka elinkeinoelämän omastakin aloitteesta voidaan verrattain vapaasti kehittää arvopaperimarkkinoiden itsesääntelyn aineellista sisältöä ja myös itsesääntelyn muotoja, Rahoitustarkastuksen oikeus luovuttaa tietoja toimialan itsesääntelystä huolehtivalle lautakunnalle tai muulle toimielimelle edellyttää kuitenkin aina laintasoista sääntelyä. Tietojen luovutus Rahoitustarkastuksesta ei ole mahdollista, jollei lautakunnan jäseniä ja sen palveluksessa olevia koske samantasoinen salassapitovelvollisuus kuin Rahoitustarkastusta. Keskuskauppakamarin yrityskauppautakuntaan ehdotetaan sovellettavaksi kauppakamarilaissa säädettyjä velvollisuuksia, jolloin lautakunnan toiminnassa on noudatettava muun muassa hallintolakia.

Voimaantulosäännös. Selvyiden vuoksi

lakiin ehdotetaan voimaantulosäännöstä, jonka nojalla rikemaksu voitaisiin määrätä 24 b §:n 1 momentin 4 kohdan vastaisesta teosta tai laiminlyönnistä, joka on tehty tämän lain voimaantulon jälkeen. Vastaavasti seurausmaksu voitaisiin määrätä vain 26 a §:n 1 momentin 1 ja 3 kohdan vastaisesta teosta tai laiminlyönnistä, joka on tehty tämän lain voimaantulon jälkeen.

1.3. Kauppakamarilaki

2 §. Kauppakamarin ja Keskuskauppakamarin julkiset tehtävät. Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi 3 momentti, jonka mukaan Keskuskauppakamarin tehtävänä on hoitaa sille tässä laissa ja arvopaperimarkkinalaissa säädetty tehtävät. Keskuskauppakamari on kauppakamarien muodostama yhteisö, joka toimii kauppakamarien yhteiselimenä ja tukee kauppakamareita niille kuuluvien tehtävien hoitamisessa. Keskuskauppakamari kehittää koko maassa elinkeinoelämän toimintaedellytyksiä ja hoitaa sille säädettyjä julkisia tehtäviä. Kauppakamarilakiin on otettu säännökset, jotka ovat tarpeen kauppakamareille ja Keskuskauppakamarille säädettyjen julkisten tehtävien hoidon kannalta. Kauppakamarilain esitöiden perusteella keskeinen osa Keskuskauppakamarin toimintaa on elinkeinoelämän itsesääntelystä huolehtiminen. Lakiin ei kuitenkaan tähän asti ole sisällynyt säännöstä, jonka mukaan Keskuskauppakamari huolehtii kauppakamarilaissa säädettyistä tehtävistä. Tällainen tehtävä on esimerkiksi lunastuslautakunnan toiminnan järjestäminen ja ylläpito. Keskuskauppakamarin julkisista tehtävistä on kahdessa tapauksessa kolmesta säädetty erityislaeissa. Tässäkin tapauksessa näin ehdotetaan meneteltäväksi. Yhdenmukaisesti tilintarkastuslain 3—8 §:ssä tarkoitettua tilintarkastuslautakuntaa sekä kiinteistönvälitysliikkeistä ja vuokrahuoneiston välitysliikkeistä annetun lain 12—15 §:ssä tarkoitettua välittäjälautakuntaa vastaavalla tavalla säännökset yrityskauppautakunnasta ehdotetaan otettavaksi arvopaperimarkkinalakiin. Kauppakamarilaissa säädetäisiin edelleen vain lunastuslautakunnasta, jota koskevia säännöksiä on ehdotettu täsmennettäväksi ehdotuksessa uudeksi osakeyhtiölainsäädännöksi (HE 109/2005 vp). Kauppakamarilakiin ehdotettujen muutosten

ohella uuden osakeyhtiölain 18 luvun 4 ja 5 §:ssä on ehdotettu säädettäväksi lunastuslautakunnasta.

2. Tarkemmat säännökset ja määräykset

Ehdotuksessa laiksi arvopaperimarkkinain muuttamisesta ehdotetaan, että tarjousasiakirjan sisällöstä samoin kuin yhtiökokoukselle annettavasta informaatiosta koskien yhtiön osakekannan rakennetta ja muita mahdolliseen ostotarjoukseen vaikuttavia seikkoja säädettäisiin tarkemmin valtiovarainministeriön asetuksella. Tämän esityksen liitteeksi luonnosteltujen asetusten on tarkoitus tulla voimaan samaan aikaan tähän esitykseen sisältyvien lakien kanssa.

3. Voimaantulo

Direktiivi on saatettava osaksi kansallista lainsäädäntöä viimeistään 20 päivänä toukokuuta 2006. Tämän vuoksi ehdotetaan, että lait tulisivat voimaan 20 päivänä toukokuuta 2006.

4. Suhde perustuslakiin ja säätämisyjärjestys

Kuten edellä kohdassa 2 on todettu, esityksessä ehdotetaan, että valtiovarainministeriön asetuksella säädettäisiin tarkemmin tarjousasiakirjan sisällöstä sekä yhtiökokoukselle annettavasta informaatiosta koskien yhtiön

osakekannan rakennetta ja muita mahdolliseen ostotarjoukseen vaikuttavia seikkoja. Ehdotetut valtuutuslainsäädännökset ovat laissa varsin täsmällisiä ja tarkkarajaisia ja perustuvat direktiivin asianomaisiin artikloihin. Lisäksi sääntely rakentuu viranomaisen sidotun harkintavallan varaan. Ehdotetut säännökset myös vastaavat voimassa olevan lain valtuutus- ja poikkeuslupasäännöksiä.

Esityksessä ehdotetaan Keskuskaupparille yritysostotarjousdirektiivin vapaaehtoisten artiklojen itsesääntelylliseen täytäntöönpanoon liittyviä tehtäviä, jotka saattavat edellyttää perustuslain 124 §:ssä tarkoitetun julkisen hallintotehtävän hoitamista koskevien vaatimusten täyttämistä. Kauppakamarilaki on jo aikaisemmin saatettu vastaamaan perustuslain vaatimuksia, joita sovellettaisiin myös Keskuskaupparin yhteyteen perustettavaksi ehdotetun yrityskauppalautakunnan suositusten antamiseen.

Direktiiviä on arvioitu perustuslain näkökulmasta ennen direktiivistä tehtyä lopullista poliittista kompromissia (PeVL 1/2003 vp), jolloin tarkastelun kohteena olleessa Valtioneuvoston kirjelmässä ehdotuksesta yritysostotarjousdirektiiviksi (U 79/2002 vp) sittemmin vapaaehtoisiksi muuttuneet artiklat tosin olivat edelleen sitoviksi tarkoitettuja.

Edellä esitetyistä syistä ehdotetut lait on katsottu voitavan säätää tavallisessa lainsäätämisyjärjestyksessä.

Edellä esitetyn perusteella annetaan Eduskunnan hyväksyttäväksi seuraavat lakiehdotukset:

1.

Laki**arvopaperimarkkinalain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan 26 päivänä toukokuuta 1989 annetun arvopaperimarkkinalain (495/1989) 2 luvun 9 §:n 1 momentti, 6 luku, 8 luvun 3 § ja 10 luvun 3 a §, sellaisina kuin ne ovat 2 luvun 9 §:n 1 momentti laissa 105/1999, 6 luku siihen myöhemmin tehtyine muutoksineen, 8 luvun 3 § laissa 297/2005 ja 10 luvun 3 a § laissa 448/2005, *lisätään* 1 luvun 1 §:ään, sellaisena kuin se on mainituissa laeissa 297/2005 ja 448/2005 sekä laeissa 740/1993, 321/1998 ja 228/2004, uusi 6 momentti, lukuun uusi 2 b §, 2 lukuun uusi 6 b § ja sen edelle uusi väliotsikko sekä 9 §:n edelle uusi väliotsikko seuraavasti:

1 luku

Yleisiä säännöksi ä

1 §

Mitä 2 luvun 6 b §:ssä sekä 6 luvun 3 §:n 2 momentissa, 4 §:n 3 momentissa, 6 §:ssä, 9 §:n 2 momentissa, 10 §:ssä ja 15—16 §:ssä säädetään, sovelletaan yhtiöön ja sen osakkeenomistajaan myös, kun yhtiön yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa ja sen osake on julkista kaupankäyntiä vastaavan kaupankäynnin kohteena muussa valtiossa kuin Suomessa.

2 b §

Osakeyhtiö voi toteuttaa julkisen kaupankäynnin kohteena olevia omia osakkeitaan koskevan hankintapäätöksen 6 luvussa tarkoitettulla julkisella ostotarjouksella tai ostamalla osakkeita sellaisessa julkisessa kaupankäynnissä, jonka sääntöjen mukaan yhtiö saa käydä kauppaa omilla osakkeillaan. Yhtiö ei kuitenkaan saa hankkia omia osakkeitaan julkisessa kaupankäynnissä ennen kuin viikko on kulunut siitä, kun se on 2 luvun 7 §:n mukaisesti julkistanut hankkimista koskevan päätöksensä.

2 luku

Arvopaperien markkinointi, liikkeeseenlasku ja tiedonantovelvollisuus*Tiedonantovelvollisuus yhtiökokouksessa*

6 b §

Jos yhtiön osake tai siihen oikeuttava arvopaperi on otettu julkisen kaupankäynnin tai sitä Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa vastaavan kaupankäynnin kohteeksi, hallituksen tulee esittää varsinaisessa yhtiökokouksessa esitettävässä toimintakertomuksessa tiedot seikoista, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan julkiseen ostotarjoukseen yhtiön arvopapereista. Valtiovarainministeriön asetuksella säädetään tarkemmin näistä tiedoista.

Liputusvelvollisuus

9 §

Osakkeenomistajan on ilmoitettava osuutensa (*omistusosuus*) yhtiölle ja Rahoitustarkastukselle, kun se saavuttaa tai ylittää taikka vähenee alle kahdeskymmenesosan, kymmenesosan, kolmen kahdeskymmenesosan, viidesosan, neljäsosan, kolmen kymmenesosan,

puolet tai kahden kolmasosan (*raja*) sellaisen suomalaisen yhtiön äänimäärästä tai osakepääomasta, jonka osake on otettu julkisen kaupankäynnin tai sitä Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa vastaavan kaupankäynnin kohteeksi. Osakkeenomistajaan rinnastetaan muu henkilö, jonka tässä ja 2 momentissa tarkoitettulla tavalla laskettu omistusosuus saavuttaa tai ylittää säädetyn rajan taikka vähenee sen alle. Ilmoitus on tehtävä myös, kun osakkeenomistaja tai osakkeenomistajaan rinnastettava henkilö on osapuolena sopimuksessa tai muussa järjestyksessä, joka toteutuessaan johtaa säädetyn rajan saavuttamiseen tai ylittymiseen taikka omistuosuuden vähenemiseen säädetyn rajan alle. Osakkeenomistajan ei tarvitse tehdä tässä momentissa tarkoitettua ilmoitusta, jos ilmoituksen tekee yhteisö tai säätiö, jonka määräysvallassa osakkeenomistaja on.

6 luku

Julkinen ostotarjous ja tarjousvelvollisuus

Julkinen ostotarjous

1 §

Tämän luvun säännöksiä sovelletaan tarjouduttaessa vapaaehtoisesti (*vapaaehtoinen ostotarjous*) tai 10 §:n velvoittamana julkisesti ostamaan julkisen kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita. Tämän luvun säännöksiä sovelletaan myös osakkeisiin oikeuttavista muista arvopapereista tehtäviin tarjouksiin, jos:

1) osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena ja niihin oikeuttavien arvopapereiden liikkeeseenlaskija on sama kuin näillä osakkeilla; tai

2) osakkeeseen oikeuttavat arvopaperit ovat julkisen kaupankäynnin kohteena ja niiden liikkeeseenlaskija on sama kuin näillä osakkeilla.

Tasapuolisuus

2 §

Julkisen ostotarjouksen tekijä ei saa asettaa kohdeyhtiön 1 §:ssä tarkoitettujen arvopapereiden haltijoita eriarvoiseen asemaan (*tasapuolinen kohtelu*).

Ostotarjouksen julkistaminen ja tiedoksiantaminen

3 §

Päätös julkisesta ostotarjouksesta on julkistettava välittömästi sekä annettava tiedoksi tarjouksen kohteena olevat arvopaperit liikkeeseen laskeneelle yhtiölle (*kohdeyhtiö*), asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle ja Rahoitustarkastukselle.

Julkistamisen jälkeen päätös on annettava viipymättä tiedoksi kohdeyhtiössä ja tarjouksen tehneessä yrityksessä henkilöstön edustajalle tai, jollei tällaista ole, henkilöstölle.

Edellä 1 momentissa tarkoitettua julkistamisessa on mainittava tarjouksen tarkoitama arvopaperimäärä, tarjouksen voimassaoloaika ja tarjottu vastike sekä muut tarjouksen toteuttamiselle asetetut olennaiset ehdot. Julkistamisesta on myös käytävä ilmi, miten menetellään, jos hyväksyvät vastaukset kattavat tarjouksen tarkoittamaa määrää suuremman määrän arvopapereita.

Ennen 1 momentissa tarkoitettua julkistamista tarjouksen tekijän tulee varmistautua siitä, että se voi suorittaa täysimääräisesti mahdollisesti tarjottavan rahavastikkeen ja toteuttaa kaikki kohtuudella vaadittavat toimenpiteet varmistukseen muuntyyppisen vastikkeen suorittamisen.

Tarjousasiakirja

4 §

Ennen ostotarjouksen voimaantuloa tarjouksen tekijän on julkistettava ja pidettävä tarjouksen voimassaoloajan yleisön saatavilla tarjousasiakirja, joka sisältää olennaiset ja riittävät tiedot tarjouksen edullisuuden arvioimiseksi, sekä toimitettava se kohdeyhtiölle ja asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle.

Tarjousasiakirjan saa julkistaa, kun Rahoitustarkastus on hyväksynyt sen. Rahoitustarkastuksen on päätettävä viiden pankkipäivän kuluessa siitä, kun asiakirja on annettu sen hyväksyttäväksi, voidaanko se julkistaa. Tarjousasiakirjan saa jättää Rahoitustarkastuksen hyväksyttäväksi, kun päätös ostotarjouksesta on julkistettu 3 §:n mukaisesti. Tarjousasiakirja on hyväksyttävä, jos se täyttää 1 momentissa säädetty edellytykset.

Tarjousasiakirjan julkistamisen jälkeen

kohdeyhtiön on annettava se tiedoksi henkilöstön edustajalle tai, jollei tällaista ole, henkilöstölle.

Tarjousasiakirjan sisällöstä ja julkistamisesta säädetään valtiovarainministeriön asetuksella.

Rahoitustarkastuksen on tunnustettava tarjousasiakirjaksi tarjouksen kohteena olevista arvopapereista laadittu esite, jonka toimivaltainen viranomainen Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa on hyväksynyt ja joka täyttää tarjousasiakirjalle asetetut vaatimukset. Valtiovarainministeriön asetuksella säädetään tunnustamismenettelystä samoin kuin tällaisen tarjousasiakirjan kääntämisestä suomen- tai ruotsinkieliseksi sekä siinä esitettävistä lisätiedoista.

Tarjousasiakirjassa oleva virhe tai puute, joka käy ilmi ennen tarjouksen voimassaoloajan päättymistä ja jolla saattaa olla olennaista merkitystä sijoittajalle, on viivytystä saatettava yleisön tietoon julkistamalla oikaisu tai täydennys samalla tavalla kuin tarjousasiakirja. Rahoitustarkastus voi tarjousasiakirjan täydennyksen hyväksymisen yhteydessä edellyttää tarjousaikaa jatkettavaksi enintään kymmenellä pankkipäivällä, jotta tarjouksen kohteena olevien arvopapereiden haltijat voivat harkita tarjousta uudelleen.

Tarjouksen voimassaolo

5 §

Ostotarjouksen voimassaoloajan on oltava vähintään kolme ja enintään kymmenen viikkoa. Ostotarjous voi erityisestä syystä olla voimassa enemmän kuin kymmenen viikkoa edellyttäen, että liiketoiminnan harjoittaminen kohdeyhtiössä ei vaikeudu kohtuuttoman kauan. Tieto ostotarjouksen voimassaoloajan päättymisestä tulee tällöin julkistaa vähintään kaksi viikkoa ennen voimassaoloajan päättymistä.

Rahoitustarkastus voi kohdeyhtiön hakemuksesta ja tarvittaessa tarjouksen tekijää kuulematta määrätä ostotarjouksen voimassaoloajan pidentämisestä, jotta kohdeyhtiö voi kutsua koolle yhtiökokouksen tarkastelemaan tarjousta. Tarjouksen tekijällä on pidentämisen johdosta oikeus luopua tarjouksesta viiden pankkipäivän kuluessa Rahoitustarkastuksen päätöksen tiedo ksisaannista.

Kohdeyhtiön lausunto ostotarjouksesta

6 §

Kohdeyhtiön hallituksen on julkistettava lausuntonsa tarjouksesta ja annettava se tarjouksen tekijälle ja Rahoitustarkastukselle tiedoksi. Lausunto tulee julkistaa ja antaa tiedoksi mahdollisimman pian sen jälkeen, kun tarjousasiakirja on toimitettu kohdeyhtiölle 4 §:n mukaisesti, kuitenkin viimeistään viisi pankkipäivää ennen tarjouksen voimassaoloajan aikaisinta mahdollista päättymistä.

Edellä 1 momentissa tarkoitettussa lausunnossa on esitettävä perusteltu arvio

1) tarjouksesta kohdeyhtiön ja tarjouksen kohteena olevien arvopapereiden haltijoiden kannalta; ja

2) tarjouksen tekijän tarjousasiakirjassa esittämistä strategisista suunnitelmista ja niiden todennäköisistä vaikutuksista kohdeyhtiön toimintaan ja työllisyyteen kohdeyhtiössä.

Kohdeyhtiön on annettava 1 momentissa tarkoitettu lausunto julkistamisen yhteydessä tiedoksi myös yhtiön henkilöstön edustajille tai, jollei edustajia ole, henkilöstölle.

Jos ennen 1 momentissa tarkoitettua lausunnon julkistamista kohdeyhtiö saa henkilöstön edustajilta erillisen lausunnon tarjouksen vaikutuksista työllisyyteen, tämä lausunto tulee liittää asiakirjaan.

Ehtojen muuttaminen

7 §

Jos tarjouksen tekijä on muuttanut tarjouksen ehtoja, muutettuihin ehtoihin sovelletaan, mitä 3 §:ssä säädetään ostotarjouksen julkistamisesta ja tiedoksiantamisesta ja 4 §:n 6 momentissa tarjousasiakirjan täydentämisestä. Kohdeyhtiön hallituksen on täydennettävä 6 §:ssä tarkoitettua lausuntoaan ostotarjouksesta mahdollisimman pian sen jälkeen, kun muutetut ehdot on toimitettu hallitukselle, kuitenkin viimeistään viisi pankkipäivää ennen muutetun tarjouksen voimassaoloajan aikaisinta mahdollista päättymistä.

Kilpaileva tarjous

8 §

Jos tarjousaikana julkisen ostotarjouksen kohteena olevista arvopapereista julkistetaan toinen ostotarjous (*kilpaileva tarjous*), saa

ensimmäisen tarjouksen tekijä pidentää tarjoustaan kilpailevan tarjouksen mukaiseksi 5 §:n 1 momentissa säädetystä enimmäisajasta huolimatta. Samalla ensimmäisen tarjouksen tekijä voi myös muuttaa tarjouksensa ehtoja 7 §:n mukaisesti. Päätös tarjousajan pidentämisestä ja ehtojen muuttamisesta tulee julkistaa sekä antaa tiedoksi kohdeyhtiölle, asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle ja Rahoitustarkastukselle, sekä kohdeyhtiössä ja tarjouksen tehneessä yrityksessä henkilöstön edustajalle tai, jollei tällaista ole, henkilöstölle. Päätöksen julkistamiseen sovelletaan, mitä 4 §:n 6 momentissa säädetään tarjousasiakirjan täydentämisestä. Kohdeyhtiön hallituksen on täydennettävä 6 §:ssä tarkoitettua lausuntoaan ostotarjouksesta mahdollisimman pian sen jälkeen, kun kilpaileva tarjous on julkistettu, kuitenkin viimeistään viisi pankkipäivää ennen ensimmäisen tarjouksen voimassaoloajan aikaisinta mahdollista päättymistä.

Ensimmäisen tarjouksen hyväksynyt saa kilpailevan tarjouksen julkistamisen jälkeen perua hyväksymisensä ensimmäisen tarjouksen voimassaoloaikana.

Jos kilpaileva tarjous on tehty, voi ensimmäisen tarjouksen tekijä päättää tarjousaikana ennen kilpailevan tarjouksen voimassaolon päättymistä tarjouksensa raukeamisesta. Päätös raukeamisesta tulee julkistaa sekä antaa tiedoksi kohdeyhtiölle, asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle ja Rahoitustarkastukselle, sekä kohdeyhtiössä ja tarjouksen tehneessä yrityksessä henkilöstön edustajalle tai, jollei tällaista ole, henkilöstölle.

Ostotarjouksen tulos

9 §

Tarjousajan päätyttyä tarjouksen tekijän on viipymättä julkistettava se omistus- ja ääniosuus kohdeyhtiössä, joka hänen on mahdollista saavuttaa hankkimalla tarjouksen perusteella myytäväksi ilmoitetut arvopaperit ottaen huomioon hänen muutoin hankkimansa ja aiemmin omistamansa arvopaperit. Jos ostotarjous on ollut ehdollinen, samalla on ilmoitettava, toteuttaako tarjouksen tekijä ostotarjouksen. Ilmoitus on tehtävä viipymättä myös kohdeyhtiölle, asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle ja Rahoitustar-

kastukselle.

Kohdeyhtiön johdon on annettava 1 momentissa tarkoitettu ilmoitus tiedoksi myös yhtiön henkilöstön edustajalle tai, jollei edustajaa ole, henkilöstölle.

Velvollisuus tehdä julkinen ostotarjous

10 §

Osakkeenomistajan, jonka osuus kasvaa yli kolmen kymmenesosan yhtiön osakkeiden äänimäärästä sen jälkeen, kun yhtiön osake on otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi (*tarjousvelvollinen*), on tehtävä julkinen ostotarjous kaikista muista yhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista ja yhtiön liikkeeseen laskemista sen osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista (*pakollinen ostotarjous*). Pakollinen ostotarjous on tehtävä myös silloin, jos osakkeenomistajan osuus muun kuin pakollisen ostotarjouksen seurauksena kasvaa yli puoleen yhtiön osakkeiden äänimäärästä sen jälkeen, kun yhtiön osake on otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi.

Edellä 1 momentissa tarkoitettuun osakkeenomistajan ääniosuuteen luetaan:

1) osakkeenomistajan ja sen määräysvallassa olevien yhteisöjen ja säätiöiden sekä näiden eläkesäätiöiden ja eläkekassojen omistamat osakkeet;

2) osakkeenomistajan tai muun 1 kohdassa tarkoitettun yhteisön tai säätiön yhdessä toisen kanssa omistamat osakkeet; sekä

3) muiden sellaisten luonnollisten henkilöiden, yhteisöjen ja säätiöiden, jotka toimivat yksissä tuumin osakkeenomistajan kanssa määräävän vallan käyttämiseksi yhtiössä, omistamat osakkeet.

Edellä 1 momentissa tarkoitettua ääniosuutta laskettaessa ei oteta huomioon lakiin tai yhtiöjärjestykseen taikka muuhun sopimukseen perustuvaa äänestysrajoitusta. Yhtiön kokonaisäänimäärässä ei oteta huomioon yhtiölle itselleen tai sen määräysvallassa olevalle yhteisölle tai säätiölle kuuluiin osakkeisiin liittyviä ääniä.

Kysymyksen siitä, mikä 2 momentissa tarkoitetuista henkilöistä, yhteisöistä tai säätiöistä on tarjousvelvollinen, ratkaisee epäselvässä tapauksessa Rahoitustarkastus.

Jos 1 momentissa tarkoitettujen rajan ylitykseen johtaneet arvopaperit on hankittu julkisella ostotarjouksella, joka on tehty kaikista

kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista ja kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista sen osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista, ei velvollisuutta tehdä pakollinen ostotarjous kuitenkaan synny. Jos 1 momentissa tarkoitettun rajan ylitykseen johtaneet arvopaperit on muutoin hankittu julkisella ostotarjouksella, ei tarjousvelvollisuutta synny ennen tarjouksen voimassaoloajan päättymistä.

Jos kohdeyhtiössä on yksi osakkeenomistaja, jonka ääniosuus on korkeampi kuin edellä 1 momentissa tarkoitettu ääniosuus, ei toiselle osakkeenomistajalle synny 1 momentin mukaista tarjousvelvollisuutta ennen kuin tämän ääniosuus ylittää ensiksi mainitun osakkeenomistajan ääniosuuden.

Jos 1 momentissa tarkoitettu osakkeenomistajan ääniosuuden ylittyminen johtuu yksinomaan kohdeyhtiön tai toisen osakkeenomistajan toimenpiteistä, ei ensiksi mainitulle osakkeenomistajalle synny 1 momentin mukaista tarjousvelvollisuutta ennen kuin tämä hankkii tai merkitsee lisää kohdeyhtiön osakkeita tai muutoin kasvattaa ääniosuuttaan kohdeyhtiössä.

Tarjousvastike pakollisessa ostotarjouksessa

11 §

Tarjousvastikkeena pakollisessa ostotarjouksessa on maksettava käypä hinta. Rahavastikkeen vaihtoehtona voidaan tarjota arvopaperivastiketta tai arvopaperi- ja rahavastikkeen yhdistelmää.

Käypää hintaa määritettäessä lähtökohtana on pidettävä korkeinta tarjousvelvollisen tai tähän 10 §:n 2 momentissa tarkoitettussa suhteessa olevan henkilön, yhteisön tai säätiön tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävän kuuden kuukauden aikana tarjouksen kohteena olevista arvopapereista maksamaa hintaa. Tästä hinnasta voidaan poiketa erityisestä syystä.

Jos tarjousvelvollinen tai tähän 10 §:n 2 momentissa tarkoitettussa suhteessa oleva henkilö, yhteisö tai säätiö ei ole tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävän kuuden kuukauden aikana hankkinut tarjouksen kohteena olevia arvopapereita, käyvän hinnan määrittämisen lähtökohtana pidetään tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävän kolmen kuukauden aikana julkisessa kaupankäynnissä tarjouksen kohteena olevista arvopapereis-

ta maksettujen hintojen kaupankäyntimäärillä painotettua keskiarvoa. Tästä hinnasta voidaan poiketa erityisestä syystä.

Tarjousvelvollisen ja tähän 10 §:n 2 momentissa tarkoitettussa suhteessa olevan henkilön, yhteisön tai säätiön on ilmoitettava Rahoitustarkastukselle tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltäneen 12 kuukauden sekä tarjousvelvollisuuden syntymisen ja ostotarjouksen päättymisen välisenä aikana hankkimansa kohdeyhtiön osakkeet ja kohdeyhtiön liikkeeseen laskemat sen osakkeisiin oikeuttavat arvopaperit ja niistä maksetut vastikkeet.

Tarjousvastike vapaaehtoisessa ostotarjouksessa

12 §

Tarjousvastike vapaaehtoisessa ostotarjouksessa voidaan maksaa rahana, arvopapereina tai näiden yhdistelmänä.

Rahavastikkeen tarjoamista ainakin vaihtoehtona edellytetään silloin, jos vapaaehtoinen ostotarjous tehdään kaikista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista ja kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista sen osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista ja jos

1) vastikkeena tarjottavat arvopaperit eivät ole julkisen kaupankäynnin tai sitä Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa vastaan otettavan kaupankäynnin kohteena, eikä niitä myöskään ostotarjouksen yhteydessä haeta tällaisen kaupankäynnin kohteeksi; tai

2) ostotarjouksen tekijä tai tähän 10 §:n 2 momentissa tarkoitettussa suhteessa oleva henkilö, yhteisö tai säätiö on hankkinut tai hankkii rahavastiketta vastaan kohdeyhtiön arvopapereita, jotka oikeuttavat vähintään viiteen sadasosaan kohdeyhtiön äänimäärästä, ajanjaksona, joka alkaa kuusi kuukautta ennen ostotarjouksen julkistamista ja päättyy tarjouksen voimassaoloajan päättyessä.

Jos vapaaehtoinen ostotarjous tehdään kaikista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista ja kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista sen osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista, tarjousvastiketta määritettäessä lähtökohtana on pidettävä korkeinta ostotarjouksen tekijän tai tähän 10 §:n 2 momentissa tarkoitettussa suhteessa olevan henkilön, yhteisön tai säätiön ostotarjouksen julkistamista edeltävän kuuden kuukauden aikana tarjouk-

sen kohteena olevista arvopapereista maksamaa hintaa. Tästä hinnasta voidaan poiketa erityisestä syystä. Tällaisiin tarjouksiin sovelletaan, mitä edellä 11 §:n 4 momentissa säädetään tietojen toimittamisesta Rahoitus-tarkastukselle.

Hankinnat tarjousaikana ja sen jälkeen

13 §

Jos julkisen ostotarjouksen tekijä tai tähän 10 §:n 2 momentissa tarkoitettu suhteessa oleva henkilö, yhteisö tai säätiö vapaaehtoisena ostotarjouksen julkistamisen tai tarjousvelvollisuuden syntymisen jälkeen ja ennen tarjousajan päättymistä hankkii kohdeyhtiön arvopapereita tarjousehtoja paremmin ehdoin, on tarjouksen tekijän muutettava tarjoutaan vastaamaan tätä paremmin ehdoin tapahtunutta hankintaa (*korotusvelvollisuus*).

Jos julkisen ostotarjouksen tekijä tai tähän 10 §:n 2 momentissa tarkoitettu suhteessa oleva henkilö, yhteisö tai säätiö yhdeksän kuukauden kuluessa tarjousajan päättymisestä hankkii kohdeyhtiön arvopapereita tarjousehtoja paremmin ehdoin, tulee julkisen ostotarjouksen hyväksyneille arvopaperien haltijoille hyvittää paremmin ehdoin tapahtuneen hankinnan ja julkisessa ostotarjouksessa tarjotun vastikkeen välinen ero (*hyvitysvelvollisuus*).

Jos 10 §:n mukainen tarjousvelvollisuus on syntynyt vapaaehtoisessa ostotarjouksessa, vapaaehtoisena ostotarjouksen hyväksyneet arvopaperien haltijat rinnastetaan 1 ja 2 momenttia sovellettaessa pakollisen ostotarjouksen hyväksyneisiin arvopaperien haltijoihin.

Julkisen ostotarjouksen tekijän on julkistettava korotus- tai hyvitysvelvollisuuden syntyminen välittömästi. Edellä 1 momentissa tarkoitettu korotus on suoritettava ostotarjouksen hyväksyneille arvopaperien haltijoille viipymättä. Edellä 2 momentissa tarkoitettu hyvitys on suoritettava ostotarjouksen hyväksyneille arvopaperien haltijoille kuukauden kuluessa hyvitysvelvollisuuden syntymisestä.

Mitä edellä tässä pykälässä säädetään, ei sovelleta osakeyhtiölakiin perustuvassa välitystuomiossa kohdeyhtiön arvopaperista maksettavaksi määrättyyn korkeampaan hintaan, jos ostotarjouksen tekijä tai tähän 10 §:n 2 momentissa tarkoitettu suhteessa

oleva henkilö, yhteisö tai säätiö ei ole tarjoutunut hankkimaan kohdeyhtiön arvopapereita tarjousehtoja paremmin ehdoin ennen välitysmenetelyä tai sen kuluessa.

Menettely pakollisessa ostotarjouksessa

14 §

Tarjousvelvollisen on julkistettava tarjousvelvollisuuden syntyminen välittömästi. Tieto on samalla annettava myös kohdeyhtiölle, asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle ja Rahoitustarkastukselle, sekä kohdeyhtiössä ja tarjouksen tehneessä yrityksessä henkilöstön edustajalle tai, jollei tällaista ole, henkilöstölle.

Tarjousvelvollisen on julkistettava ostotarjous kuukauden kuluessa tarjousvelvollisuuden syntymisestä. Ostotarjousmenettely on aloitettava kuukauden kuluessa tarjouksen julkistamisesta.

Poikkeusten myöntäminen

15 §

Rahoitustarkastus voi erityisestä syystä myöntää poikkeuksen tässä luvussa säädettyistä velvollisuuksista.

Rahoitustarkastus voi myöntää poikkeuksen tämän luvun säännösten soveltamisesta, jos kohdeyhtiön yhtiöoikeudellisen kotipaikan mukainen toimivaltainen jäsenvaltio on muu kuin Suomi. Poikkeus voidaan myöntää myös silloin, jos kohdeyhtiön arvopaperien haltijoiden asemaa suojataan muussa valtiossa sovellettavien tämän luvun säännöksiä vastaavien säännösten nojalla.

Rajoitussäännös

16 §

Jos kohdeyhtiön yhtiöoikeudellinen kotipaikka on muussa Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa kuin Suomessa, edellä 10 §:ssä tarkoitettu tarjousvelvollisuuden synnyttävä ääniosuus sekä poikkeukset tarjousvelvollisuudesta määräytyvät tämän valtion säännösten mukaisesti.

Mitä 11—14 §:ssä säädetään, ei sovelleta julkisiin ostotarjouksiin, joissa kohdeyhtiön

yhtiöoikeudellinen kotipaikka on muussa Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa kuin Suomessa, jos kohdeyhtiön yhtiöoikeudellisen kotipaikan mukainen toimivaltaisen jäsenvaltio on muu kuin Suomi.

*Keskuskauppakamarin yrityskauppala-
kunta*

17 §

Keskuskauppakamarin yrityskauppala-
kunta antaa hyvän arvopaperimarkkinatavan noudattamisen edistämiseksi suosituksia ja lausuntoja, jotka koskevat kohdeyhtiön johdon toimintaa julkisessa ostotarjouksessa ja määräysvallan ylläpitämistä koskevia sopimusperusteisia rakenteita, tai joilla ohjataan yrityskauppatilanteissa noudatettavia yhtiöoikeudellisia menettelytapoja. Lautakunnan on pyydettävä suosituksista ennen niiden antamista Rahoitustarkastuksen lausunto. Suositukset voidaan ottaa osaksi arvopaperipörsin sääntöjä. Lautakunta voi lisäksi antaa hakemuksesta ratkaisusuosituksia myös suosituksiin liittyvissä yksittäisissä kysymyksissä.

Keskuskauppakamarin yrityskauppala-
kunnassa on puheenjohtaja ja kaksi varapuheenjohtajaa sekä kahdeksan muuta jäsentä. Kullakin on puheenjohtajaa ja varapuheenjohtajia lukuun ottamatta henkilökohtainen varajäsen. Keskuskauppakamari valitsee puheenjohtajan, varapuheenjohtajat ja lautakunnan muut jäsenet kolmeksi vuodeksi kerrallaan siten, että muista jäsenistä:

1) kaksi edustaa osakeyhtiö- ja arvopaperimarkkinaoikeuden asiantuntemusta sekä rahoitusmarkkinoiden asiantuntemusta;

2) kolme nimetään arvopaperien liikkeenlaskijoita edustavien rekisteröityjen yhdistysten ehdotuksista; sekä

3) kaksi nimetään sijoittajia edustavien rekisteröityjen yhdistysten ehdotuksista.

Keskuskauppakamarin yrityskauppala-
kunta on päätösvaltainen, kun läsnä on puheenjohtaja sekä vähintään neljä muuta jäsentä. Lautakunnan toimintaa ja sen asettamista koskevaan menettelyyn sovelletaan, mitä välimiesten asettamista koskevasta menettelystä on kauppakamarilain (878/2002) 5 §:ssä ja 6 §:n 1 momentissa säädetty. Keskuskauppakamari vastaa yrityskauppala-
kunnan toiminnan kustannuksista ja vahvistaa puheenjohtajan, varapuheenjohtajien ja

jäsenten palkkioiden perusteet. Keskuskauppakamarilla on oikeus periä maksu lautakunnan toiminnan järjestämisestä. Enimmillään maksujen tulee vastata toiminnan järjestämisestä aiheutuneita kustannuksia.

8 luku

Rangaistussäännökset

Arvopaperimarkkinarikkomus

3 §

Joka tahallaan tai huolimattomuudesta rikoo 3 luvun 17 §:n säännöksiä, on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä muualla laissa säädetä ankarampaa rangaistusta, *arvopaperimarkkinarikkomuksesta* sakkoon.

10 luku

Erinäisiä säännöksiä

Muutoksenhaku

3 a §

Rahoitustarkastuksen 2 luvun 4, 4 a ja 11 §:n, 6 luvun 4, 5, 10 ja 15 §:n sekä 7 luvun 1 a ja 1 c §:n nojalla tekemään päätökseen haetaan muutosta valittamalla markkinaoikeuteen siten kuin hallintolainkäyttölaissa (586/1996) säädetään. Markkinaoikeuden on käsiteltävä 6 luvun 5 §:ssä ja 7 luvun 1 a §:ssä tarkoitettu asia kiireellisenä.

Tämä laki tulee voimaan _____ päivänä
kuuta 20 .

Osakkeenomistajalle ei synny tarjousvelvollisuutta, jos 6 luvun 10 §:n mukaisesti laskettu kolmen kymmenesosan tai puolen osuus yhtiön osakkeiden äänimäärästä on ylittynyt ennen tämän lain voimaantuloa ja se laskee alle tuon rajan kolmen vuoden kuluessa tämän lain voimaantulosta. Tarjousvelvollisuutta ei kuitenkaan synny, jos sanottu osakkeenomistajan osuus on ylittynyt ennen 17 päivää helmikuuta 2006. Jos osakkeenomistajan 6 luvun 10 §:n mukaan laskettu ääniosuus on tämän lain voimaantullessa yli puolet mutta ei yli kaksi kolmasosaa yhtiön osakkeiden äänimäärästä, tarjousvelvollisuus syntyy, jos osakkeenomistajan osuus kolmen

vuoden kuluessa lain voimaantulosta kasvaa kahden kolmasosan.
osakkeita hankkimalla tai merkitsemällä yli _____

2.

Laki**Rahoitustarkastuksesta annetun lain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan Rahoitustarkastuksesta 27 päivänä kesäkuuta 2003 annetun lain (587/2003) 6 §:n 5 kohta, 24 b §:n 1 momentti, 25 §:n 3 momentti, 26 a §:n 1 ja 2 momentti ja 36 §:n 1 momentti,
 sellaisina kuin ne ovat 6 §:n 5 kohta, 24 b §:n 1 momentti, 25 §:n 3 momentti ja 26 a §:n 1 ja 2 momentti laissa 299/2005 ja 36 §:n 1 momentti laissa 1311/2004,
lisätään 6 §:ään, sellaisena kuin se on mainituissa laeissa 1311/2004 ja 449/2005, uusi 5 a kohta, seuraavasti:

1 luku

Yleiset säännökset

6 §

Muu rahoitusmarkkinoilla toimiva

Muulla rahoitusmarkkinoilla toimivalla tarkoitetaan tässä laissa:

5) arvopaperimarkkinalain 6 luvun 1 §:ssä tarkoitettun ostotarjouksen tekijää sekä mainitun luvun 10 §:ssä tarkoitettua tarjousvelvollista ja mainitussa pykälässä tarkoitettua muuta henkilöä, yhteisöä ja säätiötä;

5a) arvopaperimarkkinalain 6 luvussa tarkoitettun julkisen ostotarjouksen kohdeyhtiötä, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa ja jonka arvopaperi on julkista kaupankäyntiä vastaavan kaupankäynnin kohteena muualla kuin Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa;

4 luku

Hallinnolliset seuraamukset

24 b §

Rikemaksu

Rahoitustarkastus voi määrätä sille, joka

1) laiminlyö arvopaperimarkkinalain 4 luvun 7 §:ssä säädetyn ilmoitusvelvollisuuden;

2) laiminlyö tai rikkoo arvopaperimarkkinalain 5 luvun 4—11 §:ssä taikka sijoitusrahastolain 99 tai 100 §:ssä säädetyn ilmoitusvelvollisuuden tai velvollisuuden pitää rekisteriä;

3) rikkoo sijoitusrahastolain 11 luvussa säädettyjä tai sijoitusrahaston säännöissä määrättyjä varojen sijoittamista koskevia rajoituksia, tai

4) laiminlyö arvopaperimarkkinalain 2 luvun 10 c §:ssä tarkoitettun vuosikoosteen julkistamisen, rikemaksun, joka määrätään maksettavaksi valtiolle.

25 §

Julkinen huomautus

Julkinen huomautus voidaan antaa myös muulle henkilölle, joka laiminlyö tai rikkoo muulla kuin rikoslain 51 luvussa säädetyllä tavalla arvopaperimarkkinalain tai sen nojalla annettuja markkinoiden väärinkäyttöä, julkisen kaupankäynnin tai sitä Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa vastaavan kaupankäynnin kohteena olevan tai sen kohteeksi haetun arvopaperin arvoon vaikuttavien tietojen julkistamista, arvopaperien tarjoamiseen tai julkisen kaupankäynnin tai sitä Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa vastaavan kaupankäynnin kohteeksi ottamiseen liittyvää tiedonantovelvollisuutta, julkisia ostotarjouksia tai tarjousvelvollisuut-

ta koskevia säännöksiä tai Euroopan yhteisöjen komission Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY täytäntöönpanosta antamia asetuksia. Luonnolliselle henkilölle julkinen huomautus voidaan antaa, jos tämä menettelee häntä henkilökohtaisesti velvoittavien säännösten tai määräysten vastaisesti.

26 a §

Seuraamusmaksu

Valvottava ja muu rahoitusmarkkinoilla toimiva oikeushenkilö, joka tahallaan tai huolimattomuudesta

1) laiminlyö tai rikkoo muulla kuin rikoslain 51 luvussa tai arvopaperimarkkinalain 8 luvussa säädetyllä tavalla arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 b §:ää, 2 tai 6 luvun säännöksiä tai niiden nojalla annettuja säännöksiä arvopaperien markkinoinnista, liikkeeseenlaskusta, tarjoamisesta tai tiedonantovelvollisuudesta, taikka julkisista ostotarjouksista tai tarjousvelvollisuudesta,

2) laiminlyö tai rikkoo muulla kuin rikoslain 51 luvussa säädetyllä tavalla arvopaperimarkkinalain 5 luvun 2 tai 12 §:n säännöksiä taikka 15 §:n nojalla annettuja säännöksiä,

3) laiminlyö tai rikkoo muulla kuin rikoslain 51 luvussa säädetyllä tavalla Euroopan yhteisöjen komission Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY täytäntöönpanosta antamia asetuksia,

voidaan määrätä maksamaan julkisen varoituksen ohella seuraamusmaksu, jos menettely tai laiminlyönti on jatkuvaa, toistuvaa tai suunnitelmallista taikka muuten niin moitittavaa, ettei varoitusta yksin ole pidettävä riittävänä, eikä teko tai laiminlyönti kokonaisuutena arvioiden anna aihetta ankarampiin toimenpiteisiin.

Seuraamusmaksu voidaan määrätä maksettavaksi myös muulle henkilölle, joka laiminlyö tai rikkoo muulla kuin rikoslain 51 luvussa säädetyllä tavalla 1 momentissa tarkoitettuja arvopaperimarkkinalain tai sen nojalla annettuja sisäpiirintietoa, kurssin vääristämistä tai julkisen kaupankäynnin kohteena olevan tai sen kohteeksi haetun arvopaperin

arvoon vaikuttavien tietojen julkistamista taikka arvopaperien tarjoamiseen ja julkisen kaupankäynnin tai sitä Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa vastaavan kaupankäynnin kohteeksi ottamiseen liittyvää tiedonantovelvollisuutta, julkisia ostotarjouksia tai tarjousvelvollisuutta koskevia säännöksiä tai Euroopan yhteisöjen komission Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY täytäntöönpanosta antamia asetuksia.

7 luku

Erinäiset säännökset

36 §

Oikeus ja velvollisuus antaa tietoja

Viranomaisten toiminnan julkisuudesta annetussa laissa (621/1999) säädetyin salassapito- ja tiedonantovelvollisuuden estämättä Rahoitustarkastuksella on oikeus antaa tietoja Vakuutusvalvontavirastolle, Valtion vakuusrahastolle ja muulle rahoitusmarkkinoita valvovalle tai niiden toimivuudesta vastaavalle viranomaiselle niiden tehtävien hoitamista varten sekä esitutkinta- ja syyttäväviranomaiselle rikoksen selvittämiseksi. Lisäksi Rahoitustarkastuksella on oikeus antaa valvottavan tai muun rahoitusmarkkinoilla toimivan yhteisön tai säätiön selvitystila- tai konkurssimenettelyyn osallisena olevien toimielinten valvonnasta vastuussa olevalle viranomaiselle tietoja, jotka liittyvät valvottavan tai muun rahoitusmarkkinoilla toimivan yhteisön tai säätiön selvitystila- tai konkurssimenettelyyn, ja valvottavan tai muun rahoitusmarkkinoilla toimivan yhteisön tai säätiön tilintarkastajan valvonnasta vastuussa olevalle viranomaiselle tietoja, jotka liittyvät valvottavan tai muun rahoitusmarkkinoilla toimivan yhteisön tai säätiön tilintarkastajan valvontaan. Rahoitustarkastuksella on lisäksi oikeus kirjanpitolain 8 luvun 2 §:n 3 momentissa tarkoitettua lausuntomenettelyä yhteydessä antaa 24 a §:ssä säädetyin valvontatehtävän kannalta tarpeellisia tietoja kirjanpitolautakunnalle sekä oikeus antaa tarpeellisia tietoja arvopaperimarkkinalain 6 luvun 17 §:ssä tarkoitettulle Keskukselle kaupakamarin yrityskauppalautekunnalle.

Mitä tässä momentissa säädetään, sovelletaan myös tietojen antamiseen sellaiselle ulkomaan viranomaiselle tai yhteisölle, joka kotimaassaan lain nojalla hoitaa vastaavaa tehtävää kuin Rahoitustarkastus, sekä muulle tässä momentissa tarkoitettua viranomaista vastaavalle ulkomaan viranomaiselle tai yhteisölle, edellyttäen että niitä koskee vastaava salassapitovelvollisuus kuin Rahoitustarkastusta.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta
20 .

Rikemaksu voidaan määrätä vain 24 b §:n 1 momentin 4 kohdan vastaisesta teosta tai laiminlyönnistä, joka on tehty tämän lain voimaantulon jälkeen. Seuraamusmaksu voidaan määrätä vain 26 a §:n 1 momentin 1 ja 3 kohdan vastaisesta teosta tai laiminlyönnistä, joka on tehty tämän lain voimaantulon jälkeen.

3.

Laki**kauppakamarilain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
lisätään 1 päivänä marraskuuta 2002 annetun kauppakamarilain (878/2002) 2 §:ään uusi
3 momentti, seuraavasti:

2 §

hoitaa sille tässä laissa ja arvopaperimarkki-
nalaisissa (495/1989) säädetyt tehtävät.

*Kauppakamarin ja Keskuskauppakamarin
julkiset tehtävät*

_____ Tämä laki tulee voimaan _____
_____ päivänä _____
_____ kuuta
Keskuskauppakamarin tehtävänä on lisäksi _____

Tämä laki tulee voimaan _____
_____ päivänä _____
_____ kuuta
20 .

Helsingissä 17 päivänä helmikuuta 2006

Tasavallan Presidentti

TARJA HALONEN

Toinen valtiovarainministeri *Ulla-Maj Wideroos*

1.

Laki**arvopaperimarkkinalain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan 26 päivänä toukokuuta 1989 annetun arvopaperimarkkinalain (495/1989) 2 luvun 9 §:n 1 momentti, 6 luku, 8 luvun 3 § ja 10 luvun 3 a §,

sellaisina kuin ne ovat 2 luvun 9 §:n 1 momentti laissa 105/1999, 6 luku siihen myöhemmin tehtyine muutoksineen, 8 luvun 3 § laissa 297/2005 ja 10 luvun 3 a § laissa 448/2005,

lisätään 1 luvun 1 §:ään, sellaisena kuin se on mainituissa laeissa 297/2005 ja 448/2005 sekä laeissa 740/1993, 321/1998 ja 228/2004, uusi 6 momentti, lukuun uusi 2 b §, 2 lukuun uusi 6 b § ja sen edelle uusi väliotsikko sekä 9 §:n edelle uusi väliotsikko seuraavasti:

Voimassa oleva laki

Ehdotus

1 luku

1 luku

Yleisiä säännöksiä

Yleisiä säännöksiä

1 §

1 §

Mitä 2 luvun 6 b §:ssä sekä 6 luvun 3 §:n 2 momentissa, 4 §:n 3 momentissa, 6 §:ssä, 9 §:n 2 momentissa, 10 §:ssä ja 15–16 §:ssä säädetään, sovelletaan yhtiöön ja sen osakkeenomistajaan myös, kun yhtiön yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa ja sen osake on julkista kaupankäyntiä vastaavan kaupankäynnin kohteena muussa valtiossa kuin Suomessa.

2 b §

Osakeyhtiö voi toteuttaa julkisen kaupankäynnin kohteena olevia omia osakkeitaan koskevan hankintapäätöksen 6 luvussa tarkoitettulla julkisella ostotarjouksella tai os-

tamalla osakkeita sellaisessa julkisessa kaupankäynnissä, jonka sääntöjen mukaan yhtiö saa käydä kauppaa omilla osakkeillaan. Yhtiö ei kuitenkaan saa hankkia omia osakkeitaan julkisessa kaupankäynnissä ennen kuin viikko on kulunut siitä, kun se on 2 luvun 7 §:n mukaisesti julkistanut hankkimista koskevan päätöksensä.

2 luku

Arvopaperien markkinointi, liikkeeseenlasku ja tiedonantovelvollisuus

9 §

Osakkeenomistajan on ilmoitettava osuutensa (*omistusosuus*) yhtiölle ja rahoitustarkastukselle, kun se saavuttaa tai ylittää taikka vähenee alle kahdeskymmenesosan, kymmenesosan, kolmen kahdeskymmenesosan, viidesosan, neljäsosan, kolmasosan, puolet tai kahden kolmasosan (*raja*) sellaisen suomalaisen yhtiön äänimäärästä tai osakepääomasta, jonka osake on otettu julkisen kaupankäynnin tai sitä Euroopan talousalueella vastaavan kaupankäynnin kohteeksi. Osakkeenomistajaan rinnastetaan muu henkilö, jonka tässä ja 2 momentissa tarkoitettulla tavalla laskettu omistusosuus

2 luku

Arvopaperien markkinointi, liikkeeseenlasku ja tiedonantovelvollisuus

Tiedonantovelvollisuus yhtiökokouksessa

6 b §

Jos yhtiön osake tai siihen oikeuttava arvopaperi on otettu julkisen kaupankäynnin tai sitä Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa vastaavan kaupankäynnin kohteeksi, hallituksen tulee esittää varsinaisessa yhtiökokouksessa esitettävässä toimintakertomuksessa tiedot seikoista, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan julkiseen ostotarjoukseen yhtiön arvopapereista. Valtiovarainministeriön asetuksella säädetään tarkemmin näistä tiedoista.

Liputusvelvollisuus

9 §

Osakkeenomistajan on ilmoitettava osuutensa (*omistusosuus*) yhtiölle ja *Rahoitustarkastukselle*, kun se saavuttaa tai ylittää taikka vähenee alle kahdeskymmenesosan, kymmenesosan, kolmen kahdeskymmenesosan, viidesosan, neljäsosan, kolmen kymmenesosan, puolet tai kahden kolmasosan (*raja*) sellaisen suomalaisen yhtiön äänimäärästä tai osakepääomasta, jonka osake on otettu julkisen kaupankäynnin tai sitä Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa vastaavan kaupankäynnin kohteeksi. Osakkeenomistajaan rinnastetaan muu henkilö, jonka tässä ja 2 momentissa

saavuttaa tai ylittää säädetyn rajan taikka vähenee sen alle. Ilmoitus on tehtävä myös, kun osakkeenomistaja tai osakkeenomistajaan rinnastettava henkilö on osapuolena sopimuksessa tai muussa järjestelyssä, joka toteutuessaan johtaa säädetyn rajan saavuttamiseen tai ylittymiseen taikka omistussosuuden vähenemiseen säädetyn rajan alle. Osakkeenomistajan ei tarvitse tehdä tässä momentissa tarkoitettua ilmoitusta, jos ilmoituksen tekee yhteisö tai säätiö, jonka määräysvallassa osakkeenomistaja on.

tarkoitettulla tavalla laskettu omistussosuus saavuttaa tai ylittää säädetyn rajan taikka vähenee sen alle. Ilmoitus on tehtävä myös, kun osakkeenomistaja tai osakkeenomistajaan rinnastettava henkilö on osapuolena sopimuksessa tai muussa järjestelyssä, joka toteutuessaan johtaa säädetyn rajan saavuttamiseen tai ylittymiseen taikka omistussosuuden vähenemiseen säädetyn rajan alle. Osakkeenomistajan ei tarvitse tehdä tässä momentissa tarkoitettua ilmoitusta, jos ilmoituksen tekee yhteisö tai säätiö, jonka määräysvallassa osakkeenomistaja on.

6 luku

Julkinen ostotarjous ja lunastusvelvollisuus*Julkinen ostotarjous*

1 §

Joka julkisesti tarjoutuu ostamaan julkisen kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita tai niihin osakeyhtiölain mukaan oikeuttavia arvopapereita, ei saa asettaa tarjouksen tarkoitettujen arvopapereiden haltijoita eriarvoiseen asemaan.

Ostotarjouksen julkistaminen ja tiedoksiantaminen

2 §

Päätös julkisesta ostotarjouksesta on julkistettava välittömästi sekä annettava tiedoksi tarjouksen kohteena olevat arvopaperit liikkeeseen laskeneelle yhtiölle (*kohdeyhtiö*) ja asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle.

Tarjouksessa on mainittava tarjouksen

6 luku

Julkinen ostotarjous ja tarjous velvollisuus*Julkinen ostotarjous*

1 §

Tämän luvun säännöksiä sovelletaan tarjouduttaessa vapaaehtoisesti (vapaaehtoinen ostotarjous) tai 10 §:n velvoittamana julkisesti ostamaan julkisen kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita. Tämän luvun säännöksiä sovelletaan myös osakkeisiin oikeuttavista muista arvopapereista tehtäviin tarjouksiin, jos:

1) osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena ja niihin oikeuttavien arvopapereiden liikkeeseenlaskija on sama kuin näillä osakkeilla; tai

2) osakkeeseen oikeuttavat arvopaperit ovat julkisen kaupankäynnin kohteena ja niiden liikkeeseenlaskija on sama kuin näillä osakkeilla.

Tasapuolisuus

2 §

Julkinen ostotarjouksen tekijä ei saa asettaa kohdeyhtiön 1 §:ssä tarkoitettujen arvopapereiden haltijoita eriarvoiseen asemaan (tasapuolinen kohtelu).

tarkoittama arvopaperimäärä, tarjouksen voimassaoloaika, tarjottu vastike ja maksuaika ja -paikka. Tarjouksesta on myös käytävä ilmi, miten menetellään, jos hyväksyvät vastaukset kattavat tarjouksen tarkoittamaa määrää suuremman määrän arvopapereita.

Tarjousasiakirja

3 §

Ennen ostotarjouksen voimaantuloa tarjouksen tekijän on julkistettava ja pidettävä tarjouksen voimassaoloajan yleisön saatavilla tarjousasiakirja, joka sisältää olennaiset ja riittävät tiedot tarjouksen edullisuuden arvioimiseksi, sekä toimitettava se kohdeyhtiölle ja asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle.

Tarjousasiakirjan saa julkistaa, kun pankkitarkastusvirasto on hyväksynyt sen. Pankkitarkastusviraston on päätettävä kolmen arkipäivän kuluessa siitä, kun asiakirja on annettu sen hyväksyttäväksi, voidaanko se julkistaa.

Tarjousasiakirjan sisällöstä ja annettavien tietojen esittämistavasta määrätään valtiovarainministeriön päätöksellä.

Ostotarjouksen tulos

4 §

Tarjousajan päätyttyä tarjouksen tekijän on viipymättä julkistettava se omistus- ja ääniosuus kohdeyhtiössä, joka hänen on

Ostotarjouksen julkistaminen ja tiedoksi-antaminen

3 §

Päätös julkisesta ostotarjouksesta on julkistettava välittömästi sekä annettava tiedoksi tarjouksen kohteena olevat arvopaperit liikkeeseen laskeneelle yhtiölle (kohdeyhtiö), asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle ja Rahoitustarkastukselle.

Julkistamisen jälkeen päätös on annettava viipymättä tiedoksi kohdeyhtiössä ja tarjouksen tehneessä yrityksessä henkilöstön edustajalle tai, jollei tällaista ole, henkilöstölle.

Edellä 1 momentissa tarkoitettussa julkistamisessa on mainittava tarjouksen tarkoittama arvopaperimäärä, tarjouksen voimassaoloaika ja tarjottu vastike sekä muut tarjouksen toteuttamiselle asetetut olennaiset ehdot. Julkistamisesta on myös käytävä ilmi, miten menetellään, jos hyväksyvät vastaukset kattavat tarjouksen tarkoittamaa määrää suuremman määrän arvopapereita.

Ennen 1 momentissa tarkoitettua julkistamista tarjouksen tekijän tulee varmistautua siitä, että se voi suorittaa täysimääräisesti mahdollisesti tarjottavan rahavastikkeen ja toteuttaa kaikki kohtuudella vaadittavat toimenpiteet varmistaakseen muuntyyppisen vastikkeen suorittamisen.

Tarjousasiakirja

4 §

Ennen ostotarjouksen voimaantuloa tarjouksen tekijän on julkistettava ja pidettävä tarjouksen voimassaoloajan yleisön saatavilla

mahdollista saavuttaa hankkimalla tarjouksen perusteella myytäväksi ilmoitetut arvopaperit ottaen huomioon hänen muutoin hankkimansa ja aiemmin omistamansa arvopaperit. Ilmoitus saavutettavasta omistuksesta ja ääniosuudesta on tehtävä viipymättä myös kohdeyhtiölle sekä asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle.

villa tarjousasiakirja, joka sisältää olennaiset ja riittävät tiedot tarjouksen edullisuuden arvioimiseksi, sekä toimitettava se kohdeyhtiölle ja asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle.

Tarjousasiakirjan saa julkistaa, kun Rahoitustarkastus on hyväksynyt sen. Rahoitustarkastuksen on päätettävä viiden pankkipäivän kuluessa siitä, kun asiakirja on annettu sen hyväksyttäväksi, voidaanko se julkistaa. Tarjousasiakirjan saa jättää Rahoitustarkastuksen hyväksyttäväksi, kun päätös ostotarjouksesta on julkistettu 3 §:n mukaisesti. Tarjousasiakirja on hyväksyttävä, jos se täyttää 1 momentissa säädetty edellytykset. Tarjousasiakirjan julkistamisen jälkeen kohdeyhtiön on annettava se tiedoksi henkilöstön edustajalle tai, jollei tällaista ole, henkilöstölle.

Tarjousasiakirjan sisällöstä ja julkistamisesta säädetään valtiovarainministeriön asetuksella.

Rahoitustarkastuksen on tunnustettava tarjousasiakirjaksi tarjouksen kohteena olevista arvopapereista laadittu esite, jonka toimivaltainen viranomainen Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa on hyväksynyt ja joka täyttää tarjousasiakirjalle asetetut vaatimukset. Valtiovarainministeriön asetuksella säädetään tunnustamismenetelmästä samoin kuin tällaisen tarjousasiakirjan kääntämisestä suomen- tai ruotsinkieliseksi sekä siinä esitettävistä lisätiedoista.

Tarjousasiakirjassa oleva virhe tai puute, joka käy ilmi ennen tarjouksen voimassaoloajan päättymistä ja jolla saattaa olla olennaista merkitystä sijoittajalle, on viivytyksettä saatettava yleisön tietoon julkistamalla oikaisu tai täydennys samalla tavalla kuin tarjousasiakirja. Rahoitustarkastus voi tarjousasiakirjan täydennyksen hyväksymisen yhteydessä edellyttää tarjousaikaa jatkettavaksi enintään kymmenellä pankkipäivällä, jotta tarjouksen kohteena olevien arvopapereiden haltijat voivat harkita tarjousta uudelleen.

Ehdollinen tarjous

5 §

Jos ostotarjouksen sitovuuden ehdoksi on asetettu tietyn omistus- tai äänimääräosuuden saavuttaminen, tarjouksen hyväksyneellä on tarjouksen voimassaoloajan päätyttyä oikeus vetäytyä kaupasta, jollei tarjouksen tekijä saavuta tarjouksessa ilmoitettua omistus- tai äänimääräosuutta hankkimalla tarjouksen perusteella myytäväksi ilmoitetut arvopaperit. Oikeutta kaupasta vetäytymiseen ei kuitenkaan ole, jos tarjouksen tekijä sitoutuu ilmoittamaan tarjouksen hyväksyneelle sen korkeamman hinnan, jonka tarjouksen tekijä maksaa jollekulle tai saa joltakulta tarjouksen kohteena olleesta arvopaperista yhden vuoden kuluessa tarjousajan päättymisestä, sekä maksamaan sen ja ostotarjouksen mukaisen hinnan välisen erotuksen. Tarjouksen hyväksyneen on kuukauden kuluessa 4 §:ssä tarkoitetun ilmoituksen julkistamisesta ilmoitettava tarjouksen tekijälle, haluaako hän vetäytyä kaupasta vai vaatia tarjouksen tekijältä tässä pykälässä tarkoitetun sitoumuksen uhalla, että alkuperäisen tarjouksen hyväksyminen muuten sitoo häntä.

Lunastusvelvollisuus

6 §

Osakkeenomistajan, jonka osuus kasvaa yli kahden kolmasosan yhtiön osakkeiden äänimäärästä sen jälkeen, kun yhtiön osake tai siihen oikeuttava arvopaperi on otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi, on tarjouduttava lunastamaan loputkin yhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista ja niihin osakeyhtiölain mukaan (734/78) oikeuttavista arvopapereista.

Edellä 1 momentissa tarkoitettuun osakkeenomistajan ääniosuuteen luetaan:

1) osakkeenomistajan ja sen määräysvallassa olevien yhteisöjen ja säätiöiden sekä näiden eläkesäätiöiden ja eläkekassojen omistamat osakkeet;

2) osakkeenomistajan tai muun 1 kohdassa tarkoitetun yhteisön tai säätiön yhdessä toisen kanssa omistamat osakkeet; sekä

Tarjouksen voimassaolo

5 §

Ostotarjouksen voimassaoloajan on oltava vähintään kolme ja enintään kymmenen viikkoa. Ostotarjous voi erityisestä syystä olla voimassa enemmän kuin kymmenen viikkoa edellyttäen, että liiketoiminnan harjoittaminen kohdeyhtiössä ei vaikeudu kohduttoman kauan. Tieto ostotarjouksen voimassaoloajan päättymisestä tulee tällöin julkistaa vähintään kaksi viikkoa ennen voimassaoloajan päättymistä. Rahoitustarkastus voi kohdeyhtiön hakemuksesta ja tarvittaessa tarjouksen tekijää kuulematta määrätä ostotarjouksen voimassaoloajan pidentämisestä, jotta kohdeyhtiö voi kutsua koolle yhtiökokouksen tarkastelemaan tarjousta. Tarjouksen tekijällä on pidentämisen johdosta oikeus luopua tarjouksesta viiden pankkipäivän kuluessa Rahoitustarkastuksen päätöksen tiedoksisaannista.

Kohdeyhtiön lausunto ostotarjouksesta

6 §

Kohdeyhtiön hallituksen on julkistettava lausuntonsa tarjouksesta ja annettava se tarjouksen tekijälle ja Rahoitustarkastukselle tiedoksi. Lausunto tulee julkistaa ja antaa tiedoksi mahdollisimman pian sen jälkeen, kun tarjousasiakirja on toimitettu kohdeyhtiölle 4 §:n mukaisesti, kuitenkin viimeistään viisi pankkipäivää ennen tarjouksen voimassaoloajan aikaisinta mahdollista päättymistä.

Edellä 1 momentissa tarkoitettussa lausunnossa on esitettävä perusteltu arvio

1) tarjouksesta kohdeyhtiön ja tarjouksen kohteena olevien arvopaperien haltijoiden kannalta; ja

2) tarjouksen tekijän tarjousasiakirjassa esittämistä strategisista suunnitelmista ja niiden todennäköisistä vaikutuksista kohdeyhtiön toimintaan ja työllisyyteen kohdeyh-

3) muiden sellaisten luonnollisten henkilöiden, yhteisöjen ja säätiöiden, jotka toimivat yksissä tuumin osakkeenomistajan kanssa määrävän vallan käyttämiseksi yhtiössä, omistamat osakkeet.

Kysymyksen siitä, mikä 2 momentissa tarkoitetuista henkilöistä, yhteisöistä tai säätiöistä on lunastusvelvollinen, ratkaisee epäselvässä tapauksessa pankkitarkastusvirasto.

Osakkeenomistajan on julkistettava lunastustilanteen syntyminen välittömästi. Tieto on samalla annettava myös kohdeyhtiölle ja asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle.

Jos 1 momentissa tarkoitetun rajan ylitykseen johtaneet arvopaperit on hankittu julkisella ostotarjouksella, ei lunastusvelvollisuutta kuitenkaan synny ennen tarjouksen voimassaoloajan päättymistä. Mikäli ostotarjouksessa annettu vastike on pienempi kuin lunastusvastike, on ostotarjouksen hyväksyneille annettava vastikkeiden erotusta vastaava hyvitys ennen lunastusmenettelyn päättymistä.

Lunastusvastike

7 §

Lunastusvastikkeena on maksettava käypä hinta. Käypää hintaa määritettäessä on otettava huomioon lunastusvelvollisuuden syntymistä edeltävän 12 kuukauden aikana julkisessa kaupankäynnissä arvopaperista maksettujen hintojen kaupankäyntimäärillä painotettu keskiarvo ja lunastusvelvollisen tai muun 6 §:ssä tarkoitetun henkilön, yhteisön tai säätiön samana aikana muutoin mahdollisesti maksama, sanottua keskiarvoa korkeampi hinta sekä muut erityiset olosuhteet.

Lunastusvelvollisen ja muun 6 §:ssä tarkoitetun henkilön, yhteisön ja säätiön on ilmoitettava pankkitarkastusvirastolle lunastusvelvollisuuden syntymistä edeltäneen 12 kuukauden aikana lunastuksen kohteena olevilla arvopapereilla tekemänsä kaupat ja niissä maksetut kauppahinnat.

tiössä.

Kohdeyhtiön on annettava 1 momentissa tarkoitettu lausunto julkistamisen yhteydessä tiedoksi myös yhtiön henkilöstön edustajille tai, jollei edustajia ole, henkilöstölle.

Jos ennen 1 momentissa tarkoitetun lausunnon julkistamista kohdeyhtiö saa henkilöstön edustajilta erillisen lausunnon tarjouksen vaikutuksista työllisyyteen, tämä lausunto tulee liittää asiakirjaan.

Ehtojen muuttaminen

7 §

Jos tarjouksen tekijä on muuttanut tarjouksen ehtoja, muutettuihin ehtoihin sovelletaan, mitä 3 §:ssä säädetään ostotarjouksen julkistamisesta ja tiedoksiantamisesta ja 4 §:n 6 momentissa tarjousasiakirjan täydentämisestä. Kohdeyhtiön hallituksen on täydennettävä 6 §:ssä tarkoitettua lausuntoaan ostotarjouksesta mahdollisimman pian sen jälkeen, kun muutetut ehdot on toimitettu hallitukselle, kuitenkin viimeistään viisi pankkipäivää ennen muutetun tarjouksen voimassaoloajan aikaisinta mahdollista päättymistä.

Lunastusmenettely

8 §

Lunastusvelvollisen on tehtävä kuukauden kuluessa lunastusvelvollisuuden syntymisestä lunastustarjous, jonka mukaisen lunastusajan on oltava vähintään yksi kuukausi. Lunastusmenettely on aloitettava kuukauden kuluessa lunastustarjouksen tekemisestä.

Lunastusvelvollisen on laadittava tarjousasiakirja ja julkistettava se 3 §:n mukaisesti.

Vapauttaminen lunastusvelvollisuudesta

9 §

Pankkitarkastusvirasto voi erityisestä syystä myöntää määräajaksi vapautuksen lunastusvelvollisuudesta, mikäli omistus on

Kilpaileva tarjous

8 §

Jos tarjousaikana julkisen ostotarjouksen kohteena olevista arvopapereista julkistetaan toinen ostotarjous (**kilpaileva tarjous**), saa ensimmäisen tarjouksen tekijä pidentää tarjoustaan kilpailevan tarjouksen mukaiseksi 5 §:n 1 momentissa säädetystä ensimmäisajasta huolimatta. Samalla ensimmäisen tarjouksen tekijä voi myös muuttaa tarjouksensa ehtoja 7 §:n mukaisesti. Päätös tarjousajan pidentämisestä ja ehtojen muuttamisesta tulee julkistaa sekä antaa tiedoksi kohdeyhtiölle, asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle ja Rahoitustarkastukselle, sekä kohdeyhtiössä ja tarjouksen tehneessä yrityksessä henkilöstön edustajalle tai, jollei tällaista ole, henkilöstölle. Päätöksen julkistamiseen sovelletaan, mitä 4 §:n 6 momentissa säädetään tarjousasiakirjan täydentämisestä. Kohdeyhtiön hallituksen on täydennettävä 6 §:ssä tarkoitettua lausuntoaan ostotarjouksesta mahdollisimman pian sen jälkeen, kun kilpaileva tarjous on julkistettu, kuitenkin viimeistään viisi pankkipäivää ennen ensimmäisen tarjouksen voimassaoloajan aikaisinta mahdollista päättymistä.

Ensimmäisen tarjouksen hyväksynyt saa kilpailevan tarjouksen julkistamisen jälkeen perua hyväksymisensä ensimmäisen tarjouksen voimassaoloaikana.

Jos kilpaileva tarjous on tehty, voi ensimmäisen tarjouksen tekijä päättää tarjousaikana ennen kilpailevan tarjouksen voimassaolon päätymistä tarjouksensa raukeamisesta. Päätös raukeamisesta tulee julkistaa sekä antaa tiedoksi kohdeyhtiölle, asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle ja Rahoitustarkastukselle, sekä kohdeyhtiössä ja tarjouksen tehneessä yrityksessä henkilöstön edustajalle tai, jollei tällaista ole, henkilöstölle.

Ostotarjouksen tulos

9 §

Tarjousajan päätyttyä tarjouksen tekijän on viipymättä julkistettava se omistus- ja ääniosuus kohdeyhtiössä, joka hänen on

tarkoitettu väliaikaiseksi eikä tarkoituksena ole määräävän vallan käyttö yhtiössä.

mahdollista saavuttaa hankkimalla tarjouksen perusteella myytäväksi ilmoitetut arvopaperit ottaen huomioon hänen muutoin hankkimansa ja aiemmin omistamansa arvopaperit. Jos ostotarjous on ollut ehdollinen, samalla on ilmoitettava, toteuttaako tarjouksen tekijä ostotarjouksen. Ilmoitus on tehtävä viipymättä myös kohdeyhtiölle, asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle ja Rahoitustarkastukselle.

Kohdeyhtiön johdon on annettava 1 momentissa tarkoitettu ilmoitus tiedoksi myös yhtiön henkilöstön edustajalle tai, jollei edustajaa ole, henkilöstölle.

Velvollisuus tehdä julkinen ostotarjous

10 §

*Osakkeenomistajan, jonka osuus kasvaa yli kolmen kymmenesosan yhtiön osakkeiden äänimäärästä sen jälkeen, kun yhtiön osake on otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi (**tarjousvelvollinen**), on tehtävä julkinen ostotarjous kaikista muista yhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista ja yhtiön liikkeeseen laskemista sen osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista (**pakollinen ostotarjous**). Pakollinen ostotarjous on tehtävä myös silloin, jos osakkeenomistajan osuus muun kuin pakollisen ostotarjouksen seurauksena kasvaa yli puoleen yhtiön osakkeiden äänimäärästä sen jälkeen, kun yhtiön osake on otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi.*

Edellä 1 momentissa tarkoitettuun osakkeenomistajan ääniosuuteen luetaan:

1) osakkeenomistajan ja sen määräysvallassa olevien yhteisöjen ja säätiöiden sekä näiden eläkesäätiöiden ja eläkekassojen omistamat osakkeet;

2) osakkeenomistajan tai muun 1 kohdassa tarkoitetun yhteisön tai säätiön yhdessä toisen kanssa omistamat osakkeet; sekä

3) muiden sellaisten luonnollisten henkilöiden, yhteisöjen ja säätiöiden, jotka toimivat yksissä tuumin osakkeenomistajan kanssa määräävän vallan käyttämiseksi yhtiössä, omistamat osakkeet.

Edellä 1 momentissa tarkoitettua ääniosuutta laskettaessa ei oteta huomioon lakiin tai yhtiöjärjestykseen taikka muuhun sopimukseen perustuvaa äänestysrajoitusta.

Ehdotus

Yhtiön kokonaisäänimäärässä ei oteta huomioon yhtiölle itselleen tai sen määräysvallassa olevalle yhteisölle tai säätiölle kuuluviin osakkeisiin liittyviä ääniä.

Kysymyksen siitä, mikä 2 momentissa tarkoitetuista henkilöistä, yhteisöistä tai säätiöistä on tarjousvelvollinen, ratkaisee epäselvässä tapauksessa Rahoitustarkastus.

Jos 1 momentissa tarkoitetun rajan ylitykseen johtaneet arvopaperit on hankittu julkisella ostotarjouksella, joka on tehty kaikista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista ja kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista sen osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista, ei velvollisuutta tehdä pakollinen ostotarjous kuitenkaan synny. Jos 1 momentissa tarkoitetun rajan ylitykseen johtaneet arvopaperit on muutoin hankittu julkisella ostotarjouksella, ei tarjousvelvollisuutta synny ennen tarjouksen voimassaoloajan päättymistä.

Jos kohdeyhtiössä on yksi osakkeenomistaja, jonka ääniosuus on korkeampi kuin edellä 1 momentissa tarkoitettu ääniosuus, ei toiselle osakkeenomistajalle synny 1 momentin mukaista tarjousvelvollisuutta ennen kuin tämän ääniosuus ylittää ensiksi mainitun osakkeenomistajan ääniosuuden.

Jos 1 momentissa tarkoitettu osakkeenomistajan ääniosuuden ylittyminen johtuu yksinomaan kohdeyhtiön tai toisen osakkeenomistajan toimenpiteistä, ei ensiksi mainitulle osakkeenomistajalle synny 1 momentin mukaista tarjousvelvollisuutta ennen kuin tämä hankkii tai merkitsee lisää kohdeyhtiön osakkeita tai muutoin kasvattaa ääniosuuttaan kohdeyhtiössä.

Tarjousvastike pakollisessa ostotarjouksessa

11 §

Tarjousvastikkeena pakollisessa ostotarjouksessa on maksettava käypä hinta. Rahavastikkeen vaihtoehtona voidaan tarjota arvopaperivastiketta tai arvopaperi- ja rahavastikkeen yhdistelmää.

Käypää hintaa määritettäessä lähtökohdana on pidettävä korkeinta tarjousvelvollisen tai tähän 10 §:n 2 momentissa tarkoitettussa suhteessa olevan henkilön, yhteisön

tai säätiön tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävän kuuden kuukauden aikana tarjouksen kohteena olevista arvopapereista maksamaa hintaa. Tästä hinnasta voidaan poiketa erityisestä syystä.

Jos tarjousvelvollinen tai tähän 10 §:n 2 momentissa tarkoitettussa suhteessa oleva henkilö, yhteisö tai säätiö ei ole tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävän kuuden kuukauden aikana hankkinut tarjouksen kohteena olevia arvopapereita, käyvän hinnan määrittämisen lähtökohtana pidetään tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävän kolmen kuukauden aikana julkisessa kaupankäynnissä tarjouksen kohteena olevista arvopapereista maksettujen hintojen kaupankäyntimäärillä painotettua keskiarvoa. Tästä hinnasta voidaan poiketa erityisestä syystä.

Tarjousvelvollisen ja tähän 10 §:n 2 momentissa tarkoitettussa suhteessa olevan henkilön, yhteisön tai säätiön on ilmoitettava Rahoitustarkastukselle tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltäneen 12 kuukauden sekä tarjousvelvollisuuden syntymisen ja ostotarjouksen päättymisen välisenä aikana hankkimansa kohdeyhtiön osakkeet ja kohdeyhtiön liikkeeseen laskemat sen osakkeisiin oikeuttavat arvopaperit ja niistä maksetut vastikkeet.

Tarjousvastike vapaaehtoisessa ostotarjouksessa

12 §

Tarjousvastike vapaaehtoisessa ostotarjouksessa voidaan maksaa rahana, arvopapereina tai näiden yhdistelmänä.

Rahavastikkeen tarjoamista ainakin vaihtoehtona edellytetään silloin, jos vapaaehtoinen ostotarjous tehdään kaikista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista ja kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista sen osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista ja jos

1) vastikkeena tarjottavat arvopaperit eivät ole julkisen kaupankäynnin tai sitä Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa vastaavan kaupankäynnin kohteena, eikä niitä myöskään ostotarjouksen yhteydessä haeta tällaisen kaupankäynnin kohteeksi; tai

Ehdotus

2) ostotarjouksen tekijä tai tähän 10 §:n 2 momentissa tarkoitettussa suhteessa oleva henkilö, yhteisö tai säätiö on hankkinut tai hankkii rahavastiketta vastaan kohdeyhtiön arvopapereita, jotka oikeuttavat vähintään viiteen sadasosaan kohdeyhtiön äänimäärästä, ajanjaksona, joka alkaa kuusi kuukautta ennen ostotarjouksen julkistamista ja päättyy tarjouksen voimassaoloajan päättyessä.

Jos vapaaehtoinen ostotarjous tehdään kaikista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista ja kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista sen osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista, tarjousvastiketta määritettäessä lähtökohtana on pidettävä korkeinta ostotarjouksen tekijän tai tähän 10 §:n 2 momentissa tarkoitettussa suhteessa olevan henkilön, yhteisön tai säätiön ostotarjouksen julkistamista edeltävän kuuden kuukauden aikana tarjouksen kohteena olevista arvopapereista maksamaa hintaa. Tästä hinnasta voidaan poiketa erityisestä syystä. Tällaisiin tarjouksiin sovelletaan, mitä edellä 11 §:n 4 momentissa säädetään tietojen toimittamisesta Rahoitustarkastukselle.

Hankinnat tarjousaikana ja sen jälkeen

13 §

Jos julkisen ostotarjouksen tekijä tai tähän 10 §:n 2 momentissa tarkoitettussa suhteessa oleva henkilö, yhteisö tai säätiö vapaaehtoisen ostotarjouksen julkistamisen tai tarjousvelvollisuuden syntymisen jälkeen ja ennen tarjousajan päättymistä hankkii kohdeyhtiön arvopapereita tarjousehtoja paremmin ehdoin, on tarjouksen tekijän muutettava tarjoustaan vastaamaan tätä paremmin ehdoin tapahtunutta hankintaa (**korotusvelvollisuus**).

Jos julkisen ostotarjouksen tekijä tai tähän 10 §:n 2 momentissa tarkoitettussa suhteessa oleva henkilö, yhteisö tai säätiö yhdeksän kuukauden kuluessa tarjousajan päättymisestä hankkii kohdeyhtiön arvopapereita tarjousehtoja paremmin ehdoin, tulee julkisen ostotarjouksen hyväksyneille arvopaperien haltijoille hyvittää paremmin ehdoin tapahtuneen hankinnan ja julkisessa ostotarjouksessa tarjotun vastikkeen välinen ero (**hyvitysvelvollisuus**).

Jos 10 §:n mukainen tarjousvelvollisuus on syntynyt vapaaehtoisessa ostotarjouksessa, vapaaehtoisen ostotarjouksen hyväksyneet arvopaperien haltijat rinnastetaan 1 ja 2 momenttia sovellettaessa pakollisen ostotarjouksen hyväksyneisiin arvopaperien haltijoihin.

Julkisen ostotarjouksen tekijän on julkistettava korotus- tai hyvitysvelvollisuuden syntyminen välittömästi. Edellä 1 momentissa tarkoitettu korotus on suoritettava ostotarjouksen hyväksyneille arvopaperien haltijoille viipymättä. Edellä 2 momentissa tarkoitettu hyvitys on suoritettava ostotarjouksen hyväksyneille arvopaperien haltijoille kuukauden kuluessa hyvitysvelvollisuuden syntymisestä.

Mitä edellä tässä pykälässä säädetään, ei sovelleta osakeyhtiölakiin perustuvassa välitystuomiossa kohdeyhtiön arvopaperista maksettavaksi määrättyyn korkeampaan hintaan, jos ostotarjouksen tekijä tai tähän 10 §:n 2 momentissa tarkoitettussa suhteessa oleva henkilö, yhteisö tai säätiö ei ole tarjoutunut hankkimaan kohdeyhtiön arvopapereita tarjousehtoja paremmin ehdoin ennen välitysmenettelyä tai sen kuluessa.

Menettely pakollisessa ostotarjouksessa

14 §

Tarjousvelvollisen on julkistettava tarjousvelvollisuuden syntyminen välittömästi. Tieto on samalla annettava myös kohdeyhtiölle, asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle ja Rahoitustarkastukselle, sekä kohdeyhtiössä ja tarjouksen tehneessä yrityksessä henkilöstön edustajalle tai, jollei tällaista ole, henkilöstölle.

Tarjousvelvollisen on julkistettava ostotarjous kuukauden kuluessa tarjousvelvollisuuden syntymisestä. Ostotarjousmenettely on aloitettava kuukauden kuluessa tarjouksen julkistamisesta.

Poikkeusten myöntäminen

15 §

Rahoitustarkastus voi erityisestä syystä myöntää poikkeuksen tässä luvussa säädettyistä velvollisuuksista.

Ehdotus

Rahoitustarkastus voi myöntää poikkeuksen tämän luvun säännösten soveltamisesta, jos kohdeyhtiön yhtiöoikeudellisen kotipaikan mukainen toimivaltainen jäsenvaltio on muu kuin Suomi. Poikkeus voidaan myöntää myös silloin, jos kohdeyhtiön arvopaperien haltijoiden asemaa suojataan muussa valtiossa sovellettavien tämän luvun säännöksiä vastaavien säännösten nojalla.

Rajoitussäännös

16 §

Jos kohdeyhtiön yhtiöoikeudellinen kotipaikka on muussa Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa kuin Suomessa, edellä 10 §:ssä tarkoitettu tarjousvelvollisuuden synnyttävä ääniosuus sekä poikkeukset tarjousvelvollisuudesta määräytyvät tämän valtion säännösten mukaisesti.

Mitä 11—14 §:ssä säädetään, ei sovelleta julkisiin ostotarjouksiin, joissa kohdeyhtiön yhtiöoikeudellinen kotipaikka on muussa Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa kuin Suomessa, jos kohdeyhtiön yhtiöoikeudellisen kotipaikan mukainen toimivaltainen jäsenvaltio on muu kuin Suomi.

Keskuskauppakamarin yrityskauppalauskunta

17 §

Keskuskauppakamarin yrityskauppalauskunta antaa hyvän arvopaperimarkkinatavan noudattamisen edistämiseksi suosituksia ja lausuntoja, jotka koskevat kohdeyhtiön johdon toimintaa julkisessa ostotarjouksessa ja määräysvallan ylläpitämistä koskevia sopimusperusteisia rakenteita, tai joilla ohjataan yrityskauppatilanteissa noudatettavia yhtiöoikeudellisia menettelytapoja. Lautakunnan on pyydettävä suosituksista ennen niiden antamista Rahoitustarkastuksen lausunto. Suositukset voidaan ottaa osaksi arvopaperipörssin sääntöjä. Lautakunta voi lisäksi antaa hakemuksesta ratkaisusuosituksia myös suosituksiin liittyvissä yksittäisissä kysymyksissä.

Keskuskauppakamarin yrityskauppalauskunnassa on puheenjohtaja ja kaksi varu-

puheenjohtajaa sekä kahdeksan muuta jäsentä. Kullakin on puheenjohtajaa ja varapuheenjohtajia lukuun ottamatta henkilökohtainen varajäsen. Keskuskauppakamari valitsee puheenjohtajan, varapuheenjohtajat ja lautakunnan muut jäsenet kolmeksi vuodeksi kerrallaan siten, että muista jäsenistä:

1) kaksi edustaa osakeyhtiö- ja arvopaperimarkkinaoikeuden asiantuntemusta sekä rahoitusmarkkinoiden asiantuntemusta;

2) kolme nimetään arvopaperien liikkeenlaskijoita edustavien rekisteröityjen yhdistysten ehdotuksista; sekä

3) kaksi nimetään sijoittajia edustavien rekisteröityjen yhdistysten ehdotuksista.

Keskuskauppakamarin yrityskauppalaautakunta on päätösvaltainen, kun läsnä on puheenjohtaja sekä vähintään neljä muuta jäsentä. Lautakunnan toimintaa ja sen asettamista koskevaan menettelyyn sovelletaan, mitä välimiesten asettamista koskevasta menettelystä on kauppakamarilain (878/2002) 5 §:ssä ja 6 §:n 1 momentissa säädetty. Keskuskauppakamari vastaa yrityskauppalaautakunnan toiminnan kustannuksista ja vahvistaa puheenjohtajan, varapuheenjohtajien ja jäsenten palkkioiden perusteet. Keskuskauppakamarilla on oikeus periä maksu lautakunnan toiminnan järjestämisestä. Enimmillään maksujen tulee vastata toiminnan järjestämisestä aiheutuneita kustannuksia.

8 luku

Rangaistussäännökset*Arvopaperimarkkinarikkomus*

3 §

Joka tahallaan tai huolimattomuudesta

1) rikkoo 3 luvun 17 §:n säännöksiä,

2) rikkoo 6 luvun 1 §:ää tai laiminlyö 6 luvun 2 §:n 1 momentissa, 3 §:n 1 momentissa, 4 §:ssä tai 6 §:n 4 momentissa säädetyn julkistamisvelvollisuuden, tai

3) julkistaa tarjous- tai listalleottoesitteen tai tarjousasiakirjan ennen kuin Rahoitus-tarkastus on hyväksynyt sen,

on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai

8 luku

Rangaistussäännökset*Arvopaperimarkkinarikkomus*

3 §

Joka tahallaan tai huolimattomuudesta rikkoo 3 luvun 17 §:n säännöksiä, on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä muualla laissa säädetä ankarampaa rangaistusta, **arvopaperimarkkinarikkomuksesta** sakkoon.

siitä muualla laissa säädetä ankarampaa rangaistusta, arvopaperimarkkinarikkomuksesta sakkoon.

10 luku

Erinäisiä säännöksiä*Muutoksenhaku*

3 a §

Rahoitustarkastuksen 2 luvun 4, 4 a ja 11 §:n sekä 7 luvun 1 a ja 1 c §:n nojalla tekemään päätökseen haetaan muutosta valittamalla markkinaoikeuteen siten kuin hallintolainkäyttölaissa (586/1996) säädetään. Markkinaoikeuden on käsiteltävä 1 a §:ssä tarkoitettu asia kiireellisenä.

10 luku

Erinäisiä säännöksiä*Muutoksenhaku*

3 a §

Rahoitustarkastuksen 2 luvun 4, 4 a ja 11 §:n, 6 luvun 4, 5, 10 ja 15 §:n sekä 7 luvun 1 a ja 1 c §:n nojalla tekemään päätökseen haetaan muutosta valittamalla markkinaoikeuteen siten kuin hallintolainkäyttölaissa (586/1996) säädetään. Markkinaoikeuden on käsiteltävä 6 luvun 5 §:ssä ja 7 luvun 1 a §:ssä tarkoitettu asia kiireellisenä.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Osakkeenomistajalle ei synny tarjousvelvollisuutta, jos 6 luvun 10 §:n mukaisesti laskettu kolmen kymmenesosan tai puolen osuus yhtiön osakkeiden äänimäärästä on ylittynyt ennen tämän lain voimaantuloa ja se laskee alle tuon rajan kolmen vuoden kuluessa tämän lain voimaantulosta. Tarjousvelvollisuutta ei kuitenkaan synny, jos saannot osakkeenomistajan osuus on ylittynyt ennen 17 helmikuuta 2006. Jos osakkeenomistajan 6 luvun 10 §:n mukaan laskettu ääniosuus on tämän lain voimaantullessa yli puolet mutta ei yli kaksi kolmasosaa yhtiön osakkeiden äänimäärästä, tarjousvelvollisuus syntyy, jos osakkeenomistajan osuus kolmen vuoden kuluessa lain voimaantulosta kasvaa osakkeita hankkimalla tai merkitsemällä yli kahden kolmasosan.

2.

Laki**Rahoitustarkastuksesta annetun lain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan Rahoitustarkastuksesta 27 päivänä kesäkuuta 2003 annetun lain (587/2003) 6 §:n 5 kohta, 24 b §:n 1 momentti, 25 §:n 3 momentti, 26 a §:n 1 ja 2 momentti ja 36 §:n 1 momentti,
 sellaisina kuin ne ovat 6 §:n 5 kohta, 24 b §:n 1 momentti, 25 §:n 3 momentti ja 26 a §:n 1 ja 2 momentti laissa 299/2005 ja 36 §:n 1 momentti laissa 1311/2004,
lisätään 6 §:ään, sellaisena kuin se on mainituissa laeissa 1311/2004 ja 449/2005, uusi 5 a kohta, seuraavasti:

*Voimassa oleva laki**Ehdotus*

1 luku

1 luku

Yleiset säännökset**Yleiset säännökset**

6 §

6 §

*Muu rahoitusmarkkinoilla toimiva**Muu rahoitusmarkkinoilla toimiva*

Muulla rahoitusmarkkinoilla toimivalla tarkoitetaan tässä laissa:

Muulla rahoitusmarkkinoilla toimivalla tarkoitetaan tässä laissa:

5) arvopaperimarkkinalain 6 luvun 1 §:ssä tarkoitettun ostotarjouksen tekijää sekä mainitun luvun 6 §:ssä tarkoitettua lunastusvelvollista ja mainituissa pykälässä tarkoitettua muuta henkilöä;

5) arvopaperimarkkinalain 6 luvun 1 §:ssä tarkoitettun ostotarjouksen tekijää sekä mainitun luvun 10 §:ssä tarkoitettua *tarjousvelvollista* ja mainituissa pykälässä tarkoitettua muuta henkilöä, *yhteisöä ja säätiötä;*

5a) arvopaperimarkkinalain 6 luvussa tarkoitettun julkisen ostotarjouksen kohdeyhtiötä, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa ja jonka arvopaperi on julkiستا kaupankäyntiä vastaavan kaupankäynnin kohteena muualla kuin Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa;

4 luku

Hallinnolliset seuraamukset

24 b §

Rikemaksu

Rahoitustarkastus voi määrätä sille, joka

- 1) laiminlyö arvopaperimarkkinalain 4 luvun 7 §:ssä säädetyn ilmoitusvelvollisuuden,
- 2) laiminlyö tai rikkoo arvopaperimarkkinalain 5 luvun 4—11 §:ssä taikka sijoitusrahastolain 99 tai 100 §:ssä säädetyn ilmoitusvelvollisuuden tai velvollisuuden pitää rekisteriä tai
- 3) rikkoo sijoitusrahastolain 11 luvussa säädettyjä tai sijoitusrahaston säännöissä määrättyjä varojen sijoittamista koskevia rajoituksia,

rikemaksun, joka määrätään maksettavaksi valtiolle.

25 §

Julkinen huomautus

Julkinen huomautus voidaan antaa myös muulle henkilölle, joka laiminlyö tai rikkoo muulla kuin rikoslain 51 luvussa säädetyllä tavalla arvopaperimarkkinalain tai sen nojalla annettuja markkinoiden väärinkäyttöä taikka julkisen kaupankäynnin kohteena olevan tai sen kohteeksi haetun arvopaperin arvoon vaikuttavien tietojen julkistamista koskevia säännöksiä. Luonnolliselle henkilölle julkinen huomautus voidaan antaa, jos tämä menettelee häntä henkilökohtaisesti velvoittavien säännösten tai määräysten vastaisesti

4 luku

Hallinnolliset seuraamukset

24 b §

Rikemaksu

Rahoitustarkastus voi määrätä sille, joka

- 1) laiminlyö arvopaperimarkkinalain 4 luvun 7 §:ssä säädetyn ilmoitusvelvollisuuden;
- 2) laiminlyö tai rikkoo arvopaperimarkkinalain 5 luvun 4—11 §:ssä taikka sijoitusrahastolain 99 tai 100 §:ssä säädetyn ilmoitusvelvollisuuden tai velvollisuuden pitää rekisteriä;
- 3) rikkoo sijoitusrahastolain 11 luvussa säädettyjä tai sijoitusrahaston säännöissä määrättyjä varojen sijoittamista koskevia rajoituksia, tai
- 4) laiminlyö arvopaperimarkkinalain 2 luvun 10 c §:ssä tarkoitetun vuosikoosteen julkistamisen,

rikemaksun, joka määrätään maksettavaksi valtiolle.

25 §

Julkinen huomautus

Julkinen huomautus voidaan antaa myös muulle henkilölle, joka laiminlyö tai rikkoo muulla kuin rikoslain 51 luvussa säädetyllä tavalla arvopaperimarkkinalain tai sen nojalla annettuja markkinoiden väärinkäyttöä, julkisen kaupankäynnin tai sitä Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa vastaavan kaupankäynnin kohteena olevan tai sen kohteeksi haetun arvopaperin arvoon vaikuttavien tietojen julkistamista, arvopaperien tarjoamiseen tai julkisen kaupankäynnin tai sitä Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa vastaavan kaupankäynnin kohteeksi ottamiseen liittyvää tiedonantovelvollisuutta, julkisia ostotarjouksia tai tarjousvelvollisuutta koskevia säännöksiä tai Euroopan yhteisöjen komission Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY täytäntöönpanosta anta-

26 a §

Seuraamusmaksu

Valvottava ja muu rahoitusmarkkinoilla toimiva oikeushenkilö, joka tahallaan tai huolimattomuudesta

1) laiminlyö tai rikkoo muulla kuin rikoslain 51 luvussa tai arvopaperimarkkinalain 8 luvussa säädetyllä tavalla arvopaperimarkkinalain 2 luvun säännöksiä tai niiden nojalla annettuja säännöksiä arvopaperien markkinoinnista, liikkeeseenlaskusta tai tiedonantovelvollisuudesta,

2) laiminlyö tai rikkoo muulla kuin rikoslain 51 luvussa säädetyllä tavalla arvopaperimarkkinalain 5 luvun 2 tai 12 §:n säännöksiä taikka 15 §:n nojalla annettuja määräyksiä,

voidaan määrätä maksamaan julkisen varoituksen ohella seuraamusmaksu, jos menettely tai laiminlyönti on jatkuvaa, toistuvaa tai suunnitelmallista taikka muuten niin moitittavaa, ettei varoitusta yksin ole pidettävä riittävänä, eikä teko tai laiminlyönti kokonaisuutena arvioiden anna aiheita ankarampiin toimenpiteisiin.

Seuraamusmaksu voidaan määrätä myös muulle henkilölle, joka laiminlyö tai rikkoo muulla kuin rikoslain 51 luvussa säädetyllä tavalla tämän pykälän 1 momentissa tarkoitettuja arvopaperimarkkinalain tai sen nojalla annettuja sisäpiirintietoa, kurssin vääristämistä tai julkisen kaupankäynnin kohteena olevan tai sen kohteeksi haetun arvopaperin arvoon vaikuttavien tietojen julkistamista koskevia säännöksiä.

26 a §

Seuraamusmaksu

mia asetuksia. Luonnolliselle henkilölle julkinen huomautus voidaan antaa, jos tämä menettelee häntä henkilökohtaisesti veloitavien säännösten tai määräysten vastaisesti.

Valvottava ja muu rahoitusmarkkinoilla toimiva oikeushenkilö, joka tahallaan tai huolimattomuudesta

1) laiminlyö tai rikkoo muulla kuin rikoslain 51 luvussa tai arvopaperimarkkinalain 8 luvussa säädetyllä tavalla arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 b §:ää, 2 tai 6 luvun säännöksiä tai niiden nojalla annettuja säännöksiä arvopaperien markkinoinnista, liikkeeseenlaskusta, tarjoamisesta tai tiedonantovelvollisuudesta, taikka julkisista ostotarjouskiloista tai tarjousvelvollisuudesta,

2) laiminlyö tai rikkoo muulla kuin rikoslain 51 luvussa säädetyllä tavalla arvopaperimarkkinalain 5 luvun 2 tai 12 §:n säännöksiä taikka 15 §:n nojalla annettuja säännöksiä,

3) laiminlyö tai rikkoo muulla kuin rikoslain 51 luvussa säädetyllä tavalla Euroopan yhteisöjen komission Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY täytäntöönpanosta antamia asetuksia,

voidaan määrätä maksamaan julkisen varoituksen ohella seuraamusmaksu, jos menettely tai laiminlyönti on jatkuvaa, toistuvaa tai suunnitelmallista taikka muuten niin moitittavaa, ettei varoitusta yksin ole pidettävä riittävänä, eikä teko tai laiminlyönti kokonaisuutena arvioiden anna aiheita ankarampiin toimenpiteisiin.

Seuraamusmaksu voidaan määrätä *maksettavaksi* myös muulle henkilölle, joka laiminlyö tai rikkoo muulla kuin rikoslain 51 luvussa säädetyllä tavalla 1 momentissa tarkoitettuja arvopaperimarkkinalain tai sen nojalla annettuja sisäpiirintietoa, kurssin vääristämistä tai julkisen kaupankäynnin kohteena olevan tai sen kohteeksi haetun arvopaperin arvoon vaikuttavien tietojen julkistamista taikka arvopaperien tarjoamiseen ja julkisen kaupankäynnin tai sitä Eu-

roopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa vastaavan kaupankäynnin kohteeksi ottamiseen liittyvää tiedonantovelvollisuutta, julkisia ostotarjouksia tai tarjousvelvollisuutta koskevia säännöksiä tai Euroopan yhteisöjen komission Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY täytäntöönpanosta antamia asetuksia.

7 luku

Erinäiset säännökset

36 §

Oikeus ja velvollisuus antaa tietoja

Viranomaisten toiminnan julkisuudesta annetussa laissa (621/1999) säädetyn salassapitovelvollisuuden estämättä Rahoitustarkastuksella on oikeus antaa tietoja Vakuutusvalvontavirastolle, Valtion vakuusrahastolle ja muulle rahoitusmarkkinoita valvovalle tai niiden toimivuudesta vastaavalle viranomaiselle niiden tehtävien hoitamista varten sekä esitutkinta- ja syyttäväviranomaiselle rikoksen selvittämiseksi. Lisäksi Rahoitustarkastuksella on oikeus antaa valvottavan tai muun rahoitusmarkkinoilla toimivan yhteisön tai säätiön selvitystila- tai konkurssimenettelyyn osallisena olevien toimielinten valvonnasta vastuussa olevalle viranomaiselle tietoja, jotka liittyvät valvottavan tai muun rahoitusmarkkinoilla toimivan yhteisön tai säätiön selvitystila- tai konkurssimenettelyyn, ja valvottavan tai muun rahoitusmarkkinoilla toimivan yhteisön tai säätiön tilintarkastajan valvonnasta vastuussa olevalle viranomaiselle tietoja, jotka liittyvät valvottavan tai muun rahoitusmarkkinoilla toimivan yhteisön tai säätiön tilintarkastajan valvontaan. Rahoitustarkastuksella on lisäksi oikeus kirjanpitolain 8 luvun 2 §:n 3 momentissa tarkoitetun lausuntomenettelyn yhteydessä antaa 24 a §:ssä säädetyn valvontatehtävän kannalta tarpeellisia tietoja kirjanpitolautakunnalle. Mitä tässä momentissa säädetään, sovelletaan myös tietojen antamiseen sellaiselle ulkomaan viranomaiselle tai yhteisölle, joka kotimaassaan lain nojalla hoitaa vastaavaa

7 luku

Erinäiset säännökset

36 §

Oikeus ja velvollisuus antaa tietoja

Viranomaisten toiminnan julkisuudesta annetussa laissa (621/1999) säädetyn salassapitovelvollisuuden estämättä Rahoitustarkastuksella on oikeus antaa tietoja Vakuutusvalvontavirastolle, Valtion vakuusrahastolle ja muulle rahoitusmarkkinoita valvovalle tai niiden toimivuudesta vastaavalle viranomaiselle niiden tehtävien hoitamista varten sekä esitutkinta- ja syyttäväviranomaiselle rikoksen selvittämiseksi. Lisäksi Rahoitustarkastuksella on oikeus antaa valvottavan tai muun rahoitusmarkkinoilla toimivan yhteisön tai säätiön selvitystila- tai konkurssimenettelyyn osallisena olevien toimielinten valvonnasta vastuussa olevalle viranomaiselle tietoja, jotka liittyvät valvottavan tai muun rahoitusmarkkinoilla toimivan yhteisön tai säätiön selvitystila- tai konkurssimenettelyyn, ja valvottavan tai muun rahoitusmarkkinoilla toimivan yhteisön tai säätiön tilintarkastajan valvonnasta vastuussa olevalle viranomaiselle tietoja, jotka liittyvät valvottavan tai muun rahoitusmarkkinoilla toimivan yhteisön tai säätiön tilintarkastajan valvontaan. Rahoitustarkastuksella on lisäksi oikeus kirjanpitolain 8 luvun 2 §:n 3 momentissa tarkoitetun lausuntomenettelyn yhteydessä antaa 24 a §:ssä säädetyn valvontatehtävän kannalta tarpeellisia tietoja kirjanpitolautakunnalle sekä oikeus antaa tarpeellisia tietoja arvo-paperimarkkinalain 6 luvun 17 §:ssä tarkoitettulle Keskuskauppakamarin yritys-kauppalautakunnalle. Mitä tässä momentis-

Voimassa oleva laki

tehtävää kuin Rahoitustarkastus, sekä muulle tässä momentissa tarkoitettua viranomaista vastaavalle ulkomaan viranomaiselle tai yhteisölle, edellyttäen että niitä koskee vastaava salassapitovelvollisuus kuin Rahoitustarkastusta

Ehdotus

sa säädetään, sovelletaan myös tietojen antamiseen sellaiselle ulkomaan viranomaiselle tai yhteisölle, joka kotimaassaan lain nojalla hoitaa vastaavaa tehtävää kuin Rahoitustarkastus, sekä muulle tässä momentissa tarkoitettua viranomaista vastaavalle ulkomaan viranomaiselle tai yhteisölle, edellyttäen että niitä koskee vastaava salassapitovelvollisuus kuin Rahoitustarkastusta.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Rikemaksu voidaan määrätä vain 24 b §:n 1 momentin 4 kohdan vastaisesta teosta tai laiminlyönnistä, joka on tehty tämän lain voimaantulon jälkeen. Seuraamusmaksu voidaan määrätä vain 26 a §:n 1 momentin 1 ja 3 kohdan vastaisesta teosta tai laiminlyönnistä, joka on tehty tämän lain voimaantulon jälkeen.

3.

Laki**kauppakamarilain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
lisätään 1 päivänä marraskuuta 2002 annetun kauppakamarilain (878/2002) 2 §:ään uusi
3 momentti, seuraavasti:

Voimassa oleva laki

Ehdotus

2 §

2 §

*Kauppakamarin ja Keskuskauppakamarin
julkiset tehtävät*

*Kauppakamarin ja Keskuskauppakamarin
julkiset tehtävät*

Keskuskauppakamarin tehtävänä on lisäksi hoitaa sille tässä laissa ja arvopaperimarkkinalaissa (495/1989) säädetyt tehtävät.

*Tämä laki tulee voimaan päivänä kuu-
ta 20 .*

Valtiovarainministeriön asetus

asetukseksi tarjousasiakirjasta ja Euroopan talousalueella hyväksytyyn tarjousasiakirjan vastavuoroisesta tunnustamisesta

1 luku

Yleisiä määräyksiä

1 §

Soveltamisala

Tässä asetuksessa säädetään arvopaperimarkkinalain 6 luvun 4 §:n 4 momentissa tarkoitettun tarjousasiakirjan sisällöstä ja julkistamisesta siltä osin kuin siitä ei ole Euroopan yhteisöjen komissio säätänyt Euroopan parlamentin ja neuvoston julkisista ostotarjouksista antaman direktiivin 2004/25/EY (yritysostotarjousdirektiivi) 6 artiklan 4 kohdan nojalla 18 artiklan 2 kohdan mukaista menettelyä noudattaen. Lisäksi tässä asetuksessa säädetään arvopaperimarkkinalain 6 luvun 4 §:n 5 momentissa tarkoitettusta Euroopan talousalueen toimivaltaisen viranomaisen hyväksymän tarjousasiakirjan tunnustamisesta käytettäväksi tarjousasiakirjana Suomessa.

2 §

Tarjousasiakirjassa annettavien tietojen esittäminen

Tarjousasiakirjassa annettavat tiedot on esitettävä tämän asetuksen mukaisina pykäläkohtaisina kokonaisuuksina, ellei Rahoitustarkastus tarjousasiakirjan hyväksymisen yhteydessä anna suostumusta tietojen esittämiseen muunlaisina asiakokonaisuuksina. Tar-

jousasiakirjan on oltava yksi yhtenäinen asiakirja, jollei Rahoitustarkastus tarjousasiakirjan hyväksymisen yhteydessä erityisestä syystä anna suostumusta tarjousasiakirjan jakamisesta useammaksi asiakirjaksi. Annettavat tiedot on esitettävä mahdollisimman helposti analysoitavassa ja ymmärrettävässä muodossa.

Jos tarjousasiakirjassa esitettäväksi vaaditut tiedot sisältyvät tilinpäätöstietoihin tai osavuosikatsaukseen, niitä ei tarvitse toistaa. Tällöin on kuitenkin tarjousasiakirjan asianomaisessa kohdassa viitattava siihen tilinpäätöksen tai osavuosikatsauksen kohtaan, josta tieto on saatavissa.

Tarjousasiakirja on laadittava suomen tai ruotsin kielellä, jollei Rahoitustarkastus tarjousasiakirjan hyväksymisen yhteydessä anna suostumusta muun kielen käyttämiseen.

3 §

Tarjousasiakirjan julkistaminen

Tarjousasiakirja on julkistettava 2 §:ssä tarkoitettuna asiakirjana ja se on annettava maksutta yleisön saataville sen julkisen kaupankäynnin järjestäjän toimipaikoissa, jonka järjestämän kaupankäynnin kohteena ostotarjouksen kohteena olevat arvopaperit ovat, ostotarjouksen järjestäjän toimipaikoissa sekä ostotarjouksen tekijän toimipaikassa.

Tarjousasiakirja on julkistettava ennen ostotarjouksen voimaantuloa. Tarjousasiakirjan on tällöin oltava yleisön saatavilla 1 momen-

tissa tarkoitetuissa paikoissa koko ostotarjouksen voimassaoloajan.

4 §

Tarjousasiakirjasta vastuulliset henkilöt

Tarjousasiakirjassa on kerrottava:

1) ostotarjouksen tekijän tai tekijöiden taikka, jos ostotarjouksen tekijä on oikeushenkilö, niiden tarjouksen tekijän hallinto-, johto- ja valvontaelinten jäsenten nimet ja tehtävät sekä niiden oikeushenkilöiden nimet ja kotipaikat, jotka ovat vastuussa tarjousasiakirjasta tai mahdollisesti sen osasta; jälkimmäisessä tapauksessa on ilmoitettava, mistä osasta asianomainen on vastuussa; sekä

2) edellä 1 kohdassa tarkoitettujen luonnollisten henkilöiden antama vakuutus siitä, että heidän parhaan ymmärryksensä mukaan ne tiedot, jotka annetaan tarjousasiakirjassa tai siinä tarjousasiakirjan osassa, josta he ovat vastuussa, vastaavat tosiseikkoja, ja että tiedoista ei ole jätetty pois mitään ostotarjouksen edullisuuden arviointiin todennäköisesti vaikuttavaa.

2 luku

Poikkeukset

5 §

Poikkeukset tarjousasiakirjan sisällöstä

Rahoitustarkastus voi erityisestä syystä päättää, ettei jotakin tässä asetuksessa tarkoitettua tietoa ole otettava tarjousasiakirjaan. Tällainen erityinen syy on ainakin se, että tieto on merkitykseltään vähäinen eikä se ole omiaan olennaisesti vaikuttamaan ostotarjouksen edullisuuden arviointiin. Erityinen syy on myös se, että tiedon ilmaiseminen olisi vastoin yleistä etua tai aiheuttaisi vakavaa haittaa tarjouksen tekijälle tai kohdeyhtiölle. Viimeksi mainitussa tapauksessa julkistamista jättämisen edellytyksenä on kuitenkin, että se ei ole omiaan johtamaan tarjouksen kohteena olevien arvopaperien haltijoita harhaan tarjouksen edullisuuteen ratkaisevasti vaikuttavista tosiseikoista ja olosuhteista.

Rahoitustarkastus voi päättää, että joiden-

kin tässä asetuksessa tarkoitettujen tietojen sijaan voidaan tarjousasiakirjassa esittää niitä vastaavat tiedot, jos tässä asetuksessa tarkoitettut tiedot osoittautuvat epätarkoituksenmukaisiksi ottaen huomioon ostotarjouksen sisältö taikka tarjouksen tekijän tai kohdeyhtiön oikeudellinen muoto.

6 §

Suostumuksen tai poikkeuksen hakeminen

Tässä asetuksessa tarkoitettua Rahoitustarkastuksen suostumusta tai Rahoitustarkastuksen myönnettäväksi tarkoitettua poikkeusta on haettava viimeistään siinä yhteydessä, kun tarjousasiakirja jätetään Rahoitustarkastuksen hyväksyttäväksi.

3 luku

Tarjousasiakirja

7 §

Tiedot ostotarjouksesta

Tarjousasiakirjassa on kerrottava tiedot ostotarjouksesta, kuten:

1) ostotarjouksen kohteena olevat arvopaperit liikkeeseen laskenut yhtiö;

2) ostotarjouksen tekijä;

3) ostotarjouksen järjestäjien sekä tarjousasiakirjan teossa käytettyjen ammattimaisten neuvonantajien nimet ja osoitteet;

4) ostotarjouksen tekijän suunnitelmat kohdeyhtiön toiminnan jatkamisesta, varojen käytöstä sekä johdon ja henkilöstön tulevasta asemasta, kuten työpaikkojen säilymisestä ja työehtojen merkittävistä muutoksista; vastaavat tiedot on annettava myös ostotarjouksen tekijästä ja sen johdon ja henkilöstön asemasta sikäli kuin ostotarjouksella on vaikutusta näihin;

5) tiedot ostotarjouksen tekijän strategisista suunnitelmista kohdeyhtiön ja ostotarjouksen tekijän osalta sekä niiden todennäköisistä vaikutuksista työllisyyteen ja yhtiöiden toimipaikkojen sijaintiin;

6) tiedot kohdeyhtiön hallituksen jäsenille tai johdolle ostotarjouksen toteutumisen pe-

rusteella maksettavista palkkioista tai annettavista muista etuuksista;

7) tiedot ostotarjouksen rahoituksesta ja sen mahdollisista vaikutuksista kohdeyhtiön toimintaan ja velvoitteisiin ostotarjouksen toteutuessa; tieto tarjouksen rahoitukseen liittyvistä olennaisista ehdoista, jos näillä voi olla vaikutusta ostotarjouksen toteutumiseen;

8) tieto siitä, onko ostotarjouksen tekijän tarkoituksena hakea ostotarjouksen kohteena olevilla arvopapereilla käytävän julkisen kaupan lopettamista ostotarjouksen toteutuessa;

9) kohdeyhtiön hallituksen lausunto ostotarjouksesta; mikäli kohdeyhtiön hallitus ei ole vielä antanut lausuntoaan, tulee tarjousasiakirjaa täydentää arvopaperimarkkinain 6 luvun 4 §:n 6 momentin mukaisesti, kun lausunto on julkistettu; sekä

10) tieto siitä, mitä kansallista lainsäädäntöä sovelletaan ostotarjouksen tekijän ja kohdeyhtiön arvopapereiden haltijoiden välillä ostotarjouksen perusteella tehtäviin sopimuksiin, sekä tiedot toimivaltaisista tuomioistuinten.

8 §

Tiedot ostotarjouksen hinnoitteluperusteista

Tarjousasiakirjassa on kerrottava tiedot ostotarjouksen hinnoitteluperusteista, kuten:

1) arvopaperilajeittain perusteet, joiden nojalla ostotarjouksen mukaiseen vastikkeeseen tai, mikäli vastikkeena tarjotaan arvopapereita, ostotarjouksen mukaiseen vaihtosuhteeseen on päädytty;

2) tiedot ostotarjouksen tekijän tai tähän arvopaperimarkkinain 6 luvun 10 §:n 2 momentissa tarkoitettun henkilön, yhteisön tai säätiön ostotarjouksen julkistamista tai tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävän kuuden kuukauden aikana hankkimista kohdeyhtiön arvopapereista ja niistä maksetuista vastikkeista;

3) tiedot ostotarjouksen kohteena olevien arvopapereiden kurssikehityksestä ja vaihdon kehityksestä ostotarjouksen julkistamista tai tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävien kolmen vuoden ajalta;

4) tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävän kolmen kuukauden aikana julkisessa kaupankäynnissä tarjouksen kohteena olevis-

ta arvopapereista maksettujen hintojen kaupankäyntimäärillä painotettu keskiarvo; sekä

5) tarjottu korvaus sellaisista oikeuksista, jotka voidaan poistaa Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin (2004/25/EY) 11 artiklassa säädetyllä tavalla, sekä tiedot korvauksen määrittämisessä käytetystä menetelmästä ja maksutavasta;

Jos ostotarjouksen tekijä tai tähän arvopaperimarkkinain 6 luvun 10 §:n 2 momentissa tarkoitettussa suhteessa oleva henkilö, yhteisö tai säätiö on muutoin sitoutunut hankkimaan kohdeyhtiön liikkeeseen laskemia arvopapereita ennalta määrättyä suppealta henkilöpiiriltä, tarjousasiakirjassa on kerrottava tiedot näiden tarjousten toteuttamisesta ja ehdoista siltä osin kuin ne ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan tarjouksen edullisuuden arviointiin.

Tarjousasiakirjassa on kerrottava tiedot mahdollisista viimeisen 12 kuukauden aikana kolmansien osapuolien kohdeyhtiön arvopapereista tekemistä julkisista ostotarjouksista, niissä tarjotuista vastikkeista ja ostotarjousten lopputuloksesta.

9 §

Ostotarjouksen ehdot

Tarjousasiakirjassa on kerrottava ostotarjouksen ehdot ja muut tiedot ostotarjouksesta, kuten:

1) ostotarjouksen kohteena olevat arvopaperit ja arvopapereiden enimmäis- ja vähimmäisosuudet tai -määrät, jotka ostotarjouksen tekijä sitoutuu hankkimaan;

2) ostotarjouksen voimassaoloaika ja tiedot mahdollisesta voimassaoloajan jatkamisesta tai keskeyttämisestä koskevasta menettelystä;

3) mahdolliset ostotarjouksen sitovuutta rajoittavat ehdot sekä tiedot siitä, miten ehtojen täyttymisestä ilmoitetaan ja voiko ostotarjouksen tekijä toteuttaa ostotarjouksen, vaikka kaikki ostotarjouksen sitovuudelle asetetut ehdot eivät täytyisikään;

4) tarjottava vastike arvopaperilajeittain;

5) jos vastikkeena tarjotaan arvopapereita, tieto siitä, onko näitä arvopapereita tarkoitus hakea otettavaksi julkisen kaupankäynnin tai sitä Euroopan talousalueella vastaavan kaupankäynnin kohteeksi;

6) vastikkeen suorittamisesta annettava vaakuus, jos suoritusta ei tarjota arvopaperin luovutusta vastaan;

7) maksun tai arvopaperivastikkeen suoituksen aika ja paikka;

8) tiedot siitä, miten ostotarjouksen kohteena olevan arvopaperien haltijan tulee menetellä vastatessaan hyväksyvästi ostotarjoukseen ja vastaanottaessaan tarjotun vastikkeen;

9) tiedot mahdollisista ostotarjouksen hyväksynnästä aiheutuvista ostotarjouksen kohteena olevan arvopaperin vapaata luovutettavuutta koskevista rajoituksista;

10) tiedot mahdollisista välikaistodistuksista ja niillä käytävästä kaupasta;

11) tiedot maksuista, joista ostotarjouksen hyväksyjän tulee vastata sekä tieto siitä, vastaako ostotarjouksen tekijä ostotarjouksen kohteena olevista arvopapereista mahdollisesti menevästä varainsiirtoverosta; sekä

12) muut ostotarjousta koskevat ehdot.

10 §

Tiedot ostotarjouksen kohteena olevien arvopaperien liikkeeseenlaskijasta

Tarjousasiakirjassa on kerrottava tiedot ostotarjouksen kohteena olevien arvopaperien liikkeeseenlaskijasta, kuten:

1) kohdeyhtiön nimi, kotipaikka sekä yritys- ja yhteisötunnus;

2) kohdeyhtiön osakepääoman sekä mahdollisen vähimmäis- ja enimmäispääoman määrä sekä osakkeiden lukumäärä, lajit ja osakelajeittain tärkeimmät osakkeiden tuottamat oikeudet;

3) jos kohdeyhtiön hallituksella on voimassa oleva käyttämätön valtuutus osakepääoman korottamiseen uusmerkinnällä tai ottamalla vaihtovelkakirjalaina tai antamalla optio-oikeuksia, selvitys valtuutuksen sisällöstä ja voimassaoloajasta;

4) kohdeyhtiön liikkeeseen laskemien vaihtovelkakirjalainojen, optiolainojen ja optio-oikeuksien yhteismäärä sekä pääpiirteittäinen selvitys kutakin järjestelyä koskevan vaihdon tai merkinnän ehdoista ja menettelytavoista;

5) selvitys osakkeista ja ääniosuudesta, jonka kohdeyhtiön liikkeeseen laskemien

vaihtovelkakirjojen, optiolainojen ja optio-oikeuksien perusteella voi saada;

6) pääpiirteittäinen selvitys kohdeyhtiön yhtiöjärjestyksen mukaisista äänestysäännöistä, jos ne poikkeavat osakeyhtiölain säännöksistä sekä kuvaus mahdollisista äänestysrajoituksista;

7) osakelajeittain kaikkien niiden omien osakkeiden lukumäärä, jotka kohdeyhtiö taikka sen tytäryritys on hankkinut ja jotka ovat sen hallinnassa sekä näiden osakkeiden osuus osakepääomasta ja kaikkien osakkeiden yhteenlasketusta äänimäärästä, jos tällaisia osakkeita ei ole ilmoitettu erillisenä kohtana kohdeyhtiön tilinpäätöksessä tai osavuositarkastuksessa;

8) selvitys kohdeyhtiön hallituksella mahdollisesti olevasta valtuutuksesta omien osakkeiden hankkimiseen tai luovuttamiseen;

9) selvitys ostotarjouksen tekijän tiedossa olevista kohdeyhtiön osakkeiden omistukseen ja äänivallan käyttöön liittyvistä osakkeenomistajien välisistä sopimuksista, sekä kohdeyhtiön ja osakkeenomistajien välisistä sopimuksista, sekä kohdeyhtiön ja osakkeenomistajien omistukseen ja äänivallan käyttöön liittyvistä muista sopimuksista tai järjestelyistä, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan ostotarjouksen edullisuuden arviointiin;

10) kohdeyhtiön viimeisin tilinpäätös;

11) kohdeyhtiön viimeisin osavuositarkastus, jos sellainen on julkistettu viimeksi päättyneen tilikauden jälkeen; sekä

12) kohdeyhtiön julkistamat tulevaisuudennäkymät, mikäli ne eivät sisälly viimeksi julkistettuun tilinpäätökseen tai osavuositarkastukseen.

11 §

Tiedot ostotarjouksen tekijästä

Tarjousasiakirjassa on kerrottava tiedot ostotarjouksen tekijästä, kuten:

1) ostotarjouksen tekijän nimi ja kotipaikka sekä, jos ostotarjouksen tekijä on oikeushenkilö, yritys- ja yhteisötunnus;

2) ostotarjouksen tekijään arvopaperimarkkinalain 6 luvun 10 §:n 2 momentissa tarkoitettussa suhteessa olevien henkilöiden, yhteis-

söjen ja säätiöiden nimet, tunnistetiedot ja kotipaikat sekä tiedot näiden suhteesta ostopaperin tekijään ja mahdollisesta suhteesta kohdeyhtiöön;

3) ostopaperin tekijän ja tähän arvopaperimarkkinalain 6 luvun 10 §:n 2 momentissa tarkoitettussa suhteessa olevien henkilöiden, yhteisöjen ja säätiöiden ääni- ja omistusosuus kohdeyhtiössä; sekä

4) jos ostopaperin tekijä tai tähän arvopaperimarkkinalain 6 luvun 10 §:n 2 momentissa tarkoitettussa suhteessa oleva yhteisö on osakeyhtiö, ostopaperin tekijän tiedossa oleva kohdeyhtiön omistamien tarjouksen tekijän tai muun arvopaperimarkkinalain 6 luvun 10 §:n 2 momentissa tarkoitettujen yhteisöjen osakkeiden ja niihin oikeuttavien arvopaperien lukumäärä sekä äänimäärä, joka niiden perusteella voidaan saada.

4 luku

Tarjousasiakirjan vähimmäisisältö eräissä tapauksissa

12 §

Vaihtotarjoukset

Jos ostopaperin vastikkeena tarjotaan osakkeita, niihin oikeuttavia todistuksia tai muita oman pääoman ehtoisia arvopapereita, on näistä arvopapereista, niiden liikkeeseenlaskijasta, mahdollisesta takaajasta sekä kohdeyhtiöstä ja syntyvästä konsernista annettava arvopaperimarkkinalain 2 luvun 3 §:ssä tarkoitettujen esitteiden sisältövaatimusten mukaiset tiedot.

Jos ostopaperin vastikkeena tarjotaan muita kuin 1 momentissa tarkoitettuja arvopapereita, on näistä arvopapereista, niiden liikkeeseenlaskijasta sekä mahdollisesta takaajasta annettava arvopaperimarkkinalain 2 luvun 3 §:ssä tarkoitettujen esitteiden sisältövaatimusten mukaiset tiedot.

13 §

Tarjousasiakirjan sisältö hankittaessa omia osakkeita julkisella ostopaperilla

Jos ostopaperin tehdään omien osakkeiden

hankkimiseksi, tarjousasiakirjassa on kerrottava ainoastaan edellä 4 §:ssä, 7 §:n 1–3 kohdassa, 8 §:n 1 momentin 1 ja 3 kohdassa, 9 §:ssä sekä 10 §:n 1–5, 7, 8 ja 10–12 kohdassa tarkoitettujen tietojen.

5 luku

Tarjousasiakirjan vastavuoroinen tunnustaminen

14 §

Tarjousasiakirjan tunnustaminen

Rahoitustarkastuksen on tunnustettava tarjousasiakirjaksi Euroopan talousalueeseen kuuluvan valtion toimivaltaisen viranomaisen hyväksymä tarjousasiakirja, jos ostopaperin kohteena olevat arvopaperit ovat Suomessa julkisen kaupankäynnin kohteena.

Ennen kuin Rahoitustarkastus tunnustaa tarjousasiakirjan, ostopaperin tekijän on toimitettava Rahoitustarkastukselle tarjousasiakirjan lisäksi 1 momentissa tarkoitettujen toimivaltaisen viranomaisen todistus siitä, että tarjousasiakirja on tarkastettu ja hyväksytty. Rahoitustarkastuksen on tunnustettava tarjousasiakirja, vaikka tarjousasiakirjan sisällöstä on myönnetty poikkeus, jos Suomessa voidaan myöntää poikkeus samalla perusteella. Jos Suomessa ei voida myöntää poikkeusta samalla perusteella, Rahoitustarkastus voi tunnustaa tarjousasiakirjan edellyttäen, ettei tarjousasiakirjan tunnustaminen vaaranna sijoittajien asemaa. Edellä tarkoitettussa todistuksessa on mainittava myönnetystä poikkeuksesta ja ilmoitettava poikkeuksen perustelut.

Rahoitustarkastus voi erityisestä syystä tunnustaa muun kuin suomen- tai ruotsinkielisen tarjousasiakirjan.

15 §

Tarjousasiakirjan täydentäminen

Rahoitustarkastus voi vaatia tunnustettavan tarjousasiakirjan täydentämistä tiedoilla osto-

tarjouksessa tarjotun vastikkeen verokohtelusta Suomessa sekä tiedoilla tarjouksen hyväksymisessä ja tarjousvastikkeen vastaanottamisessa Suomessa noudatettavista menettelyistä siltä osin kuin nämä menettelyt poik-

keavat muualla noudatettavista menettelyistä.

Tämä asetus tulee voimaan _____ päivänä
kuuta 20 .

Valtiovarainministeriön asetus

arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta annetun valtiovarainministeriön asetuksen (538/2002) 5 luvun muuttamisesta

2 luku

Osakkeen tai siihen osakeyhtiölain mukaan oikeuttavan arvopaperin tai kka osuuden tai siihen osuuskuntalain mukaan oikeuttavan arvopaperin liikkeeseenlaskija

5 a §

Toimintakertomuksessa esitettävät tiedot

Osakeyhtiön, jonka osake tai siihen oikeutava todistus on julkisen kaupankäynnin tai sitä Euroopan talousalueella vastaavan kaupankäynnin kohteena, on esitettävä toimintakertomuksessaan arvopaperimarkkinalain 2 luvun 6 b §:n tarkoittamina tietoina selvitys seuraavista seikoista:

- 1) yhtiön osakelajit ja niihin oikeuttavat arvopaperit;
- 2) eri osakelajeihin liittyvät oikeudet ja velvollisuudet sekä kunkin osakelajin osuus yhtiön osakepääomasta;
- 3) lunastus- ja suostumuslausekkeet sekä muut rajoitukset osakkeiden tai niihin oikeuttavien arvopaperien siirroille;
- 4) yhtiön tiedossa olevat merkittävät suorat tai epäsuorat osakeomistukset 2 luvun 9 §:n mukaisesti;
- 5) osakkeet tai niihin oikeuttavat arvopaperit, joihin liittyy erityisiä oikeuksia yhtiön päätöksenteossa;
- 6) yhtiön tiedossa olevat 5 kohdassa tarkoitettujen osakkeiden ja arvopaperien haltijat;
- 7) päätöksentekomenettely työntekijöiden omistujajärjestelyssä, jos he eivät käytä välittömästi päätöksenteko-oikeuttaan;
- 8) äänioikeuden rajoitukset;

9) järjestelyt, joissa yhtiö on osallisena ja joilla osakkeeseen tai siihen oikeuttavaan arvopaperiin liittyvät taloudelliset oikeudet ja arvopaperin hallinta on erotettu toisistaan;

10) yhtiön tiedossa olevat osakassopimukset, jotka voivat rajoittaa osakkeiden tai niihin oikeuttavien arvopaperien luovutuksia tai äänioikeuden käyttöä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä 2001/34/EY tarkoitetulla tavalla;

11) säännökset ja yhtiöjärjestyksen määräykset hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenten ja toimitusjohtajan valitsemisesta ja erottamisesta sekä yhtiöjärjestyksen muuttamisesta;

12) hallituksen ja hallintoneuvoston sekä toimitusjohtajan toimivalta, erityisesti osakkeiden liikkeeseen laskemisessa ja omien osakkeiden hankinnassa;

13) merkittävät sopimukset, joissa yhtiö on osallisena ja jotka tulevat voimaan tai joita muutetaan tai joiden voimassaolo päättyy, jos määräysvalta yhtiössä vaihtuu julkisen ostotarjouksen seurauksena;

14) edellä 13 kohdassa tarkoitettujen sopimusten vaikutukset jollei julkistamisesta ole vakavaa haittaa yhtiölle; sekä

15) hallituksen tai hallintoneuvoston jäsenen taikka toimitusjohtajan tai työntekijän ja yhtiön väliset sopimukset, jotka koskevat korvauksia, kun hän eroaa tai hänet erotetaan tai kun hänen toimensa muuten päättyy julkisen ostotarjouksen seurauksena.

Jos 1 momentissa tarkoitettut tiedot on esitetty tilinpäätöksessä, niihin voidaan viitata toimintakertomuksessa.

Tämä asetus tulee voimaan päivänä kuuta 20 .