

Määräykset ja ohjeet 9/2013

Julkinen ostotarjous ja tarjousvelvollisuus

Dnro
FIVA 10/01.00/2013

Antopäivä
10.6.2013

Voimaantulopäivä
1.7.2013

FINANSSIVALVONTA
puh. 010 831 51
faksi 010 831 5328
etunimi.sukunimi@finanssivalvonta.fi
www.finanssivalvonta.fi

Lisätietoja
Markkina- ja menettelytapavalvonta/Markkinat



Määräysten ja ohjeiden oikeudellinen luonne

Määräykset

Finanssivalvonnan määräys- ja ohjekokoelmassa "Määräys"-otsikon alla esitetään Finanssivalvonnan antamat määräykset. Määräykset ovat velvoittavia oikeussääntöjä, joita on noudatettava.

Finanssivalvonta antaa määräyksiä ainoastaan määräyksenantoon valtuuttavan lain säännöksen nojalla ja sen asettamissa rajoissa.

Ohjeet

Finanssivalvonnan määräys- ja ohjekokoelmassa "Ohje"-otsikon alla esitetään Finanssivalvonnan tulkintoja lainsäädännön tai muun velvoittavan sääntelyn sisällöstä.

"Ohje"-otsikon alla on lisäksi suosituksia ja muita toimintaohjeita, jotka eivät ole velvoittavia. Ohjeissa on myös kansainvälisten ohjeiden ja suositusten noudattamista koskevat Finanssivalvonnan suositukset.

Ohjeen kirjoitustavasta ilmenee, milloin kyseessä on tulkinta ja milloin suositus tai muu toimintaohje. Ohjeiden kirjoitustapaa sekä määräysten ja ohjeiden oikeudellista luonnetta on selvitetty tarkemmin Finanssivalvonnan verkkopalvelussa.

[Finanssivalvonta.fi > Sääntely > Määräys- ja ohjekokoelma > Uusi määräyskokoelma](#)

Sisällysluettelo

1	Soveltamisala ja määritelmät	5
1.1	Soveltamisala	5
1.2	Määritelmät	5
2	Säädöstausta ja kansainväliset suositukset	6
2.1	Lainsäädäntö	6
2.2	Euroopan unionin direktiivit	6
2.3	Finanssivalvonnan määräyksenantovaltuudet	6
3	Tavoitteet	7
4	Yleiset periaatteet ja määritelmät	8
4.1	Yleiset periaatteet	8
4.2	Tasapuolinen kohtelu	9
4.3	Velvollisuus edistää ostotarjouksen toteutumista	10
4.4	Kohdeyhtiön yhtiökokouksessa päätettävät asiat	11
4.5	Yksissä tuumin toimiminen	11
5	Julkinen ostotarjous	14
5.1	Ostotarjoussäännösten soveltamisala	14
5.2	Ostotarjouksen julkistaminen	15
5.2.1	<i>Ostotarjouksen tai sitä koskevien suunnitelmien julkistaminen ja tiedoksi antaminen</i>	15
5.2.2	<i>Tarjousvastikkeen suorittamisesta varmistuminen</i>	17
5.3	Tarjousaika	18
5.3.1	<i>Tarjousmenettelyn aloittaminen</i>	18
5.3.2	<i>Tarjousaika ja sen jatkaminen tai keskeyttäminen</i>	18
5.3.3	<i>Finanssivalvonnan päätös tarjousajan pidentämisestä</i>	19
5.4	Ostotarjouksen ehdot	20
5.5	Kilpaileva ostotarjous	21
5.6	Ostotarjouksen tuloksen julkistaminen	23

	5.7	Ostotarjoukseen liittyvät julkiset lausunnot	23
6		Osakkeenomistajan tarjousvelvollisuus	24
	6.1	Tarjousvelvollisuuden syntyminen	24
	6.2	Ääniosuuden laskeminen	26
	6.3	Päätös tarjousvelvollisuudesta	27
	6.4	Poikkeukset tarjousvelvollisuudesta	27
	6.5	Menettely pakollisessa ostotarjouksessa	28
7		Tarjousvastike	30
	7.1	Yleistä	30
	7.2	Tarjousvastike vapaaehtoisessa ostotarjouksessa	31
	7.3	Tarjousvastike pakollisessa ostotarjouksessa	32
	7.3.1	Yleistä	32
	7.3.2	Tarjousvastikkeen vähimmäismäärään vaikuttavat erityiset syyt	33
	7.3.3	Ilmoitus hankituista arvopapereista Finanssivalvonnalle	34
	7.4	Korotus- ja hyvitysvelvollisuus	34
	7.5	Arvopaperivastikkeen arvostaminen	35
	7.5.1	Yleistä	35
	7.5.2	Korkein maksettu hinta	36
	7.5.3	Korotusvelvollisuus	36
	7.5.4	Hyvitysvelvollisuus	36
8		Tarjousasiakirja	37
9		Julkinen ostotarjous monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä	39
10		Kumotut määräykset ja ohjeet	40

1 Soveltamisala ja määritelmät

1.1 Soveltamisala

- (1) Näitä määräyksiä ja ohjeita sovelletaan AML:n 11 luvun 1–4 §:ssä säädetyn soveltamisalan mukaisessa laajuudessa osakkeenomistajaan, osakkeenomistajaan rinnastettavaan henkilöön tai muuhun henkilöön, joka vapaaehtoisesti tai arvopaperimarkkinalain (746/2012, jäljempänä myös AML) 11 luvun 19 §:n velvoittamana tarjoutuu julkisesti ostamaan säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita tai muita AML:n 11 luvun 1 §:ssä tarkoitettuja arvopapereita, sekä tällaisen julkisen ostotarjouksen kohdeyhtiöön, sen osakkeenomistajaan ja osakkeenomistajaan rinnastettavaan henkilöön.
- (2) Näitä määräyksiä ja ohjeita sovelletaan henkilöön, joka tarjoutuu julkisesti ostamaan monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä Suomessa arvopaperin liikkeeseenlaskijan hakemuksesta kaupankäynnin kohteeksi otettuja osakkeita tai osakkeisiin oikeuttavia arvopapereita näiden määräysten ja ohjeiden luvussa 9 tarkemmin kuvatussa laajuudessa.

1.2 Määritelmät

- (3) *Kohdeyhtiöllä* tarkoitetaan AML:n 2 luvun 8 §:n mukaisesti AML:n 11 luvun 1 §:ssä tarkoitetun julkisen ostotarjouksen kohteena olevien arvopapereiden liikkeeseenlaskijaa.
- (4) *Osakkeenomistajaan rinnastettavalla henkilöllä* tarkoitetaan AML:n 11 luvun 6 §:ssä tarkoitettua henkilöä, joka ei omista osakkeita, mutta jonka AML:n 11 luvun 20 §:n 1 ja 2 momentin mukaisesti laskettu ääniosuus ylittää AML:n 11 luvun 19 §:ssä tarkoitetun tarjousvelvollisuusrajan.
- (5) *Ostotarjouksen toteutuskaupoilla* tarkoitetaan AML:n 11 luvun 12 §:n mukaisesti oikeustoimia, joilla siirretään ostotarjouksessa myytäväksi tarjottujen arvopapereiden omistus- tai äänioikeus ostotarjouksen tekijälle ostotarjouksen ehtojen mukaisesti.
- (6) *Yksissä tuumin toimivilla henkilöillä* tarkoitetaan AML:n 11 luvun 5 §:ssä tarkoitettuja henkilöitä, jotka sopimuksen perusteella tai muutoin toimivat yhteistyössä osakkeenomistajan, ostotarjouksen tekijän tai kohdeyhtiön kanssa tarkoituksenaan käyttää tai hankkia merkittävää vaikutusvaltaa kohdeyhtiössä tai estää julkisen ostotarjouksen toteutuminen. Näiden määräysten ja ohjeiden luvussa 4.5 esitetään Finanssivalvonnan määräyksiä ja ohjeita perusteista, joilla henkilöiden katsotaan toimivan yksissä tuumin.

2 Säädöstausta ja kansainväliset suositukset

2.1 Lainsäädäntö

Näiden määräysten ja ohjeiden aihepiiriin liittyvät seuraavat säädökset:

- Arvopaperimarkkinalaki (746/2012)
- Valtiovarainministeriön asetus tarjousasiakirjan sisällöstä ja julkistamisesta sekä sisällöstä myönnettävistä poikkeuksista ja Euroopan talousalueella hyväksytyn tarjousasiakirjan vastavuoroisesta tunnustamisesta (1022/2012, jäljempänä myös VMA)

2.2 Euroopan unionin direktiivit

Näiden määräysten ja ohjeiden aihepiiriin liittyy läheisesti seuraava Euroopan unionin direktiivi:

- Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2004/25/EY (32004L0025), annettu 21 päivänä huhtikuuta 2004, julkisista ostotarjouksista (ETA:n kannalta merkityksellinen teksti); EUVL N:o L 142, 30.4.2004, s. 12–23 (jäljempänä myös ostotarjousdirektiivi).

2.3 Finanssivalvonnan määräyksenantovaltuudet

Finanssivalvonnan oikeus antaa velvoittavia määräyksiä perustuu seuraaviin lain säännöksiin:

- Arvopaperimarkkinalain 11 luvun 31 §

3

Tavoitteet

- (1) Näissä määräyksissä ja ohjeissa käsitellään julkisiin ostotarjouksiin liittyviä yleisiä periaatteita sekä julkisen ostotarjouksen tekemiseen, osakkeenomistajan tarjousvelvollisuuteen ja tarjousvastikkeen määrittämiseen liittyviä periaatteita, menettelytapoja ja tiedonantovelvollisuutta. Finanssivalvonta esittää näissä määräyksissä ja ohjeissa myös julkiseen ostotarjoukseen ja tarjousvelvollisuuteen liittyviä käytännön soveltamis- ja menettelyohjeita.
- (2) Näissä määräyksissä ja ohjeissa annetaan Finanssivalvonnan määräyksiä perusteista, joilla henkilöiden katsotaan toimivan yksissä tuumin, perusteista, joilla sopimusten tai järjestelyjen voidaan katsoa oikeuttavan käyttämään tai ohjaamaan äänivallan käyttöä, sekä tarjousvelvollisuutta koskevien poikkeusten myöntämisen perusteista. Lisäksi näissä määräyksissä ja ohjeissa esitetään Finanssivalvonnan suosituksia ja tulkintoja julkisia ostotarjouksia koskevista säännöksistä ja niiden soveltamisesta.
- (3) Julkista ostotarjousta ja tarjousvelvollisuutta koskevan sääntelyn sekä näiden määräysten ja ohjeiden tavoitteena on edistää sijoittajansuojaa julkisissa ostotarjouksissa ja tilanteissa, jossa määräysvalta tai merkittävä äänivalta kaupankäynnin kohteena olevassa yhtiössä keskittyy tai siirtyy.
- (4) Julkisissa ostotarjouksissa esiintyy usein yksittäistapauksiin liittyviä kysymyksiä, joihin ei ole mahdollista ottaa kantaa yleisellä tasolla näissä määräyksissä ja ohjeissa. Finanssivalvonta antaa erikseen tulkintoja tai kirjallisia lausuntoja julkisia ostotarjouksia koskevien säännösten sekä näiden määräysten ja ohjeiden soveltamisesta yksittäistapauksessa. Jos salassapitosäännökset eivät muuta edellytä, Finanssivalvonta julkistaa tällaisia yksittäistapauksiin liittyviä tulkintojaan internetsivustonsa tulkintarekisterissä¹.

¹ <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Tulkinnat/Tulkintarekisteri/Pages/Default.aspx>.

4 Yleiset periaatteet ja määritelmät

4.1 Yleiset periaatteet

- (1) AML:n 1 luvun 2 §:n mukaan arvopaperimarkkinoilla ei saa menetellä hyvän arvopaperimarkkinatavan vastaisesti.
- (2) AML:n 1 luvun 3 §:n mukaan arvopaperien ja muiden rahoitusvälineiden markkinoinnissa ja vaihdannassa, joka tapahtuu elinkeinotoiminnassa, sekä täytettäessä AML:n mukaista tiedonantovelvollisuutta ei saa antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja.

Tieto, jonka totuudenvastaisuus tai harhaanjohtavuus käy ilmi tiedon esittämisen jälkeen ja jolla saattaa olla olennaista merkitystä sijoittajalle, on viivytyksettä oikaistava tai täydennettävä riittävällä tavalla.
- (3) AML:n 1 luvun 4 §:n mukaan joka itse tai toimeksiannon nojalla tarjoaa arvopapereita tai hakee arvopaperin ottamista kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle tai monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään tai jolla on AML:n 3–9 tai 11 luvun nojalla tiedonantovelvollisuus sijoittajia kohtaan, on velvollinen pitämään sijoittajien saatavilla tasapuolisesti ja johdonmukaisesti riittävät tiedot seikoista, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvopaperin arvoon. (*Annettu 25.11.2015, voimaan 26.11.2015*)
- (4) AML:n 11 luvun 7 §:n mukaan julkisen ostotarjouksen tekijä ei saa asettaa kohdeyhtiön AML:n 11 luvun 1 §:ssä tarkoitettujen arvopaperien haltijoita eriarvoiseen asemaan (*tasapuolinen kohtelu*).
- (5) AML:n 11 luvun 8 §:n mukaan julkisen ostotarjouksen tekijä ei saa omilla toimenpiteillään estää tai olennaisesti vaikeuttaa julkisen ostotarjouksen ja sen toteuttamiselle asetettujen ehtojen toteutumista.

Ostotarjouksen tekijä tai tämän kanssa yksissä tuumin toimiva henkilö ei ostotarjouksen julkistamisen jälkeen ja ennen ostotarjouksen tuloksen julkistamista saa ilman erityistä syytä luovuttaa kohdeyhtiön liikkeeseen laskemia osakkeita tai niihin oikeuttavia kohdeyhtiön liikkeeseen laskemia arvopapereita. Jos arvopapereita luovutetaan, ostotarjouksen tekijän on julkistettava tieto suunnitellusta luovutuksesta hyvissä ajoin ja vähintään viisi pankkipäivää ennen arvopaperien luovutusta.

OHJE (kohta 6)

- (6) Ostotarjousdirektiivin 3 artiklan mukaan direktiivin täytäntöönpanemiseksi jäsenvaltioiden on varmistettava, että seuraavia periaatteita noudatetaan:

- a) Kaikkia kohdeyhtiön samanlajisten arvopaperien haltijoita on kohdeltava tasapuolisesti. Lisäksi muita arvopaperien haltijoita on suojattava, kun henkilö hankkii määräysvallan yhtiössä.
- b) Kohdeyhtiön arvopaperien haltijoilla on oltava riittävästi aikaa ja tietoja voidakseen tehdä asianmukaisiin tietoihin perustuvan päätöksen tarjouksesta. Kohdeyhtiön hallinto- tai johtoelimen on, kun se neuvoa arvopaperien haltijoita, esitettävä näkemyksensä tarjouksen toteutumisen vaikutuksista työllisyyteen, työehtoihin ja yhtiön toimipaikkojen sijaintiin.
- c) Kohdeyhtiön hallinto- ja johtoelimen on toimittava koko yhtiön edun mukaisesti eikä se saa evätä arvopaperien haltijoilta mahdollisuutta tehdä päätöstään tarjousehtojen arvioinnin perusteella.
- d) Kohdeyhtiön, tarjouksen tekijän tai muun tarjouksen vaikutuspiirissä olevan yhtiön arvopaperien markkinoille ei saa aiheuttaa vääristymiä siten, että arvopaperikurssi nousee tai laskee keinotekoisesti ja markkinoiden tavanomainen toiminta häiriintyy.
- e) Tarjouksen tekijä saa julkistaa tarjouksen vasta varmistuttuaan siitä, että se voi suorittaa täysimääräisesti kaikki mahdollisesti tarjottavat rahavastikkeet, ja toteutettuaan kaikki kohtuudella vaadittavat toimenpiteet varmistaakseen kaikkien muuntyyppisten vastikkeiden suorittamisen.
- f) Kohdeyhtiön arvopapereita koskeva tarjous ei saa kohtuuttoman pitkään estää yhtiötä harjoittamasta liiketoimintaansa.

4.2 Tasapuolinen kohtelu

- (7) AML:n 11 luvun 7 §:n mukaan julkisen ostotarjouksen tekijä ei saa asettaa kohdeyhtiön AML:n 11 luvun 1 §:ssä tarkoitettujen arvopaperien haltijoita eriarvoiseen asemaan (*tasapuolinen kohtelu*).

OHJE (kohdat 8–13)

- (8) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan AML:n 11 luvun 7 §:n tasapuolisen kohtelun vaatimus edellyttää, että ostotarjous tehdään kaikille kohdeyhtiön arvopaperien haltijoille, jotka omistavat ostotarjouksen tarkoittamaa arvopaperilajia. Tarjous voi kuitenkin koskea vain tiettyä arvopaperilajia.
- (9) Jos tarjous koskee kaikkia säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita, Finanssivalvonta suosittaa, että se ulotetaan myös niihin osakkeisiin, jotka ennen tarjousajan päättymistä merkitään tai saadaan kohdeyhtiön liikkeeseen laskemien sen osakkeisiin oikeuttavien arvopaperien perusteella.
- (10) Tasapuolisen kohtelun vaatimus edellyttää Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan myös, että ostotarjouksen ehdot ovat yhteneväiset. Rajoitettu tai ehdollinen tarjous ei vielä sinänsä saata arvopaperin haltijoita eriarvoiseen asemaan. Tarjous voi siten koskea esimerkiksi vain tiettyä osaa arvopaperin haltijoiden arvopapereista, jos rajoitus on sama kaikille arvopaperin haltijoille. Jos esimerkiksi osittaisessa ostotarjouksessa hyväksynnät kattavat suuremman määrän arvopapereita kuin ostotarjouksen tekijä on tarjoutunut ostamaan, hyväksynnät toteutetaan lähtökohtaisesti niin, että kaikilta tarjouksen hyväksyneiltä arvopaperien haltijoilta hankitaan suhteellisesti sama määrä arvopapereita.

- (11) Tasapuolisen kohtelun toteutumista arvioitaessa otetaan Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan huomioon myös ostotarjouksen tekijän ja tarjouksen kohteena olevien arvopaperien haltijoiden väliset ostotarjouksen ulkopuolella tehdyt sopimukset ja järjestelyt, jos niillä on yhteys ostotarjoukseen. Näin ollen ostotarjouksen tekijä ei voi esimerkiksi ostotarjousta edeltävissä osakekaupoissa sopia erityisistä näille osakkeenomistajille myönnettävistä etuuksista, jos tällaiset etuudet johtavat siihen, että nämä osakkeenomistajat saavat tosiasiallisesti paremman vastikkeen kuin ostotarjouksessa tarjotaan.
- (12) Tilanteessa, jossa osakeyhtiö hankkii omia osakkeitaan julkisella ostotarjouksella, tasapuolisen kohtelun vaatimus toteutuu Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan käytännössä osakeyhtiölain (624/2006) 1 luvun 7 §:ssä säädetyn osakkeenomistajien yhdenvertaisuusperiaatteen kautta.
- (13) Tasapuolisen kohtelun vaatimukseen liittyviä tarjousvastiketta koskevia kysymyksiä käsitellään tarkemmin näiden määräysten ja ohjeiden luvussa 7.

4.3 Velvollisuus edistää ostotarjouksen toteutumista

- (14) AML:n 11 luvun 8 §:n mukaan julkisen ostotarjouksen tekijä ei saa omilla toimenpiteillään estää tai olennaisesti vaikeuttaa julkisen ostotarjouksen ja sen toteuttamiselle asetettujen ehtojen toteutumista.

Ostotarjouksen tekijä tai tämän kanssa yksissä tuumin toimiva henkilö ei ostotarjouksen julkistamisen jälkeen ja ennen ostotarjouksen tuloksen julkistamista saa ilman erityistä syytä luovuttaa kohdeyhtiön liikkeeseen laskemia osakkeita tai niihin oikeuttavia kohdeyhtiön liikkeeseen laskemia arvopapereita. Jos arvopapereita luovutetaan, ostotarjouksen tekijän on julkistettava tieto suunnitellusta luovutuksesta hyvissä ajoin ja vähintään viisi pankkipäivää ennen arvopaperien luovutusta.

OHJE (kohdat 15–16)

- (15) AML:n 11 luvun 8 §:n 1 momentin säännös kieltää ostotarjouksen tekijältä kaikki sellaiset toimenpiteet, joilla estetään tai olennaisesti vaikeutetaan julkisen ostotarjouksen toteutumista. Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan ainakin seuraavat toimenpiteet ovat omiaan estämään tai olennaisesti vaikeuttamaan ostotarjouksen toteutumista:
- tarjouksen kohteena olevien arvopaperien luovuttaminen muissa kuin pykälän 2 momentissa tarkoitetuissa tilanteissa tai tosiasiallisesti samaan lopputulokseen johtavat toimenpiteet muilla rahoitusvälineillä
 - vetoaminen ostotarjouksen toteuttamiselle asetettuun ehtoon, ellei ehdon toteuttamatta jäämisellä ole ostotarjouksen tekijälle olennainen merkitys suunnitellun yrityston kannalta
 - vetoaminen ostotarjouksen toteuttamiselle asetettuun yritystarkastusta (due diligence -tarkastus) koskevaan ehtoon, jos seikka, johon ostotarjouksen tekijä vetoaa, on ollut riittävän yksityiskohtaisesti tämän tiedossa jo ostotarjousta julkistettaessa.
- (16) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan AML:n 11 luvun 8 §:n 2 momentissa tarkoitettuja erityisiä syitä, joiden nojalla ostotarjouksen tekijä voi luovuttaa ostotarjouksen kohteena olevia arvopapereita, voivat olla ainakin:

- arvopaperien luovutus ostotarjouksen tekijän kanssa yksissä tuumin toimivalle henkilölle
- ostotarjouksen peruminen ostotarjouksen ehtojen mukaisesti, kun ostotarjouksen toteuttamiselle asetettu ehto ei täyty ja ehdon täyttymättä jäämisellä on ostotarjouksen tekijälle huomattava merkitys suunnitellun yritysoston kannalta
- ostotarjouksesta luopuminen ostotarjouksen voimassaoloajan jatkamista koskevan Finanssivalvonnan päätöksen johdosta (AML:n 11 luvun 12 §:n 3 momentti)
- ostotarjouksen raukeamisesta päättäminen kilpailevan ostotarjouksen johdosta (AML:n 11 luvun 17 §:n 2 momentti).

4.4 Kohdeyhtiön yhtiökokouksessa päätettävät asiat

- (17) AML:n 11 luvun 14 §:n mukaan mikäli kohdeyhtiön hallitus aikoo sen tietoon tulleen julkistetun ostotarjouksen jälkeen käyttää osakeyhtiölain 9 luvun 2 §:n 2 momentissa tarkoitettua osakeantivaltuutusta tai päättää osakeyhtiölain 6 luvun 2 §:n 1 momentissa säädettyyn yleistoimivaltaansa kuuluvista toimista ja järjestelyistä siten, että ne estävät tai saattavat estää taikka olennaisesti vaikeuttaa ostotarjouksen tai sen olennaisten ehtojen toteutumista, hallituksen on siirrettävä asia osakeyhtiölain 6 luvun 7 §:n 2 momentin mukaisesti yhtiökokouksen päätettäväksi. Asiaa ei kuitenkaan tarvitse siirtää yhtiökokouksen päätettäväksi, jos menettely on osakeyhtiölain 1 luvun ja ostotarjousdirektiivin 3 artiklan yleisten periaatteiden mukainen ja kohdeyhtiön hallitus julkistaa viipymättä siirtämättä jättämisen syyn.

OHJE (kohdat 18–19)

- (18) Finanssivalvonta suositaa, että kohdeyhtiön hallitus pyytää asiasta AML:n 11 luvun 28 §:ssä tarkoitettua toimielimen lausunnon, jos se AML:n 11 luvun 14 §:n mukaisesti aikoo olla siirtämättä yhtiökokouksen päätettäväksi suunnattua antia tai muuta AML:n 11 luvun 14 §:ssä tarkoitettua toimea tai järjestelyä koskevan asian.
- (19) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan AML:n 11 luvun 14 §:n säännös edellyttää, että syy siirtämättä jättämiselle julkistetaan viipymättä, kun päätös on tehty.

4.5 Yksissä tuumin toimiminen

- (20) AML:n 11 luvun 5 §:n 1 momentin mukaan AML:n 11 luvussa tarkoitetaan yksissä tuumin toimivilla henkilöillä luonnollisia henkilöitä ja oikeushenkilöitä, jotka sopimuksen perusteella tai muutoin toimivat yhteistyössä osakkeenomistajan, ostotarjouksen tekijän tai kohdeyhtiön kanssa tarkoituksenaan käyttää tai hankkia merkittävää vaikutusvaltaa kohdeyhtiössä tai estää julkisen ostotarjouksen toteutuminen.
- (21) AML:n 11 luvun 5 §:n 2 momentin mukaan pykälän 1 momentissa tarkoitettuja yksissä tuumin toimivia henkilöitä ovat ainakin:
- 1) osakkeenomistaja ja tämän määräysvallassa olevat yhteisöt ja säätiöt sekä näiden eläkesäätiöt ja eläkekassat
 - 2) kohdeyhtiö ja sen kanssa samaan konserniin kuuluvat oikeushenkilöt ja näiden eläkesäätiöt ja eläkekassat

3) osakkeenomistaja ja häneen AML:n 12 luvun 4 §:n 1–4 kohdassa tarkoitettussa suhteessa olevat:

- avioliittolaissa (234/1929) tarkoitettu aviopuoliso
- rekisteröidystä parisuhteesta annetussa laissa (950/2001) tarkoitettu parisuhteen osapuoli
- vajaavaltainen, jonka edunvalvoja osakkeenomistaja on
- avopuoliso tai muu osakkeenomistajan perheenjäsen, joka on asunut vähintään yhden vuoden samassa taloudessa osakkeenomistajan kanssa.

(22) AML:n 11 luvun 5 §:n 3 momentin mukaan Finanssivalvonta voi hakemuksesta erityisestä syystä päättää, että pykälän 2 momentin 3 kohdassa tarkoitettuja henkilöitä ei ole pidettävä yksissä tuumin toimivina.

(23) AML:n 11 luvun 31 §:n mukaan Finanssivalvonta voi antaa tarkempia määräyksiä perusteista, joilla AML:n 11 luvun 5 §:ssä tarkoitettujen henkilöiden katsotaan toimivan yksissä tuumin. Nämä määräykset annetaan jäljempänä kohdissa 24–25.

MÄÄRÄYS (kohdat 24–25)

(24) Yksissä tuumin toimimista on arvioitava osapuolten tosiasiallisen toiminnan perusteella. Arvioitaessa yksissä tuumin toimimista näkökulmana on toiminnan vaikutus muiden osakkeenomistajien tosiasialliseen asemaan. Arvioinnissa annetaan merkitystä myös sille, kuinka pitkäaikaista yksissä tuumin toimiminen on tai kuinka pitkäaikaisia vaikutuksia yksissä tuumin toimimisella on kohdeyhtiöön.

(25) Kohdeyhtiön kanssa ostotarjouksen toteutumisen estämiseksi yksissä tuumin toimivina henkilöinä pidetään vain sellaisia henkilöitä, jotka kasvattavat aktiivisesti ääniosuuttaan kohdeyhtiössä sen jälkeen, kun he ovat saaneet tiedon ostotarjouksesta tai mahdollisesta ostotarjouksesta.

OHJE (kohdat 26–29)

(26) Yksissä tuumin voidaan Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan toimia joko nimenomaisen sopimuksen perusteella tai muutoin ilman kirjallista sopimusta muun yhteisymmärryksen perusteella.

(27) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan tarjousvelvollisuuden synnyttävää yksissä tuumin toimimista ei yleensä ole sopiminen äänestamisestä tietyllä tavalla yksittäisen yhtiökokouspäätöksen, kuten hallituksen jäsenten nimittämisen, osalta eikä osallistuminen Suomen listayhtiöiden hallinnointikoodissa tarkoitetun osakkeenomistajista tai osakkeenomistajien edustajista koostuvan nimitystoimikunnan työskentelyyn. Yksissä tuumin toimimista voi kuitenkin olla sopiminen äänestamisestä yksittäisen yhtiökokouspäätöksen osalta silloin, kun yhtiökokouspäätöksellä on merkittäviä pitkäaikaisia vaikutuksia kohdeyhtiöön tai sen omistus- ja äänivaltarakenteeseen.

(28) Esimerkiksi perhe- tai sukutaustaisissa pörssiyhtiöissä on tavallista, että yhtiössä määräysvaltaa tai huomattavaa vaikutusvaltaa käyttävä perhe tai suku toimii AML:n 11 luvun 5 §:ssä tarkoitettulla tavalla yksissä tuumin, vaikeivätkä he välttämättä olekaan tehneet osakassopimusta. Tällaisissa tilanteissa yksissä tuumin toimiminen on usein alkanut jo ennen kuin kohdeyhtiön osakkeet on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla.

Tällaisissa tilanteissa yksissä tuumin toimimiseen perustuva tarjousvelvollisuus syntyy vain silloin, jos yksissä tuumin toimivien henkilöiden ääniosuus ylittää tarjousvelvollisuusrajan sen jälkeen, kun yhtiön osake on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyille markkinoille.²

- (29) Yksissä tuumin toimiminen voi Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan synnyttää myös liputusvelvollisuuden AML:n 9 luvun 5–7 §:n nojalla. (*Annettu 25.11.2015, voimaan 26.11.2015*)

² Vrt. HE 32/2012 vp, s. 137–138.

5 Julkinen ostotarjous

5.1 Ostotarjoussäännösten soveltamisala

- (1) AML:n 11 luvun 1 §:n mukaan AML:n 11 lukua, 27 §:ää lukuun ottamatta, sovelletaan tarjouduttaessa vapaaehtoisesti (*vapaaehtoinen ostotarjous*) tai 19 §:n velvoittamana (*pakollinen ostotarjous*) julkisesti ostamaan säännellyllä markkinalla Suomessa kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita.

AML:n 11 lukua, 27 §:ää lukuun ottamatta, sovelletaan myös osakkeisiin oikeuttavista muista arvopapereista tehtäviin tarjouksiin, jos

- 1) osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla Suomessa ja niihin oikeuttavien arvopapereiden liikkeeseenlaskija on sama kuin näillä osakkeilla tai
- 2) osakkeeseen oikeuttavat arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla Suomessa ja niiden liikkeeseenlaskija on sama kuin näillä osakkeilla.

Jollei AML:n 11 luvun 1 §:n 1 tai 2 momentista muuta johdu, AML:n 11 luvun 27 §:ää sovelletaan tarjouduttaessa julkisesti ostamaan monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä Suomessa arvopaperin liikkeeseenlaskijan hakemuksesta kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita.

- (2) AML:n 11 luvun 2 §:n mukaan mitä AML:n 11 luvun 5 ja 6 §:ssä, 10 §:n 2 momentissa, 11 §:n 3 momentissa sekä 13, 14, 19–22 §, 26 ja 28 §:ssä säädetään, sovelletaan kohdeyhtiöön ja sen osakkeenomistajaan myös, kun kohdeyhtiön yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa ja sen liikkeeseen laskemat osakkeet tai osakkeisiin oikeuttavat arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla muussa ETA-valtiossa kuin Suomessa.

OHJE (kohdat 3–6)

- (3) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan AML:n 11 luvun säännökset julkisesta ostotarjouksesta koskevat jokaista, joka tarjoutuu julkisesti ostamaan AML:n 11 luvun 1 §:ssä tarkoitettuja arvopapereita. AML:n 11 luvun säännöksiä sovellettaessa osakkeeseen oikeuttava talletustodistus (depository receipt) rinnastetaan osakkeeseen.³
- (4) Hallituksen esityksen mukaan julkiseksi ostotarjoukseksi katsotaan esimerkiksi tiedotusvälineissä, internetsivuilla tai kirjeitse tehty tarjous ostaa AML:n 11 luvun 1 §:ssä tarkoitettuja arvopapereita. Julkiseksi ostotarjoukseksi ei katsota tarjousta, joka tehdään hyvin suppealle ennalta määrätyle joukolle arvopapereiden haltijoita. Tällaisena voidaan pitää joukkoa,

³ Vrt. HE 6/2006 vp, s. 33.

jonka kanssa ostotarjouksen tekijä voi tosiasiallisesti neuvotella kaupan ehdoista erikseen.⁴

- (5) Osakkeenomistajien asema ja tiedontarve tilanteessa, jossa jollekin osakkeenomistajalle on yhtiöjärjestyksen lunastusvelvollisuuslausekkeen (ns. myrkkypilleri) perusteella syntynyt velvollisuus ostaa osakkeita, ovat Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan samankaltaiset kuin julkisessa ostotarjouksessa. Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan julkista ostotarjousta koskevia säännöksiä tulisi AML:n 11 luvun 1 §:n perusteella noudattaa myös silloin yhtiöjärjestyksen määräykset huomioon ottaen.
- (6) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan AML:n 11 luvun 1 §:n säännös edellyttää, että myös yhteismyynnissä, jossa yhden vaikutusvaltaa kohdeyhtiössä tavoittelevan ostajan tai samassa tarkoituksessa yksissä tuumin toimivien ostajien asiamies kerää osakkeenomistajilta myyntitoimeksiantoja ja sitä kautta osakkeita välittääkseen ne sittemmin ostajalle tai yksissä tuumin toimiville ostajille, noudatetaan soveltuvin osin julkista ostotarjousta koskevia säännöksiä.

5.2 Ostotarjouksen julkistaminen

5.2.1 Ostotarjouksen tai sitä koskevien suunnitelmien julkistaminen ja tiedoksi antaminen

- (7) AML:n 11 luvun 9 §:n 1–3 momentin mukaan päätös julkisesta ostotarjouksesta on julkistettava välittömästi ja annettava tiedoksi kohdeyhtiölle.

Julkistamisen jälkeen päätös on annettava viipymättä tiedoksi kohdeyhtiön ja tarjouksen tehneen yrityksen henkilöstön edustajalle tai, jollei tällaista ole, henkilöstölle.

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. Julkistamisesta on myös käytävä ilmi, onko ostotarjouksen tekijä sitoutunut noudattamaan AML:n 11 luvun 28 §:n 1 momentissa tarkoitettua suositusta ja jollei ole, perustelut sille, miksei ole sitoutunut.

- (8) AML:n 11 luvun 9 §:n 5 momentin mukaan Finanssivalvonta voi kohdeyhtiön hallituksen hakemuksesta asettaa henkilölle, joka on ottanut yhteyttä kohdeyhtiöön tai sen osakkeenomistajiin ostotarjoustarkoituksessa tai julkisesti ilmoittanut suunnittelevansa ostotarjousta, määräajan, johon mennessä henkilön tulee joko julkistaa ostotarjous tai ilmoittaa, ettei tule tekemään julkista ostotarjousta. Määräaika voidaan asettaa, jos tieto suunnitellusta ostotarjouksesta on omiaan aiheuttamaan häiriöitä kohdeyhtiön tai muiden tarjouksen vaikutuspiirissä olevien arvopaperien markkinoiden tavanomaiselle toiminnalle tai vaikeuttamaan liiketoiminnan harjoittamista kohdeyhtiössä kohtuuttoman kauan. Jos ostotarjousta ei julkisteta määräaikaan mennessä tai määräajan kohteena oleva henkilö julkisesti ilmoittaa, ettei tule tekemään julkista ostotarjousta, määräajan kohteena oleva henkilö tai tämän kanssa yksissä tuumin toimiva henkilö ei saa tehdä julkista ostotarjousta määräajan päätymistä tai julkista ilmoitusta seuraavan kuuden kuukauden kuluessa. Julkisen ostotarjouksen tekemistä koskeva rajoitus päättyy, jos muu kuin määräajan kohteena oleva henkilö tai

⁴ HE 32/2012 vp, s. 135.

tämän kanssa yksissä tuumin toimiva henkilö tekee julkisen ostotarjouksen kohdeyhtiön arvopapereista.

- (9) AML:n 11 luvun 10 §:n mukaan AML:n 11 luvussa säädettyjen tietojen julkistamisessa on tarjousasiakirjan julkistamista lukuun ottamatta noudatettava, mitä AML:n 10 luvussa säädetään julkistettavien tietojen julkistamismenettelystä, tiedoksi antamisesta ja saatavilla pitämisestä. Ostotarjouksen tekijän ja tarjousvelvollisen on lisäksi annettava julkistettavat tiedot tiedoksi kohdeyhtiölle. Kohdeyhtiön on annettava julkistettavat tiedot tiedoksi tarjouksen tekijälle.

Julkistamisen jälkeen AML:n 11 luvussa julkistettavaksi edellytetyt tiedot on annettava viipymättä tiedoksi kohdeyhtiön ja tarjouksen tehneen yrityksen henkilöstön edustajalle tai, jollei tällaista ole, henkilöstölle.

OHJE (kohdat 10–18)

- (10) Jotta ostotarjouksen kohteena olevien arvopaperien haltijoilla olisi käytettävissään riittävät tiedot, AML:n 1 luvun 4 § edellyttää Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan, että ostotarjouksen julkistamisen yhteydessä ostotarjouksen tekijä julkistaa AML:n 11 luvun 9 §:n 3 momentissa edellytettyjen tietojen lisäksi muut ostotarjouksen edullisuuden arviointiin olennaisesti liittyvät seikat.
- (11) Tarjouksen julkistamismenettelyssä noudatetaan AML:n 11 luvun 10 §:n nojalla, mitä AML:n 10 luvussa säädetään. Silloin, kun ostotarjouksen tekijän arvopaperit eivät ole kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla Suomessa, pörssillä on AML:n 6 luvun 4 §:n 2 momentin nojalla velvollisuus julkistaa sille toimitettu tieto sen ylläpitämällä säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevaa yhtiötä koskevasta julkisesta ostotarjouksesta.
- (12) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan AML:n 11 luvun 9–11 ja 13 §:ssä säädetty velvollisuus antaa AML:n 11 luvussa julkistettavaksi edellytetyt tiedot henkilöstön edustajalle tai henkilöstölle tiedoksi koskee ostotarjouksen tekijää ja kohdeyhtiötä kumpaakin omalta osaltaan. Ostotarjouksen tekijällä ei siten ole velvollisuutta antaa tarjousta tiedoksi kohdeyhtiön henkilöstön edustajalle tai henkilöstölle.
- (13) AML:n 11 luvun 9 §:n 1 momentin nojalla säännöksen mukainen julkistamis- ja tiedonantovelvollisuus koskee päätöstä julkisen ostotarjouksen tekemisestä. Ennen ostotarjousta koskevan päätöksen julkistamista ostotarjousta suunnitteleva voi myös julkistaa suunnittelevansa ostotarjousta. Tällaisia ostotarjoussuunnitelmia koskevien tietojen julkistamisessa on Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan syytä ottaa huomioon AML:n 1 ja 11 luvuissa säädettyt yleiset periaatteet, ostotarjousdirektiivin 3 artiklan yleiset periaatteet sekä markkinoiden vääristämisestä koskevat AML:n 14 luvun ja rikoslain 51 luvun säännökset. Siksi julkisiin ostotarjouksiin liittyviä suunnitelmia julkistettaessa on kiinnitettävä huomiota esimerkiksi siihen, että osapuolet pystyvät julkistettavien tietojen perusteella arvioimaan, millä todennäköisyydellä ostotarjous myöhemmin julkistetaan sekä mikä on mahdollisen tarjouksen ajankohta.
- (14) Jos julkista ostotarjousta suunnitteleva julkistaa ostotarjoukseen liittyviä aikeitaan, Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan sen on samalla julkistettava tiedossaan olevat ostotarjouksen edullisuuden arviointiin olennaisesti vaikuttavat seikat, jotta suunnitellun ostotarjouksen kohteena olevien arvopaperien haltijoilla olisi käytettävissään AML:n 1 luvun 4 §:ssä

tarkoitettut riittävät tiedot. Myös ostotarjoussuunnitelmien toteutumiseen liittyvistä epävarmuustekijöistä on tällöin kerrottava.

- (15) Myös silloin, kun ostotarjousta koskevia suunnitelmia joudutaan julkistamaan siksi, että tieto suunnitellusta ostotarjouksesta on vuotanut tai on vaarassa vuotaa ulkopuolisille, AML:n 1 luvun 3 ja 4 §:ien säännökset edellyttävät Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan, että tiedot pyritään julkistamaan siten, ettei julkistettava tieto aiheuttaisi häiriöitä ostotarjouksen tekijän tai kohdeyhtiön arvopaperien markkinoiden tavanomaiselle toiminnalle.
- (16) Hallituksen esityksen mukaan velvollisuus antaa ostotarjous tiedoksi henkilöstön edustajalle tai henkilöstölle ei koske ostotarjousta koskevien suunnitelmien julkistamista.⁵
- (17) Jos kohdeyhtiön hallitus hakee Finanssivalvonnalta AML:n 11 luvun 9 §:n 4 momentissa tarkoitetun määrääjän asettamista, hakemuksessa esitetään perustelut sille, miten tieto suunnitellusta ostotarjouksesta aiheuttaa häiriöitä kohdeyhtiön tai muiden tarjouksen vaikutuspiirissä olevien arvopaperien markkinoiden tavanomaiselle toiminnalle tai vaikeuttaa liiketoiminnan harjoittamista kohdeyhtiössä kohtuuttoman kauan.
- (18) Finanssivalvonnan määräykset ja ohjeet AML:n 10 luvussa tarkoitetusta tietojen julkistamisenmenettelystä esitetään Finanssivalvonnan määräysten ja ohjeiden 7/2013 Liikkeeseenlaskijan tiedonantovelvollisuus luvussa 11.

5.2.2 Tarjousvastikkeen suorittamisesta varmistuminen

- (19) AML:n 11 luvun 9 §:n 4 momentin mukaan ennen ostotarjouksen julkistamista ostotarjouksen tekijän tulee varmistautua siitä, että se voi suorittaa täysimääräisesti mahdollisesti tarjottavan rahavastikkeen ja toteuttaa kaikki kohtuudella vaadittavat toimenpiteet varmistaakseen muuntyyppisen vastikkeen suorittamisen.

OHJE (kohdat 20–22)

- (20) Jos ostotarjouksen rahoitus on ehdollinen, AML:n 1 luvun 4 § edellyttää Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan, että ostotarjouksen tekijä julkistaa ostotarjouksen julkistamisen yhteydessä ostotarjouksen rahoitukseen liittyvät ostotarjouksen arvioinnin kannalta olennaiset ehdot ja epävarmuustekijät, jotta ostotarjouksen kohteena olevien arvopaperien haltijoilla olisi käytettävissään riittävät tiedot.
- (21) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan AML:n 11 luvun 9 §:n 4 momentin säännös ja ostotarjousdirektiivin 3 artiklan yleiset periaatteet edellyttävät, että ostotarjouksen tekijällä tulee rahavastikkeen osalta olla käytettävissään riittävät käteisvarat tai sen tulee olla sopinut riittävällä varmuudella rahoitusjärjestelyistä tarjouksen toteuttamiseksi. Rahavastiketta vastaan rahamäärän ei Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan kuitenkaan vielä ostotarjouksen julkistamisen hetkellä tarvitse olla ostotarjouksen tekijän hallussa. Rahavastikkeen rahoitusjärjestely voi myös olla ehdollinen. Ehdollisuus voi koskea sitä, että ostotarjous toteutuu ehtojensa mukaisesti. Lisäksi ostotarjouksen rahoitukseen voi sisältyä muita rahoitusmarkkinoilla tavanomaisesti käytettyjä ehtoja, kuten esimerkiksi ehto, ettei rahoitusmarkkinoilla tai kohdeyhtiössä tapahdu olennaisia haitallisia muutoksia. Nämä ehdot tulisi kuvata tällöin sekä ostotarjousta julkistettaessa että tarjousasiakirjassa.

⁵ HE 32/2012 vp, s. 142.

- (22) Osakevastikkeen osalta AML:n 11 luvun 9 §:n 4 momentin ja ostotarjousdirektiivin 3 artiklan yleisten periaatteiden vaatimus kohtuudella vaadittavien toimenpiteiden toteuttamisesta arvopaperivastikkeen suorittamisen varmistamiseksi tarkoittaa Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan sitä, että ostotarjouksen julkistamisen yhteydessä ostotarjouksen tekijä tarvittaessa kutsuu tai sitoutuu kutsumaan yhtiökokouksen koolle päättämään suunnatusta osakeannista. Jos ostotarjouksen tekijällä on erityistä aiheutta olettaa, että ehdotettua järjestelyä ei tule yhtiökokouksessa kannattamaan riittävä määrä osakkeenomistajia, ostotarjouksen tekijän tulisi ennen ostotarjouksen julkistamista myös selvittää – sisäpiirintiedon käyttöä koskevat säännökset huomioon ottaen – sellaisten osakkeenomistajien kanta suunniteltuun ostotarjoukseen, joiden myötävaikutusta käytännössä tarvitaan yhtiökokouspäätösten aikaansaamiseksi.

5.3 Tarjousaika

5.3.1 Tarjousmenettelyn aloittaminen

OHJE (kohdat 23–26)

- (23) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan ostotarjousdirektiivin 3 artiklan yleiset periaatteet edellyttävät, ettei ostotarjouksen tekijä viivytele aiheettomasti ostotarjousmenettelyn aloittamisessa. Jotta ostotarjous ei häiritsisi kohtuuttoman pitkään kohdeyhtiön toimintaa eikä aiheuttaisi häiriötä kohdeyhtiön arvopaperien hinnanmuodostukseen, Finanssivalvonta suosittaa, että ostotarjousmenettely aloitetaan kohtuullisen ajan kuluessa ostotarjouksen julkistamisesta.
- (24) Ajan kohtuullisuus riippuu muun muassa ostotarjouksessa tarjottavasta vastikkeesta. Finanssivalvonta suosittaa, että tarjousasiakirja ja mahdollinen arvopaperien tarjoamiseen liittyvä esite laaditaan ja jätetään toimivaltaisen viranomaisen hyväksyttäväksi viivyttämättä. Vapaaehtoisissa käteistarjouksissa kohtuulliseksi ajaksi voidaan yleensä katsoa ainakin se, että tarjousmenettely aloitetaan kuukauden kuluessa ostotarjouksen julkistamisesta.
- (25) Finanssivalvonta suosittaa, että ostotarjouksen tekijän esittää ostotarjousta julkistaessaan arvion siitä, milloin tarjousmenettely tullaan aloittamaan. Mahdollinen viivytys tarjousmenettelyn aloittamisessa tulisi aina perustella, kun ostotarjoukseen liittyviä tietoja julkistetaan.
- (26) Ostotarjousmenettelyä pakollisessa ostotarjouksessa käsitellään näiden määräysten ja ohjeiden luvussa 6.5.

5.3.2 Tarjousaika ja sen jatkaminen tai keskeyttäminen

- (27) AML:n 11 luvun 12 §:n 1–2 momentin mukaan ostotarjouksen voimassaoloajan on oltava vähintään kolme ja enintään kymmenen viikkoa. Oikeustoimia, joilla siirretään ostotarjouksessa myytäväksi tarjottujen arvopaperien omistus- tai äänioikeus ostotarjouksen tekijälle ostotarjouksen ehtojen mukaisesti (*ostotarjouksen toteutuskappale*), ei saa tehdä ennen kuin ostotarjous on ollut voimassa vähintään kolme viikkoa.

Ostotarjous voi erityisestä syystä olla voimassa yli kymmenen viikkoa edellyttäen, että kohdeyhtiön liiketoiminta ei vaikeudu kohtuuttoman kauan. Tieto ostotarjouksen voimassaoloajan päättymisestä tulee julkistaa vähintään kaksi viikkoa ennen voimassaoloajan päättymistä.

OHJE (kohdat 28–32)

- (28) Ostotarjouksen tekijä määrittää AML:n 11 luvun 12 §:n säännösten puitteissa tarjousajan keston. Ostotarjouksen ehdoissa voidaan Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan varata mahdollisuus jatkaa tarjousaikaa tai keskeyttää se. Tarjousajan jatkamista tai keskeyttämistä koskeva menettely kuvataan tällöin ostotarjouksen ehdoissa.
- (29) Päätös tarjousajan jatkamisesta tulee Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan tehdä ja julkistaa varsinaisen tarjousajan kuluessa. Jos ostotarjouksen ehtoihin sisältyneen omistus- tai ääniosuusehdon täyttymisen varmistaminen sitä edellyttää, tarjousajan jatkamista koskeva päätös voidaan kuitenkin tehdä ja julkistaa viimeistään tarjousajan päättymistä seuraavana pankkipäivänä.
- (30) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan tarjousaikaa voidaan jatkaa joko niin, että tarjousaika jatkuu toistaiseksi, tai niin, että tarjousaika päättyy erikseen määrättyinä päivinä vähintään kahden viikon kuluttua tarjousajan jatkamista koskevasta ilmoituksesta. Jos ostotarjouksen voimassaoloa jatketaan toistaiseksi, tieto tarjouksen voimassaoloajan päättymisestä julkistetaan AML:n 11 luvun 12 §:n 2 momentin mukaisesti vähintään kaksi viikkoa etukäteen.
- (31) Erityinen syy jatkaa tarjousaikaa yli kymmenen viikon voi Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan olla esimerkiksi se, että ostotarjouksen toteuttamiselle on erityisiä esteitä. Jos ostotarjouksen toteuttaminen edellyttää lupaa esimerkiksi kilpailuviranomaiselta, voi ostotarjouksen tekijä jatkaa tarjousaikaa siihen saakka, kunnes viranomaiskäsittely on päättynyt ja ostotarjouksen tekijällä on ollut mahdollisuus arvioida mahdollisten kilpailuviranomaisen lupaan sisältyneiden ehtojen vaikutusta ostotarjoukseen.
- (32) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan ehdollisessa ostotarjouksessa tarjouksen tekijä voi kansainvälisen käytännön mukaisesti jatkaa ostotarjouksen voimassaoloa sen jälkeen, kun ostotarjouksen ehdot ovat täyttyneet, ostotarjous on muuttunut ehdottomaksi ja ensimmäiset ostotarjouksen toteutuskaupat on tehty tai tarjouksen tekijä on vahvistanut tekevänsä ne. Tällainen menettely voi helpottaa erityisesti vähittäissijoittajien mahdollisuutta reagoida tilanteeseen. Ostotarjouksen ehdottomuus voi tällöin olla sellainen erityinen syy, joka oikeuttaa ostotarjouksen tekijän jatkamaan tarjousaikaa yli kymmenen viikon. Sen jälkeen, kun ensimmäiset ostotarjouksen toteutuskaupat on tehty ja ostotarjouksen voimassaoloaika on jatkettu, Finanssivalvonta suosittaa, että ostotarjouksen toteutuskauppoja tehdään säännöllisin väliajoin, esimerkiksi kahden viikon välein.

5.3.3 Finanssivalvonnan päätös tarjousajan pidentämisestä

- (33) AML:n 11 luvun 12 §:n 3 momentin mukaan Finanssivalvonta voi kohdeyhtiön hakemuksesta ja tarvittaessa ostotarjouksen tekijää kuulematta päättää ostotarjouksen voimassaoloajan ja AML:n 11 luvun 12 §:n 1 momentissa tarkoitetun ostotarjouksen toteutuskauppojen tekemiselle asetetun rajoituksen pidentämisestä, jotta kohdeyhtiö voi kutsua koolle yhtiökokouksen tarkastelemaan tarjousta. Ostotarjouksen tekijällä on pidentämisen johdosta oikeus luopua tarjouksesta viiden pankkipäivän kuluessa Finanssivalvonnan päätöksen tiedoksisaannista.

OHJE (kohdat 34–38)

- (34) Finanssivalvonnan päätös ostotarjouksen voimassaoloajan pidentämisestä voi Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan tulla kyseeseen esimerkiksi silloin, jos kohdeyhtiön yhtiökokousta ei muutoin ostotarjouksen voimassaoloaikana ehdittäisi kutsua koolle käsittelemään ostotarjousta. Vastaavasti ostotarjouksen voimassaoloajan pidentämistä koskeva päätös voi tulla kyseeseen silloin, jos yhtiökokouksen koolle kutsuminen on perusteltua tarjousaikana ilmenevien seikkojen johdosta. Tällaisia seikkoja voivat olla esimerkiksi kilpaileva ostotarjous tai kohdeyhtiön yksittäistä liiketoimintoa koskeva ostotarjous.
- (35) Kohdeyhtiön johdolla on osakeyhtiölain mukaan velvollisuus huolellisesti toimien edistää kohdeyhtiön etua. Siksi Finanssivalvonta pääsääntöisesti antaa tarjousajan pidentämistä koskevan päätöksen silloin, kun yhtiökokous on kutsuttu koolle kohdeyhtiön hallituksen tai hallintoneuvoston aloitteesta. Tilanteissa, joissa kohdeyhtiön osakkeenomistajat ovat osakeyhtiölain mukaisesti vaatineet yhtiökokouksen koolle kutsumista, Finanssivalvonta kiinnittää harkinnassaan erityistä huomiota siihen, mistä asioista yhtiökokouksen on määrä päättää.
- (36) Finanssivalvonta suosittaa, että kohdeyhtiö hakee tarjousajan jatkamista koskevaa päätöstä ilman aiheetonta viivytystä. Hakemuksessa kuvataan, mitä asioita yhtiökokous tulee käsittelemään.
- (37) Jollei ostotarjouksen tekijä luovu ostotarjouksesta, sitoo ostotarjouksen pidentämistä koskeva päätös AML:n 11 luvun 12 §:n 3 momentin perusteella ostotarjouksen tekijää.
- (38) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan tieto tarjousajan pidentämistä koskevasta päätöksestä tai ostotarjouksesta luopumisesta julkistetaan ja annetaan tiedoksi samalla tavoin kuin päätös ostotarjouksesta.

5.4 Ostotarjouksen ehdot

- (39) AML:n 11 luvun 8 §:n 1 momentin mukaan julkisen ostotarjouksen tekijä ei saa omilla toimenpiteillään estää tai olennaisesti vaikeuttaa julkisen ostotarjouksen ja sen toteuttamiselle asetettujen ehtojen toteutumista.
- (40) AML:n 11 luvun 15 §:n 1 momentin mukaan vapaaehtoisen ostotarjouksen tekijä voi asettaa ehtoja tarjouksen toteuttamiselle. Pakollinen ostotarjous voi olla ehdollinen vain tarvittavien viranomaispäätösten saamiselle. Ostotarjouksen tekijän tulee ilman aiheetonta viivytystä julkistaa tieto ostotarjouksen ehtojen täyttymisestä tai siitä, että ostotarjouksen tekijä luopuu vaatimasta ehtojen täyttymistä.
- (41) AML:n 11 luvun 16 §:n 1 momentin mukaan, jos ehdollisen ostotarjouksen tekijä on varannut itselleen oikeuden luopua joistakin ostotarjouksen toteuttamiselle asetetuista ehdoista tai muuttaa niitä, ostotarjouksen hyväksyneet kohdeyhtiön arvopaperien haltijat voivat perua hyväksymisensä ostotarjouksen voimassaoloaikana, kunnes ostotarjouksen tekijä on julkistanut kaikkien ostotarjouksen ehtojen täyttyneen tai luopuneensa vaatimasta niiden täyttymistä.
- (42) AML:n 11 luvun 16 §:n 2 momentin mukaan muissa kuin AML:n 11 luvun 16 §:n 1 momentissa tarkoitetuissa tilanteissa ostotarjouksen hyväksyneet kohdeyhtiön arvopaperien haltijat voivat perua hyväksymisensä ostotarjouksen voimassaoloaikana, jos ostotarjous on ollut voimassa yli kymmenen viikkoa, eikä ostotarjouksen toteutuskauppoja ole tehty.

OHJE (kohdat 43–47)

- (43) AML:n 11 luvun 16 §:n nojalla ostotarjouksen tekijä voi ostotarjouksen ehdoissa varata itselleen mahdollisuuden toteuttaa ehdollisen ostotarjouksen, vaikka kaikki asetetut ehdot eivät täytyisikään. Ehdollinenkin ostotarjous on varallisuus oikeudellisista oikeustoimista annetun lain (229/1929) nojalla tarjouksen tekijää sitova, eikä ostotarjouksen tekijä voi luopua ostotarjouksestaan muutoin kuin lain niin salliessa tai ostotarjouksen toteuttamiselle asetettujen ehtojen jäädessä täyttymättä.
- (44) Finanssivalvonta suositaa, että ostotarjouksen toteuttamiselle asetettavat ehdot ovat riittävän yksiselitteisiä, jotta kohdearvopaperien haltijat voisivat itse arvioida niiden toteutumisen todennäköisyyttä. Ehtojen täyttymisen tulisi myös olla selkeästi todennettavissa, jotta ostotarjouksen toteuttaminen ei tosiasiallisesti jäisi tarjouksen tekijän vapaaseen harkintaan. Ostotarjouksen ehtojen tulisi myös olla kohtuulliset siten, että ostotarjouksen tekijän oikeudet ja velvollisuudet olisivat kokonaisuutena arvioiden tasapainossa ostotarjouksen kohteena olevien arvopaperien haltijoiden oikeuksien ja velvollisuuksien kanssa.
- (45) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan AML:n 11 luvun 8 §:n säännös edellyttää, ettei ostotarjouksen tekijä vetoa ostotarjouksen toteuttamiselle asetettuun ehtoon, ellei ehdon toteutumatta jäämisellä ole ostotarjouksen tekijälle olennainen merkitys suunnitellun yritysoston kannalta. Finanssivalvonta suositaa, että ennen vetoamista ostotarjouksen toteuttamiselle asetettuun ehtoon ostotarjouksen tekijä pyrkii, siinä määrin kuin mahdollista, vaikuttamaan siihen, että ostotarjouksen toteuttamiselle asetetut ehdot täyttyvät.
- (46) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan AML:n 11 luvun 12 §:ssä säädetty rajoitus ostotarjouksen toteutuskauppojen tekemiselle edellyttää, että arvo-osuusjärjestelmässä olevat arvopaperit säilytetään ostotarjouksen hyväksyneen arvopaperinhaltijan arvo-osuustilillä tai arvo-osuudet erotellaan muutoin luotettavasti niin kauan, kunnes ehdollinen ostotarjous toteutetaan. Ostotarjouksen hyväksyneen arvopaperin haltijan arvo-osuustilille voidaan tällöin kuitenkin kirjata näitä arvopapereita koskeva luovutusrajoitus tai arvo-osuudet voidaan erotella esimerkiksi käyttämällä vaihto-osakkeita, jos tästä on mainittu ostotarjouksen ehdoissa.
- (47) Jos ehdollisen ostotarjouksen tekijä haluaa, että ostotarjouksen hyväksyneet paperimuotoisten arvopaperien haltijat luovuttavat arvopaperinsa ennen ehdon täyttymisen varmistamista, Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan AML:n 11 luvun 12 §:ssä säädetty rajoitus ostotarjouksen toteutuskauppojen tekemiselle edellyttää, että tarjouksen tekijästä ja tämän kanssa yksissä tuumin toimivista henkilöistä riippumattoman rahoitusvälineiden säilyttämistä tarjoava sijoituspalvelujen tarjoaja säilyttää arvopapereita luotettavasti, kunnes nähdään, täytyykö ehto ja toteutuuko tarjous.

5.5 Kilpaileva ostotarjous

- (48) AML:n 11 luvun 17 §:n 1–2 momentin mukaan, jos tarjousaikana julkisen ostotarjouksen kohteena olevista arvopapereista julkistetaan toinen ostotarjous (*kilpaileva tarjous*), saa ensimmäisen ostotarjouksen tekijä pidentää tarjousta kilpailevan ostotarjouksen mukaiseksi AML:n 11 luvun 12 §:n 1 momentissa säädetystä enimmäisajasta huolimatta. Samalla ensimmäisen ostotarjouksen tekijä voi myös muuttaa tarjouksensa ehtoja AML:n 11 luvun 15 §:n mukaisesti. Päätös tarjousajan pidentämisestä ja ehtojen muuttamisesta tulee julkistaa. Päätöksen julkistamiseen sovelletaan, mitä AML:n 11 luvun 11 §:n 4 momentissa säädetään tarjousasiakirjan täydentämisestä. Kohdeyhtiön hallituksen on täydennettävä

AML:n 11 luvun 13 §:ssä tarkoitettua lausuntoaan ostotarjouksesta mahdollisimman pian sen jälkeen, kun kilpaileva tarjous on julkistettu, kuitenkin viimeistään viisi pankkipäivää ennen ensimmäisen tarjouksen voimassaoloajan aikaisinta mahdollista päättymistä.

Jos kilpaileva tarjous on tehty, voi ensimmäisen vapaaehtoisen ostotarjouksen tekijä päättää tarjouksensa raukeamisesta tarjousaikana ennen kilpailevan tarjouksen voimassaolon päättymistä. Päättös raukeamisesta tulee julkistaa.

- (49) AML:n 11 luvun 11 §:n 4 momentin mukaan Finanssivalvonta voi tarjousasiakirjan täydennyksen hyväksymisen yhteydessä edellyttää tarjousaikaa jatkettavaksi enintään kymmenellä pankkipäivällä, jotta tarjouksen kohteena olevien arvopaperien haltijat voivat harkita tarjousta uudelleen.
- (50) AML:n 11 luvun 16 §:n 3 momentin mukaan, sen estämättä, mitä pykälän 1 ja 2 momentissa säädetään, ostotarjouksen hyväksyneet kohdeyhtiön arvopaperien haltijat voivat perua hyväksymisensä ostotarjouksen voimassaoloaikana, jos ostotarjoukselle on julkistettu kilpaileva ostotarjous eikä ostotarjouksen toteutuskauppoja ole vielä tehty.
- (51) AML:n 11 luvun 17 §:n 3 momentin mukaan Finanssivalvonta voi kohdeyhtiön hakemuksesta asettaa kilpailevien ostotarjousten tekijöille määräajan, jonka jälkeen ostotarjouksen ehtoja ei saa enää muuttaa. Määräaika voidaan asettaa aikaisintaan kymmenen viikon kuluessa ensimmäisen ostotarjouksen julkistamisesta, jos kilpailevat ostotarjoukset ovat omiaan vaikeuttamaan liiketoiminnan harjoittamista kohdeyhtiössä kohtuuttoman kauan.

OHJE (kohdat 52–55)

- (52) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan kilpaileva ostotarjous on vain ostotarjous, joka on julkistettu AML:n 11 luvun 9 §:n mukaisesti. Julkista ostotarjousta koskevan aikomuksen julkistaminen ei Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan vielä johda kilpailevaa ostotarjousta koskevien säännösten soveltamiseen.
- (53) Kilpailevan ostotarjouksen julkistaminen synnyttää AML:n 11 luvun 17 §:n nojalla velvollisuuden täydentää ensimmäisen tarjouksen tarjousasiakirjaa. AML:n 11 luvun 11 §:n 4 momentissa Finanssivalvonnalle säädetty oikeus edellyttää ensimmäisen ostotarjouksen tarjousaikaa jatkettavaksi enintään kymmenellä pankkipäivällä on kilpailevien tarjousten tilanteissa yleensä tarpeen siksi, että ostotarjouksen hyväksyneille kohdeyhtiön arvopaperien haltijoille jää riittävä aika harkita hyväksyntänsä perumista ja kohdeyhtiön hallituksella on aikaa täydentää ensimmäistä ostotarjousta koskevaa lausuntoaan. Siksi Finanssivalvonta tulee lähtökohtaisesti edellyttämään ensimmäisen ostotarjouksen voimassaoloajan jatkamista niin, että ensimmäinen ostotarjous on voimassa vähintään kymmenen pankkipäivää tarjousasiakirjan täydennyksen julkistamisesta.
- (54) AML:n 11 luvun 17 §:n 2 momentissa tarkoitettu ensimmäisen ostotarjouksen tekijän oikeus päättää ostotarjouksensa raukeamisesta liittyy säännöksen mukaan vain tilanteisiin, joissa ensimmäinen ostotarjous on ollut vapaaehtoinen ostotarjous. Silloin, kun ensimmäinen ostotarjous on tehty tarjousvelvollisuuden nojalla, sen tekijällä ei ole oikeutta päättää ostotarjouksensa raukeamisesta.
- (55) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan AML:n 11 luvun 16 §:n 3 momentissa tarkoitettu ostotarjouksen hyväksynnän peruuttaminen on kilpailevan ostotarjouksen tilanteessa oltava mahdollista tehdä kuluitta. Perumisoikeus ei ulotu niihin arvopapereihin, jotka ensimmäisen ostotarjouksen tekijä on hankkinut julkisen ostotarjouksen ulkopuolella.

5.6 Ostotarjouksen tuloksen julkistaminen

- (56) AML:n 11 luvun 18 §:n mukaan tarjousajan päätyttyä ostotarjouksen 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 ostotarjouksen tekijä tarjouksen.

OHJE (kohta 57)

- (57) Ostotarjouksen tuloksen julkistamiseen ja tiedoksi antamiseen sovelletaan mitä edellä luvussa 5.2.1 sanotaan ostotarjouksen julkistamisesta ja tiedoksi antamisesta.

5.7 Ostotarjoukseen liittyvät julkiset lausunnot

- (58) AML:n 1 luvun 2 §:n mukaan arvopaperimarkkinoilla ei saa menetellä hyvän arvopaperimarkkinatavan vastaisesti.
- (59) AML:n 1 luvun 3 §:n 1 momentin mukaan arvopaperien ja muiden rahoitusvälineiden markkinoinnissa tai vaihdannassa, joka tapahtuu elinkeinotoiminnassa, sekä täytettäessä AML:n mukaista tiedonantovelvollisuutta ei saa antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja.

OHJE (kohdat 60–62)

- (60) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan AML:n 1 luvun 3 §:n harhaanjohtavien tietojen antamisen kiellosta seuraa, ettei ostotarjoukseen liittyvässä viestinnässä saa antaa sellaista kuvaa, että tarjouksen hyväksyminen olisi kohdeyhtiön arvopaperien haltijoille pakollista tai että ostotarjouksen hyväksymättä jättämisestä olisi haitallisia seuraamuksia kohdeyhtiön arvopaperien haltijoille.
- (61) Jos ostotarjouksen tekijä aikoo mahdollisten AML:n 9 luvun 5–7 §:n mukaisten liputusilmoitusten lisäksi ostotarjousaikana tiedottaa ostotarjouksen edistymisestä, Finanssivalvonta suosittelee, että se ilmoittaa asiasta tarjousasiakirjassa. Ostotarjouksen edistymistä koskevan tiedottamisen tulisi tällöin olla johdonmukaista ja perustua joko tiedottamiseen ennalta ilmoitettuina määräaikoina (esimerkiksi viikoittain) tai ennalta ilmoitettujen omistus- tai ääniosuuksien saavuttamiseen, ylittämiseen tai alittamiseen. (Annettu 25.11.2015, voimaan 26.11.2015)

6 Osakkeenomistajan tarjousvelvollisuus

6.1 Tarjousvelvollisuuden syntyminen

- (1) AML:n 11 luvun 19 §:n mukaan osakkeenomistajan, jonka ääniosuus kasvaa yli 30 prosentin tai yli 50 prosentin kohdeyhtiön osakkeiden äänimäärästä (*tarjousvelvollisuusraja*) sen jälkeen, kun kohdeyhtiön osake on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle (*tarjousvelvollinen*), on tehtävä julkinen ostotarjous kaikista muista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista ja niihin oikeuttavista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista arvopapereista.
- (2) AML:n 11 luvun 21 §:n mukaan, jos tarjousvelvollisuusrajan ylitykseen johtaneet arvopaperit on hankittu julkisella ostotarjouksella, joka on tehty kaikista kohdeyhtiön osakkeista ja niihin oikeuttavista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista arvopapereista tai muutoin tällaisen julkisen ostotarjouksen voimassaoloaikana, ei velvollisuutta tehdä pakollinen ostotarjous kuitenkaan synny. Jos tarjousvelvollisuusrajan ylitykseen johtaneet arvopaperit on muutoin hankittu julkisella ostotarjouksella, ei velvollisuutta tehdä pakollinen ostotarjous synny ennen kuin ostotarjouksella hankittuihin arvopapereihin liittyvä äänioikeus on siirtynyt ostotarjouksen tekijälle.

Jos kohdeyhtiössä on yksi osakkeenomistaja, jonka ääniosuus on suurempi kuin tarjousvelvollisuusraja, ei toiselle osakkeenomistajalle synny velvollisuutta tehdä pakollista ostotarjousta ennen kuin tämän ääniosuus ylittää ensiksi mainitun osakkeenomistajan ääniosuuden.

Jos tarjousvelvollisuusrajan ylittyminen johtuu yksinomaan kohdeyhtiön tai toisen osakkeenomistajan toimenpiteestä, ei velvollisuutta tehdä pakollista ostotarjousta synny ennen kuin tarjousvelvollisuusrajan ylittänyt osakkeenomistaja hankkii tai merkitsee lisää kohdeyhtiön osakkeita tai muutoin kasvattaa ääniosuuttaan kohdeyhtiössä.

Jos tarjousvelvollisuusrajan ylittyminen johtuu siitä, että osakkeenomistajat toimivat yksissä tuumin tehdessään vapaaehtoisen julkisen ostotarjouksen kohdeyhtiöstä, ei velvollisuutta tehdä pakollista ostotarjousta synny, jos yksissä tuumin toimiminen rajoittuu yksinomaan julkisen ostotarjouksen tekemiseen.

Velvollisuutta tehdä pakollinen ostotarjous ei enää ole, jos tarjousvelvollinen tai muu yksissä tuumin toimiva henkilö kuukauden kuluessa tarjousvelvollisuuden syntymisestä luopuu tarjousvelvollisuusrajan ylittävästä ääniosuudesta luovuttamalla kohdeyhtiön osakkeita tai muutoin vähentämällä ääniosuuttaan kohdeyhtiössä. Vapautuakseen tarjousvelvollisuudesta tarjousvelvollinen ja tämän kanssa yksissä tuumin toimivat henkilöt eivät saa tänä aikana käyttää kohdeyhtiössä äänivaltaa. Tarjousvelvollisen on lisäksi julkistettava tieto aikeestaan luopua tarjousvelvollisuusrajan ylittävästä ääniosuudesta tarjousvelvollisuuden

syntymistä koskevan tiedon julkistamisen yhteydessä. Tieto ääniosuuden vähentymisestä alle tarjousvelvollisuusrajan on julkistettava välittömästi.

- (3) AML:n 11 luvun 6 §:n mukaan, mitä AML:n 11 luvussa säädetään osakkeenomistajasta, sovelletaan myös henkilöön, joka ei omista osakkeita, mutta jonka 20 §:n 1 ja 2 momentin mukaisesti laskettu ääniosuus ylittää 19 §:ssä tarkoitetun tarjousvelvollisuusrajan.

OHJE (kohdat 4–12)

- (4) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan AML:n 11 luvun 19 §:n säännöstä sovellettaessa osakkeeseen oikeuttava talletustodistus rinnastetaan osakkeeseen.⁶
- (5) Tarjousvelvollisuus kohdistuu AML:n 11 luvun 19 §:n nojalla kaikkiin kohdeyhtiön osakkeisiin riippumatta siitä, onko osake kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla. Kohdeyhtiön osakkeiden lisäksi tarjousvelvollisuus kohdistuu kohdeyhtiön osakkeisiin oikeuttaviin kohdeyhtiön liikkeeseen laskemiin AML:n 2 luvun 1 §:ssä tarkoitettuihin arvopapereihin. Näitä ovat esimerkiksi merkintäoikeudet, vaihtovelkakirjat, optio-oikeudet ja muut erityiset oikeudet osakkeisiin. Myös muut kohdeyhtiön liikkeeseen laskemat arvopaperit, jotka niiden liikkeeseenlaskuehtojen mukaisesti voidaan vaihtaa tai muuntaa kohdeyhtiön osakkeiksi, kuuluvat tarjousvelvollisuuden piiriin. Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan tällaisia AML:n 2 luvun 1 §:ssä tarkoitettuja arvopapereita ovat myös arvopaperit, joita koskee väliaikainen luovutusrajoitus. AML:n 2 luvun 1 §:ssä tarkoitettujen arvopapereiden lisäksi ostotarjouksen tekijä voi Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan ulottaa ostotarjouksen muihin kohdeyhtiön liikkeeseen laskemiin sen osakkeeseen oikeuttaviin oikeuksiin.
- (6) Osakkeenomistajan tarjousvelvollisuus syntyy AML:n 11 luvun 19 §:n nojalla samalla hetkellä, kun osakkeenomistajan osuus kohdeyhtiön osakkeiden äänimäärästä kasvaa yli tarjousvelvollisuusrajan. Jos tarjousvelvollisuus syntyy julkisen ostotarjouksen perusteella, tarjousvelvollisuus syntyy AML:n 11 luvun 21 §:n 1 momentin nojalla vasta, kun ostotarjouksen toteutuskaupat tehdään. Tarjousvelvollisuus syntyy lähtökohtaisesti erikseen sekä 30 että 50 prosentin rajan ylittämisestä. Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan muissa kuin AML:n 11 luvun 21 §:n 5 momentissa tarkoitetuissa tilanteissa tarjousvelvollisuus säilyy, vaikka osakkeenomistajan osuus tarjousvelvollisuusrajan ylittymisen jälkeen laskisikin alle kyseisen rajan.
- (7) AML:n ostotarjoussäännösten lähtökohtana on yksivaiheinen tarjousprosessi. Näin ollen ostotarjouksen tekijälle ei AML:n 11 luvun 21 §:n 1 momentin mukaan synny tarjousvelvollisuutta enää vapaaehtoisen ostotarjouksen jälkeen tilanteessa, jossa jo vapaaehtoinen ostotarjous tehdään kaikista kohdeyhtiön osakkeista ja kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista sen osakkeisiin oikeuttavista AML:n 2 luvun 1 §:ssä tarkoitetuista arvopapereista ja jossa tarjousvelvollisuusraja(t) ylitetään ostotarjouksen perusteella tai muutoin tarjousaikana.
- (8) Tarjousvelvollisuudesta vapautuminen edellyttää Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan tällöin sitä, että vapaaehtoinen ostotarjous on tehty myös sellaisista optio-oikeuksista, joiden perusteella merkittävien osakkeiden merkintähinta ylittää osakkeista tarjotun tarjousvastikkeen. Tällaisista optio-oikeuksista tarjottavaan tarjousvastikkeeseen sovelletaan, mitä näiden määräysten ja ohjeiden luvussa 7.3 sanotaan pakollisen ostotarjouksen tarjousvastikkeesta tällaisille optio-oikeuksille.

⁶ Vrt. HE 6/2006 vp, s. 43.



- (9) Vastaavasti tarjousvelvollisuutta ei AML:n 11 luvun 21 §:n 1 momentin mukaan synny uudestaan silloin, jos pakollinen ostotarjous on tehty 30 prosentin rajan ylittämisen seurauksena ja 50 prosentin raja ylittyy pakollisella ostotarjouksella tai muutoin tarjousaikana. Tarjousvelvollisuus syntyy AML:n 11 luvun 19 §:n nojalla kuitenkin silloin, jos ostotarjouksen tekijän osuus vapaaehtoisen tai pakollisen ostotarjouksen seurauksena jää alle 50 prosenttiin kohdeyhtiön äänimäärästä ja ostotarjouksen tekijä myöhemmin hankkii osakkeita niin, että 50 prosentin raja ylittyy. Tarjousvelvollisuus syntyy myös silloin, jos vapaaehtoinen ostotarjous tehdään esimerkiksi vain kohdeyhtiön osakkeista, muttei kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista sen osakkeisiin oikeuttavista arvopapereista.
- (10) Vaikka tarjousvelvollisuuden synnyttävään ääniosuuteen lasketaankin samaan määräysvaltapäiriin kuuluvat ääniosuudet, Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan tarjousvelvollisuutta arvioidaan omistajakohtaisesti. Tarjousvelvollisuus syntyy siten lähtökohtaisesti esimerkiksi tilanteessa, jossa yksissä tuumin toimivien osakkeenomistajien äänivalta siirtyy kokonaan yhdelle osakkeenomistajalle, tai tilanteessa, jossa osakkeet siirretään toiseen samaan konserniin kuuluvaan yhtiöön.
- (11) Vastaavasti tarjousvelvollisuus syntyy Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan lähtökohtaisesti silloin, kun AML:n 2 luvun 4 §:ssä tarkoitettu määräysvalta vaihtuu sellaisessa yhteisössä, jonka äänivalta jossakin julkisen kaupankäynnin kohteena olevassa yhtiössä ylittää tarjousvelvollisuuden rajan.
- (12) Mahdollisuutta hakea Finanssivalvonnalta poikkeuslupaa tarjousvelvollisuudesta käsitellään näiden määräysten ja ohjeiden luvussa 6.4.

6.2 Ääniosuuden laskeminen

- (13) AML:n 11 luvun 20 §:n 1–2 momentin mukaan osakkeenomistajan ääniosuuteen luetaan:
- 1) osakkeenomistajan omistamat osakkeet
 - 2) osakkeenomistajan kanssa yksissä tuumin toimivien henkilöiden omistamat osakkeet
 - 3) osakkeenomistajan tai osakkeenomistajan kanssa yksissä tuumin toimivan henkilön yhdessä toisen kanssa omistamat osakkeet
 - 4) osakkeet, joihin liittyvää äänivaltaa osakkeenomistaja on sopimuksen tai muun järjestelyn nojalla oikeutettu käyttämään tai ohjaamaan.

Ääniosuutta laskettaessa ei oteta huomioon lakiin tai yhtiöjärjestykseen taikka muuhun sopimukseen perustuvaa äänestysrajoitusta. Kohdeyhtiön kokonaisäänimäärässä ei oteta huomioon kohdeyhtiölle itselleen tai sen määräysvallassa olevalle yhteisölle tai säätiölle kuuluviin osakkeisiin liittyviä ääniä.

OHJE (kohta 14)

- (14) Ääniosuutta laskettaessa osakkeenomistajan ääniosuuteen luetaan AML:n 11 luvun 20 §:n nojalla suoraan omistettujen osakkeiden lisäksi myös epäsuorasti omistettuihin osakkeisiin liittyvä tai muuten osakkeenomistajan kontrolloitavissa oleva ääniosuus. Epäsuoria osuuksia ei Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan lasketa osakkeenomistajan suhteellisen omistus- tai ääniosuuden perusteella, vaan ne otetaan ääniosuutta laskettaessa huomioon täysimääräisinä. Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan AML:n 11 luvun 20 §:n 1 momentin 4 kohdassa tarkoitettuihin osakkeisiin ei lueta osakkeita, joilla osakkeenomistajan asiamies

osallistuu yhtiökokoukseen, jos tämä äänestää vain osakkeenomistajan antamien ohjeiden mukaisesti.

6.3 Päätös tarjousvelvollisuudesta

- (15) AML:n 11 luvun 20 §:n 3 momentin mukaan kysymyksen siitä, mikä AML:n 11 luvun 20 §:n 1 momentissa tarkoitetuista henkilöistä on tarjousvelvollinen, ratkaisee epäselvässä tapauksessa Finanssivalvonta.

OHJE (kohta 16)

- (16) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan tarjousvelvollinen on lähtökohtaisesti se, jolla on suurin intressi määräävän vallan käyttämiseen kohdeyhtiössä. Finanssivalvonta voi tarjousvelvollista koskevassa päätöksessään ottaa kuitenkin huomioon myös tarjousvelvollisten keskinäisen sopimuksen edellyttäen, että sovitulla tarjousvelvollisella on taloudelliset edellytykset täyttää tarjousvelvollisuus.

6.4 Poikkeukset tarjousvelvollisuudesta

- (17) AML:n 11 luvun 26 §:n 1 momentin mukaan Finanssivalvonta voi erityisestä syystä hakemuksesta myöntää luvan poiketa tarjousvelvollisuudesta ja muista AML:n 11 luvussa säädetyistä velvollisuuksista edellyttäen, ettei poikkeus ole vastoin AML:n 1 luvun 2–4 §:n yleisiä säännöksiä eikä AML:n 11 luvun 7 ja 8 §:n eikä ostotarjousdirektiivin 3 artiklan yleisiä periaatteita.
- (18) AML:n 11 luvun 31 §:n mukaan Finanssivalvonta voi antaa tarkempia määräyksiä AML:n 11 luvun 26 §:ssä tarkoitettujen poikkeusten myöntämisen perusteista. Nämä määräykset annetaan jäljempänä kohdissa 19–23.

MÄÄRÄYS (kohdat 19–22)

- (19) Poikkeuslupaharkinta perustuu kokonaisarvioon. Arvioinnissa otetaan huomioon muun muassa AML:n 1 ja 11 luvuissa säädetyt yleiset periaatteet, ostotarjousdirektiivin 3 artiklan yleiset periaatteet ja poikkeusluvan vaikutus vähemmistöosakkeenomistajien tosiasialliseen asemaan. Poikkeuslupaharkinnassa otetaan huomioon myös se, ovatko kohdeyhtiön vähemmistöosakkeenomistajat etukäteen tienneet järjestelystä tai pystyneet vaikuttamaan sen sisältöön.
- (20) Erityinen syy tarjousvelvollisuudesta myönnettävään poikkeukseen voi olla ainakin:
- a) Tarjousvelvollisuuden rajan ylittävä ääniosuus ei tosiasiallisesti siirry, kuten siirrettäessä omistus samaan määräysvaltapäiriin kuuluvaan yhteisöön tai säätiöön.
 - b) Tarjousvelvollisuuden rajan ylittävä ääniosuus siirtyy perintökaaren (40/1965) 1 luvun 1 §:ssä tarkoitettulla saannolla tai se siirtyy muulla tavalla perintökaaren 2 luvussa tarkoitetuille henkilöille (sukupolvenvaihdos).
 - c) Tarjousvelvollisuuden raja ylitetään kohdeyhtiön osakkeenomistajien merkintäetuoikeuteen perustuvan osakeannin johdosta silloin, kun kohdeyhtiön muut osakkeenomistajat eivät ole käyttäneet merkintäetuoikeuttaan kokonaisuudessaan.

- d) Tarjousvelvollisuuden raja ylitetään yritysjärjestelyssä, jossa annetaan vastikkeena kohdeyhtiön osakkeita.
 - e) Tarjousvelvollisuuden raja ylitetään osakeantiin liittyvän merkintätakauksen johdosta.
 - f) Tarjousvelvollisuuden raja ylitetään järjestelyssä, jonka tarkoituksena on turvata taloudellisissa vaikeuksissa olevan kohdeyhtiön toiminnan jatkuminen.
- (21) Jollei vähemmistöosakkeenomistajien asemaa ole turvattu riittävästi muulla tavoin, edellä kohdan 20 d–f alakohdissa tarjousvelvollisuudesta myönnettävän poikkeuksen edellytyksenä on, että järjestelystä päätetään kohdeyhtiön yhtiökokouksessa. Kohdeyhtiön on tällöin ennen yhtiökokousta julkistettava riittävät tiedot suunnitellusta järjestelystä. Järjestelystä päättävässä yhtiökokouksessa järjestelystä riippumattomien kohdeyhtiön osakkeenomistajien on kannatettava järjestelyä vähintään kahden kolmasosan enemmistöllä annetuista äänistä.
- (22) Erityinen syy tarjousvelvollisuudesta myönnettävään poikkeukseen voi olla myös se, että tarjousvelvollisuuden raja ylittyy tilanteessa, jossa toisistaan riippumattomat osakkeenomistajat alkavat toimia yksissä tuumin määräävän vallan käyttämiseksi kohdeyhtiössä. Tällaisessa tilanteessa Finanssivalvonta kiinnittää poikkeuslupaharkinnassaan erityistä huomiota yksissä tuumin toimivien osakkeenomistajien keskinäiseen riippumattomuuteen sekä siihen, ovatko yksissä tuumin toimivat osakkeenomistajat kasvattaneet ääniosuuttaan ennen kuin alkoivat toimia yksissä tuumin.

OHJE (kohdat 23–25)

- (23) Poikkeuslupa voidaan myöntää pysyvästi tai määräajaksi. Silloin kun poikkeuslupa myönnetään määräajaksi, poikkeuslupan saaneen tulee laskea omistuksensa määräajan kuluessa alle tarjousvelvollisuuden rajan tai, mikäli olosuhteet ovat merkittävästi muuttuneet, hakea uutta poikkeuslupaa. Poikkeusluvalle voidaan myös asettaa ehtoja. Tällainen ehto voi olla esimerkiksi se, että poikkeuslupan saaja ei saa kasvattaa ääniosuuttaan kohdeyhtiössä.
- (24) Poikkeuslupaa voidaan hakea jo ennen tarjousvelvollisuuden synnyttävän ääniosuuden ylittymistä ehdollisena sille, että suunniteltu järjestely toteutuu. Poikkeuslupahakemus ja -päätos ovat tällaisessa tapauksessa viranomaisten toiminnan julkisuudesta annetun lain (621/1999) perusteella salaisia, kunnes suunniteltu järjestely on julkistettu. Jos poikkeuslupaa haetaan vasta sen jälkeen, kun tarjousvelvollisuuden synnyttävä ääniosuus on ylittynyt, tarjousvelvollisuuden syntyminen on Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan kuitenkin julkistettava AML:n 11 luvun 22 §:n mukaisesti. Poikkeuslupaa on Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan tällöin haettava viipymättä tarjousvelvollisuuden syntymisen jälkeen.
- (25) Jollei salassapitosäännöksistä muuta johdu, Finanssivalvonta julkaisee tarjousvelvollisuudesta myöntämänsä poikkeusluvut internetsivustollaan. Jos poikkeuslupaa on haettu ehdollisena sille, että suunniteltu järjestely toteutuu, poikkeuslupa julkistetaan vasta, kun suunniteltu järjestely on julkistettu.

6.5 Menettely pakollisessa ostotarjouksessa

- (26) AML:n 11 luvun 22 §:n mukaan tarjousvelvollisen on julkistettava tieto tarjousvelvollisuuden syntymisestä välittömästi.

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

- (27) AML:n 11 luvun 15 §:n 1 momentin mukaan pakollinen ostotarjous voi olla ehdollinen vain tarvittavien viranomaispäätösten saamiselle.

OHJE (kohdat 28–29)

- (28) Tarjousvelvollisuuden syntymistä koskevan tiedon julkistamiseen ja tiedoksi antamiseen sovelletaan mitä näiden määräysten ja ohjeiden luvussa 5.2.1 sanotaan ostotarjouksen julkistamisesta.

- (29) Jos pakollisen ostotarjouksen edellytyksenä olevia viranomaislupia ei myönnetä tai niille asetetut ehdot eivät ole kohtuulliset tarjousvelvollisen kannalta, tarjousvelvollisen tulee Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan hakea Finanssivalvonnalta poikkeuslupaa tarjousvelvollisuudesta jättääkseen toteuttamatta pakollisen ostotarjouksen. Poikkeusluvan edellytyksenä on tällöin, että tarjousvelvollinen laskee määräajan kuluessa omistusosuutensa alle tarjousvelvollisuuden synnyttäneen rajan ja että tarjousvelvollinen tai tämän kanssa yksissä tuumin toimivat eivät tänä aikana käytä kohdeyhtiössä äänivaltaa.

7

Tarjousvastike

7.1 Yleistä

- (1) AML:n 11 luvun 7 §:n mukaan julkisen ostotarjouksen tekijä ei saa asettaa kohdeyhtiön AML:n 11 luvun 1 §:ssä tarkoitettujen arvopaperien haltijoita eriarvoiseen asemaan (*tasapuolinen kohtelu*).

OHJE (kohdat 2–7)

- (2) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan AML:n 11 luvun 7 §:n tasapuolisen kohtelun vaatimus edellyttää, että arvopaperilajikohtaiset vastikkeet ovat erilajisten arvopaperien tuottamat oikeudet huomioon ottaen järkevässä ja oikeudenmukaisessa suhteessa toisiinsa.
- (3) Silloin kun kohdeyhtiön erilajiset arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, perusteita järkevän ja oikeudenmukaisen suhteen määrittämiseen voidaan Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan hakea näiden kurseista. Tällöin erilajisista arvopapereista maksettavan preemion tulisi lähtökohtaisesti olla suhteellisesti sama. Arvioinnissa on kuitenkin syytä ottaa huomioon myös erilajisten arvopaperien likvidiys. Jos esimerkiksi kaupankäynti listatuilla optio-oikeuksilla on ollut vähäistä, järkevän ja oikeudenmukaisen suhteen määrittämisen lähtökohtana on yleensä perustellumpaa käyttää osakkeesta tarjottavaa vastiketta kuin osakkeesta tarjottavaa suhteellista preemiota.
- (4) Kun kysymyksessä ovat sellaiset arvopaperit, jotka eivät ole julkisen kaupankäynnin kohteena, eri arvopapereista maksettavien vastikkeiden keskinäisessä arvioinnissa on Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan otettava huomioon eri arvopapereiden tuottamat oikeudet. Kun oikeudet ovat yhtenevät, saman vastikkeen tarjoaminen on perusteltua. Listaamattomista optio-oikeuksista maksettavaa vastiketta määritettäessä apuna voidaan käyttää esimerkiksi optioiden hinnoittelussa yleisesti sovellettavia hinnoittelumalleja.
- (5) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan tasapuolisen kohtelun vaatimuksen toteutumista arvioitaessa otetaan huomioon myös mahdolliset vastikkeet sellaisista kohdeyhtiön osakkeisiin oikeuttavista oikeuksista, jotka eivät ole AML:n 2 luvun 1 §:ssä tarkoitettuja arvopapereita.
- (6) Arvioitaessa arvopaperinhaltijoiden tasapuolisen kohtelun toteutumista ostotarjoustilanteiden yhteydessä mahdollisesti tarjottavat käteis- ja arvopaperivastikkeet rinnastetaan Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan keskenään. Erilajiset vastikkeet rinnastetaan arvioitaessa, onko tasapuolinen kohtelu toteutunut kohdeyhtiön samanlaisista arvopapereista eri yhteyksissä tarjottujen vastikkeiden arvon osalta. Erilajiset vastikkeet rinnastetaan myös arvioitaessa, ovatko kohdeyhtiön erilajisista arvopapereista eri yhteyksissä tarjotut vastikkeet olleet keskenään järkevässä ja oikeudenmukaisessa suhteessa. Arvopaperivastikkeen arvostamista käsitellään tarkemmin luvussa 7.5.

- (7) Erilajisten vastikkeiden rinnastaminen tasapuolisen kohtelun toteutumisen arvioinnissa ei kuitenkaan tarkoita sitä, että kaikille kohdeyhtiön arvopaperien haltijoille olisi kaikissa tilanteissa tarjottava samanlainen vastike. Siten esimerkiksi vapaaehtoista tai pakollista ostotarjousta välittömästi edeltäneessä osakekaupassa voidaan Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan lähtökohtaisesti tarjota erilajista vastiketta kuin mitä ostotarjouksessa tarjotaan, jos osakekauppa voidaan kokonaisuutena arvioiden katsoa selkeästi ostotarjouksesta erilliseksi liiketoimeksi. Kokonaisarviossa otetaan huomioon osakekaupan tarkoitus ja myös muut kuin puhtaasti vastikkeen laatuun ja määrään liittyvät ehdot.

7.2 Tarjousvastike vapaaehtoisessa ostotarjouksessa

- (8) AML:n 11 luvun 24 §:n mukaan tarjousvastike vapaaehtoisessa ostotarjouksessa voidaan maksaa rahana, arvopapereina tai näiden yhdistelmänä. Ostotarjouksen tekijä voi vapaaehtoisessa ostotarjouksessa päättää tarjousvastikkeesta vapaasti, jollei AML:n 11 luvun 24 §:n 2 ja 3 momentista tai 7 §:stä muuta johdu.

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

- 1) vastikkeena tarjottavat arvopaperit eivät ole kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, eikä niitä myöskään ostotarjouksen yhteydessä haeta tällaisen kaupankäynnin kohteeksi; tai
- 2) ostotarjouksen tekijä tai tämän kanssa yksissä tuumin toimiva henkilö on hankkinut tai hankkii rahavastiketta vastaan kohdeyhtiön arvopapereita, jotka oikeuttavat vähintään viiteen prosenttiin 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 niihin oikeuttavista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista arvopapereista, tarjousvastiketta määritettäessä lähtökohtana on pidettävä korkeinta ostotarjouksen tekijän tai tämän kanssa yksissä tuumin toimivan henkilön ostotarjouksen julkistamista edeltävän kuuden kuukauden aikana tarjouksen kohteena olevista arvopapereista maksamaa hintaa. Tästä hinnasta voidaan poiketa erityisestä syystä. Tällaisiin tarjouksiin sovelletaan, mitä AML:n 11 luvun 23 §:n 4 momentissa säädetään tietojen toimittamisesta Finanssivalvonnalle.

OHJE (kohdat 9–11)

- (9) Vapaaehtoisen ostotarjouksen tekijä määrittää AML:n 11 luvun 24 §:n nojalla lähtökohtaisesti tarjousvastikkeen lajin ja määrän. Jos vapaaehtoinen ostotarjous kuitenkin tehdään kaikista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista ja niihin oikeuttavista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista arvopapereista, tulevat AML:n 11 luvun 24 §:n 2 ja 3 momentin säännökset vapaaehtoisen ostotarjouksen vastikkeesta sovellettavaksi. Nämä säännökset koskevat niitä ostotarjouksia, joiden jälkeen ei enää synny erillistä tarjousvelvollisuutta. Säännöksillä on pyritty varmistamaan kohdeyhtiön arvopaperien haltijoiden tasapuolinen kohtelu myös tällaisissa tilanteissa.
- (10) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan AML:n 11 luvun 24 §:n 2 momentin 2 kohdassa tarkoitettua rahavastiketta vastaan hankittujen osakkeiden määrää laskettaessa hankittujen

arvopaperien kokonaismäärästä ei lähtökohtaisesti vähennetä samana aikana myytyjä osakkeita.

- (11) AML:n 11 luvun 24 §:n 3 momentin säännökseen vapaaehtoisessa ostotarjouksessa tarjottavan vastikkeen vähimmäismäärästä sovelletaan soveltuvin osin mitä näiden määräysten ja ohjeiden luvussa 7.3 sanotaan pakollisessa ostotarjouksessa tarjottavasta vastikkeesta.

7.3 Tarjousvastike pakollisessa ostotarjouksessa

7.3.1 Yleistä

- (12) AML:n 11 luvun 23 §:n mukaan 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 tämän kanssa yksissä tuumin toimivan henkilön tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävän kuuden kuukauden aikana tarjouksen kohteena olevista arvopapereista maksamaa hintaa. Tästä hinnasta voidaan poiketa erityisestä syystä.

Jos tarjousvelvollinen tai tämän kanssa yksissä tuumin toimiva henkilö ei ole tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävän kuuden kuukauden aikana hankkinut tarjouksen kohteena olevia arvopapereita, käyvän hinnan määrittämisen lähtökohtana pidetään tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävän kolmen kuukauden aikana säännellyn markkinan kaupankäynnissä tarjouksen kohteena olevista arvopapereista maksettujen hintojen kaupankäyntimäärillä painotettua keskiarvoa. Tästä hinnasta voidaan poiketa erityisestä syystä.

Tarjousvelvollisen ja tämän kanssa yksissä tuumin toimivan henkilön on ilmoitettava Finanssivalvonnalle tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltäneen 12 kuukauden sekä tarjousvelvollisuuden syntymisen ja ostotarjouksen päättymisen välisenä aikana hankkimansa kohdeyhtiön osakkeet ja niihin oikeuttavat kohdeyhtiön liikkeeseen laskemat arvopaperit ja niistä maksetut vastikkeet.

OHJE (kohdat 13–16)

- (13) Korkeinta maksettua hintaa arvioitaessa suoriin arvopaperihankintoihin rinnastetaan Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan johdannaissopimukset ja -arvopaperit sekä muut sopimusjärjestelyt, joilla tarjouksen tekijä tai tämän kanssa yhdessä toimiva hankkii kohdeyhtiön osakkeita tai oikeuden käyttää osakkeisiin liittyvää äänivaltaa.
- (14) Kullekin pakollisen ostotarjouksen kohteena olevalle osakelajille ja osakkeeseen oikeutavalle arvopaperilajille määrätään vastike erikseen. Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan AML:n 11 luvun 7 §:n tasapuolisen kohtelun vaatimus edellyttää, että eri arvopaperilajeille tarjottavat vastikkeet ovat keskenään järkevässä ja oikeudenmukaisessa suhteessa. Perusteet, joilla käypä hinta on määritetty, esitetään VMA:n 8 §:n 1momentin 1 kohdan nojalla arvopaperilajeittain tarjousasiakirjassa.
- (15) Optio-oikeuksilla, joiden perusteella merkittävien osakkeiden merkintähinta ylittää osakkeista maksettavan vastikkeen, on aika-arvoa niin kauan kuin niillä on merkintäaikaa jäljellä. Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan AML:n 11 luvun 23 §:n edellyttää, että myös

tällaisista optio-oikeuksista tarjotaan lähtökohtaisesti käteisvastike. Vastikkeen on kuitenkin oltava järkevässä ja oikeudenmukaisessa suhteessa muihin ostotarjouksen kohteena oleviin arvopapereihin. Mikäli käteisvastikkeen maksaminen esimerkiksi jäljellä olevan merkintäajan lyhyiden tai osakkeesta maksettavan vastikkeen ja merkintähinnan välisen huomattavan eron johdosta johtaisi muiden arvopaperien haltijoiden tai ostotarjouksen tekijän kannalta kohtuuttomuuteen, voidaan käteisvastikkeen maksuvelvollisuudesta poiketa.

- (16) Kolmen kuukauden kaupankäyntimäärillä painotettua keskiarvoa koskeva säännös tulee AML:n 11 luvun 23 §:n 3 momentin mukaan sovellettavaksi vain sellaisessa tilanteessa, jossa tarjousvelvollinen ei ole edeltävän kuuden kuukauden aikana hankkinut kohdeyhtiön arvopapereita. Tällainen tilanne voi syntyä esimerkiksi silloin, kun tarjousvelvollinen on hankkinut määräysvallan sellaisesta yhteisöstä, jonka ääniosuus julkisen kaupankäynnin kohteena olevasta yhtiöstä ylittää tarjousvelvollisuuden rajan, tai silloin, kun tarjousvelvollisuus on syntynyt yksissä tuumin toimimisen perusteella.

7.3.2 Tarjousvastikkeen vähimmäismäärään vaikuttavat erityiset syyt

- (17) AML:n 11 luvun 23 §:n 2 ja 3 momentin sekä 24 §:n 3 momentin mukaan tarjousvastikkeen vähimmäismäärän lähtökohtana pidettävästä hinnasta voidaan poiketa erityisestä syystä.

OHJE (kohdat 18–20)

- (18) Finanssivalvonta arvioi tarjousasiakirjan käsittelyn yhteydessä, täyttääkö tarjottu vastike AML:n vaatimukset. Finanssivalvonnan arviointi perustuu kokonaisarvioon. Arvioinnissa otetaan huomioon muun muassa AML:n 1 ja 11 luvun sekä ostotarjousdirektiivin 3 artiklan yleiset periaatteet. Finanssivalvonta voi arviossaan ottaa huomioon myös mahdollisen AML:n 11 luvun 28 §:n 1 momentissa tarkoitetun toimielimen antaman lausunnon tarjousvastikkeesta.
- (19) Tilanteita, joissa tasapuolisen kohtelun vaatimuksen toteutuminen voi edellyttää tarjousvastikkeen vähimmäismäärän korottamista lähtökohtahinnasta, voivat Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan olla esimerkiksi seuraavat:
- Kohdeyhtiön toisesta arvopaperilajista maksettu tai tarjottu korkeampi vastike ei ole järkevässä ja oikeudenmukaisessa suhteessa toisesta arvopaperilajista tarjottavaan vastikkeeseen.
 - Ostotarjoukseen läheisesti liittyvässä tai ostotarjousta edeltäneessä sopimuksessa tai muussa järjestelyssä on sovittu erityisistä etuuksista joillekin kohdeyhtiön arvopaperien haltijoille.
 - Tarjousvelvollinen tai tämän kanssa yksissä tuumin toimiva henkilö on hankkinut merkittävän määrän kohdeyhtiön arvopapereita yksittäisiltä kohdeyhtiön arvopaperien haltijoilta tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävän kuuden ja kahdentoista kuukauden välisenä aikana tarjousvastiketta korkeampaan hintaan.
 - Tarjousvelvollisuuden syntyhetkellä vallitseva kohdeyhtiön arvopaperien markkinahinta on merkittävästi korkeampi kuin käyvän hinnan määrittämisen lähtökohtana pidettävä hinta edellyttäen, että tarjousvelvollisuus on syntynyt muulla perusteella kuin osakehankinnan johdosta (esimerkiksi yksissä tuumin toimimisen perusteella).
- (20) Arvioidessaan perusteita poiketa tarjousvastikkeen vähimmäismäärän lähtökohdasta alaspäin Finanssivalvonta ottaa huomioon muun muassa seuraavia seikkoja:

- aiempien arvopaperihankintojen ajankohta, yksittäisten hankintojen suuruus sekä maksetun vastikkeen suhde arvopaperin markkinahintaan hankintahetkellä
- kohdeyhtiön hallituksen kanta tarjousvastikkeen vähimmäismäärästä poikkeamiseen
- onko korkeampaan hintaan hankittuja arvopapereita hankittu ostotarjouksen tekijän tai kohdeyhtiön johdolta tai muilta ostotarjouksen tekijään tai kohdeyhtiöön läheisesti liittyviltä tahoilta
- tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävän kuuden kuukauden aikana hankittujen osakkeiden kokonaismäärä.

7.3.3 Ilmoitus hankituista arvopapereista Finanssivalvonnalle

- (21) AML:n 11 luvun 23 §:n 4 momentin mukaan tarjousvelvollisen ja tämän kanssa yksissä tuumin toimivan henkilön on ilmoitettava Finanssivalvonnalle tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltäneen 12 kuukauden sekä tarjousvelvollisuuden syntymisen ja ostotarjouksen päättymisen välisenä aikana hankkimansa kohdeyhtiön osakkeet ja niihin oikeuttavat kohdeyhtiön liikkeeseen laskemat arvopaperit ja niistä maksetut vastikkeet.

OHJE (kohdat 22–23)

- (22) Ilmoitus tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävän 12 kuukauden aikana hankituista arvopapereista ja niistä maksetuista vastikkeista tehdään samaan aikaan kuin pakollisesta ostotarjouksesta laadittu tarjousasiakirja jätetään Finanssivalvonnan hyväksyttäväksi. Tämän jälkeen hankituista arvopapereista ja niistä maksetuista vastikkeista ilmoitetaan Finanssivalvonnalle viipymättä.
- (23) Ilmoituksessa annetaan tieto myös mahdollisista muista hankintaan liittyneistä ehdoista, joilla voi olla merkitystä tarjousvastikkeen vähimmäismäärää tai korotusvelvollisuutta arvioitaessa. Lisäksi ilmoituksessa mainitaan mahdolliset johdannaissopimusten tai -arvopaperien taikka muiden sopimusjärjestelyjen kautta hankitut tai hankittavat kohdeyhtiön arvopaperit tai oikeudet käyttää kohdeyhtiön arvopapereihin liittyvää äänivaltaa.

7.4 Korotus- ja hyvitysvelvollisuus

- (24) AML:n 11 luvun 25 §:n mukaan jos julkisen ostotarjouksen tekijä tai tämän kanssa yksissä tuumin toimiva henkilö vapaaehtoisena ostotarjouksen julkistamisen tai tarjousvelvollisuuden syntymisen jälkeen ja ennen tarjousajan päättymistä hankkii kohdeyhtiön arvopapereita tarjousehtoja paremmin ehdoin, on ostotarjouksen tekijän muutettava tarjoustaan vastaamaan tätä paremmin ehdoin tapahtunutta hankintaa (*korotusvelvollisuus*).

Jos julkisen ostotarjouksen tekijä tai tämän kanssa yksissä tuumin toimiva henkilö 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 AML:n 11 luvun 19 §:n mukainen tarjousvelvollisuus on syntynyt vapaaehtoisessa ostotarjouksessa, vapaaehtoisen ostotarjouksen hyväksyneet arvopaperien haltijat rinnastetaan AML:n 11 luvun 25 §:n 1 ja 2 momenttia sovellettaessa pakollisen ostotarjouksen hyväksyneisiin arvopaperien haltijoihin.

Julkisen ostotarjouksen tekijän on julkistettava korotus- tai hyvitysvelvollisuuden syntyminen välittömästi. AML:n 11 luvun 25 §:n 1 momentissa tarkoitettu korotus on suoritettava ostotarjouksen hyväksyneille arvopaperien haltijoille tarjousvastikkeen maksamisen yhteydessä tai, jos tarjousvastike on jo maksettu, viipymättä. AML:n 11 luvun 25 §:n 2 momentissa tarkoitettu hyvitys on suoritettava ostotarjouksen hyväksyneille arvopaperien haltijoille kuukauden kuluessa hyvitysvelvollisuuden syntymisestä.

Mitä AML:n 11 luvun 25 §:n 1–4 momentissa säädetään, ei sovelleta osakeyhtiölakiin perustuvassa välitystuomiossa kohdeyhtiön arvopaperista maksettavaksi määrättyyn korkeampaan hintaan, jos ostotarjouksen tekijä tai tämän kanssa yksissä tuumin toimiva henkilö ei ole tarjoutunut hankkimaan kohdeyhtiön arvopapereita tarjousehtoja paremmin ehdoin ennen välitysmenettelyä tai sen kuluessa.

OHJE (kohta 25)

- (25) Korotus- ja hyvitysvelvollisuutta arvioitaessa suoriin arvopaperihankintoihin rinnastetaan Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan johdannaissopimukset ja -arvopaperit sekä muut sopimusjärjestelyt, joilla tarjouksen tekijä tai tämän kanssa yksissä tuumin toimiva henkilö hankkii kohdeyhtiön osakkeita tai oikeuden käyttää osakkeisiin liittyvää äänivaltaa.

7.5 Arvopaperivastikkeen arvostaminen

7.5.1 Yleistä

OHJE (kohdat 26–28)

- (26) Luvussa 7.5 esitettävät Finanssivalvonnan tulkinnat arvopaperivastikkeen arvostusperiaatteista soveltuvat ensisijaisesti tilanteisiin, joissa vastikkeena annettu arvopaperi on kaupankäynnin kohteena säännellyillä ja viranomaisen valvonnassa olevilla markkinoilla. Arvostusperiaatteita sovelletaan soveltuvien osin myös muihin tilanteisiin, joissa joudutaan vertailemaan keskenään käteis- ja arvopaperivastiketta.
- (27) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan arvopaperivastikkeen luonteeseen kuuluu kiinteästi vastikkeen arvon jatkuva vaihtelu. Toimivat yritysostomarkkinat edellyttävät, että ostotarjouksen tekijä pystyy jo vapaaehtoiseen ostotarjoukseen lähtiessään kohtuullisen varmasti arvioimaan yrityshankinnasta aiheutuvia kustannuksia. Lisäksi kohdeyhtiön arvopaperien luotettava hinnanmuodostus edellyttää, että osapuolilla on selkeä käsitys siitä, miten ostotarjouksen ulkopuolinen kohdeyhtiön arvopaperien hankinta tulee vaikuttamaan ostotarjouksessa tarjottavaan tai tarjottuun vastikkeeseen.
- (28) Silloin, kun vastikearvopaperia verrataan käteisvastikkeeseen, arvopaperi arvostetaan Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan lähtökohtaisesti saman ajankohdan mukaan kuin käteisvastike otettaisiin huomioon vastaavassa tilanteessa.

7.5.2 Korkein maksettu hinta

OHJE (kohdat 29–30)

- (29) Jos ostotarjouksessa tarjotaan rahavastike, Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan ennen ostotarjouksen julkistamista maksettu arvopaperivastike arvostetaan korkeinta maksettua hintaa arvioitaessa vastikearvopaperin arvon perusteella siltä ajankohdalta, jolloin arvopaperivastikkeen määrästä on sovittu.
- (30) Jos ostotarjouksessa tarjotaan arvopaperivastike, Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan arvostetaan ostotarjousvastike korkeinta maksettua hintaa arvioitaessa vastikearvopaperin arvon perusteella ostotarjouksen julkistamishetkellä.

7.5.3 Korotusvelvollisuus

OHJE (kohdat 31–32)

- (31) Jos ostotarjouksessa tarjotaan rahavastike, Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan ostotarjouksen ulkopuolella kohdeyhtiön arvopapereista maksettu arvopaperivastike arvostetaan korotusvelvollisuutta arvioitaessa vastikearvopaperin arvon perusteella sen ajankohdan mukaan, jolloin arvopaperivastikkeen määrästä on sovittu.
- (32) Jos ostotarjouksessa tarjotaan arvopaperivastike, Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan arvostetaan ostotarjousvastike korotusvelvollisuutta arvioitaessa vastikearvopaperin arvon perusteella sen ajankohdan mukaan, jolloin ostotarjouksen ulkopuolella maksetusta vastikkeesta on sovittu.

7.5.4 Hyvitysvelvollisuus

OHJE (kohdat 33–34)

- (33) Jos ostotarjouksessa on tarjottu rahavastike, Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan ostotarjouksen jälkeen kohdeyhtiön arvopapereista myöhemmin maksettu arvopaperivastike arvostetaan hyvitysvelvollisuutta arvioitaessa vastikearvopaperin arvon perusteella sen ajankohdan mukaan, jolloin arvopaperivastikkeen määrästä on sovittu.
- (34) Jos ostotarjouksessa on tarjottu arvopaperivastike, Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan arvostetaan ostotarjousvastike hyvitysvelvollisuutta arvioitaessa vastikearvopaperin arvon perusteella ostotarjouksen voimassaolon päättymispäivänä.

8 Tarjousasiakirja

- (1) AML:n 11 luvun 11 §:n mukaan ennen ostotarjouksen voimaantuloa ostotarjouksen tekijän on julkistettava ja pidettävä tarjouksen voimassaoloajan yleisön saatavilla tarjousasiakirja, joka sisältää olennaiset ja riittävät tiedot tarjouksen edullisuuden arvioimiseksi, sekä toimittava se kohdeyhtiölle ja asianomaiselle kaupankäynnin järjestäjälle säännellyllä markkinalla.

Tarjousasiakirjan saa julkistaa, kun Finanssivalvonta on hyväksynyt sen. Finanssivalvonnan on päätettävä viiden pankkipäivän kuluessa siitä, kun asiakirja on annettu sen hyväksyttäväksi, voidaanko se julkistaa. Tarjousasiakirjan saa jättää Finanssivalvonnan hyväksyttäväksi, kun päätös ostotarjouksesta on julkistettu AML:n 11 luvun 9 §:n mukaisesti. Tarjousasiakirja on hyväksyttävä, jos se täyttää AML:n 11 luvun 11 §:n 1 momentissa säädetyt edellytykset.

Tarjousasiakirjan julkistamisen jälkeen kohdeyhtiön on annettava se tiedoksi henkilöstönsä edustajalle tai, jollei tällaista ole, henkilöstölle.

Tarjousasiakirjassa oleva virhe tai puute tai olennainen uusi tieto, 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. Finanssivalvonta voi tarjousasiakirjan täydennyksen hyväksymisen yhteydessä edellyttää tarjousaikaa jatkettavaksi enintään kymmenellä pankkipäivällä, jotta tarjouksen kohteena olevien arvopapereiden haltijat voivat harkita tarjousta uudelleen.

Finanssivalvonnan on tunnustettava tarjousasiakirjaksi tarjouksen kohteena olevista arvopapereista laadittu esite, jonka toimivaltainen viranomaisen ETA-valtiossa on hyväksynyt ja joka täyttää tarjousasiakirjalle asetetut vaatimukset.

OHJE (kohdat 2–6)

- (2) Finanssivalvonta suosittelee, että tarjousasiakirjan hyväksymistä koskevan hakemuksen liitteenä Finanssivalvonnan toimitetaan viittausluettelo siitä, millä tarjousasiakirjan sivulla mikäkin tarjousasiakirjavaatimusten mukainen tieto esitetään. Viittausluettelossa tulisi luetella kaikki VMA:n soveltuvat pykälät momentteineen ja alakohtineen. Mikäli jotakin vaadittua tietoa ei ole, tulisi tästä mainita viittausluettelossa ja perustella asia tarvittaessa.
- (3) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan AML:n 11 luvun 11 §:n mukainen tarjousasiakirjan täydennysvelvollisuus vastaa AML:n 4 luvun mukaisten esitteiden täydennysvelvollisuutta. Täydennettäviä seikkoja voivat olla esimerkiksi kohdeyhtiön hallituksen lausunto sekä siihen mahdollisesti liittyvä kohdeyhtiön työntekijöiden lausunto, mahdolliset muutokset osto-

tarjouksen ehdoissa, tieto kilpailevasta ostotarjouksesta, mahdolliset muutokset kohdeyhtiön taloudellisessa asemassa tai tulevaisuudennäkymissä taikka tarjouksen tekijän kohdeyhtiötä koskevissa suunnitelmissa.

- (4) Tarjousasiakirjan täydennyksen seurauksena tarjouksen jo hyväksyneille kohdeyhtiön arvopapereiden haltijoille voi syntyä AML:n 11 luvun 11 §:n nojalla oikeus perua tarjousta koskeva hyväksyntänsä. Finanssivalvonta arvioi perumisoikeuden tarvetta kunkin täydennyksen yhteydessä erikseen.
- (5) Jos ostotarjouksessa tarjotaan vastikkeena arvopapereita, tarjousasiakirjassa on VMA:n 12 §:n nojalla esitettävä AML:n 4 luvun 1 §:n mukaisen esitteen sisältövaatimusten mukaiset tiedot. Silloin, kun vastikkeena tarjottavien arvopapereiden liikkeeseenlaskun kotivaltio on AML:n 3 luvun 6 §:n nojalla muu kuin Suomi, vastikearvopapereita koskeva esite hyväksytään pääsääntöisesti liikkeeseenlaskun kotivaltiona olevassa ETA-valtiossa ja notifioidaan AML:n 5 luvun 2 §:n mukaisesti Finanssivalvonnalle julkaistavaksi osana Finanssivalvonnan hyväksymää tarjousasiakirjaa.
- (6) Tarjousasiakirjaan sekä sen hyväksymiseen, julkistamiseen ja hyväksytyn tarjousasiakirjan toimittamiseen Finanssivalvonnalle sovelletaan soveltuvin osin myös arvopapereiden tarjoamista ja listalleottoa käsittelevää Finanssivalvonnan ohjetta 6/2013.

9 Julkinen ostotarjous monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä

- (1) AML:n 11 luvun 27 §:n mukaan, joka tarjoutuu julkisesti ostamaan monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä arvopaperin liikkeeseenlaskijan hakemuksesta kaupankäynnin kohteeksi otettuja osakkeita tai osakkeisiin oikeuttavia arvopapereita, ei saa asettaa ostotarjouksen kohteena olevien arvopaperien haltijoita eriarvoiseen asemaan.

Ostotarjouksen tekijän on annettava kohdeyhtiön arvopaperien haltijoille olennaiset ja riittävät tiedot, joiden perusteella arvopaperien haltijat voivat tehdä perustellun arvion ostotarjouksesta.

Ostotarjous on julkistettava sekä toimitettava tiedoksi arvopaperien haltijoille, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjälle ja Finanssivalvonnalle. Ennen tarjouksen julkistamista ostotarjouksen tekijän tulee varmistua siitä, että se voi suorittaa täysimääräisesti mahdollisesti tarjottavan rahavastikkeen ja toteuttaa kaikki kohtuudella vaadittavat toimenpiteet varmistaakseen muuntyyppisen vastikkeen suorittamisen.

Julkiseen ostotarjoukseen sovelletaan, mitä AML:n 11 luvun 24 §:n 1 ja 3 momentissa ja 25 §:ssä säädetään.

OHJE (kohdat 2–4)

- (2) Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan hyvä arvopaperimarkkinatapa edellyttää, että AML:n 11 luvun 27 §:ssä tarkoitetun ostotarjouksen tekijä ei omilla toimenpiteillään estä tai olennaisesti vaikeuta julkisen ostotarjouksen ja sen toteuttamiselle asetettujen ehtojen toteutumista.
- (3) Finanssivalvonta suosittelee, että AML:n 11 luvun 27 §:n 2 momentissa tarkoitettuja olennaisia ja riittäviä tietoja antaessaan ostotarjouksen tekijä antaa tarjousasiakirjassa annettavaksi edellytetyjä tietoja vastaavat tiedot. Tiedot tulisi antaa yhtenä asiakirjana ja helposti analysoitavassa ja ymmärrettävässä muodossa.
- (4) AML:n 11 luvun 27 §:ssä tarkoitettuihin ostotarjouksiin sovelletaan soveltuvin osin seuraavia näiden määräysten ja ohjeiden lukuja:
- luvut 4.1–4.4
 - luvut 5.1–5.2, 5.4 ja 5.7
 - luvut 7.1–7.2, 7.3.1–7.3.2 ja 7.4–7.5.

10 Kumotut määräykset ja ohjeet

Nämä määräykset ja ohjeet kumoavat voimaan tullessaan seuraavan Finanssivalvonnan ohjeen.

- Rahoitustarkastuksen antama standardi 5.2c Julkinen ostotarjous ja tarjousvelvollisuus

11 Muutoshistoria

Näitä määräyksiä ja ohjeita on niiden voimaantulon jälkeen muutettu seuraavasti

Annettu 25.11.2015, voimaan 26.11.2015

- Muutettu 4 luvun kohtia (3) ja (29)
- Muutettu 5 luvun kohtaa (61) ja kumottu aikaisempi kohta (62)

Muutokset liittyvät lakiin 1278/2015 arvopaperimarkkinalain muuttamisesta sekä Finanssi-
valvonnan ohjeen 8/2013 kumoamiseen.