

**Regeringens proposition till Riksdagen med förslag till lagar om ändring av värdepappersmarknadslagen, handelskammarlagen och lagen om Finansinspektionen**

**PROPOSITIONENS HUVUDSAKLIGA INNEHÅLL**

I denna proposition föreslås att värdepappersmarknadslagens bestämmelser om offentliga köpeanbud ses över i överensstämmelse med den internationella utvecklingen. Genom de föreslagna bestämmelserna genomförs Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG om uppköpserbjudanden. När medlemsstaternas regelverk förenhetligas genom direktivet underlättar det genomförandet av offentliga uppköpserbjudanden inom Europeiska unionen, vilket är ägnat att förbättra även den finska värdepappersmarknadens effektivitet. Förutom de lagändringar som beror på direktivet föreslås vissa ändringar som grundar sig på nationella utgångspunkter och behov. På grund av dessa förslag moderniseras bestämmelserna om offentliga köpeanbud i 6 kap. i värdepappersmarknadslagen helt och hållet genom propositionen. Vid sidan av värdepappersmarknadslagen gäller förslagen handelskammarlagen och lagen om Finansinspektionen. I dessa lagar föreslås vissa ändringar av teknisk natur som grundar sig på inhemska ändringsbehov. Dessutom kompletteras bestämmelserna om administrativa påföljder i lagen om Finansinspektionen så att de börjar uppfylla kraven i Europaparlamentet och rådets direktiv 2003/71/EG om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG.

Den centrala utgångspunkten för propositionen är flexibilitet. I den mån som direktivet tillåter det överlåts besluten om noggrannare normer åt bolagens aktieägare på bolagsstämmorna. Sålunda kommer flera av de bestämmelser som betecknas som valfria i direktivet inte att vara tvingande på lagnivå, utan de kan införas genom bestämmelser i bolagsordningen. Den dispositiva naturen gäller framför allt på

direktivet grundade, valfria bestämmelser om styrelsens och den övriga ledningens agerande under tiden för ett offentligt köpeanbud i det bolag som är föremål för anbudet liksom bestämmelserna om slopande av begränsningarna av rätten att överlåta aktier som är föremål för ett köpeanbud och av rösträttsbegränsningarna. För dessa frågor föreslås att en nämnd som kan ge rekommendationer inrättas i samband med Centralhandelskammaren.

Syftet med legislativ flexibilitet som bygger på bestämmelser av dispositiv natur är att utöka finska bolags verksamhetsmöjligheter på ett behärskat sätt och sålunda förbättra finska bolags och den finska värdepappersmarknadens konkurrenskraft. I samma syfte försöker man göra regleringen mer förutsägbar genom att fästa uppmärksamhet vid bl.a. de inbördes effekterna mellan olika faser i köpeanbudsproceduren.

I förslaget effektivteras å andra sidan skyddet för investerare. Deras ställning tryggas genom att vikten av ett opartiskt bemötande och en heltäckande informationskyldighet betonas, genom att investerarnas ställning i olika faser i anbudsproceduren förenhetligas och genom att rättsmedlen effektivteras samt genom att regleringen görs klarare. Effektiveringen av investerarskyddet tar sig uttryck bl.a. i att reglerna om obligatoriska köpeanbud skärps.

Förslaget förbättrar också informationen till de anställda såväl i det bolag som är föremål för ett anbud som i det företag som gett anbudet. Med stöd av direktivet utsträcks skyldigheten att informera personalen ända från det att anbudet ges till dess slutresultatet av det offentliga köpeanbudet offentliggörs. I förslaget förutsätts likaså å ena sidan att den som ger anbudet publicerar sin plan för personalkonsekvenserna och å andra sidan att

målbolagets ledning presenterar sin informationsskyldighet skall utan undantag uppfattning om denna sak. I propositionen fullgöras i varje köpeanbud för att skydda de ges vidare de anställda möjlighet att anställda. offentliggöra sin egen ståndpunkt för Lagarna avses träda i kraft den 20 maj värdepappersmarknaden. Dessa förslag är 2006. inte av dispositiv natur, utan denna

---

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

<b>PROPOSITIONENS HUVUDSAKLIGA INNEHÅLL .....</b>	<b>1</b>
<b>INNEHÅLLSFÖRTECKNING.....</b>	<b>3</b>
<b>ALLMÄN MOTIVERING.....</b>	<b>5</b>
<b>1. Inledning.....</b>	<b>5</b>
<b>2. Nuläge .....</b>	<b>5</b>
<b>2.1. Lagstiftning.....</b>	<b>5</b>
<b>2.1.1. Värdepappersmarknadslag.....</b>	<b>5</b>
<b>2.1.2. Lag om aktiebolag.....</b>	<b>7</b>
<b>2.1.3. Lag om Finansinspektionen .....</b>	<b>7</b>
<b>2.1.4. Handelskammerlag.....</b>	<b>8</b>
<b>2.2. Den internationella utvecklingen samt lagstiftningen i utlandet och i EU .....</b>	<b>8</b>
<b>2.2.1. Europeiska unionen – uppköpsdirektivet.....</b>	<b>8</b>
<b>2.2.2. Vissa EG-länder: Sverige, Storbritannien, Tyskland och Frankrike.....</b>	<b>14</b>
<b>2.2.3. Förenta staterna .....</b>	<b>20</b>
<b>2.3. Bedömning av nuläget .....</b>	<b>21</b>
<b>2.3.1. Marknadsutvecklingen .....</b>	<b>21</b>
<b>2.3.2. Enskilda bestämmelser.....</b>	<b>21</b>
<b>3. Propositionens mål och de viktigaste förslagen.....</b>	<b>23</b>
<b>3.1. Allmänna mål.....</b>	<b>23</b>
<b>3.2. De viktigaste förslagen.....</b>	<b>23</b>
<b>3.2.1. Den författningsnivå och självreglering som utnyttjas för att genomföra direktivet .....</b>	<b>23</b>
<b>3.2.2. Förhållandet mellan värdepappersmarknadslagen och lagen om aktiebolag.....</b>	<b>24</b>
<b>3.2.3. Informationsskyldighet som tryggar investerarnas ställning .....</b>	<b>24</b>
<b>3.2.4. Prissättningen vid frivilliga köpeanbud.....</b>	<b>24</b>
<b>3.2.5. Obligatoriska köpeanbud.....</b>	<b>24</b>
<b>3.2.6. Konkurrerande anbud .....</b>	<b>24</b>
<b>3.2.7. Företagsledningens ställning (i synnerhet artikel 9).....</b>	<b>25</b>
<b>3.2.8. Begränsningar av överlåtelse- och rösträtten (artikel 11 och 12) – förhållandet till självregleringen.....</b>	<b>25</b>
<b>3.2.9. Information till och hörande av de anställda .....</b>	<b>25</b>
<b>3.2.10. Beskattning .....</b>	<b>25</b>
<b>3.2.11. Påföljdssystem .....</b>	<b>25</b>
<b>3.2.12. Ändringar som gäller Finansinspektionen .....</b>	<b>25</b>
<b>3.2.13. Övergångsbestämmelser.....</b>	<b>26</b>
<b>3.2.14. Ändringar som gäller Centralhandelskammaren .....</b>	<b>26</b>
<b>4. Propositionens konsekvenser .....</b>	<b>26</b>
<b>4.1. Totalekonomiska konsekvenser.....</b>	<b>26</b>
<b>4.2. Näringslivet.....</b>	<b>26</b>
<b>4.3. Den offentliga ekonomin .....</b>	<b>27</b>
<b>4.4. Konsekvenser i fråga om organisation och personal .....</b>	<b>27</b>

4.5.	Hushållen och miljön samt medborgargruppernas ställning och jämlikheten .....	27
5.	Beredningen av propositionen .....	28
5.1.	Beredningsskeden .....	28
5.2.	Remissyttranden och hur de har beaktats.....	28
5.3.	Prospektdirektivet .....	29
6.	Andra omständigheter som inverkat på propositionens innehåll .....	29
6.1.	Samband med andra propositioner.....	29
6.2.	Internationella förpliktelser .....	30
	<b>DETALJMOTIVERING.....</b>	<b>31</b>
1.	Lagförslag.....	31
1.1.	Värdepappersmarknadslag.....	31
1 kap.	Allmänna stadganden .....	31
2 kap.	Marknadsföring av värdepapper, emission och informationsskyldighet ..	31
6 kap.	Offentligt köpeanbud och skyldighet att ge ett anbud.....	32
8 kap.	Straffstadganden .....	54
10 kap.	Särskilda stadganden.....	55
1.2.	Lag om finansinspektionen .....	55
1 kap.	Allmänna bestämmelser .....	55
4 kap.	Administrativa påföljder.....	55
7 kap.	Särskilda bestämmelser.....	57
1.3.	Handelskamarlag.....	57
2.	Närmare bestämmelser och föreskrifter.....	57
3.	Ikraftträdande.....	58
4.	Förhållande till grundlagen samt lagstiftningsordning.....	58
	<b>LAGFÖRSLAGEN.....</b>	<b>59</b>
	om ändring av värdepappersmarknadslagen.....	59
	om ändring av lagen om Finansinspektionen.....	67
	om ändring av handelskamarlagen.....	70
	<b>BILAGA.....</b>	<b>71</b>
	<b>PARALLELLTEXTER.....</b>	<b>71</b>
	om ändring av värdepappersmarknadslagen.....	71
	om ändring av lagen om Finansinspektionen.....	87
	om ändring av handelskamarlagen.....	92
	<b>BILAGA.....</b>	<b>93</b>
	<b>FÖRORDNINGSGUTKAST .....</b>	<b>93</b>
	om anbudshandlingar och om ömsesidigt erkännande av anbudshandlingar som godkänts inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet .....	93
	om ändring av 5 kap. i finansministeriets förordning om regelbunden informationsskyldighet för värdepappersemittenter (538/2002).....	99

## ALLMÄN MOTIVERING

### 1. Inledning

Värdepappersmarknadens betydelse för företagets finansiering och finansieringen av hela ekonomin ökar hela tiden. För att värdepappersmarknaden skall fungera förutsätts att investerarna hyser förtroende för marknadens verksamhet och för att god sed iakttas på marknaden. Att investerarna hyser förtroende för marknaden ligger också i alla marknadsparterers intresse. Allmänt förtroende för att bl.a. bemötandet i samband med offentliga köpeanbud skall vara opartiskt är en förutsättning för att emittenterna skall kunna skaffa sig kapital på marknaden på konkurrenskraftiga villkor.

Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG om uppköpserbjudanden, nedan *uppköpsdirektivet*, har antagits för att samordna medlemsstaternas lagar och andra författningar samt uppförandekoder som avser uppköpserbjudanden. Förutom de lagändringar som beror på direktivet föreslås vissa ändringar som baserar sig på nationella utgångspunkter och behov.

Det viktigaste syftet med propositionen, liksom med direktivet, är att förbättra företagets möjligheter att skaffa finansiering hos allmänheten framför allt på det internationella planet och samtidigt trygga ett tillräckligt skydd för investerare.

### 2. Nuläge

#### 2.1. Lagstiftning

##### 2.1.1. *Värdepappersmarknadslag*

Värdepappersmarknadslagen (495/1989) trädde i kraft den 1 augusti 1989. Målet med lagen var att skapa grundläggande normer som skulle trygga värdepappersmarknadens verksamhetsförutsättningar. För att främja en gynnsam utveckling av samhällsekonomin borde företagen ha möjlighet att skaffa förmånligt kapital för investeringar som främjar deras konkurrenskraft och modernisering. Kapitalanskaffning förutsätter åter att investerarna hyser stabilt

förtroende för värdepappersmarknadens funktionsduglighet. Investerarna måste kunna lita på att riskerna med värdepapperssparande hänför sig till den ekonomiska lönsamheten i de företag som emitterat värdepapperen och inte till snedvridningar av marknadsstrukturerna eller hot om oetisk verksamhet från marknadsparternas sida. Genom lagen främjas å ena sidan jämlikhet mellan marknadsparterna och å andra sidan informationsskyldighet för emittenter och värdepappersförmedlare samt betydande värdepappersinnehavare.

I detta syfte intogs i 6 kap. i värdepappersmarknadslagen bestämmelser även om offentliga köpeanbud. Dessa bestämmelser har senast ändrats genom lag 740/1993, som trädde i kraft den 1 januari 1994. I praktiken har genomförandet också styrts av Finansinspektionens rekommendationer, genom vilka Finansinspektionen har försökt styra marknadspraxis och förenhetliga tolkningen av lagen. Finansinspektionens gällande rekommendationer ingår i standarden 5.2c ("Uppköps- och inlösenerbjudanden") som gavs 2004.

Regelverket skapar systematiska förfaringssätt för köpeanbud. Den informationskyldighet som hänför sig till förfarandet minskar den kunskapsmässiga ojämlikheten mellan anbudsgivaren och de investerare som anbudet riktas till. Genom regelverket skyddas också minoritetsdelägarna i en situation där någon instans försöker få bestämmande inflytande i målbolaget.

I praktiken omfattar anbuds förfarandet i allmänhet ett frivilligt offentlig köpeanbud enligt 6 kap. 1 § i lagen och ett därpå följande obligatoriskt inlösningsanbud enligt 6 kap. 6 §, om den i det sistnämnda lagrummet föreskrivna röstträskeln på två tredjedelar av det röstetal som målbolagets aktier medför har uppnåtts eller överskridits till följd av köpeanbudet eller annars.

Med offentligt köpeanbud avses ett anbud att köpa aktier eller andra värdepapper enligt lagen som publicerats i en tidning eller någon annat medium eller som personligen tillställts

de ägare som anbudsgivaren känner till. Det är emellertid inte fråga om ett offentligt köpeanbud när anbudet tillställs en snäv grupp av personer som utsetts på förhand. Enligt Finansinspektionens ståndpunkt kan en sådan grupp betraktas som snäv som består av personer som anbudsgivaren kunde förhandla särskilt med om köpevillkoren.

Att ge ett köpeanbud är frivilligt, dvs. det grundar sig helt på anbudsgivarens egen prövning. Så är det inte vid ett obligatoriskt inlösningsanbud, som blir förpliktande när delägarens andel i bolaget uppnår eller överskrider ovan nämnda rösttröskel på två tredjedelar. Delägaren skall offentligt erbjuda sig att till gängse pris inlösa de andra marknadsparternas aktier och de värdepapper som enligt lagen om aktiebolag berättigar till sådana aktier. Som vederlag skall alltid erbjudas kontant ersättning, åtminstone som alternativ till andra typer av vederlag.

Skyldighet att ge ett inlösningsanbud ger ändå inte den som gett det rätt att förvärva de aktier som anbudet avser mot ägarnas vilja, utan dessa skall pröva om de godkänner eller förkastar erbjudandet. På prövningen inverkar naturligtvis om de anser att det erbjudna "gängse priset" är tillräckligt; när det gängse priset bestäms skall man enligt 6 kap. 7 § i lagen beakta det med antalen avslut vägda medelpris som under de senaste 12 månaderna före uppkomsten av inlösningskyldigheten har betalats för värdepapperen vid offentlig handel, eller ett eventuellt högre pris än medelpriset som under samma tid har betalats av en inlösningskyldig samt övriga särskilda omständigheter.

Vid frivilliga köpeanbud enligt 6 kap. 1 § är anbudsgivarens beslutanderätt inte begränsad på samma sätt som vid obligatoriska inlösningsanbud. Han kan också besluta fritt om beloppet och arten av det vederlag som erbjuds liksom om andra anbudsvillkor. Vederlaget kan således vara även annat än kontanter, t.ex. aktier eller andra värdepapper som anbudsgivaren emitterat.

*Opartiskhet.* Viktigast av de principer som skall tillämpas vid offentliga köpeanbud, såväl frivilliga köpeanbud som obligatoriska inlösningsanbud, är kravet på opartiskhet. Detta betonas i 6 kap. 1 §. Anbudsgivaren skall bemöta innehavarna av de värdepapper som anbudet gäller likvärdigt. Principen

innebär för det första att anbudet skall riktas jämnt till alla innehavare av värdepapperen i fråga. I anbudet får värdepappersinnehavare således inte diskrimineras med avseende på pris, betalningsvillkor eller andra sådana omständigheter, utan anbudsvillkoren skall vara lika oberoende av motpartens identitet eller antalet värdepapper som denne äger. Avsikten är att begreppet opartiskhet skall tolkas i vid bemärkelse.

Det kan ändå inte betraktas som olivkärt bemötande att innehållet i likadana anbudsvillkor på grund av omständigheterna kan vara förmånligare för en del än för andra. Anbudsgivaren är således inte skyldig att beakta värdepappersinnehavarnas individuella förhållanden när det gäller t.ex. betalningstid, betalningsort, valuta eller skattemässigt bemötande, och de skillnader i hur förmånligt anbudet i själva verket är som följer av dem.

*Offentliggörande av anbud och anbudshandling.* Icke offentliggjord information om ett köpeanbud är information som väsentligt påverkar värdepapperens värde. Av denna anledning förutsätts i 6 kap. 2 § att ett beslut om offentligt köpeanbud skall offentliggöras omedelbart samt tillkännages målbolaget samt den som ordnat den offentliga handeln. På motsvarande sätt skall det omedelbart offentliggöras att en inlösningsituation har uppkommit och ovan nämnda instanser skall informeras om den (6 kap. 6 § 4 mom.).

Vid offentliggörandet bör sådana uppgifter presenteras på vilkas grund innehavarna av de värdepapper som anbudet avser och övriga marknadsparter kan företa en motiverad bedömning av de omständigheter som påverkar värdepapperens värde. Sålunda förutsätts i 6 kap. 2 § 2 mom. uppgifter om bl.a. vilken mängd värdepapper anbudet avser, det vederlag som erbjuds samt giltighetstiden. Av anbudet skall även framgå vad som skall göras om de antagna svaren omfattar flera värdepapper än vad anbudet har avsett.

Det offentliggörande av köpeanbudet som avses ovan anses inte tillräckligt med tanke på investerarnas informationsbehov. I 6 kap. 3 § förutsätts också att anbudsgivaren upprättar och offentliggör en handling (anbudshandling) innan anbudet träder i kraft. Skyldigheten gäller såväl frivilliga köpeanbud som inlösningsanbud (6 kap. 8 § 3 mom.). Anbudshandlingen skall innehålla

sådana väsentliga och tillräckliga upplysningar som krävs för att anbudets förmånlighet skall kunna bedömas. Den skall hållas tillgänglig för allmänheten under den tid anbudet är i kraft.

Anbudshandlingen berörs av förhandsgranskningsskyldighet. Handlingen får offentliggöras först sedan Finansinspektionen har godkänt den. I nämnda lagrum har Finansinspektionen getts tre dagar för granskningen.

*Villkorlighet.* Ett obligatoriskt inlösningsanbud enligt 6 kap. 6 § är alltid ovillkorligt. Den som är skyldig att ge ett anbud kan inte förena sitt anbud med villkor så att han t.ex. kan dra sig ur anbudet om villkoren inte uppfylls – till skillnad från ett frivilligt köpeanbud enligt 6 kap. 1 §. I praktiken innehåller ett sådant köpeanbud flera olika slags villkor. Ett typiskt villkor kan gälla tillstånd av konkurrens- eller andra myndigheter. När alla villkor som ställts är uppfyllda, blir anbudet bindande för anbudsgivaren. Han kan emellertid i anbudsvillkoren förbehålla sig rätten att genomföra anbudet trots att alla villkor inte uppfylls.

Det enda villkor som regleras närmare i lagen hänför sig till den ägar- eller röstandel som måste uppnås genom anbudet. Om det som ett villkor för ett köpeanbud har ställts att en viss andel uppnås, ges i 6 kap. 5 § den som godkänt anbudet rätt att efter anbudstidens utgång dra sig ur köpet, om inte anbudsgivaren på grundval av förvärv av de värdepapper som bjuds ut når den i anbudet nämnda andelen. Rätt att dra sig ur köpet föreligger dock inte om anbudsgivaren förbinder sig att underrätta den som har godkänt anbudet om det högre pris som anbudsgivaren betalar till någon eller får av någon för de värdepapper som anbudet avsåg, inom ett år efter anbudstidens utgång, och att betala skillnaden mellan detta pris och det pris som angavs i köpeanbudet. Den som har godkänt anbudet skall då inom en månad efter offentliggörandet av meddelandet om köpeanbudet till anbudsgivaren anmäla om han önskar dra sig ur köpet eller avkräva anbudsgivaren en förbindelse som avses i 6 kap. 5 §. I annan fall blir hans godkännande av det ursprungliga anbudet bindande för honom.

*Anbudstid och offentliggörande av resultat.* I 6 kap. 8 § 1 mom. förutsätts att anbudstiden

i ett inlösningsanbud är minst en månad. Någon motsvarande tidsfrist har inte satts för frivilliga köpeanbud; anbudsgivaren kan således bestämma anbudstiden enligt egen prövning. Finansinspektionen har dock framfört som sin ståndpunkt att anbudstiden borde omfatta minst två veckor, för att de investerare som anbudet gäller skall hinna bekanta sig med anbudsvillkoren och i lugn och ro överväga anbudets förmånlighet. Å andra sidan, för att anbudet inte skall skada målbolagets verksamhet oskäligt, har Finansinspektionen också ansett att anbudet inte kan fortgå längre tid än tre månader – utom när det föreligger något särskild hinder för att genomföra anbudet inom den tiden, t.ex. att tillståndsbehandlingen fortsätter hos konkurrensmyndigheterna.

När anbudstiden har löpt ut skall anbudsgivaren utan dröjsmål offentliggöra den ägarandel och rösträtt som han kan få i målbolaget, om han förvärvar de värdepapper som har bjudits ut och med beaktande av de värdepapper han annars har förvärvat eller tidigare äger. Samma anmälan skall göras till målbolaget samt till den som ordnar den offentliga handeln (6 kap. 4 §).

### 2.1.2. Lag om aktiebolag

I den gällande lagen om aktiebolag (734/1978) – liksom i propositionen med förslag till ny aktiebolagslagstiftning (RP 109/2005 rd) – föreskrivs om rätt för minoriteten att få sina aktier inlösta till gängse pris när majoritetsaktieägaren innehar 90 % av aktierna i bolaget och de röster de medför. I en sådan situation har också majoritetsaktieägaren ömsesidig rätt att få minoritetens aktier inlösta till gängse pris.

I praktiken utgör inlösen i allmänhet den sista fasen i köpeanbuds förfarandet. Centralhandelskammarens skiljemän bestämmer det gängse priset för de aktier som skall inlösas och när det bestäms läggs vikt vid de vederlag som använts vid det föregående anbuds förfarandet.

### 2.1.3. Lag om Finansinspektionen

Finansinspektionen övervakar att värdepappersmarknadslagen iakttas, så dess befogenheter omfattar även offentliga

köpeanbud. I anslutning till denna övervakningsverksamhet innehåller lagen om Finansinspektionen (587/2003) särskilda bestämmelser om bl.a. andra finansmarknadsaktörer (6 §). Lagens 25 § innehåller åter bestämmelser om offentlig anmärkning, som tilldelas som administrativ påföljd. Den som tilldelas offentlig anmärkning kan också tilldelas offentlig varning enligt 26 §. Enligt 26 a § kan i vissa situationer påföljdsavgift påföras vid sidan av offentlig varning. I 36 § föreskrivs dessutom om Finansinspektionens rätt att överlämna uppgifter till andra myndigheter eller organ.

#### 2.1.4. Handelskamarlag

Handelskamarlagen (878/2002) innehåller bestämmelser om handelskamrarna och Centralhandelskammaren. Handelskamrarna och Centralhandelskammaren är allmännyttiga sammanslutningar som inte eftersträvar vinst och som inte syftar till att ge medlemmarna ekonomiska förmåner och vilkas tillgångar inte delas ut åt medlemmarna när verksamheten upphör. De delar inte heller ut vinst åt medlemmarna.

Genom handelskamarlagen har den tidigare regleringen på förordningsnivå lyfts upp till den nivå som grundlagen (731/1999) förutsätter. Handelskamrarna och Centralhandelskammaren är föreningar som avses i föreningslagen (503/1989). De bestämmelser som intagits i handelskamarlagen hänför sig till skötseln av de offentliga uppgifter som ålagts handelskamrarna och Centralhandelskammaren. Enligt 1 § i handelskamarlagen är handelskamrarnas och Centralhandelskammarens centrala uppgift att utveckla verksamhetsförutsättningarna för näringslivet. Med utvecklande av verksamhetsförutsättningarna avses i vid bemärkelse alla sådana åtgärder som antingen direkt eller indirekt påverkar företagets verksamhet. Sådana frågor är i synnerhet frågor som hänför sig till beskattning, lagstiftning, yrkesutbildning och trafikpolitik och som bidrar till att skapa en gynnsam omvärld för företagen.

Handelskamrarnas och Centralhandelskammarens offentliga uppgifter uppräknas i 2 § i handelskamarlagen. Om uppgifterna

föreskrivs i huvudsak genom speciallagar. I revisionslagen (936/1994) föreskrivs att det är handelskamrarnas och Centralhandelskammarens uppgift att godkänna och övervaka CGR- och GRM-revisorer. Enligt lagen om fastighetsförmedlingsrörelser och rörelser för förmedling av hyreslägenheter och hyreslokaler (1075/2000) är det Centralhandelskammarens uppgift att ordna kompetensprov för fastighetsförmedlare och för hyreslägenhets- och hyreslokalsförmedlare samt enligt lagen om aktiebolag att välja skiljemän i vissa fall. Kostnaderna för de offentliga uppgifterna täcks med avgifter som upp bärs av parterna.

## 2.2. Den internationella utvecklingen samt lagstiftningen i utlandet och i EU

### 2.2.1. Europeiska unionen – uppköpsdirektivet

*Bakgrund.* Redan i vitboken om fullbordandet av den inre marknaden angav Europeiska gemenskapernas kommission 1985 sin avsikt att lägga fram ett förslag till direktiv om uppköpserbjudanden. I januari 1989 lades ett första förslaget till direktiv fram och i september 1990 ett ändrat förslag. Syftet med dem var att i detalj harmonisera lagstiftningen om uppköpserbjudanden.

I den förklaring om subsidiaritet som kommissionen avgav vid Europeiska rådets möte i Edinburgh i december 1992 angav kommissionen att den avsåg att se över förslaget på grundval av det samråd som inletts med medlemsstaterna. I februari 1996 lade kommissionen så fram ett nytt förslag till direktiv om uppköpserbjudanden. Förslaget hade omformats till ett ramdirektiv, som innehöll allmänna principer men inga bestämmelser om en detaljerad harmonisering av lagstiftningen. Utgående från det ändrade förslag som kommissionen antog i november 1997 antog rådet enhälligt sin gemensamma ståndpunkt i juni 2000. I december 2000 föreslog Europaparlamentet efter andra behandling ett antal ändringar som rådet emellertid inte kunde godta. Det förlikningsförfarande som följde avslutades med en överenskommelse i



förlämningskommittén den 6 juni 2001. Vid omröstningen vid Europaparlamentets plenarsammanträde den 4 juli 2001 var Europaparlamentet delat, men kompromissförslaget förkastades med röstdelningen 273 för och 273 emot.

Förkastandet motiverades i princip av tre politiska argument. Parlamentet förkastade för det första principen om att målbolagets ledning måste inhämta bolagsstämmans medgivande innan den kan vidta motgärder mot erbjudandet efter det att erbjudandet lämnats. Denna ståndpunkt gäller så länge europeiska företag inte omfattas av samma spelregler vid uppköpserbjudanden. Likaså ansåg man att förslaget inte tillräckligt kunde trygga samma spelregler jämfört med amerikanska företag. Dessutom ansåg man att förslaget till direktiv gav de anställda i bolag som är föremål för ett uppköpserbjudande otillräckligt skydd.

Inom kommissionen ansåg man dock fortfarande att direktivet behövdes och det utgör en del av handlingsplanen för finansiella tjänster, som avses bli genomförd före utgången av 2005. I anslutning härtill inrättade kommissionen den 11 september 2001 en högnivågrupp med experter i bolagsrätt, som fick i uppdrag att utarbeta en heltäckande plan för det fortsatta arbetet i syfte att harmonisera bolagsrätten. Den mest brådskande uppgiften var ändå att ta fram ett nytt förslag till direktiv.

Expertgruppens förslag offentliggjordes den 10 januari 2002 och utgående från det lade kommissionen fram sitt nya förslag redan samma år (den 2 oktober 2002).

Direktivets mål förblev oförändrade. Förutom de allmänna målen om att integrera finansmarknaderna i enlighet med handlingsplanen för finansiella tjänster och om att harmonisera bestämmelserna för att främja omstruktureringar av företag, syftar direktivet till att göra rättsläget tydligare när det gäller gränsöverskridande uppköpserbjudanden och att garantera skyddet av minoritetsaktieägarna i samband med sådana transaktioner. I direktivet fastställs vissa principer och ett begränsat antal allmänna krav. Det skapar en ram för medlemsstaternas agerande samtidigt som dessa behåller rätten att fastställa de närmare tillämpningsbestämmelserna i enlighet med

sin nationella praxis, på villkor att skillnaderna inte äventyrar tillämpningen av direktivet på gemenskapsnivå.

Efter behandlingen antog rådet de slutliga texterna den 30 mars 2004 och direktivet undertecknades den 21 april 2004. Direktivet publicerades i Europeiska gemenskapernas (EG) officiella tidning den 30 april 2004 och det trädde i kraft efter 20 dagar, dvs. den 20 maj 2004. Från sistnämnda tidpunkt började en tidsfrist på två år för det nationella genomförandet löpa.

*Tillämpningsområde.* Med stöd av direktivet skall den som har förvärvat kontrollen över ett aktiebolag som emitterat värdepapper vilka är föremål för offentlig handel (målbolag) lämna ett uppköpserbjudande som skall vara obligatoriskt enligt medlemsstaternas lagstiftning (*mandatory bid*). Direktivets tillämpningsområde har kopplats till den reglerade marknaden enligt rådets direktiv 93/22/EEG om investeringstjänster inom värdepappersområdet, nedan *investeringstjänstdirektivet*. I Finland sker all offentlig handel på aktiemarknaden fortfarande på Helsingfors Börs. Direktivet berör således sådana aktier och med stöd av artikel 2.1 punkt e andra värdepapper som medför rösträtt (konvertibla skuldebrev och optionsbevis) och som är föremål för offentlig handel på Helsingfors Börs (börsbolag). Direktivet omfattar däremot inte t.ex. användningen av klausuler gällande inlösen och samtycke i andra aktiebolag.

*Kontroll.* Det centrala i artikel 2.1 punkt a för Finlands del är definitionen av uppköpserbjudande (*takeover bid*), enligt vilken syftet med ett uppköpserbjudande skall vara att förvärva eller stärka kontrollen (*control*) över målbolaget. Ett offentligt köpebud enligt 6 kap. 1 § i värdepappersmarknadslagen är däremot inte bundet till förvärv av kontrollen över bolaget. Inlösningsskyldighet enligt 6 kap. 6 § uppkommer däremot när en aktieägare innehar två tredjedelar av det röstetal som bolagets aktier medför. Eftersom direktivet innebär en minimiharmonisering, kräver genomförandet av direktivet inte att tillämpningsområdet för 6 kap. inskränks jämfört med nuläget.

Begreppet kontroll över målbolaget definieras inte i direktivet, men det kan anses innebära minst hälften av det röstetal som

bolagets aktier medför. Vid förhandlingarna i det skede då direktivet bereddes har flera medlemsstater ansett att kontrollen över målbolaget avser mindre än hälften av det röstetal som bolagets aktier medför, t.ex. en andel på 30—35 %. Eftersom begreppet kontroll över målbolaget inte har ett gemensamt innehåll i direktivet, kommer medlemsstaternas tolkningar vid genomförandet av direktivet sannolikt att variera. I Finland måste således inlösningsströskeln på 66,67 % i 6 kap. 6 § sänkas till åtminstone 50 %.

Å andra sidan finns i punkt 9 i direktivets ingress ett omnämmande av partiella erbjudanden (*partial bid*), som är tillåtna i medlemsstaterna och som direktivet inte uttryckligen förbjuder. Sådana anbud tillåts även i Finland. I samband med det politiska avtal som ingåtts om direktivet gav rådet och kommissionen ett uttalande om partiella erbjudanden i juni 1999, som också blev en del av den slutliga kompromissen.

*Opartiskhet och andra principer.* Direktivet innebär en minimiharmonisering och medlemsstaterna får införa strängare villkor nationellt (artikel 3.2). Enligt artikel 3.1 punkt a skall innehavare av värdepapper av samma slag i ett målbolag behandlas lika. En motsvarande bestämmelse ingår i 6 kap. 1 § 1 mom. i den gällande lagen. Å andra sidan förutsätter artikeln att skydd ordnas även för sådana investerare vars värdepapper inte är av det slag som erbjudandet avser. Till denna del är den nuvarande finska lagen bristfällig.

Värdepappersinnehavarna skall ges tillräcklig tid och information för att kunna fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet (artikel 3.1 punkt b). Värdepappersmarknaderna skall alltså ges väsentlig och tillräcklig information om värdepapperen i målbolaget, bolaget som lämnar erbjudandet och andra bolag som eventuellt deltar i erbjudandet. En precisering av bestämmelse om nödvändig information ingår i artikel 6. Kommissionen anser att det inte är nödvändigt att utnyttja direktivets enda bemyndigande till kommittéförfarande i artikel 6. Kommissionen har meddelat att man har för avsikt att vänta tills direktivet har genomförts i medlemsstaterna. Tidsfristen för att genomföra direktivet går ut den 20 maj 2006.

Direktivets regler om information motsvarar i princip 6 kap. 3 § 1 mom., men bestämmelserna om erbjudandehandlingens innehåll och form skiljer sig från den gällande finska lagen. En budgivare får tillkännage ett erbjudande först efter att ha säkerställt att förutsättningar föreligger att betala utlovat vederlag för de värdepapper som erbjudandet avser (artikel 3.1 punkt e). I finsk lag finns ingen sådan aktsamhetsplikt.

Artikel 3.1 punkt b förutsätter att målbolagets styrelse ger sina synpunkter på erbjudandet. Vid denna ”rådgivning” får styrelsen ändå inte begränsa sig enbart till värdepappersinnehavarnas intressen, utan styrelsen skall också ge sina synpunkter på hur ett genomförande av erbjudandet kommer att påverka sysselsättningen, anställningsvillkor och placeringen av bolagets verksamhet. Någon motsvarande bestämmelse finns inte i finsk lag.

Målbolagets styrelse skall allmänt handla med beaktande av de intressen som bolaget i sin helhet har och får inte förvägra värdepappersinnehavarna möjligheten att ta ställning till erbjudandet (artikel 3.1 punkt c). Denna förpliktelse ingår i generalklausulen i 8 kap. 14 § i den gällande finska lagen om aktiebolag.

Å andra sidan får målbolagets affärsverksamhet inte störas oskäligt länge till följd av erbjudandet (artikel 3.1 punkt f). Den gällande finska lagstiftningen känner ingen sådan begränsning som en uttrycklig norm.

Erbjudandeförfarandet får inte heller leda till att kurserna på värdepapperen otillbörligen påverkas eller att marknadernas normala funktionssätt snedvrids (artikel 3.1 punkt d). I Finland täcker de allmänna bestämmelserna om snedvridning av kursen i 5 kap. 12 § i värdepappersmarknadslagen samt i 51 kap. 3 och 4 § i strafflagen även denna situation.

Artikel 3.1 punkt f förutsätter att ett erbjudande avseende värdepapperen i ett målbolag får inte hindra bolaget från att bedriva sin verksamhet under längre tid än vad som är skäligt. Den gällande finska lagen innehåller inga sådana regler.

I enlighet med subsidiaritetsprincipen innehåller artikel 13 en kortfattad förteckning över ett antal övriga områden som de nationella reglerna måste täcka. Dessa regler skall gälla åtminstone acceptfristen, ändring

av erbjudanden, konkurrerande erbjudanden, offentliggörande av resultat av erbjudanden samt erbjudandets oåterkallelighet och tillåtna villkor. Denna strategi ger medlemsstaterna möjligheten att själva bestämma utformningen av dessa regler. Medlemsstaterna måste likväl se till att de nationella regler som antas enligt denna artikel inte påverkar tillämpningen av direktivets allmänna principer. I den gällande finska lagen saknas åtminstone bestämmelser om konkurrerande erbjudanden.

*Neutralitet för målbolagets ledning.* I artikel 9 åläggs medlemsstaterna att se till att målbolagets styrelse avstår från att vidta försvarsåtgärder som riskerar att äventyra erbjudandets framgång, om den inte erhållit förhandsgodkännande från bolagsstämman för att göra det. Godkännandet kan ges först efter det att bolagets ledning har informerats om erbjudandet. När kontrollen över målbolaget är på spel är det viktigt att se till att det är bolagets ägare som bestämmer om dess framtid. Därför måste bolagsstämman uttryckligen ha gett sitt godkännande innan ett svar ges på ett specifikt erbjudande.

Målbolagets ledning skall avstå från åtgärder som kan utgöra hinder för erbjudandets framgång. I direktivet anges inte närmare vilka åtgärder som kan göra att ett erbjudande misslyckas. Det handlar i allmänhet om olika åtgärder som inte ingår i bolagets normala verksamhet eller som inte överensstämmer med marknadspraxis.

I värdepappersmarknadslagen finns inga bestämmelser om att målbolagets ledning är skyldig att avstå från åtgärder som motarbetar ett erbjudande. I 4 kap. 2 a § i den nuvarande lagen om aktiebolag ingår en bestämmelse om riktade aktieemissioner, enligt vilken styrelsen årligen kan bemyndigas att besluta om riktad aktieemission, om det finns vägande ekonomiska skäl till det. Bolagsstämman kan dock begränsa användningen av bemyndigandet och i princip t.ex. förbjuda att bemyndigandet utnyttjas i sådana situationer då ett offentligt köpebud gällande bolagets aktier redan har lämnats. I motiveringen till lagen konstateras uttryckligen att enbart en stabilisering av ägarunderlaget inte är ett tillräckligt ekonomiskt skäl till riktad emission.

I samband med beredningen av direktivet

har vissa medlemsstater motsatt sig möjligheten till ett sådant förhandsgodkännande och andra har ansett att det är nödvändig. Direktivet kan inte anses förbjuda riktad aktieemission som betalning för ett sådant företagsförvärv som inte är beroende av uppköpserbjudandet och i fråga om vilket beslutet har fattats innan erbjudandet lämnades. Ordalydelsen i direktivet minimerar antalet fall där lämnandet av ett uppköpserbjudande försvårar målbolagets normala verksamhet.

Med stöd av artikel 12.1 får medlemsstaterna å andra sidan förbehålla sig rätten att inte kräva att målbolagen tillämpar artikel 9. Målbolagen måste emellertid alltid ha självständig möjlighet att tillämpa dessa bestämmelser, om bolagsstämman beslutar det (artikel 12.2).

Artikel 12.3 ger också medlemsstaterna möjlighet att förutsätta ömsesidighet. Om ett målbolag som är registrerat i en medlemsstat blir föremål för erbjudande från ett bolag som är registrerat någon annanstans och som inte tillämpar artiklarna i fråga, får målbolaget tillämpa samma undantag för att försvara sig mot erbjudandet, om bolagsstämman har gett sitt godkännande till detta tidigast 18 månader innan erbjudandet offentliggjordes (artikel 12.3 och 12.5).

Med stöd av direktivet måste de nationella reglerna också innehålla en skyldighet för målbolagets styrelse att avge ett motiverat yttrande om erbjudandet, där argumenten för och emot att godta erbjudandet anges. Den finska lagstiftningen innehåller ingen sådan skyldighet för målbolagets ledning, så till denna del måste lagen kompletteras.

Någon särskild tid för uppgörandet av det motiverade yttrandet har inte fastställts i direktivet. Målbolagets styrelse skall offentliggöra sin motiverade uppfattning om erbjudandet. Det är viktigt att målbolagets anställda är delaktiga i detta yttrande och att de, om de inte delar styrelsen ståndpunkt, har tillfälle att samtidigt avge ett eget yttrande. Dessa yttranden riktas till de aktieägare som har att ta ställning till erbjudandet.

*Möjlighet att upphäva begränsningar av rätten att överlåta aktier och rösträttsbegränsningar.* Bestämmelserna i artikel 11 är riktade mot åtgärder som kan leda till omotiverat skydd av

företagsledningen (*management entrenchment*). Enligt kommissionens motivering syftar artikel 11 till att främja framväxten av jämbördiga spelregler för uppköpserbudanden inom EG genom att rikta in sig på olika juridiska hinder som kan anses försvåra erbjudanden. Den gällande finska lagen saknar sådana bestämmelser.

Med stöd av artikel 12.1 får medlemsstaterna ändå förbehålla sig rätten att inte kräva att målbolagen tillämpar artikel 11. Valmöjligheten är likadan som i fråga om artikel 9 om begränsning av företagsledningens agerande. Å andra sidan får målbolaget även när det gäller denna artikel alltid självt införa dessa bestämmelser, om bolagsstämman beslutar det (artikel 12.2). Artikel 12.3 ger också medlemsstaterna möjligheten att förutsätta ömsesidighet. Om ett målbolag som är registrerat i en medlemsstat blir föremål för ett erbjudande från ett sådant bolag som är registrerat någon annanstans och där man har utnyttjat undantaget enligt artikel 12.1, får målbolaget tillämpa samma undantag för att försvara sig mot erbjudandet, om bolagsstämman har godkänt detta tidigast 18 månader innan erbjudandet offentliggjordes (artikel 12.3 och 12.5).

Enligt artikel 11.2 kan man inte under acceptfristen åberopa sådana begränsningar av rätten att överlåta värdepapper som kan hindra budgivaren från att förvärva målbolagets värdepapper. Däremot skall med stöd av artikel 11.3 den rättsliga verkan av sådana rösträttsbegränsningar upphävas som hindrar innehavare av värdepapper i målbolaget från att utöva sina rättigheter när bolagsstämman beslutar om försvarsåtgärder efter det att uppköpserbudandet har lämnats. Till dessa begränsningar hör såväl relativa som absoluta begränsningar av röstetalet samt tidsfrister för utnyttjandet av rösträtten liksom överenskommelser mellan värdepappersinnehavarna. Enligt artikel 11.5 förutsätts att skälig ersättning skall utgå för eventuell förlust som de investerare lidit vilkas rättigheter bortfaller på ovan beskrivet sätt. Medlemsstaterna skall föreskriva om fastställandet av denna ersättning och sättet på vilket den skall utbetalas. Enligt kommissionen är det i enlighet med principen i artikel 9 viktigt att värdepappersinnehavarna helt fritt kan fatta

ett välgrundat beslut om erbjudandet samt vid behov vid den första bolagsstämman efter att erbjudandet lämnats upphäva den rättsliga verkan av de begränsningar av rätten att överlåta värdepapper och de rösträttsbegränsningar samt de begränsningar av aktieägarnas särskilda rättigheter i samband med utnämning och avsättning av styrelsens ledamöter som kan hindra en budgivare som innehar tillräckligt många av målbolagets värdepapper från att utöva den rösträtt dessa ger för att ändra bolagets stadgar.

Vid den bolagsstämma om beslutar om försvarsåtgärder elimineras även multipla röstetal och till varje aktie hänförs sig högst en röst. I motiveringen till det förslag som kommissionen lade fram i oktober 2002 konstateras dessutom att om det visar sig framöver att dessa värdepapper främst används som försvarsmekanismer mot uppköpserbudanden kan kommissionen utnyttja översynsbestämmelsen i artikel 20 för att återkomma i frågan. Å andra sidan tillämpas begränsningarna inte på värdepapper för vilka begränsning av rösträtten kompenseras genom särskilda ekonomiska fördelar (artikel 11.6).

Artikel 11.4 innehåller en s.k. genombruttsbestämmelse (*breakthrough rule*). När budgivaren innehar 75 % av det kapital som medför rösträtt skall begränsningarna av rätten att överlåta värdepapper eller av rösträtten, liksom aktieägarnas eventuella extraordinära rättigheter i fråga om tillsättande eller entledigande av styrelseledamöter som föreskrivs i målbolagets bolagsordning, inte tillämpas. Likaså skall röststarka värdepapper ge rätt till endast en röst vid den första bolagsstämman efter det att erbjudandet avslutats och som budgivaren har kallat till för att ändra bolagsordningen eller för att entlediga eller tillsätta styrelseledamöter.

I den gällande finska lagen finns inga bestämmelser som motsvarar artiklarna 11 och 12 som beskrivs ovan. Med stöd av den gällande lagen om aktiebolag har ett bolag möjlighet att tillämpa artikel 11 på det sätt som bestäms i artikel 12.2. Exempelvis föreskrifter i delägaravtal som gäller utövande av rösträtten eller överlåtelse av aktier är bindande endast för avtalsparterna och inte för t.ex. målbolaget eller anbudsgivaren. Med stöd av bestämmelserna

om ändring av bolagsordningen i lagen om aktiebolag kan i bolagsordningen bestämmas att olika stora röstetal för aktierna eller en begränsning av en aktieägars röstetal som grundar sig på bolagsordningen inte skall tillämpas under tiden för ett offentligt köpeanbud. Artikel 11.5 i direktivet kan tolkas så att den förhindrar ett arrangemang som överensstämmer med gällande finsk rätt och enligt vilket den part som bryter mot ett delägaravtal t.ex. genom att utöva rösträtt eller överlåta aktier är avtalsrättsligt ansvarig i förhållande till de andra avtalsparterna. När det gäller beslutsförfarandet skall åter bestämmelserna om ändring av bolagsordningen i lagen om aktiebolag tillämpas.

*Obligatoriskt uppköpserbudande, rätt till inlösen och lösningsskyldighet.* Syftet med artikel 5 är att tillse att skyddet av minoritetsaktieägarna garanteras när en fysisk eller juridisk person, jämte eventuella intresseinstanser, genom ett förvärv av värdepapper övertar kontrollen över ett börsbolag. I händelse av sådana situationer skall i nationella bestämmelser den som förvärvar kontrollen förpliktigas att lämna ett erbjudande om att köpa värdepapperen i fråga till skäligt pris (artikel 5.1). Om medlemsstaterna vill kan de också föreskrivs andra instrument för att skydda värdepappersinnehavarna, förutsatt att dessa instrument inte försvårar ett normalt genomförande av erbjudandet (artikel 5.6).

Artikel 5.4 innehåller en definition av skäligt pris i samband med ett inlösningserbjudande. För att säkerställa bästa tänkbara pris till minoritetsaktieägarna och största möjliga klarhet i rättsläget för anbudsgivaren skall ett skäligt pris anses vara det högsta pris som budgivaren, eller personer som handlar i samförstånd med denna, har betalat för samma emittents samma värdepapper under de sex till tolv månader som föregick erbjudandet.

Direktivets sätt att bestämma skäligt pris avviker sålunda från vad som föreskrivs i den gällande 6 kap. 7 § i värdepappersmarknadslagen, och som förklaras ovan. Medlemsstaterna får å andra sidan ge tillsynsmyndigheterna tillstånd att under vissa bestämda omständigheter och enligt tydligt fastställda kriterier ändra det pris som grundar sig på direktivet genom ett

beslut som skall motiveras och offentliggöras. Denna rätt till undantag är en central fråga i den nationella regleringen. Det kan t.ex. vara oklart hur ett skäligt pris skall fastställas, om budgivaren inte har förvärvat aktier i målbolaget innan uppköpserbudandet lämnas. I den gällande finska lagen saknas dylikt bemyndigande för Finansinspektionen, som fungerar som inhemsk tillsynsmyndighet.

Vid inlösningsförfarandet enligt artikel 15 (*squeeze-out right*) har den som genom ett obegränsat uppköpserbudande får 90 % av de värdepapper som medför rösträtt i bolaget rätt att kräva att de återstående minoritetsaktieägarna säljer sina värdepapper till honom till ett rimligt pris. Denna rätt är tidsmässigt begränsad, för med stöd av artikel 15.4 skall inlösningskravet läggas fram inom tre månader efter utgången av acceptfristen för uppköpserbudandet.

14 kap. 19 § i den gällande finska lagen om aktiebolag ger också en instans som har fått ovan avsedda andel på annat sätt än genom ett offentligt köpeanbud rätt till inlösen. Lagen om aktiebolag innehåller inte heller någon tidsmässig begränsning för framläggande av inlösningskravet. Likaså saknar den gällande finska lagen en presumtionsbestämelse enligt artikel 4.5 i direktivet, enligt vilken som rimligt pris anses vederlaget i ett frivilligt eller obligatoriskt uppköpserbudande. Å andra sidan har det föreslagits att en sådan presumtion skall skrivas in i lagen i samband med totalreformen av lagen om aktiebolag.

Som värdepapper betraktas enligt artikel 2 de aktier som medför rösträtt, vilka utgör endast en del av kapitalet. Således medför inte ens alla aktier som medför rösträtt nödvändigtvis rätt till inlösen, om de värdepapper som inte medför rösträtt utgör över 10 % av kapitalet. Bestämmelsen skiljer sig således från den gällande finska lagen om aktiebolag, där det förutsätts en andel på 90 % - förutom av de röster som aktierna medför – även av det totala antalet aktier.

I artikel 16 föreskrivs om minoritetsaktieägarnas motsvarighet till den rätt som majoritetsaktieägaren ges i artikel 15. En minoritetsaktieägare har under liknande omständigheter och endast efter ett uppköpserbudande rätt att kräva att

majoritetsaktieägaren skall förvärva hans värdepapper.

*Personalens ställning.* Den oro vissa ledamöter i Europaparlamentet kände i samband med antagandet av direktivet gällde i hög grad skyddet av de anställda i de bolag som berörs av ett uppköpserbjudande, såväl det budgivande bolaget som målbolaget. För att svara på denna oro klarläggs i artikel 14 att direktivet skall inte påverka de nationella reglerna för information och för samråd med de anställda. Dessutom kan medlemsstaterna föreskriva att även det nationella samarbetsförfarandet skall tillämpas. Artikelns kompletterar det särskilda förfarande för information till de anställda i anslutning till ett uppköpserbjudande som föreskrivs i artiklarna 6.3 punkt h och 9.5. Den nuvarande finska lagstiftningen saknar särskilda bestämmelser om information till och samråd med de anställda i samband med köpeanbudsförfarandet, så när direktivet genomförs måste det föreskrivas särskilt även om dessa omständigheter.

*Tillsynsmyndighet och tillämpning lagstiftning.* Artikel 4.1 ålägger medlemsstaterna att utse den myndighet som är behörig att utöva tillsyn över uppköpserbjudanden och parterna i dem, föreskriva tystnadsplikt för dem som är anställda hos myndigheten samt ålägga myndigheterna att samarbeta sinsemellan. Medlemsstaterna förutsätts se till att tillsynsmyndigheterna har de befogenheter som behövs för att de skall kunna utföra sina uppgifter enligt direktivet (artikel 4.5). Likaså skall olika länders myndigheter samarbeta i synnerhet för att reda ut insideraffärer (artikel 4.4). De som är anställda hos tillsynsmyndigheten är alltid bundna av tystnadsplikt (artikel 4.3). I Finland föreskrivs om detta i lagen om offentlighet i myndigheternas verksamhet (621/1999, 23 §).

När det gäller tillämplig lagstiftning görs det i direktivet skillnad på frågor som rör själva erbjudandet och sådana som rör bolagets drift eller någon annan bolagsrättslig omständighet. I det senare fallet är det myndigheten och lagstiftningen i den medlemsstat där bolaget har sitt säte som är behörig respektive tillämplig (artikel 4.2 punkt a och 4.2 punkt e *in fine*). När det gäller själva erbjudandet bestäms behörig myndighet och tillämplig lagstiftning däremot enligt den medlemsstat där

värdepapperen har godkänts för offentlig handel. Om det finns flera sådana stater, skall avgörandet grunda sig på tidsprioritet (artikel 4.2 punkt b och 4.2 punkt e första meningen), och när det finns stater med samma prioritet skall myndigheterna komma överens om saken vid äventyr att beslutet i annat fall fattas av målbolaget (artikel 4.2 punkt c). Den finska lagen saknar motsvarande bestämmelser om tillämplig lag.

#### 2.2.2. *Vissa EG-länder: Sverige, Storbritannien, Tyskland och Frankrike*

I det följande beskrivs reglerna om offentliga uppköpserbjudanden i vissa stater som hör till Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, nedan *EES-stater*, samt i avsnitt 2.2.3. de amerikanska normerna. Beskrivningen är koncentrerad på sådana lösningar som hittills intagits i de nationella reglerna och som är centrala med tanke på det nationella genomförandet av uppköpsdirektivet, t.ex. gränserna för budplikt, grunderna för fastställandet av pris och målbolagets lednings agerande i samband med uppköpserbjudanden. Man bör lägga märke till att även de EES-stater som beskrivningen gäller håller på att genomföra uppköpsdirektivet.

#### *Sverige*

I Sverige baserar sig regleringen av offentliga uppköpserbjudanden för närvarande i huvudsak på självreglering. De *Regler rörande offentliga erbjudanden om aktieförvärv* som utvecklats av *Näringslivets Börskommitté*, nedan *NBK*, som företräder marknadsinstanserna, tillämpas allmänt på den svenska värdepappersmarknaden. Reglerna är tillämpliga på bl.a. de företag som är noterade på Stockholmsbörsen med stöd av börsens noteringsavtal. I Sverige finns inga separata regler på lagnivå som skulle gälla uppköpserbjudanden. Lagstiftning som hänför sig till uppköpserbjudanden ingår emellertid i bl.a. den svenska *aktiebolagslagen*, *lagen om handel med finansiella instrument*, (t.ex. skyldigheten att utarbeta prospekt) samt *lagen om börs- och clearingverksamhet*, (t.ex. krav på börsprospektens innehåll). Regleringen av de detaljerade

förfaringssätten och villkoren i anslutning till uppköpserbudanden grundar sig emellertid på ovan nämnda regler av NBK.

NBK inrättades i slutet av 1960-talet av organisationer som företräder det svenska näringslivet för att utveckla förfarandena på värdepappersmarknaden. NBK:s verksamhet grundar sig på *Föreningen för Aktiemarknadsfrågors* stadgar. NBK publicerade sina första rekommendationer om offentliga erbjudanden om aktieförvärv 1971. Som modell för rekommendationerna användes *London City Code on Takeovers and Mergers*, dvs. de normer som tillämpades på Londons värdepappersmarknad. Reglerna har reviderats i takt med marknadens utveckling och den senaste översynen gjordes 2003. NBK:s ställning måste emellertid granskas som ett led i projektet för att revidera självregleringen. Enligt NBK:s regler är utgångspunkten för reglerna att säkerställa att målbolagets aktieägare behandlas rättvist. De grundläggande principerna för NBK:s regler är en tillförlitlig värdepappersmarknad, lika behandling av målbolagets aktieägare, snabb behandling, klar information samt säkerställande av målbolagets aktieägares beslutanderätt. Strävan har dessutom varit att utarbeta NBK:s regler så att man i tolkningsituationer i samband med uppköpserbudanden i mån av möjlighet kan undvika domstolsbehandling och i synnerhet den osäkerhet beträffande slutresultatet av tolkningsfrågor som beror på långa behandlingstider.

NBK:s regler behandlar bl.a. det förfarande som skall iakttas i samband med uppköpserbudanden, erbjudandets innehåll samt den information som skall lämnas i det prospekt som hänförs till erbjudandet. I reglerna behandlas dessutom budplikt samt målbolagets och dess lednings skyldigheter i samband med uppköpserbudanden. NBK:s regler tillämpas på uppköpserbudanden som gäller aktier i företag som är noterade på en reglerad svensk marknadsplats. Om budgivaren är ett utländskt bolag är tillämpas reglerna i begränsad omfattning.

För tolkningen av NBK:s regler svarar *Aktiemarknadsnämnden*, nedan *AMN*, som består av företrädare för marknadsinstanserna. *AMN* inrättades på 1980-talet för att främja god sed på

värdepappersmarknaden och den kan till behandling uppta åtgärder som bolag eller deras aktieägare vidtagit i anslutning till aktier i bolag som är noterade i Sverige. Nämnden består av företrädare för marknadsinstanserna och värdepappersmarknadsexperter. Bland annat Sveriges högsta domstol, börsbolagets ledning, finansinstitut, advokatbyråer samt revisionssammanslutningar är representerade i nämnden. Nämnden kan ha olika sammansättning beroende på vilken enskild fråga som behandlas. *AMN* kan behandla frågor som hör till dess befogenheter på eget initiativ eller på ansökan. Förutom frågor som gäller uppköpserbudanden har *AMN* behandlat frågor gällande bl.a. bolagens beslutsförfarande, riktade emissioner och skyldigheten att upprätta prospekt. *AMN* har en central position vid regleringen av uppköpserbudanden i Sverige.

I NBK:s regler ingår inget självständigt sanktionssystem för verksamhet som strider mot reglerna. Då reglerna emellertid ingår i t.ex. Stockholmsbörsens noteringsavtal, kan förfarande som strider mot NBK:s regler för noterade bolag leda till disciplinära påföljder enligt börsens regler. Det finns inget särskilt disciplinärt eller sanktionssystem för andra än noterade bolag.

I Sverige har man ansett att trots fördelarna med självregleringssystemet lämpar sig traditionell självreglering endast i begränsad omfattning för den allt mera internationaliserade värdepappersmarknaden. Även regleringen av kapitalmarknaden på EG-nivå har ansetts kräva att självregleringssystemet utvecklas. I utredningar som gjorts i Sverige har det ansetts viktigt att bibehålla den flexibilitet som hänförs till självregleringssystemet samtidigt som systemet integreras i lagstiftningen på det sätt som EG kräver.

NBK:s regler innehåller fem huvudavsnitt: Allmänna bestämmelser, bestämmelser om förfarandet, bestämmelser om budplikt, bestämmelser om ledningens deltagande i ett offentligt erbjudande samt bestämmelser om prospekt. I det följande beskrivs de regler som kan vara centrala med tanke på genomförandet av uppköpsdirektivet eller motsvarande reglering i Finland. I samband med reglerna beskrivs också *AMN*'s utlåtanden om tolkningen av reglerna.

*Förmåga att genomföra erbjudandet.* Ett offentligt erbjudande påverkar kursen på aktierna i målbolaget och dess verksamhetsförutsättningar. I Sverige har man därför velat säkerställa att erbjudanden offentliggörs endast om budgivaren har en allvarligt menad avsikt och förmåga att genomföra erbjudandet. Enligt NBK:s regler får ett offentligt erbjudande lämnas endast efter förberedelser, som utvisar att budgivaren har förmåga att genomföra erbjudandet. Detta förutsätter bl.a. att finansieringen av erbjudandet är ordnad. I AMN:s ställningstaganden har uppmärksamhet fästs bl.a. vid situationer där avsikten att förvärva aktier i målbolaget har offentliggjorts utan att erbjudandet har lämnats samtliga aktieägare på samma villkor. Fullföljandevillkor skall vara utformat så att det objektivt kan fastställas om det uppfyllts eller ej, dock får erbjudandets fullföljande villkoras av att budgivaren erhåller nödvändiga myndighetstillstånd. Om erbjudandet finansieras med krediter, skall det också objektivt kunna fastställas om kreditvillkoren uppfyllts eller ej. I reglerna begränsas också budgivarens möjligheter att återkalla ett erbjudande, trots att de uppställda villkoren inte uppfylls till alla delar. I reglerna förutsätts att den bristande uppfyllelsen av villkoret är av väsentlig betydelse för budgivarens möjligheter att fullfölja erbjudandet.

*Lika behandling av målbolagets aktieägare.* Budgivaren skall behandla alla aktieägare i målbolaget lika. Enligt NBK:s regler skall t.ex. de premier som betalas för olika aktieslag procentuellt sett vara lika stora, om inte särskilda skäl motiverar olika premier. I AMN:s praxis har man till denna del fäst särskild uppmärksamhet vid skillnader i de vederlag som betalas innehavare av olika aktieslag. Om prisbildningen för olika aktieserier är tillförlitlig, medför det i allmänhet inga problem att tillämpa NBK:s regler. Beträffande icke noterade aktieslag har man i AMN:s praxis ändå ofta fäst uppmärksamhet vid hur mycket vederlaget skiljer sig från det vederlag som betalas för en aktie tillhörande ett noterat aktieslag.

*Målbolagsledningen agerande.* Enligt NBK:s regler skall målbolagets styrelse offentliggöra sin uppfattning om erbjudandet och skälen till denna uppfattning. Reglerna förpliktar inte styrelsen att anlita

utomstående expertis för att bedöma erbjudandet, men det konstateras att det är normalt lämpligt att så sker. När målbolagets ledning har fått kännedom om ett offentligt erbjudande, får det enligt NBK:s regler i målbolaget inte utan stöd av bolagsstämmans beslut vidtas någon åtgärd som är ägnad att försämra förutsättningarna för erbjudandets lämnande eller genomförande. I bolaget får inte genomföras – inte ens med stöd av ett tidigare lämnat bemyndigande – riktad emission eller ett återköp av egna aktier. AMN kan emellertid bevilja dispens från detta krav t.ex. i situationer där man håller på att genomföra en anhängig transaktion som inte hänför sig till det offentliga erbjudandet.

*Budplikt.* Regler om budplikt infördes i Sverige 1999, då gränsen för budplikt fastställdes till 40 % av röstetalet för samtliga aktier i målbolaget. Gränsen för budplikt har sedan sänkts till 30 %. För att budplikt skall uppstå förutsätts att aktieägaren – ensam eller tillsammans med någon honom närstående – förvärvar aktier i bolaget eller konverterar värdepapper som han innehar så att gränsen för budplikt överskrids. Budplikt utlöses i regel inte om gränsen överskrids av orsaker som inte beror på aktieägaren. I NBK:s regler konstateras att gränsen för budplikt i vissa situationer eller vid vissa arrangemang kan överskridas utan att aktieägaren har haft någon allvarligt menad avsikt att bli kontrollägare i målbolaget. Enligt reglerna bortfaller budplikten om aktieägaren inom fyra veckor avstår från det aktieinnehav som överskrider gränsen för budplikt. Dessutom har AMN i flera fall beviljat undantag från budplikten. Enligt reglerna kan undantag beviljas, om det inte har varit fråga om något verkligt kontrollägarskifte, utan t.ex. om omstruktureringen inom en koncern eller generationsskiftesåtgärder. Andra grunder kan vara rekonstruktion av ett målbolag med ekonomiska svårigheter eller överföring av aktier i samband med ett företagsförvärv.

#### *Storbritannien*

Det har uppskattats att de flesta offentliga uppköpserbjudanden i Europa lämnas i Storbritannien. I Storbritannien baserar sig regleringen av uppköpserbjudanden i princip på självreglering. Den självständiga *Panel on*



*Takeovers and Mergers*, nedan *Panel-nämnden*, som verkar i samband med Londonbörsen, reglerar och övervakar de förfaranden som skall iaktas i samband med uppköpserbjudanden i Storbritannien. Marknadsparterna, t.ex. värdepappersförmedlare och emittenter, är företrädare i nämnden. Panel-nämnden har offentliggjort särskilda takeoverregler som kallas *London City Code on Takeovers and Mergers*, nedan *City Code*, ursprungligen 1968. *City Code* är i huvudsak tillämplig på uppköpserbjudanden där målbolaget är ett offentligt bolag med säte i Storbritannien. Panel-nämnden avger årligen i medeltal ca 200 utlåtanden i anslutning till tillämpningen av *City Code*. Enligt det konsultationsdokument som offentliggjordes i januari 2005 är avsikten att föreskriva om Panel-nämnden i lag, men i övrigt förblir dess ställning i huvudsak oförändrad.

Syftet med *City Code* är att garantera aktieägarna i målbolaget en rättvis och opartisk behandling i samband med fientliga uppköpserbjudanden. Genom *City Code* har man också velat ordna och förenhetliga det förfarande som skall iaktas i samband med fientliga uppköpserbjudanden. *City Code* är indelat i allmänna principer som skall iaktas i samband med uppköpserbjudanden och särskilda regler. De allmänna principerna anses avspegla kraven på god affärssed i samband med fientliga uppköpserbjudanden. Reglerna åter preciserar de allmänna principerna och innehåller detaljerade bestämmelser om förfarandena i samband med fientliga uppköpserbjudanden.

Viktiga allmänna principer i *City Code* med tanke på de regleringslösningar som skall införas i Finland är bl.a. kravet på att budgivaren innan ett erbjudande offentliggörs skall försäkra sig om att erbjudandet kan genomföras. Principen innebär ett krav på att den finansiering som behövs för att genomföra erbjudandet skall vara ordnad på förhand. I *City Codes* allmänna principer betonas dessutom alla takeoverparters skyldighet att offentliggöra sina beslut i anslutning till uppköpserbjudandet så att marknaden har tillgång till sådan information som behövs för att bedöma takeovervillkoren.

*City Code* ställer också krav på målbolagets ledning. Enligt *City Codes*

allmänna principer får målbolagets styrelse inte utan bolagsstämans godkännande, efter att den har skäl att förvänta sig att ett erbjudande som är avsett att genomföras kommer att lämnas, vidta åtgärder som är ägnade att förhindra att erbjudandet genomförs eller aktieägarna från att ta ställning till erbjudandets förmånlighet. Uppmärksamhet fästs också vid eventuella intressekonflikter inom målbolagets ledning. I de allmänna principerna betonas bl.a. styrelsens skyldighet att främja endast aktieägarkollektivets intressen. I de allmänna principerna fästs emellertid också uppmärksamhet vid eventuella intressekonflikter eller försummelse av styrelsens skyldigheter i anslutning till olika fusions- eller andra motsvarande avtal. I *City Code* konstateras till denna del att styrelsen bör noga överväga om den skall förbinda sig till arrangemang eller avtal med budgivaren eller någon annan instans, om detta i fortsättningen begränsar styrelsens möjligheter att ge målbolagets aktieägare råd.

Enligt *City Codes* regler inträder budplikt när ägarandelen i målbolaget motsvarar minst 30 % av bolagets röstetal. I inlösningserbjudandet skall kontant vederlag erbjudas (åtminstone som alternativ) och beloppet av vederlaget får inte underskrida det högsta pris som budgivaren betalat för aktierna under de 12 senaste månaderna före anbudstiden.

Av de självreglerande systemens natur följer att särskild uppmärksamhet har fästs vid deras bindande natur. Sanktionsmöjligheter som hänför sig till *City Code* är av Panel-nämnden tilldelad offentlig varning och i extrema fall att marknadsplatsen stängs för sådana instanser som inte förbinder sig att iaktta *City Codes* regler. Enligt marknadsparternas egna regler kan t.ex. värdepappersförmedlare inte bjuda ut tjänster åt en sådan instans, de s.k. "*cold-shouldering*"-reglerna. Dessutom, trots att *City Code* inte har någon egentlig laga kraft, har den offentliga myndighet, Financial Services Authority, nedan *FSA*, som ansvarar för tillsynen över den brittiska värdepappersmarknaden, godkänt att regelverket tillämpas. *FSA* kan också på begäran av Panel-nämnden vidta åtgärder när en instans som står under dess tillsyn handlar

i strid med reglerna, t.ex. genom att ompröva förutsättningarna för en förlängning av denna instans koncession.

### Tyskland

Tyskland har sedan ingången av 2002 haft ett särskilt regelverk som gäller offentliga uppköpserbudanden. På uppköpserbudanden tillämpas i första hand lagen om värdepappersförvärv och fientliga uppköpserbudanden, *Wertpapierswerbs- und Übernahmegesetz*, nedan Uppköpslagen, samt de närmare bestämmelser som utfärdats med stöd av den. Den tyska *Uppköpslagen* är tillämplig på erbjudanden där målbolaget har sitt bolagsrättsliga säte i Tyskland och de aktier som erbjudandet avser är föremål för offentlig handel på en reglerad marknad i en EES-stat. I lagen föreskrivs särskilt om villkoren för uppköpserbudanden som syftar till kontrollägarbyte i företag. Strävan med den tyska Uppköpslagen var ursprungligen att genomföra uppköpsdirektivet nationellt. Då direktivet inte antogs enligt den planerade tidtabellen, beslöt man i Tyskland ändå att godkänna den nya lagstiftningen om uppköpserbudanden. Den nya lagstiftningen ersatte också den tidigare takeoverrekommendation som offentliggjorts av ett expertorgan tillsatt av det tyska finansministeriet och som inte varit bindande på lagnivå för budgivarna.

Det förfarande som skall iakttagas vid offentliga uppköpserbudanden övervakas i Tyskland av den offentliga myndighet som ansvarar för tillsynen för värdepappersmarknaden, *Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, nedan *BaFin*. Myndigheten ansvarar för bl.a. granskningen av emissionsprospekt. Klagomål över vissa av myndighetens åtgärder och de föreskrifter som den utfärdar och som hänför sig till bl.a. vägran att lämna ett erbjudande eller undantag från de krav som hänför sig till villkoren i erbjudandet, kan i första instans anföras hos en särskild kommitté, *Widerspruchsausschuss*, som finns i anslutning till myndigheten.

Det egentliga sökandet av ändring i myndighetens beslut sker via domstol. I anslutning till myndigheten finns dessutom bl.a. ett separat rådgivande organ, *Beirat*, som deltar i tillsynsprocessen över

uppköpserbudanden genom att ge tillsynsmyndigheten råd i anslutning till dess tillsynsuppgifter. *Beirat* består av företrädare för de olika marknadsparterna så att bland medlemmarna finns företrädare för emittenter, små och institutionella investerare, värdepappersföretag, arbetstagarorganisationer och forskare i branschen. *Beirat* deltar inte i tillsynen över enskilda uppköpserbudanden, utan tyngdpunkten i verksamheten ligger på att ge anvisningar om tillsynsmyndighetens verksamhet.

Den tyska Uppköpslagen har utarbetats så att den avspeglar kraven i det tidigare utkastet till uppköpsdirektiv. Då vissa av uppköpsdirektivets artiklar möjliggör olika nationella regleringsalternativ, beskrivs i det följande i synnerhet sådana centrala regleringslösningar som man infört i Tyskland och beträffande vilka man i Finland kan använda sig av prövningsrätt i samband med det nationella genomförandet.

I Tyskland kan budgivaren med vissa begränsningar ställa villkor för genomförandet av ett erbjudande. Villkoren kan ändå inte vara sådana att det är enbart budgivaren som beslutar om de uppfylls. Användningen av villkor i anslutning till erhållandet av finansiering är också begränsad. Den tyska lagstiftningen förutsätter att budgivaren säkerställer att den finansiering som behövs för att genomföra erbjudandet finns tillgänglig innan erbjudandet lämnas (jfr artikel 3 punkt e i uppköpsdirektivet). Om erbjudandet är förordat med kontant vederlag förutsätts att ett självständigt värdepappersföretag (*Wertpapierdienstleistungsunternehmen*) i emissionsprospektet skriftligen bekräftar att finansieringen finns tillgänglig. Om budgivaren inte skulle ha möjligheter att genomföra erbjudandet därför att finansiering saknas, kan det värdepappersföretag som gett bekräftelsen ställas till svar för skador som åsamkats dem som godkänt erbjudandet.

I Tyskland har den ägarandel av målbolagets aktier som medför budplikt satts vid 30 % av rösträtten i målbolaget. Vid uppköpserbudanden där man i enlighet med ovan nämnda definition försöker få kontroll över målbolaget (*Übernahmeangebote*) skall det vederlag som erbjuds enligt Uppköpslagen vara tillräckligt med

beaktande av den genomsnittliga marknadspriset på aktierna i målbolaget och det högsta pris som budgivaren (eller en instans som agerar tillsammans med denne) betalat för aktierna. I enlighet med de närmare föreskrifter som utfärdats med stöd av Uppköpslagen får det erbjudna vederlaget inte underskrida det högsta vederlag som budgivaren (eller en instans som agerar tillsammans med denne) betalat för aktierna i målbolaget under de senaste tre månaderna före offentliggörandet av emissionsprospektet, och inte aktiens vägda medelpris under de senaste tre månaderna före offentliggörandet av uppköpserbjudandet. Tillsynsmyndigheten kan av särskilda skäl bevilja undantag från det godtagbara vederlagets storlek.

I den tyska Uppköpslagen föreskrivs uttryckligen att målbolagets styrelse under tiden mellan det att det offentliga uppköpserbjudandet lämnats och offentliggörandet av resultatet inte får vidta åtgärder som kan förhindra att erbjudandet genomförs. Det ovan nämnda är inte tillämpligt på åtgärder genom vilka man försöker få till stånd ett konkurrerande erbjudande, eller till vilka bolagets förvaltningsråd (*Aufsichtsrat*) har gett sitt samtycke, eller på åtgärder som en omsorgsfull ledning skulle ha vidtagit i en situation där bolaget inte hade varit föremål för ett uppköpserbjudande. Bolagets styrelse får också vidta sådana motåtgärder mot erbjudandet som bolagsstämman med minst tre fjärdedelars (3/4) majoritet av aktiestocken har godkänt inom ramen för sina befogenheter. Godkännandet kan gälla högst 18 månader och även förvaltningsrådet skall godkänna det.

#### Frankrike

Regleringen av offentliga uppköpserbjudande i Frankrike har tidigare baserat sig delvis på marknads självreglering och delvis på lagstiftning och myndighetsstyrning (*Commission des Opérations de Bourse*), nedan COB. År 2003 koncentrerades tillsynen över uppköpserbjudanden till den myndighet som ansvarar för tillsynen över värdepappersmarknaden (*Autorité des marchés financiers*), varvid COB och

självregleringsorganet *Conseil de Marchés Financiers* anslöts till den. Reglerna om de förfaranden som skall iakttas vid offentliga uppköpserbjudanden, budplikt, rätt till inlösen och lösningsskyldighet tillämpas i princip på bolag som är registrerade i Frankrike och vars aktier är noterade på en reglerad marknad i Frankrike. Den informationsskyldighet som hänför sig till erbjudanden tillämpas åter på alla uppköpserbjudanden i Frankrike oberoende av i vilken stat målbolaget är registrerat.

I Frankrike kan ett uppköpserbjudande i princip inte återkallas efter att erbjudandet har offentliggjorts i behörig ordning. Dessutom kan budgivaren i Frankrike bara i begränsad omfattning ställa villkor för genomförande av erbjudandet. Tillåtna villkor är bl.a. att en viss andel av målbolagets aktier skall erhållas genom erbjudandet samt att konkurrensmyndigheterna godkänner transaktionen. Ett erbjudande kan enligt villkoren förfalla t.ex. om EU:s konkurrensmyndigheter fattar beslut om att inleda undersökningar i den andra fasen innan ett eventuellt tillstånd beviljas. I Frankrike kan ett erbjudande inte återkallas på grund av villkor som gäller erhållandet av finansiering.

Den ägarandel av målbolagets aktier som medför budplikt är i Frankrike en tredjedel eller 50 % av målbolagets aktiekapital eller röstetal. Budplikt uppstår dessutom om en aktieägare, vars andel är mellan en tredjedel och 50 %, utökar sin andel mera än 2 % under tolv månader. Om en aktieägare har förvärvat aktier så att gränsen på 50 % har överskridits, skall han i princip erbjuda de andra aktieägarna samma pris som det som betalades för dessa aktier. Under vissa förutsättningar kan undantag beviljas från skyldigheten att lämna ett erbjudande. Tillfälligt undantag kan beviljas för höst sex månader, om aktieägarens andel överstiger de gränser som medför budplikt med högst 3 %. Då skall aktieägaren förbinda sig att inte utnyttja den rösträtt som hänför sig till de aktier som överskrider gränsen i målbolaget. Undantag från skyldigheten att lämna ett erbjudande kan under vissa förutsättningar beviljas också när målbolagets bolagsstämman har gett sitt samtycke till detta – t.ex. när ett bolag med ekonomiska svårigheter emitterar aktier. I Frankrike kan en aktieägare vars

aktier företräder 95 % av aktierna i ett noterat bolag lösa in minoritetsaktieägarnas aktier.

I artiklarna 9 och 11 i uppköpsdirektivet ingår bestämmelser som begränsar målbolagets möjligheter att försöka avvärja ett uppköpserbudande. I Frankrike har man tidigare infört vissa metoder att i förväg försvåra genomförandet av ett uppköpserbudande. Redan valet av bolagsform kan påverka förutsättningarna att genomföra uppköpserbudanden. I Frankrike kan nämligen inte bara aktiebolag (*société anonyme*) utan även kommanditbolag (*société en commandite par actions*), vars ansvariga bolagsmäns medverkan är nödvändig för ett kontrollägarskifte, vara nödvändig. Dessutom innehåller vissa franska börsbolags bolagsordningar bl.a. en bestämmelse med stöd av vilken den rösträtt som hänförs sig till aktierna kan fördubblas när aktierna har innehafts av samma aktieägare en viss tid (vanligen två år). När budgivaren förvärvar nya aktier kan han således använda färre röster per aktie än de aktieägare som har innehaft aktierna den tid som förutsätts i bolagsordningen.

Styrelsens möjligheter att börja avvärja ett uppköpserbudande är begränsade i Frankrike. Efter att ett erbjudande offentliggjorts får målbolagets styrelse t.ex. inte vidta åtgärder som strider mot bolagets intressen eller som kan kränka aktieägarnas jämlikhet. Målbolaget får emellertid med bolagsstämmande godkännande emittera nya aktier under anbudstiden, om detta uttryckligen är tillåtet i godkännandet. Målbolaget kan under samma förutsättningar köpa bolagets aktier under anbudstiden, om kontant vederlag erbjuds i erbjudandet. Styrelsen skall dessutom göra anmälan till tillsynsmyndigheten om åtgärder eller utfästelser som kan påverka genomförandet av erbjudandet. Tillsynsmyndigheten kan åter informera om åtgärden eller försöka förbjuda att åtgärden verkställs.

### 2.2.3. Förenta staterna

Det blev vanligt med fientliga uppköpserbudanden i Förenta staterna på 1960-talet. Den takeoverreglering som hänförs sig till offentliga uppköpserbudanden har senare utvecklats genom både värdepappersmarknadsregler på

förbundsstatsnivå och den lagstiftning som delstaterna antagit. De förfaranden som iaktas vid fientliga uppköpserbudanden i Förenta staterna har i hög grad utformats även genom rättspraxis.

Bestämmelser om uppköpserbudanden in-togs i den amerikanska värdepappersmarknadslagstiftningen i slutet av 1960-talet genom den s.k. *Williams Act* -lagändringen (*Act of July 29, 1968, Pub.L.No 90-489, 82 Stat 454*), genom vilken lagen *Securities Exchange Act of 1934* ändrades. Williams act-regelverket har ansetts bestå av fyra centrala delar som gäller flaggningsskyldighet, budgivarens informationsskyldighet, krav på erbjudandevillkoren samt sanktioner särskilt i anslutning till uppköpserbudanden.

I Förenta staterna försöker man säkerställa att målbolaget och marknaden får information om aktieanhopningar som kan leda till åtgärder i syfte att överta kontrollen (*Exchange Act 13(d)*). Williams Act sätter gränsen för flaggningsskyldighet vid ett direkt eller indirekt innehav på 5 % av målbolagets aktierelaterade värdepapper. I den information som ges i samband med flaggning skall i regel nämnas bl.a. syftet med förvärv som leder till att flaggningsgränsen överskrids samt eventuella uppsåt som hänförs sig till målbolaget.

Budgivaren har ålagts informationsskyldig i fråga om villkoren för uppköpserbudandet och budgivarens planer för målbolaget. Erbjudandehandlingen skall innehålla sådana uppgifter som behövs för att bedöma erbjudandets förmånlighet. Bland de särskilda uppgifter som skall ingå i erbjudandehandlingen kan nämnas t.ex. handelspriserna för målbolagets aktier och betalda dividender under de senaste två åren före erbjudandet samt uppgifter om avtal eller arrangemang som gäller målbolagets aktier där budgivaren är part.

Williams Act innehåller också regler om villkoren för uppköpserbudanden och sättet att genomföra dem. I synnerhet regleras anbudstidens längd (minst 20 vardagar), principerna för förvärv av aktier, aktieägarens rätt att backa (aktieägarna har begränsad möjlighet att dra sig ur ett erbjudande under anbudstiden) samt följderna om erbjudandevillkoren ändras. I fråga om det erbjudna priset förutsätter

Williams Act att målbolagets aktieägare behandlas enhetligt och att alla innehavare av ett visst värdepappersslag betalas det högsta pris som budgivaren har betalat för värdepapperen i fråga i samband med erbjudandet. I Förenta staterna kan ett erbjudande villkoras t.ex. i fråga om erhållandet av den finansiering som behövs för att genomföra erbjudandet. Informationsskyldigheten i anslutning till finansieringen och villkoren för den är emellertid heltäckande. I allmänhet anses det också att budgivaren redan när erbjudandet lämnas skall vara tämligen säker på att finansiering kan erhållas.

Vid sidan av regleringen av uppköpserbjudanden på förbundsstatsnivå har delstaterna utfärdat lagstiftning om fientliga uppköpserbjudanden. Vissa delstater har infört lagstiftning genom vilken man har försökt försvåra genomförandet av uppköpserbjudanden (*anti-takeover statutes*). I delstaternas lagstiftning har man då bl.a. begränsat aktieägarens användning av sin rösträtt i fråga om den del som överskrider en viss ägarandel (*control share statutes*) eller ställt särskilda villkor för åtgärder genom vilka en instans som förvärvat en viss ägarandel försöker fusionera målbolagets affärsverksamhet med sin egen (*business combination statutes*). Endast i vissa delstater har man infört lagstiftning som gäller budplikt. I Förenta staterna har dessutom budpliktens grundlagsenlighet på förbundsstatsnivå ifrågasatts.

Bolagsrätten är i USA lagstiftning på delstatsnivå och de prejudikat som hänför sig till tolkningen av delstaternas bolagsrätt har haft en central inverkan på bl.a. målbolagens lednings försvarsmetoder och budgivarnas förfaranden. Ett betydande antal amerikanska bolag registrerar sig med hemort i delstaten Delaware bl.a. på grund av dess utvecklade regleringsmiljö. Avgöranden av domstolarna i delstaten Delaware har fått en central position som prejudikat inte bara nationellt utan också internationellt. I rättsfallen har behandlats styrelsens förpliktelser uttryckligen gentemot aktieägarkollektivet (s.k. *fiduciary duties*). Det har också ansetts att styrelsen under vissa omständigheter framför allt agerar som aktieägarnas ombud i takeoversituationer. Allmänt tillåter Delawares bolagsrätt styrelsen att med vissa

begränsningar vidta åtgärder mot ett offentligt uppköpserbjudande. I vissa situationer som leder till kontrollägarbyte har det dock ansetts att styrelsen bör medverka till att ett uppköpserbjudande som är så förmånligt som möjligt för målbolagets aktieägare genomförs.

### 2.3. Bedömning av nuläget

#### 2.3.1. Marknadsutvecklingen

Det låga marknadsvärdet på många finländska börsbolag har gjort dem till attraktiva mål för företagsförvärv. De senaste åren har offentliga köpeanbud eller inlösningsanbud getts på 5—10 börsbolag årligen. Oftast har anbudsgivaren inte haft tidigare innehav i målbolaget och därför har anbudsgivaren vanligtvis försökt säkerställa att erbjudandet lyckas genom att på förhand inhämta målbolagets största aktieägares godkännande av erbjudandet.

Största delen av köpeanbudena har varit förenade med villkor. Tidigare gällde villkoren i första hand den ägar- eller röstandel som skulle uppnås, men numera innehåller villkoren också klausuler i anslutning till s.k. *due diligence* -undersökning i målbolaget, myndighetstillstånd och väsentliga förändringar i målbolaget. Köpeanbudens villkor har blivit mera komplicerade också bl.a. av den orsaken att anbudsgivaren har velat försäkra sig om tillräcklig rörelsefrihet till utgången av anbudstiden. Dessutom har större uppmärksamhet än tidigare fästs vid de problem som hänför sig till värderingen av de aktier som ges som vederlag vid anbud som gäller aktiebyte, vilket också har påverkat anbudsvillkoren. Alla offentliga köpeanbud görs inte längre så att anbudsgivaren samarbetar med målbolagets ledning redan på förhand. Då är det möjligt att målbolagets ledning upplever köpeanbudet som fientligt och vidtar motåtgärder. Anbudsförfarandets utveckling har också möjliggjort konkurrerande köpeanbud.

Konkurrerande och fientliga köpeanbud har lett till att målbolagsledningens ställning i köpeanbudsprocessen har fått större uppmärksamhet än tidigare. Å andra sidan måste målbolagsledningens agerande bedömas även vid vänliga köpeanbud eftersom anbudsgivaren och målbolaget då

vanligtvis ingår ett fusionsavtal där man kommer överens om bl.a. de centrala anbudsvillkoren och begränsningar av bolagens verksamhet under anbudsprocessen. Dessutom har Finansinspektionen i sitt ställningstagande rekommenderat att anbudsgivaren begär ett offentligt utlåtande om köpeanbudet av målbolagets styrelse. Rekommendationen har i praktiken iakttagits nästan utan undantag. Målbolagets ledning borde agera i enlighet med aktieägarnas intresse i samband med köpeanbudet. Tolkningen av denna generalklausul kan dock variera i olika situationer, vilket ökar i synnerhet den juridiska osäkerheten hos målbolagets ledning.

Vid sidan av villkoren i köpeanbud och anbudsprocessens utveckling har också de nordiska börsernas integrationsutveckling klarare än tidigare visat på behovet av att på nytt se över lagstiftningen om offentliga köpeanbud.

### 2.3.2. *Enskilda bestämmelser*

Enligt den gällande lagen uppstår skyldighet att ge ett inlösningsanbud enligt värdepappersmarknadslagen för aktieägare vars andel av rösterna i målbolaget överstiger två tredjedelar. Gränsen två tredjedelar är rätt hög i ett internationellt perspektiv, eftersom budplikt i andra EU-stater i regel uppkommer redan vid en röstandel på 30–40 %. På grund av att aktieinnehavet är så utspritt kan man i börsbolag i själva verket utöva bestämmande inflytande redan med ett röstantal som ligger betydligt under två tredjedelar. Av denna orsak har skyddet för minoritetsaktieägarna delvis blivit bristfälligt när det bestämmande inflytandet i målbolaget har koncentrerats.

Bestämningsgrunderna för det gängse pris enligt 6 kap. 7 § i den gällande lagen som skall betalas vid ett inlösningsanbud har kritiserats. Det med antalet avslut vägda medelpriset under de senaste 12 månaderna, som betraktats som utgångspunkt för bestämmande av det priset, har ansetts utgöra ett hinder för köpeanbud i synnerhet när aktiekurserna har varit på nedgång, eftersom inlösningspriset på grund av bestämmelsen ofta kunde vara betydligt högre än den rådande kursnivån.

I praktiken, om Finansinspektionen har ansett att det erbjudna inlösningsvederlaget inte uppfyller alla villkor som ställs i lagen eller att de vederlag som erbjudits för olika slags värdepapper står i uppenbart missförhållande till varandra, har Finansinspektionen kunnat förutsätta att dess egen uppfattning skall offentliggöras i anbudshandlingen. Det har blivit målbolagets aktieägares uppgift att göra det erbjudna inlösningsvederlaget stridigt i allmän domstol. Risken för processkostnader kan i praktiken leda till att inlösningsvederlaget inte görs stridigt, utan de aktieägare som är missnöjda med vederlaget blir att vänta på att aktierna skall inlösas i enlighet med lagen om aktiebolag, eftersom bestämningsgrunderna för gängse pris avviker från varandra i dessa anbud. I den totalreform av lagen om aktiebolag som är anhängig är avsikten å andra sidan att knyta inlösningspriset fastare till vederlaget enligt den offentliga köpeanbudslagen för olika slags värdepapper kan föranleda behov av rättskydd inte bara genom inlösningspriset utan också genom kravet på opartiskt bemötande. Enligt lagens förarbeten kan olika vederlag betalas för olika slags värdepapper, men vederlagen skall stå i förnuftigt och rättvist förhållande. I lagens förarbeten och den juridiska litteraturen har det dessutom ansetts att kravet på opartiskt bemötande förbjuder att s.k. kontrollpremier betalas.

I praktiken har problem uppstått vid prissättningen av å ena sidan olika slags aktier och å andra sidan optioner. Olika intressegrupper kan ofta ha olika åsikter om t.ex. vad som är rättvis prisskillnad mellan en noterad aktie som medför en röst och en icke noterad aktie som medför flera röster. I fråga om optioner som innehas av t.ex. personalen har på motsvarande sätt budgivaren kanske velat erbjuda ett pris som är högre än optionens grundvärde, vilket kan vara problematiskt med tanke på ett opartiskt bemötande.

Kravet på opartiskt bemötande har delvis uppfyllts bristfälligt också i fråga om värdepappersförvärv som anbudsgivaren företagit utanför anbudet. Med undantag för de specialfall som avses i lagens 6 kap. 5 § och 6 § 5 mom. och som gäller s.k. gottgörelseskyldighet gäller kravet på opartiskt bemötande av

värdepappersinnehavarna i första hand anbudstiden. Finansinspektionen har emellertid ansett i sina ställningstaganden att anbudsgivaren inte heller får förvärva de värdepapper som anbudet avser på bättre villkor genast efter anbudstiden. Tidsmässigt är Finansinspektionens tolkning dock rätt oklar, och utan klar författningsmässig grund torde den inte kunna vara längre än några månader.

I värdepappersmarknadslagens förarbeten har man i sig visat på möjligheten att anbudsvederlaget också kan betalas i form av värdepapper. Att tillämpa bestämmelserna i 6 kap. på bytesanbud orsakar dock olika slags praktiska tolkningsproblem som i första hand hänför sig till frågor om värdering av anbudsvederlaget. Finansinspektionen har publicerat tolkningar som hänför sig till bytesanbudssituationer i sina ställningstaganden och utlåtanden. Särskilt i fråga om de s.k. gottgörelsebestämmelserna orsakar bestämmelsernas ordalydelse emellertid också sådana problem som det genom tolkning är svårt att lösa så att kravet på opartiskt bemötande och en förutsägbar anbudsprocess kan uppfyllas.

Också påföljderna av brott mot bestämmelserna om offentliga köpeanbud har i praktiken visat sig vara ineffektiva. Skadeståndsbestämmelsen i 9 kap. 2 § i värdepappersmarknadslagen har förblivit öppen; det är i praktiken oklart bl.a. i vilken mån ansvar förutsätter vållande.

Å andra sidan kan bötesstraff för värdepappersmarknadsförseelse dömas ut för brott mot kravet på opartiskt bemötande samt mot offentliggörandeskyldigheterna i 6 kap. Straffprocessen har dock i praktiken visat sig vara en synnerligen lång och tung process med tanke på värdepappersmarknaden, och genom den kan man inte reagera snabbt och effektivt på mindre förseelser. Dessutom är kravet på opartiskt bemötande i 6 kap. 1 § rätt allmänt, och bestämmelsen uppfyller inte nödvändigtvis de krav som ställs i fråga om legalitetsprincipen, för att straff skall kunna dömas ut för brott mot den. Legalitetsprincipen kan orsaka problem också när någon bryter mot kravet på opartiskt bemötande i inlösningsanbudet, eftersom det i bestämmelserna om inlösningsanbud inte uttryckligen hänvisas till kravet på opartiskt bemötande.

### 3. Propositionens mål och de viktigaste förslagen

#### 3.1. Allmänna mål

Syftet med propositionen är att genomföra uppköpsdirektivet nationellt. Målet med propositionen, liksom med nämnda direktiv, är att underlätta genomförandet av offentliga uppköpserbudanden, vilket bidrar till att effektivisera den finska värdepappersmarknaden. Samtidigt stärker propositionen investerarnas förtroende för marknaden.

Genom propositionen ajourförs bestämmelserna om offentliga köpeanbud. Uppköpsdirektivets tvingande bestämmelser genomförs i första hand genom att 6 kap. i värdepappersmarknadslagen ses över. Å andra sidan föreslås i regel inte att direktivets valfria bestämmelser om ledningens agerande i det bolag som är föremål för ett uppköpserbudande under anbudstiden samt om slopande av begränsningarna av rätten att överlåta aktier som är föremål för ett uppköpserbudande och av rösträttsbegränsningarna skall bli tvingande. Regleringen i den gällande lagen om aktiebolag motsvarar i många avseenden bestämmelserna i direktivets valfria artiklar, så reglering på lagnivå föreslås enbart om målbolagets utlåtande. Trots att artikel 9 i direktivet om målbolagets agerande under tiden för uppköpserbudandet är en bestämmelse av ovillkorlig natur, är artikeln valfri, och därför har det ansetts ändamålsenligt att dessa bestämmelser kan införas genom föreskrifter i bolagsordningen. I dessa frågor styr ändå bestämmelserna på lagnivå och de allmänna principerna i direktivet beslutsfattandets struktur. Dessutom föreslås att det i samband med Centralhandelskammaren inrättas en nämnd som ger rekommendationer som grundar sig på de valfria artiklarna. Det har ansetts nödvändigt att uppmuntra näringslivet till självreglering, eftersom direktivet kommer att ses över redan 2011 och det inte är sannolikt att man då förbigår medlemsstaternas åtgärder för att behandla de frågor som avses i de valfria artiklarna som har visat sig utgöra tröskelfrågor i förhandlingarna om utarbetandet av

direktivet. Samtidigt är det möjligt att undvika onödig reglering och främja utredningen av konsekvenser för företagen, när näringslivet självt ansvarar för att införa självreglering.

I lagstiftningslösningarna har man i så stor utsträckning som möjligt försökt beakta de val som träffats i utländska regelverk och i synnerhet i Storbritannien och Sverige. Detta har ansetts viktigt bl.a. med tanke på integrationen av den nordiska värdepappersmarknaden. Det har ändå inte visat sig möjligt att överföra de strukturer som gäller i Storbritannien och Sverige som sådana till Finland, framför allt därför att det inte finns någon stark självregleringstradition i Finland.

### 3.2. De viktigaste förslagen

#### 3.2.1. *Den författningsnivå och självreglering som utnyttjas för att genomföra direktivet*

Det föreslås att i första hand bestämmelser på lagnivå skall utnyttjas när direktivet genomförs. Om den informationsskyldighet som hänför sig till offentliga köpeanbud skall dock föreskrivas genom förordning av finansministeriet med stöd av ett bemyndigande i lag. Detta val är ett resultat av nationell prövning, eftersom direktivet i sig inte förpliktar till reglering på lagnivå.

Direktivet tillåter också att det genomförs med hjälp av självregleringsinstrument. Finlands grundlag begränsar emellertid användningen av självreglering bl.a. på grund av de krav som ställs på påföljdssystemet. Av de två huvudformerna av självreglering har i förslaget därför valts den reglerade formen och inte genuin självreglering. Självregleringen har av tradition haft en begränsad ställning på den finländska värdepappersmarknaden. I och med de direktiv som reglerar värdepappersmarknaden och som antagits av EG de senaste åren har den myndighetsreglerade delen ökat ytterligare. För att uppmuntra näringslivet till självreglering föreslås nu att en del av de bestämmelser vilkas genomförande i direktivet har överlåtits åt nationell prövning skall bli beroende av självreglering. Till dem hör artikel 9 om företagsledningens agerande

liksom artikel 11 om bl.a. rösträttsbegränsningar som förfaller till följd av ett uppköpserbud. De beskrivs närmare i punkterna 3.2.7. och 3.2.8. nedan.

#### 3.2.2. *Förhållandet mellan värdepappersmarknadslagen och lagen om aktiebolag*

Lagtekniskt har förslagen i första hand genomförts så att värdepappersmarknadslagen har kompletterats. Detta ligger i linje med totalreformen av lagen om aktiebolag, där sådana bestämmelser i lagen som är av värdepappersmarknadsrättslig karaktär slopas, t.ex. regleringen av förvärv av egna aktier för att en reglerad marknadsplats skall fungera ostört. Detta förslag innehåller också bestämmelser om dessa frågor.

Den föreslagna lagstiftningslösningen grundar sig på inhemsk lagstiftningsstradition. Direktivet tar inte i sig ställning till om artiklarna sätts i kraft genom bestämmelser i bolagslagstiftningen eller värdepappersmarknadslagen. Det är alltså helt och hållet fråga om ett nationellt val.

#### 3.2.3. *Informationsskyldighet som tryggar investerarnas ställning*

Det föreslås att direktivets bestämmelser om informationsskyldighet, som är mera detaljerade än den gällande lagen, genomförs genom värdepappersmarknadslagen och en förordning av finansministeriet som grundar sig på lagen. Förslagen följer således direktivet i mycket stor utsträckning. Propositionen innehåller inget förslag om civilrättsligt ansvar i anslutning till anbudshandlingen, något som nyligen utretts (finansministeriets arbetsgruppspromemorior 10/2005) och som också nyligen föreslagits i Sverige.

#### 3.2.4. *Prissättningen vid frivilliga köpeanbud*

Direktivet innehåller inga bestämmelser om beloppet av det vederlag som skall erbjudas i frivilliga uppköpserbudanden. I propositionen föreslås att i de frivilliga anbud efter vilka det inte längre förutsätts något separat obligatoriskt köpeanbud, skall anbudsvederlaget grunda sig på det högsta



pris som anbudsgivaren har betalat under de senaste sex månaderna före offentliggörandet av anbudet. I Sverige har motsvarande prissättningsbestämmelse utsträckt till att gälla alla frivilliga uppköpserbjudanden.

### 3.2.5. *Obligatoriska köpeanbud*

Det föreslås att tröskeln för obligatoriska köpeanbud sänks från den röstandel på två tredjedelar som nämns i den gällande lagen. Förslaget är graderat i två steg: skyldighet att ge ett obligatoriska köpeanbud utlöses när en andel på såväl 30 % som 50 % uppnås eller överskrids.

Den föreslagna gränsen på 30 % grundar sig på utländska förebilder samt i synnerhet på de val som träffats i Storbritannien och Sverige. I praktiken har eller planerar alla EU-stater att sänka tröskeln för skyldighet att lämna ett erbjudande till antingen en tredjedel eller 30 %. Direktivet bestämmer inte detta val; eftersom skyldighet att ge ett anbud skall utlösas i och med att bestämmande inflytande uppnås, kan tröskeln ändå inte sättas högre än 50 %.

### 3.2.6. *Konkurrerande anbud*

I lagen föreslås särskilda bestämmelser med tanke på ett konkurrerande anbud som ges under anbudstiden. Förslaget innehåller bestämmelser om ett konkurrerande anbuds inverkan på rättsställningen för en investerare som redan godkänt det ursprungliga anbudet liksom om den ursprungliga anbudsgivarens möjligheter att reagera på ett konkurrerande anbud bl.a. genom att förlänga giltighetstiden för det egna anbudet eller genom att ändra andra villkor. Det avgörande är att en investerare som godkänt det ursprungliga anbudet får återkalla sitt anbud. De föreslagna bestämmelserna grundar sig på utländska förebilder. Direktivet innehåller inga särskilda bestämmelser om att konkurrerande erbjudanden måste beaktas i de nationella bestämmelserna.

### 3.2.7. *Företagsledningens ställning (i synnerhet artikel 9)*

I lagen föreslås inte uttryckligen att bestämmelserna om företagsledningens

agerande under tiden för uppköpserbjudandet i artikel 9 skall genomföras på ett heltäckande sätt. De gällande bestämmelserna i lagen om aktiebolag och de bestämmelser som föreslås i den nya aktiebolagslagen har i huvudsak ansetts tillräckliga i detta avseende. Med stöd av artikel 12 i direktivet kan dock ett enskilt bolag införa dessa bestämmelser genom sitt eget beslut, om bolaget vill iakttäta direktivets mera detaljerade regler i stället för lagen om aktiebolag. Enligt förslaget finns den närmare regleringen av detta delvis på lagnivå och har delvis uppdragits åt den särskilda nämnd för företagsförvärv som inrättas vid Centralhandelskammaren. Det är således fråga om det självreglerande genomförande som avses i punkt 3.2.1., med vilket syftet är att skapa förutsättningar för enhetlig praxis inom näringslivet.

### 3.2.8. *Begränsningar av överlåtelse- och rösträtten (artikel 11 och 12) – förhållandet till självregleringen*

Den lösning som avses i föregående punkt 3.2.7. föreslås också för att genomföra rekommendationerna om begränsning av överlåtelse- och rösträtten i artiklarna 11 och 12. Sålunda vore det ändamålsenligt för ett enskilt bolag att följa Centralhandelskammarens nämnd för företagsförvärvs närmare regelverk, om det vill införa arrangemang som överensstämmer med nämnda artiklar.

### 3.2.9. *Information till och hörande av de anställda*

Direktivet innehåller bestämmelser om information till målbolagets anställda om uppköpserbjudanden. De anställdas informationsbehov framhävs i direktivets ingress (punkt 17), enligt vilken målbolagets styrelse bör åläggas att offentliggöra en handling som redovisar styrelsens uppfattning om erbjudandet och de skäl som denna uppfattning grundar sig på, inklusive styrelsens åsikter om de verkningar som erbjudandets genomförande kommer att ha på bolagets samtliga intressen, särskilt sysselsättningen. I enlighet med detta förutsätter direktivet att målbolagets ledning tar ställning bl.a. till erbjudandets

konsekvenser för sysselsättningen. Dessutom ger direktivet de anställda möjlighet att offentliggöra sina egen uppfattning om saken i samband med ledningens ställningstagande. Motsvarande bestämmelser föreslås i värdepappersmarknadslagen. Det har inte ansetts nödvändig med någon ytterligare nationell reglering i saken.

### 3.2.10. Beskattning

Förslaget innehåller inga skattejuridiska ändringar. Direktivet reglerar inte skattefrågor och det har inte framkommit något särskilt behov av att föreslå några ändringar i det rådande nationella rättsläget.

### 3.2.11. Påföljdssystem

Det påföljdssystem som hänför sig till verksamhet som strider mot de föreslagna materiella bestämmelserna är likadant som i den gällande lagen. Sålunda skall den som lidit skada på grund av verksamhet eller försummelser som strider mot lagen kunna åberopa 9 kap. 2 § i värdepappersmarknadslagen för att få ersättning.

Försummas den informationsskyldighet som hänför sig till offentliga köpeanbud berörs den försumlige också av hot om straffrättsliga påföljder. Likaså är det möjligt att de gällande bestämmelserna om kursmanipulation blir tillämpliga i samband med oegentligheter om villkoren i strafflagen uppfylls.

### 3.2.12. Ändringar som gäller Finansinspektionen

Med tanke på övervakningen av de materiella bestämmelserna om offentliga köpeanbud föreslås att bestämmelserna om Finansinspektionen ses över. Således skall det bl.a. vara möjligt att påföra den som bryter mot lagen påföljdsavgift enligt 26 a § i lagen om Finansinspektionen. Förslaget är horisontellt och grundar sig på nationell prövning. I samband med genomförandet av direktiv 2003/6/EG om insiderhandel och otillbörlig marknadspåverkan (marknadsmisbruk), nedan *direktivet om marknadsmisbruk*, såg man över Finansinspektionens befogenheter gällande administrativa påföljder. Det föreslås at dessa

befogenheter kompletteras så att de motsvarar uppköpsdirektivets krav och kraven i direktivet om de prospekt som skall offentliggöras när värdepapper erbjuds till allmänheten eller tas upp till handel och om ändring av direktiv 2001/34/EG, nedan *prospektdirektivet*.

### 3.2.13. Övergångsbestämmelser

I lagen föreslås en särskild övergångsbestämmelse som hänför sig till att den röst-rättsgräns som förpliktar till ett obligatoriskt köpeanbud enligt punkt 3.2.5. sänks från 66,66 % till 30 och 50 %. Enligt övergångsbestämmelsen skall innehav som medför en röstandel som överskrider denna gräns inte medföra skyldighet att ge ett anbud om innehavet har förvärvats före avlåtandet av regeringens proposition.

Å andra sidan, om gränsen överskrids före lagens ikraftträdande men efter avlåtandet av regeringens proposition, skall röstandelen minskas inom tre år vid äventyr att ett obligatoriskt köpeanbud annars skall ges. Detta senare förslag är till sin natur en preciserande nationell bestämmelse. Direktivet förutsätter endast att bestämmelserna sätts i kraft nationellt senast den 20 maj 2006, så ändringar i det bestämmande inflytandet som genomförs före tidsfristen omfattas av den nationella lagstiftarens exklusiva beslutanderätt.

### 3.2.14. Ändringar som gäller Centralhandelskammaren

Såsom angetts i punkterna 3.2.7. och 3.2.8. föreslås Centralhandelskammaren få självreglerande uppgifter i samband med det självreglerande genomförandet av de frågor som avses i artiklarna 9, 11 och 12. Skötseln av dem förutsätter att en separat nämnd för företagsförvärv inrättas vid Centralhandelskammaren. I detta syfte föreslås att värdepappersmarknadslagen och handelskamarlagen kompletteras med bestämmelser om bl.a. nämndens ställning och dess medlemmar. Dessa förslag grundar sig på nationell prövning av på vilket sätt det är ändamålsenligt att genomföra nämnda artiklar. Därtill, om aktieägarens röstandel är vid lagens ikraftträdande över hälften men under två tredjedelar av det röstetal som

bolagets aktier medför, skyldighet att ge ett anbud uppkommer, om röstandelen ökar över två tredjedelar genom förvärv eller teckning av aktier inom tre år efter lagens ikraftträdande.

#### 4. Propositionens konsekvenser

##### 4.1. Totalekonomiska konsekvenser

Direktivet utgör en del av kommissionens handlingsplan för finansiella tjänster, vars centrala mål är att garantera en partimarknad för värdepapper som omfattar hela Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, nedan *EES-området*, att utveckla en öppen och säker detaljmarknad för värdepapper samt att trygga marknadens stabilitet. Gemensamma regler som skall iakttas i hela EES-området skapar en ram för en effektiv och öppen värdepappersmarknad.

##### 4.2. Näringslivet

De förslag som grundar sig på direktivet är ägnade att underlätta gränsöverskridande köpebud, vilket bidrar till att effektivisera värdepappersmarknadens funktion och således också anskaffningen av finansiering på den internationella kapitalmarknaden. Innehållet i den förnyade anbudshandling som stödjer sig på direktivet bidrar åter till att förbättra investerarnas möjligheter att få information om företag som skaffar finansiering hos allmänheten. Propositionen har således en betydande inverkan på företagets finansieringsmöjligheter och på investerarskyddet.

Att regleringen förenhetligas kan antas sänka kostnaderna i anslutning till ordnandet av köpebud när anbudet genomförs i flera medlemsstater. De skärpta skyldigheterna ökar å andra sidan kostnaderna i anslutning till köpebud. För Finlands del har flera av de skyldigheter och förfaranden som direktivet medför ingått redan i den gällande lagen eller så har de utgjort marknadspraxis som iakttagits även annars.

Vissa förslag som grundar sig på nationell prövning, t.ex. sänkningen och graderingen av gränsen för skyldighet att ge ett anbud, kommer att öka de kostnader som direkt hänförs till strukturarrangemang. När man

bedömer denna inverkan måste man dock beakta att förslaget ökar investerarnas förtroende för att arrangemangen är opartiska. Ökat förtroende minskar riskpremien i investerarnas avkastningskrav, vilket för bolagens del tar sig uttryck i lägre kostnad för aktierelaterad finansiering. Förslagen ökar vår värdepappersmarknads internationella konkurrenskraft.

Genom att utveckla självregleringen kan man förenhetliga börsbolagens förfaranden i uppköpssituationer. Detta tros klarlägga praxis och dessutom eventuellt inverka positivt på finska börsbolags marknadsvärde, som på en liten och avlägsen aktiemarknad har konstaterats kunna bli lägre än hos bolag som är noterade på en större aktiemarknad. De inlösningsklausuler som för närvarande används i stor utsträckning i börsbolagens bolagsordningar blir i regel onödiga, om inte procentgränserna sänks under 30 %, som föranleder ett obligatoriskt köpebud.

Även annat förenhetligande av regleringen har en kostnadssänkande inverkan. Eftersom de nationella bestämmelserna harmoniseras i alla medlemsstater, behövs det inte särskilda omfattande utredningar för varje enskilt land. Investerarna kan lita på att bestämmelserna till centrala delar motsvarar varandra i alla medlemsstater.

Direktivet harmoniserar ändå inte all reglering inom EU. Om det t.ex. är fråga om situationer som inte hör till direktivets tillämpningsområde, skall anbudsgivaren fortfarande alltid kontrollera om medlemsstaten i fråga har reglerat situationen och vid budgivning agera i enlighet med nationell lag, som kan avvika avsevärt från den finska. I praktiken torde ändå dylika situationer få ringa betydelse. Å andra sidan innehåller direktivet frivilliga artiklar, beträffande vilka lagstiftningen kan variera betydligt i olika medlemsstater. På grund av ovan nämnda omständigheter kommer man efter att lagen har trätt i kraft att börja följa den nya lagens verkningar i synnerhet när det gäller utvecklingen av självregleringen. Detta behövs när direktivet ses över 2011.

##### 4.3. Den offentliga ekonomin

Propositionen har inga direkta statsekonomiska konsekvenser. De nya

bestämmelserna, som effektiverar informationskyldigheten i fråga om offentliga köpeanbud, främjar också myndigheternas möjligheter att få genomskådlig och jämförbar information om företag.

#### **4.4. Konsekvenser i fråga om organisation och personal**

Förslaget har inga direkta konsekvenser i fråga om myndigheternas organisation eller personal.

Förslaget förbättrar personalens ställning såväl i det bolag som är föremål för ett anbud som i det företag som gett anbudet. Förslagen i propositionen tryggar personalens tillgång till information i alla skeden av anbudsförfarandet. Med stöd av direktivet utsträcks informationsskyldigheten gentemot personalen från det att anbudet ges tills slutresultatet av anbudet offentliggörs.

I förslaget förutsätts likaså å ena sidan att anbudsgivaren offentliggör vilka konsekvenserna hans plan har för personalen och å andra sidan att målbolagsledningen presenterar sin uppfattning om denna sak. I förslaget ges dessutom personalen möjlighet att offentliggöra sin egen ståndpunkt för värdepappersmarknaden. Dessa förslag är inte dispositiva, eftersom denna informationsskyldighet utan undantag skall iakttas vid varje köpeanbud för att skydda personalen. Förslagen har inga andra konsekvenser för personalen i börsbolag och andra noterade bolag.

#### **4.5. Hushållen och miljön samt medborgargruppers ställning och jämlikheten**

Förslagen i propositionen har ingen direkt inverkan på hushållens ställning. Propositionen inverkar ändå indirekt på hushållen genom att investerarskyddet förbättras på värdepappersmarknaden. Propositionen har inga konsekvenser för miljön och inga konsekvenser för olika medborgargruppers ställning eller för jämlikheten

### **5. Beredningen av propositionen**

#### **5.1. Beredningsskeden**

Den 24 mars 2004 tillsatte finansministeriet en arbetsgrupp som fick i uppgift att bereda ett förslag till lagstiftning som behövs för att genomföra uppköpsdirektivet och de bestämmelser som kommissionen antagit med stöd av det.

I arbetsgruppen ingick företrädare för Finlands Näringsliv EK rf, OMX Exchanges Oy, justitieministeriet, Finansinspektionen, Finlands Advokatförbund och finansministeriet. Under beredningen av förslaget hörde arbetsgruppen olika intressenter och experter, t.ex. motsvarande beredare i andra nordiska länder samt Centralhandelskammaren.

Arbetsgruppens promemoria (finansministeriets arbetsgruppspromemorior 5/2005) överlämnades till finansministeriet den 10 maj 2005. Alternativen till självreglering har kartlagts i en bilaga till betänkandet.

#### **5.2. Remissyttranden och hur de har beaktats**

Det kom sammanlagt 29 utlåtanden om utkastet till regeringens proposition. Utlåtanden gavs av justitieministeriet, handels- och industriministeriet, kommunikationsministeriet, social- och hälsovårdsministeriet, arbetsministeriet, Finlands Bank, Centralkriminalpolisen, Bokföringsnämnden, Patent- och registerstyrelsen, Finansinspektionen, Försäkringsinspektionen, Akava rf, Finska Fondhandlareföreningen rf, Finlands Näringsliv EK rf, Centralhandelskammaren, Föreningen CGR rf, OMX Exchanges Oy, Aktiespararnas Centralförbund rf, Finlands Fackförbunds Centralorganisation FFC rf, Finlands Advokatförbund, Bankföreningen i Finland rf, Suomen Pääomasijoitusyhdistys ry, Finska Försäkringsbolagens Centralförbund rf, Företagarna i Finland rf, Tjänstemannacentralorganisationen FTFC rf, Työeläkelaitosten Liitto TELA ry, Helsingfors universitets juridiska fakultet och Åbo universitets juridiska fakultet. Dessutom har den kommitté som arbetsministeriet tillsatt för att bereda en totalreform av samarbetslagen gett sitt utlåtande om utkastet till proposition och dessutom har Finlands Näringsliv EK rf och Centralhandelskammaren deltagit i finslipningen av propositionen.

Inställningen till propositionsutkastet var positiv i utlåtandena. Vid beredningen har

utlåtandena beaktats i mån av möjlighet. I utlåtandena fästes särskild uppmärksamhet vid uppgifterna för den nämnd som föreslås bli inrättad vid Centralhandelskammaren, dess sammansättning, dess befogenheter i förhållande till Finansinspektionen och rekommendationernas bindande natur. Trots att vissa remissinstanser inte alls ansåg det nödvändigt att näringslivet på lagnivå uppmuntras till självreglering, har av de orsaker som förklaras i punkterna 3.1. och 3.2.1. och 3.2.7. förslaget om att en nämnd inrättas vid Centralhandelskammaren bibehållits i propositionen. Med beaktande av Finansinspektionens centrala ställning som tillsynsmyndighet för värdepappersmarknaden är det dessutom ändamålsenligt att uppmuntra näringslivet att skapa sådana självregleringsorgan för värdepappersmarknaden som kan samarbeta effektivt med Finansinspektionen. Informationsutbyte med Finansinspektionen förutsätter bl.a. att den lagstadgade tystnadsplikten iakttas. Eftersom de förpliktelser som föreskrivs i handelskamarlagen skall tillämpas på den nämnd som föreslås bli inrättad vid Centralhandelskammaren, skall nämnden i sin verksamhet iakttä bl.a. förvaltningslagen (434/2003). Finansinspektionens rätt att lämna uppgifter till nämnden säkerställs genom att lagen om Finansinspektionen ändras.

I vissa utlåtanden ansågs utkastet till regeringens proposition otillräckligt med tanke på det nationella genomförandet av artikel 12 i direktivet. Det har dock inte ansetts nödvändigt att genomföra artikel 12 på lagnivå. Med stöd av den gällande lagen om aktiebolag har ett bolag möjlighet att tillämpa artikel 11 på det sätt som bestäms i artikel 12.2. Exempelvis föreskrifter i delägaravtal som gäller utövande av rösträtten eller överlåtelse av aktier är bindande endast för avtalsparterna och inte för t.ex. målbolaget eller anbudsgivaren. Med stöd av bestämmelserna om ändring av bolagsordningen i lagen om aktiebolag står det klart att det i bolagsordningen kan bestämmas att olika stora röstetal för aktierna eller en begränsning av en aktieägars röstetal som grundar sig på bolagsordningen inte skall tillämpas under tiden för ett

offentligt köpeanbud. Artikel 11.5 i direktivet kan tolkas så att den förhindrar ett arrangemang som överensstämmer med gällande finsk rätt och enligt vilket den part som bryter mot ett delägaravtal t.ex. genom att utöva rösträtt eller överlåta aktier är avtalsrättsligt ansvarig i förhållande till de andra avtalsparterna. Det är inte heller nödvändigt att inta några särskilda bestämmelser om beslutsförfarandet i lagen, eftersom bestämmelserna om ändring av bolagsordningen i lagen om aktiebolag skall tillämpas. När det gäller bolagsordningsföreskrifternas innehåll har rekommendationerna från den nämnd som föreslås bli inrättad vid Centralhandelskammaren ansetts tillräckliga, eftersom de kan användas för att dirigera bolagens val.

I flera utlåtanden betonades dessutom att ett offentligt köpeanbud är en process som borde regleras på ett enhetligt sätt på lagnivå. I många utlåtanden hänvisades dessutom till de pågående totalreformerna av lagen om aktiebolag och samarbetslagen. Under den fortsatta beredningen placerades också alla centrala bestämmelser om offentliga köpeanbud i 6 kap. i värdepappersmarknadslagen. Målet är att reglerna om offentliga köpeanbud skall vara klara och enhetliga samt att anbudsprocessen skall presenteras som en helhet. Det är bäst att utvärdera förhållandet mellan aktiebolagslagen och samarbetslagen samt 6 kap. i värdepappersmarknadslagen efter att totalreformerna av nämnda lagar har genomförts. Om strävan att samla alla bestämmelser om information till de anställda i samarbetslagen förverkligas, blir det aktuella att bedöma om även de bestämmelser som nu föreslås i värdepappersmarknadslagen borde placeras i samarbetslagen. Även behovet av en totalreform av värdepappersmarknadslagen kommer att bedömas separat.

Regeringens proposition har beretts vid finansministeriet som tjänsteuppdrag i samarbete med justitieministeriet och Finansinspektionen. Ställningstagandena till behovet av att genomföra artiklarna 11 och 12 i direktivet har formulerats vid justitieministeriet, som enligt reglementet för statsrådet bär ansvaret för aktiebolagslagstiftningen.

### 5.3. Prospektivdirektivet

Den del av propositionen som gäller genomförandet av kraven i artikel 25 i prospektdirektivet har beretts i en arbetsgrupp som finansministeriet tillsatte den 5 februari 2004 och som hade till uppgift att bereda ett förslag till lagstiftning som behövs för att genomföra prospektdirektivet och de bestämmelser som kommissionen antagit med stöd av det. De ändringsförslag i denna proposition som gäller genomförandet av prospektdirektivet har ingått i den promemoria av nämnda arbetsgrupp som sänts på remiss. Dessa ändringsförslag ingick inte i regeringens proposition till Riksdagen med förslag till lagar om ändring av värdepappersmarknadslagen och vissa lagar i samband med den (RP 38/2005 rd), som gäller genomförandet av prospektdirektivet, eftersom ändringsförslagen gällde bestämmelser som ingick i regeringens proposition gällande genomförande av direktivet om marknadsmissbruk (RP 137/2004 rd), som behandlas samtidigt av riksdagen. När propositionen om prospektdirektivet avläts kände man inte till tidpunkten för dessa bestämmelser ikraftträdande, och de lagändringar som krävs för att genomföra det sistnämnda direktivet måste sättas i kraft senast den 1 juli 2005.

## **6. Andra omständigheter som inverkat på propositionens innehåll**

### **6.1. Samband med andra propositioner**

Totalreformen av aktiebolagslagen har beaktats vid beredningen av förslaget. I förslaget ingår emellertid vissa detaljer som förutsätter samordning under riksdagsbehandlingen. Det föreslås att direktivet genomförs nationellt vid den tidpunkt som förutsätts i direktivet, den 20 maj 2006. Genom den nya aktiebolagslagen genomförs bestämmelserna om rätt till inlösen och lösningsskyldighet i artiklarna 15 och 16 (18 kap. 7 § 2 och 3 mom.). Avsikten är att den nya aktiebolagslagen skall träda i

kraft redan den 1 september 2006, dvs. mindre än fyra månader efter den tidsfrist som angetts för det nationella genomförandet av direktivet. Därför är det inte ändamålsenligt att ändra 14 kap. 19 § i den nuvarande lagen om aktiebolag i överensstämmelse med ordalydelsen i artiklarna 15 och 16 för en tid på knappt fyra månader när man dessutom beaktar att principer enligt dessa artiklar redan iaktas i det nuvarande skiljemannaförfarandet för bestämmande av gängse pris även utan stöd av någon uttrycklig lagbestämmelse. Det gängse priset vid inlösen grundar sig på priset enligt köpeanbudet, om det inte finns särskilda skäl till att avvika från det.

Det föreslås att bestämmelserna om information till arbetstagarna om offentliga köpeanbud placeras i värdepappersmarknadslagen. I samband med den totalreform av samarbetslagen som pågår vid arbetsministeriet blir det aktuellt att på trepartsbasis bedöma alla bestämmelser som gäller samarbete även till den del sådana ingår i annan lagstiftning, inklusive EG-normer. Samarbetslagskommittén sitter till början av 2006.

Under den fortsatta beredningen har förslagen samordnats med genomförandet av direktivet om marknadsmissbruk, prospektdirektivet samt direktiv 2004/109/EG om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG, nedan *transparensdirektivet*, liksom med totalreformen av aktiebolagslagen. Vid sidan av dessa utreds frågan om civilrättsligt ansvar för den som utarbetar emissionsprospekt – och anbudshandlingar, vilket också konstaterats i avsnitt 3.2.3. Även detta genomförs som tjänsteuppdrag vid finansministeriet.

### **6.2. Internationella förpliktelser**

Finland skall genomföra direktivet nationellt senast den 20 maj 2006.

## DETALJMOTIVERING

## 1. Lagförslag

## 1.1. Värdepappersmarknadslag

## 1 kap. Allmänna stadganden

**1 §.** Som nytt 6 mom. i paragrafen föreslås en bestämmelse där det föreskrivs om lagens tillämpningsområde till den del som lagen tillämpas på bolag vars värdepapper är föremål för handel som motsvarar offentlig handel någon annanstans än i Finland. I artikel 4 i uppköpsdirektivet föreskrivs om tillämplig lag. På ett målbolag som har sin bolagsrättsliga hemort i Finland tillämpas enligt artikel 4.2 punkt e vissa finska bestämmelser, även om målbolagets värdepapper skulle vara föremål för handel endast på någon annan reglerad marknad inom EES-området. Bestämmelser som följer den bolagsrättsliga hemorten är enligt direktivet frågor om den information som skall ges till de anställda i målbolaget och bolagsrättsliga frågor, särskilt andelen röster som medför kontroll och undantag från budplikten samt eventuella motåtgärder från målbolagets ledning. I momentet uppräknas således de bestämmelser som föreslås nedan och genom vilka artiklarna 9—11 och 14—16, tröskeln för kontroll enligt artikel 5 samt bestämmelserna om information till de anställda i artiklarna 6.1, 6.2 och 8.2 genomförs nationellt i värdepappersmarknadslagen.

**2 b §.** I kapitlet föreslås en ny paragraf som innehåller en bestämmelse som motsvarar 7 kap. 5 § i den gällande lagen om aktiebolag om skyldighet att informera värdepappersmarknaden i förväg om förvärv eller inlösen av egna aktier. Avsikten är att i samband med reformen av lagen om aktiebolag stryka denna bestämmelse ur lagen, eftersom det är lagtekniskt klarare att placera den i värdepappersmarknadslagstiftningen. Innehållet i reglerna ändrar inte i sak. För tydlighetens skull föreslås ändå att det inskrivs i paragrafen att ett bolag vars aktier är föremål för offentlig handel kan förvärva egna aktier även genom ett offentligt köpebud enligt 6 kap.

## 2 kap. Marknadsföring av värdepapper, emission och informationskyldighet

**6 b §.** *Informationsskyldighet på bolagsstämma.* I den nya paragraf som föreslås i kapitlet åläggs styrelsen på det sätt som förutsätts i artikel 10.3 i direktivet att informera den ordinarie bolagsstämman om de omständigheter som nämns i artikel 10.1 som en del av verksamhetsberättelsen. Närmare bestämmelser om dessa uppgifter utfärdas genom förordning av finansministeriet. I det utkast till förordning som utgör bilaga till denna proposition motsvarar 5 a § 1 mom. 1 och 2 punkten artikel 10.1 punkt a, 3 punkten motsvarar artikel 10.1 punkt b, 5 och 6 punkten motsvarar artikel 10.1 punkt d, 7 punkten motsvarar artikel 10.1 punkt e, 8 och 9 punkten motsvarar artikel 10.1 punkt f, 11 punkten motsvarar artikel 10.1 punkt h, 12 punkten motsvarar artikel 10.1 punkt i, 13 och 14 punkten motsvarar artikel 10.1 punkt j och 15 punkten motsvarar artikel 10.1 punkt k. Finansministeriets förordning om regelbunden informationsskyldighet för värdepappersemittenter (538/2002) kräver redan för närvarande att de uppgifter som förutsätts i artikel 10.1 punkt c och 10.1 punkt g lämnas i bokslutet. Därför krävs det inte att dessa uppgifter skall lämnas särskilt i samband med verksamhetsberättelsen.

Dessa uppgifter skall i enlighet med artikel 10.2 lämnas i verksamhetsberättelsen, som offentliggörs på det sätt som förutsätts i de s.k. bokslutsdirektiven 78/660/EEG och 83/349/EEG, vilket i Finland betyder att handlingen ges in för registrering i det offentliga handelsregistret, som upprätthålls av Patent- och registerstyrelsen, i enlighet med 3 kap. 9 § i bokföringslagen (1336/1997). I det fall att den information som avses i 1 mom. lämnas även i bokslutet, kunde man enligt 5 a § 2 mom. i utkastet till förordning i verksamhetsberättelsen hänvisa till behörig punkt i bokslutet, varvid punktens innehåll inte behöver upprepas i verksamhetsberättelsen.

I kapitlet föreslås också en mellanrubrik som beskriver den nya paragrafens innehåll.

**9 §. Flaggnings skyldighet.** Det föreslås att 1 mom. kompletteras. Till de gränser som medför skyldighet för aktieägare att meddela sin röst- eller ägarandel, de s.k. flaggningsgränserna, fogas tre tiondedelar. Genom detta tillägg beaktas den gräns för skyldighet att ge ett anbud som föreslås i 6 kap. 10 §. Samtidigt slopas flaggningsgränsen på en tredjedel. Trots att gränsen för kvalificerad minoritet vid vissa bolagsstämmobeslut är en tredjedel, är det inte nödvändigt att behålla flaggningsgränsen på en tredjedel, eftersom alla aktier i praktiken aldrig är företrädda på bolagsstämman i ett sådant bolag vars aktier är förenade för offentlig handel. Den för på bolagsordningen grundad inlösnings skyldighet (det s.k. giftpillret) i vissa bolag en tredjedel av rösterna eller aktierna i bolaget. Att flaggningsgränsen på en tredjedel slopas inverkar inte nödvändigtvis på dessa, eftersom det vanligtvis föreskrivs särskilt i bolagsordningen om förfarandet när en aktieägare skall meddela att hans andel överskrider den gräns som föreskrivs i bolagsordningen. Nedan i 6 kap. 10 § föreslås att den lägsta röstandel som medför skyldighet att ge ett anbud skall vara 30 %, vilket också torde vara ägnat att minska behovet av separata bolagsordningsföreskrifter för olika bolag.

I kapitlet föreslås också en ny mellanrubrik som beskriver paragrafens innehåll.

#### 6 kap. **Offentligt köpeanbud och skyldighet att ge ett anbud**

**1 §. Offentligt köpeanbud.** Det föreslås att paragrafen förtydligas i lagtekniskt hänseende så att kravet på likvärdigt bemötande avskiljs till en egen bestämmelse på det sätt som föreslås i samband med motiveringen till 2 §.

Dessutom ersätts inlösnings skyldigheten i den gällande 6 kap. 6 § med det nya lagbegreppet obligatoriskt köpeanbud. Såväl frivilliga som obligatoriska köpeanbud skall vara offentliga. Det föreslås också att rubriken för 6 kap. preciseras i överensstämmelse med denna ändring. Dessutom ändras mellanrubriken före

paragrafen så att den beskriver att offentligt köpeanbud är överbegrepp till både frivilligt köpeanbud och obligatoriskt köpeanbud, som det föreslås bestämmelser om i 10 §.

I paragrafen slopas också den gränsdragning som inneburit att till aktier berättigande värdepapper som är föremål för köpeanbud som avses i lagen kan vara endast värdepapper som avses i lagen om aktiebolag. Bestämmelsen omfattar således inte bara optionsrätter, konvertibla skuldebrev och teckningsrätter enligt nämnda lag utan även t.ex. sådana emitterade masskuldebrev som enligt villkoren kan bytas ut mot aktier i det bolag som emitterat dem. Med tanke på målen med regelverket är det inte motiverat att skilja mellan värdepapper som bolaget emitterat och som berättigar till dess aktier enligt om rätten grundar sig på lagen om aktiebolag eller avtalsvillkor. Någon motsvarande gränsdragning görs inte heller i direktivet, där det i definitionen i artikel 2.1 punkt e sägs att ”i detta direktiv avses med - - värdepapper: överlåtbara värdepapper som medför rösträtt i ett bolag”.

Av nämnda artikel framgår också att bestämmelsen skall tillämpas när värdepapper som berättigar till aktier har upptagits till offentlig handel ensamma dvs. utan att aktierna i fråga är föremål för offentlig handel. I enlighet med detta skall skyldigheten med stöd av den föreslagna bestämmelsen tillämpas även på värdepapper som är föremål för offentlig handel och som berättigar till aktier, oberoende av om aktierna är föremål för offentlig handel (1 punkten).

Bestämmelsen skall likaså omfatta värdepapper som berättigar till andra aktier i bolaget, om de är föremål för offentlig handel (2 punkten). Med tanke på investerarskyddet är det inte motiverat att begränsa bestämmelsens tillämpningsområde endast till sådana värdepapper som berättigar till aktier som är föremål för offentlig handel. Den gällande ordalydelsen har också preciserats i enlighet med detta, så förslaget förtydligar det nuvarande rättsläget. Direktivet tillåter preciseringen, eftersom direktivet utgör minimireglering. I praktiken är sådana situationer som momentet avser ändå ovanliga.

Utan särskild hänvisning skall bestämmelserna i 6 kap. även gälla situationer där s.k. depositionsbevis



(*depository receipt*) är föremål för handel i stället för aktier. Emittenten av depositionsbevis kan vara en annan än aktieemittenten, även om de ofta emitteras på uppdrag av aktieemittenten. I depositionsbevisens villkor anges vanligtvis också hur de rättigheter som hänför sig till de aktier som är föremål för depositionsbevisen, t.ex. röst- och dividendrätt, skall utövas.

**2 §. Opertiskhet.** Det föreslås att kapitlet kompletteras med en ny paragraf för att genomföra artikel 3.1 punkt a i direktivet. I denna artikel finns en av direktivets mest centrala principer inskriven: ”för genomförandet av detta direktiv skall medlemsstaterna säkerställa att följande principer följs: -- alla innehavare av värdepapper av samma slag i ett målbolag skall behandlas lika, och om en person förvärvar kontrollen över ett bolag skall övriga värdepappersinnehavare skyddas”. För att framhäva paragrafens betydelse fogas till kapitlet även en mellanrubrik som beskriver dess syfte.

Av citatet ovan framgår att direktivet inte förutsätter att innehållet i artikel 3.1 punkt a återges som sådant i den nationella lagstiftningen, utan det räcker att medlemsstatens normer säkerställer att det iakttas vid anbudspraxis. Bestämmelsen är ändå så grundläggande, att det är ändamålsenligt att föreslå att den gällande regleringen preciseras i överensstämmelse med den.

Den skyldighet till opartiskt bemötande som artikeln avser omfattar såväl frivilliga som i artikel 5 avsedda obligatoriska anbud, beträffande vilka det föreslås särskilda bestämmelser i 10 §. Likaså omfattar motsvarande skyldighet offentliga köpeanbud som bolaget ger självt på sina egna aktier även med stöd av den bolagsrättsliga jämlikhetsprincipen.

Kravet på opartiskt bemötande gäller i första hand det inbördes förhållandet mellan innehavare av det aktuella värdepappersslaget. Sålunda får anbud som avser värdepapper av samma slag inte ges en viss innehavare på villkor som skiljer sig från vad som erbjuds andra innehavare. Detta betyder också att villkoren för ett köpeanbud som avser t.ex. olika slags aktier kan bestämmas skilt för varje aktieslag. Likaså får ett frivilligt anbud riktas till endast ett visst slags värdepapper; opartiskt bemötande

kräver inte att anbudet skall omfatta alla de aktierrelaterade värdepappersslag som bjudits ut till allmänheten.

Å andra sidan innebär opartiskhet ändå att anbud som avser olika slags värdepapper skall stå i förnuftigt och rättvist förhållande sinsemellan eller i relation till varandra. Detta måste också beaktas när anbudsgivaren innan han ger ett köpeanbud som avser ett aktieslag som allmänheten innehar genom privata affärer har förvärvat aktier som tillhör ett aktieslag – som inte är föremål för offentlig handel – som medför bestämmande inflytande.

Vid sidan av kravet på opartiskt bemötande föreslås att av de allmänna principerna i artikel 3.1 genomförs den andra meningen i artikel 3.1 punkt b, som säger att ”när ett målbolags styrelse ger värdepappersinnehavarna råd skall den ge sina synpunkter på hur ett genomförande av erbjudandet kommer att påverka sysselsättningen, anställningsvillkor och placeringen av bolagets verksamhet”, i 6 § 2 mom.

Vid sidan av det ovan beskrivna kravet på opartiskhet hör det till direktivets allmänna principer bl.a. att budgivaren får tillkännage ett erbjudande först efter att ha säkerställt att kontant vederlag, om sådant erbjuds, till fullo kan erläggas och först efter att ha vidtagit alla rimliga åtgärder för att säkerställa erläggandet av varje annat slag av vederlag (artikel 3.1 punkt e). Det föreslås att detta krav skrivs i 3 § som ett nytt 4 mom.

Å andra sidan föreslås i lagen inga uttryckliga nya bestämmelser om direktivets övriga allmänna principer. Enligt den första meningen i artikel 3.1 punkt b skall innehavarna av värdepapper i ett målbolag ges tillräcklig tid och information för att kunna fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet. Det är inte nödvändigt att genomföra denna artikel nationellt, eftersom det nedan föreslås bl.a. särskilda bestämmelser i 5 § om anbudets giltighetstid vilka tryggar placerarnas möjlighet att överväga anbudet tillräckligt.

Till direktivets allmänna principer hör också att marknaderna för värdepapperen i målbolaget, bolaget som lämnar erbjudandet eller något annat bolag som berörs av erbjudandet får inte otillbörligen påverkas, så att kursen på värdepapperen stiger eller faller på ett konstlat sätt och marknadernas

normala funktionssätt snedvrids (artikel 3.1 punkt d). Denna princip täcks av de allmänna bestämmelserna i 51 kap. 3 § i strafflagen (39/1889) om kursmanipulation, så det behövs ingen specialbestämmelse för att genomföra nämnda artikel.

Ett erbjudande avseende värdepapperen i ett målbolag får enligt artikel 3.1 punkt f inte hindra bolaget från att bedriva sin verksamhet under längre tid än vad som är skäligt. Denna princip täcks av de bestämmelser om anbudets giltighetstid som föreslås i 5 §.

”För att se till att principerna följs” skall medlemsstaterna enligt 3.2 punkt a säkerställa att ”minimikraven i detta direktiv uppfylls”. Genomförs direktivets detaljerade bestämmelser om förfarande säkerställer det således också att målen enligt de allmänna principerna uppnås i medlemsstaterna. Eftersom direktivet utgör minimireglering, är det å andra sidan nödvändigt att de nationella kompletterande normerna inte strider mot de allmänna principerna. Kompletterande reglering tillåts i artikel 3.2 punkt b, men den skall alltid överensstämma med de allmänna principerna i artikel 3.1 för att en medlemsstat skall uppfylla direktivets krav.

**3 §. Offentliggörande av och information om köpeanbud.** Budgivaren skall med stöd av den första meningen i artikel 6.1 offentliggöra beslutet om att lämna ett erbjudande ”utan dröjsmål”. Bestämmelsen i artikel är förpliktande så medlemsstaterna skall sätta den i kraft som sådan. I punkt 12 i direktivets ingress motiveras offentliggörandeskyldigheten i artikeln med att den minskar utrymmet för insiderhandel.

Det gällande 2 § 1 mom. förutsätter på motsvarande offentliggörande ”omedelbart”, så nämnda artikel föranleder till denna del ingen ändring av lagen: uttrycken ”utan dröjsmål” och ”omedelbart” är synonyma. Vid offentliggörande enligt det nuvarande momentet iaktas motsvarande förfarande som vid fullgörande av den fortlöpande informationsskyldighet som avses i 2 kap. 7 § 1 mom.

Momentet motsvarar sålunda också kravet i artikel 8.2 i direktivet på att information om erbjudandet skall offentliggöras på ett sådant sätt att det säkerställs att den är lätt och snabbt tillgänglig för värdepappersinnehavarna, åtminstone i de

medlemsstater där värdepapperen i målbolaget är upptagna till handel på en reglerad marknad, och för företrädarna för målbolagets och budgivarens anställda, eller om företrädare saknas, för de anställda direkt. Även denna artikel är förpliktande för medlemsstaterna, så den måste genomföras nationellt. Senare i denna paragraf föreslås dessutom särskilda bestämmelser om information till arbetstagarna.

I den nuvarande lagen saknas skyldigheten enligt den första meningen i artikel 6.1 att underrätta tillsynsmyndigheten om beslut. Bestämmelsen i meningen förutsätter att varje medlemsstat inför denna skyldighet: ”Medlemsstaterna skall säkerställa att beslutet om att lämna ett erbjudande offentliggörs utan dröjsmål och att tillsynsmyndigheten underrättas om erbjudandet.” Det föreslås att momentet kompletteras med en sådan bestämmelse om information till Finansinspektionen.

Enligt andra meningen i nämnda artikel får medlemsstaterna dessutom kräva att tillsynsmyndigheten skall underrättas om erbjudandet redan innan beslutet offentliggörs. I den gällande lagen ingår inte något motsvarande krav på ”förhandsinformation” och direktivet förutsätter alltså inte heller något sådant.

En sådan bestämmelse kunde emellertid motiveras med principen i artikel 3.1 punkt d med stöd av vilken medlemsstaterna vid genomförandet av direktivet skall skydda marknadernas störningsfria funktion: ”marknaderna får inte otillbörligen påverkas, så att kursen på värdepapperen stiger eller faller på ett konstlat sätt och marknadernas normala funktionssätt snedvrids” samt med artikel 8.1 enligt vilken ”medlemsstaterna skall se till att ett erbjudande offentliggörs på ett sådant sätt att det säkerställs öppenhet och insyn samt frihet från otillbörlig påverkan på marknaden för värdepapperen i målbolaget, av budgivaren eller i varje annat bolag som berörs av erbjudandet, särskilt för att förhindra att falsk eller vilseledande information offentliggörs eller sprids”.

Med beaktande av att offentliggörandet i varje fall skall ske utan dröjsmål, kan en dylik skärpning ändå inte betraktas som ändamålsenlig. Även efter att anbudet offentliggjorts kan Finansinspektionen vid

behov vid förhandsgranskningen av anbudshandlingen enligt 4 § 2 mom. försäkra sig om bl.a. att anbudsgivaren på det sätt som avses i artikel 3.1 punkt e har säkerställt finansieringen av erbjudandet.

I direktivet förutsätts inte – med undantag för offentliggörandet – på samma sätt som i det gällande 1 mom. att beslutet skall tillkännages målbolaget och den som ordnar den offentliga handeln. Å andra sidan omfattas målbolaget självt av den fortlöpande informationsskyldighet som föreskrivs i den gällande 2 kap. 7 §. Målbolaget skall med stöd av denna bestämmelse offentliggöra och underrätta den som ordnar offentlig handel om omständigheter som är ägnade att väsentligt påverka värdet på den offentliga handlingen. Omständigheter som skall meddelas när erbjudandet offentliggörs. Å andra sidan kan beslutets faktiska innehåll förbli öppet. Däremot är det gällande 2 § 2 mom. klart i detta avseende, eftersom enligt det skall i anbudet nämnas vilken mängd värdepapper det avser, giltighetstiden, det vederlag som erbjuds samt betalningstiden och betalningsorten. Av anbudet skall även framgå vad som skall göras om de antagande svaren omfattar flera värdepapper än vad anbudet har avsett. Det är nödvändigt att behålla nämnda bestämmelse i lagen. Den föreslås ändå bli flyttad till det nya 3 mom.

Samtidigt preciseras ordalydelsen genom att det i stället för till anbudet hänvisas till beslutet som skall offentliggöras samt förklaras så att det i stället för betalningstiden och betalningsorten förutsätts information om övriga väsentliga villkor för genomförande av anbudet. Genom bestämmelsen fullgörs den skyldighet som i artikel 8.1 ålagts medlemsstaterna att säkerställa att erbjudanden offentliggörs på ett sådant sätt att det säkerställs öppenhet och insyn för värdepapperen i målbolaget, av budgivaren eller i varje annat bolag som berörs av erbjudandet, särskilt för att förhindra att falsk eller vilseledande information offentliggörs eller sprids.

Det föreslås att det nuvarande 2 § 2 mom. ersätts med en ny bestämmelse om information till personalen. Den tredje meningen i artikel 6.1 förutsätter att så snart som erbjudandet har offentliggjorts skall de

anställda i såväl det bolag som lämnat erbjudandet som målbolaget informeras om beslutet. I artikeln sägs att ”så snart som erbjudandet har offentliggjorts skall målbolagets och budgivarens styrelser informera sina respektive anställdas företrädare eller, om företrädare saknas, de anställda direkt”.

I den andra meningen i punkt 23 i direktivets ingress motiveras denna skyldighet med att ”de anställda i de berörda bolagen bör likväl beredas tillfälle att ge sina synpunkter på vilka effekter erbjudandet kan förväntas ha på sysselsättningen”. Artikelns ordalydelse är förpliktande för medlemsstaterna (”medlemsstaterna skall säkerställa”), så den måste genomföras nationellt även i Finland.

Den situation som avses i artikeln är inte nödvändigtvis alltid en sak som avses i 6 § i lagen om samarbete inom företag (725/1978), nedan *samarbetslagen*, och som omfattas av samarbetsförfarande. Exempelvis ett fall där sysselsättningseffekterna riktar sig enbart mot målbolaget och inte alls mot det anbudsgivande bolaget omfattas i det senare fallet inte av samarbetsförfarandet med stöd av nämnda lag. Därför är det nödvändigt att komplettera paragrafen med en uttrycklig bestämmelse om information till personalen. Enligt den föreslagna bestämmelsen skall anbudsgivaren vara skyldig att utan dröjsmål informera det egna företagets anställda, medan de anställda i målbolaget informeras av bolagsledningen.

Samarbetslagen tillämpas med stöd av 2 § 1 mom. i företag vars personal i arbetsförhållande normalt uppgår till minst 30 personer. Information om ett köpeanbud enligt det föreslagna momentet ges i ett sådant företag till företrädare för personalen enligt 3 § 2 mom. i samarbetslagen. De är enligt kollektivavtal vald förtroendeman, förbindelseman, kontaktperson, förtroendeman för yrkesgrupp eller arbetsavdelning, av en personalgrupp som saknar förtroendeman vald företrädare samt arbetarskyddsfullmäktig.

I ett bolag där samarbetslagen inte tillämpas och där det inte heller annars har valts någon förtroendeman enligt 53 § 1 mom. i lagen om arbetsavtal (320/1970) är arbetarskyddsfullmäktigen enligt 10 § i lagen om tillsyn över arbetarskyddet (131/1973) företrädare för personalen. Personalen är med

stöd av 1 mom. i nämnda paragraf skyldig att bland sig utse en arbetarskyddsfullmäktig på ett arbetsställe där minst tio arbetstagare arbetar. I mindre företag där personalen inte har några sådana företrädare som avses ovan, skall meddelande om köpeanbud enligt momentet ges varje arbetstagare.

I artikel 14 konstateras uttryckligen att ”detta direktiv skall inte påverka tillämpningen av reglerna för information och för samråd med företrädarna för och, om medlemsstaterna föreskriver detta, medbestämmande med budgivarens och målbolagets anställda som regleras av de relevanta bestämmelserna i den nationella lagstiftningen, särskilt de som antagits i enlighet med direktiven 94/45/EG, 98/59/EG, 2001/86/EG och 2002/14/EG”. Den bestämmelse som föreslås i momentet påverkar således inte t.ex. det förfarande som avses i samarbetslagen i Finland.

Å andra sidan kan medlemsstaterna med stöd av punkt 23 i direktivets ingress ”tillämpa eller införa nationella bestämmelser om tillhandahållande av information till och samråd med företrädare för budgivarens anställda innan ett erbjudande lämnas”. Den gällande finska lagen känner ingen dylik skyldighet att tillhandahålla förhandsinformation.

Det kan inte heller anses ändamålsenligt med nya regler om saken, eftersom förhandsinformation om ett köpeanbud skulle vara ägnad att öka risken för spridning av insiderinformation, vilket åter skulle äventyra genomförandet av köpeanbud och således strida mot direktivets mål. Direktivets bestämmelser begränsar inte tillämpningen av reglerna för information och för samråd med företrädarna för och, om medlemsstaterna föreskriver detta, medbestämmande med budgivarens och målbolagets anställda som regleras av de relevanta bestämmelserna i den nationella lagstiftningen.

För att detta och andra på direktivet grundade förslag som gäller information till personalen skall placeras i värdepappersmarknadslagen talar tre omständigheter: (i) en del av de möjliga målbolagen liksom de anbudsgivande bolagen är så små att de inte omfattas av samarbetslagen, (ii) direktivets bestämmelser gäller endast information till personalen; det

är alltså inte fråga om att konsultera personalen före beslutsfattandet och inte om annat ”egentligt” samarbetsförfarande, och (iii) en totalreform av lagstiftningen om samarbetsförfarande pågår som bäst i en arbetsgrupp som arbetsministeriet tillsatte våren 2004 och vars tidsfrist går ut först 2006. I det sammanhanget blir det aktuellt att pröva i vilken mån det är ändamålsenligt att samla informationsbestämmelser som finns på andra ställen i lag till en ny lag.

I 4 mom. föreslås en ny bestämmelse för att genomföra artikel 3.1 punkt e i direktivet. I gällande finsk lag finns inget krav på att den som lämnar ett köpeanbud innan anbudet offentliggörs skall försäkra sig om att vederlaget kan erläggas. Med tanke på genomförandet av principen enligt artikeln torde det inte kunna betraktas som tillräckligt att anbudsgivaren med stöd av de allmänna avtalsrättsliga principerna i sig är ansvarig för sin betalningsförmåga.

Enligt bestämmelsen skall anbudsgivaren innan anbudet offentliggörs säkerställa att kontant vederlag, om sådant erbjuds, till fullo kan erläggas. Även i fråga om vederlag av annan typ skall anbudsgivaren vidta alla rimliga åtgärder för att säkerställa erläggandet av vederlag.

När det gäller kontant vederlag betyder säkerställande att anbudsgivaren förfogar över tillräckliga kontanta medel eller att han har vidtagit nödvändiga finansiella arrangemang innan anbudet offentliggörs. Säkerställande förutsätter ändå inte t.ex. att anbudsgivaren skall förfoga över det belopp som man kommit överens om i samband med det finansiella arrangemanget när anbudet offentliggörs. Man kan komma överens om att tillgången till finansiering skall vara villkorlig. Finansieringen av anbudet kan således ännu i det skede då köpeanbudet offentliggörs och under anbudstiden vara villkorlig t.ex. så att anbudsgivaren uppnår den röst- eller ägarandel i målbolaget som förutsätts för att köpeanbudet skall genomföras eller så att det inte förekommer någon väsentlig försämring av målbolagets ekonomiska ställning eller av dess verksamhetsförutsättningar under anbudstiden, eller så kan andra allmänt använda villkor på finansmarknaden tillämpas. Eventuella väsentliga villkor i

anslutning till finansiella arrangemang skall ändå offentliggöras i samband med att anbudet offentliggörs samt klart anges i anbudshandlingen, så att innehavarna av målvärdepapperen kan bedöma deras inverkan på sannolikheten för att köpeanbudet genomförs.

På motsvarande sätt förutsätter säkerställande av att t.ex. aktievederlag erläggs att bolagsstämma vid behov sammankallas i samband med att ett köpeanbud offentliggörs för att besluta om riktad aktieemission. Även i fråga om andra vederlag än kontant vederlag skall de väsentliga villkoren i anslutning till erläggandet av vederlaget offentliggöras i samband med att köpeanbudet offentliggörs samt anges i anbudshandlingen. Enligt den första meningen i artikel 6.2 första stycket är budgivare skyldiga att i god tid upprätta och offentliggöra en erbjudandehandling som innehåller den information som behövs för att innehavarna av värdepapper i målbolaget skall kunna fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet. Ordalydelsen i artikeln är förpliktande för medlemsstaterna ("medlemsstaterna skall se till"), så den måste genomföras nationellt även i Finland.

Det gällande 3 § 1 mom. har nästan samma innehåll som nämnda artikel. Det innehåller dock ingen sådan tidsbestämning som artikelns "i god tid" eller motsvarande. Anbudshandlingen skall offentliggöras innan acceptfristen för köpeanbudet börjar. Eftersom anbudstiden i 5 § föreslås vara minst tre veckor, får innehavarna av målvärdepapperen tillräckligt med tid på sig att bekanta sig med anbudet, fast anbudshandlingen skulle offentliggöras först just innan acceptfristen börjar. Det föreslås ingen reglering om tidsfristen från anbudets offentliggörande till budets början.

Momentet motsvarar också kravet i artikel 8.2 på att erbjudandehandlingen offentliggörs på ett sådant sätt att det säkerställs att handlingen är lätt och snabbt tillgänglig för värdepappersinnehavarna, åtminstone i de medlemsstater där värdepapperen i målbolaget är upptagna till handel på en reglerad marknad, och för företrädarna för målbolagets och budgivarens anställda, eller om företrädare saknas, för de anställda direkt. Dessutom föreslås nedan i denna

paragraf att det särskilt föreskrivs att anbudshandlingen skall tillställas företrädarna för de anställda. I den sistnämnda artikeln förutsätts att medlemsstaterna uttryckligen skall föreskriva om saken; något annat nationellt genomförandesätt är således inte tillräckligt här.

Enligt paragrafens 1 mom. skall anbudsgivaren alltid offentliggöra en anbudshandling. Förslaget motsvarar den gällande regleringen. Upplysningarna i anbudshandlingen gäller anbudsgivaren, de värdepapper som anbudet avser och vederlaget för dem samt målbolaget. Syftet med anbudshandlingen är att ge investeraren sådana uppgifter att han eller hon kan bedöma anbudets förmånlighet. Uppgiften om anbudsgivarens planer är central. Anbudsgivaren skall åtminstone meddela om avsikten är att ansöka om att den offentliga handeln med värdepapperen skall upphöra sedan anbudet genomförts. Det skall också ges information om andra eventuella planer som väsentligt påverkar målbolagets verksamhet. Väsentliga är uppgifter om prisutvecklingen på målbolagets värdepapper för tillräckligt lång tid samt om bolagets ekonomiska ställning, aktiekapitalets fördelning och de största aktieägarna. Till anbudshandlingen skall fogas målbolagets bokslut och de delårsöversikter som offentliggjorts efter det.

Målbolagets ledning är inte skyldig att samarbeta med anbudsgivaren för att upprätta anbudshandlingen. Uppgifterna om målbolaget i anbudshandlingen grundar sig således på de omständigheter som bolaget publicerat och som kan fås åtminstone av den som ordnar den offentliga handeln, som också skall tillställas anbudshandlingen. Anbudsgivaren ansvarar inte för sådana uppgifter i anbudshandlingen som målbolaget har offentliggjort tidigare. Förslaget begränsar inte målbolagsledningens verksamhet, så det kan offentliggöra sin egen uppfattning om anbudshandlingen eller anbudets förmånlighet. Målbolagets ledning ansvarar för att en bedömning som den offentliggör överensstämmer med sanningen i enlighet med 2 kap. 7 §, med stöd av vilken också information om samarbete med anbudsgivaren skall offentliggöras.

Med stöd av andra meningen i artikel 6.2 första stycket skall anbudshandlingen alltid tillställas tillsynsmyndigheten innan den

offentliggörs. Även denna mening skall genomföras nationellt. Samma skyldighet ingår för närvarande i den första meningen i 2 mom. Å andra sidan förutsätter inte direktivet på samma sätt som nämnda lagrum att tillsynsmyndigheten skall ge sitt godkännande till offentliggörande av anbudshandlingen. Direktivet tillåter emellertid dylika nationella bestämmelser, varvid anbudshandlingen i och med godkännandet skall erkännas även i andra medlemsstater, och andra medlemsstater kan inte kräva att anbudshandlingen skall godkännas i enlighet med bestämmelser eller praxis där.

Vid sidan av ett eventuellt krav på översättning kan andra medlemsstater med stöd av det andra stycket i nämnda artikel kräva att ytterligare uppgifter tas med i en erbjudandehandling som godkänts i Finland endast om dessa uppgifter är specifika för marknaden i den eller de medlemsstater på vilken värdepapperen i målbolaget är upptagna till handel och gäller de formaliteter som skall iakttagas för antagandet av erbjudandet och för mottagande av vederlaget samt de beskattningsregler som skall gälla för vederlaget.

Ömsesidigt erkännande av en godkänd anbudshandling främjar sålunda genomförandet av anbud i sådana målbolag vars aktier är föremål för offentlig handel även i andra medlemsstater vid sidan av Finland. Förhandsgranskning är å andra sidan nödvändig också i fråga om sådana anbud som avser aktier som är föremål för handel endast här, eftersom tillsynsmyndigheten vid granskningen, bl.a. utgående från uppgifterna i anbudshandlingen, kan utreda hur anbudsgivaren har säkerställt att vederlag kan erläggas på det sätt som krävs i artikel 3.1 punkt e. Enligt förslaget får anbudshandlingen överlämnas till Finansinspektionen för godkännande när köpeanbudet har offentliggjorts i enlighet med 3 §. Detta krav ökar möjligheterna för målbolaget och dem som eventuellt planerar ett konkurrerande köpeanbud att reagera på det offentliggjorda erbjudandet och vid behov t.ex. ge ett konkurrerande anbud.

Finansinspektionen skall inom fem bankdagar efter att anbudshandlingen har överlämnats till den för godkännande besluta om den kan godkännas och får

offentliggöras. Finansinspektionen skall godkänna anbudshandlingen om den uppfyller kraven i 1 mom.

Den gällande lagen innehåller ingen bestämmelse som motsvarar den tredje meningen i artikel 6.2 första stycket, som förpliktar målbolaget att tillkännage personalen anbudshandlingen. Bestämmelsen är förpliktande med avseende på de nationella normerna och den skall genomföras i varje medlemsstat. För att genomföra artikeln föreslås sådan skyldighet ingå i 3 mom., varvid bestämmelserna om anbudshandlingens närmare innehåll samtidigt överförs till det nya 4 mom. Det förfarande för tillkännagivande som avses i förslaget till 3 mom. är likadant som det som beskrivits ovan i motiveringen till 3 § 2 mom.

Bestämmelserna i den förordning som finansministeriet utfärdar med stöd av det föreslagna bemyndigandet i 4 mom. skall motsvara kraven i artikel 6.3 i direktivet. I artikeln uppräknas de uppgifter som åtminstone skall ingå i erbjudandehandlingen. Bestämmelsen är förpliktande för medlemsstaterna, så den måste genomföras nationellt i Finland och de andra medlemsstaterna.

I enlighet med kommittéförfarandet i artikel 18.2 antar kommissionen närmare bestämmelser om tillämpningen av artikeln; härvid biträds kommissionen av Europeiska värdepapperskommittén (artikel 18.1). Sålunda har tolkningen av artikel 6.3 uppdragits åt kommissionen. Närmare bestämmelser kan ingå i kommissionens direktiv eller förordning. Om kommissionens förordning utnyttjas som lagstiftningsinstrument är den i kraft som sådan i medlemsstaterna. Om bestämmelserna åter ingår i kommissionens direktiv, krävs nationella genomförandeåtgärder i Finland och de andra medlemsstaterna. Kommissionen har meddelat att den inte tänker utnyttja bemyndigandet till kommittéförfarande innan direktivet har genomförts i medlemsstaterna.

Ordalydelsen i förslaget till 5 mom. överensstämmer med den gällande 2 kap. 4 e § om erkännande av utländska prospekt. Således skall Finansinspektionen såsom anbudshandling erkänna prospekt för de värdepapper som anbudet avser, vilka har godkänts av behörig myndighet inom EES-området och vilka uppfyller kraven i

direktivet. Närmare bestämmelser om förfarandet utfärdas genom förordning av finansministeriet. Avsikten är att bygga denna förordning på finansministeriets numera upphävda beslut om ömsesidigt erkännande av börsprospekt och emissionsprospekt som godkänts inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (389/1999).

I 6 mom. föreslås en förtydligande hänvisningsbestämmelse om rättelse av fel eller brister som uppdagats i anbudshandlingen. Direktivet innehåller inga bestämmelser om rättelseförfarande. Förslaget kan dock anses överensstämma med målen för den informationsskyldighet som förutsätts i artikel 3.1 punkt b med beaktande av att direktivet dessutom enligt artikel 3.2 punkt b är avsett att utgöra minimireglering. Enligt bestämmelsen skall en komplettering av anbudshandlingen offentliggöras på samma sätt som anbudshandlingen. Kompletteringen kan således offentliggöras först sedan Finansinspektionen har godkänt den. I samband med det godkännande beslutet kan Finansinspektionen förutsätta att anbudstiden förlängs med högst tio bankdagar, för att innehavarna av de värdepapper som anbudet avser skall kunna ompröva anbudet. Genom bestämmelsen har man således försökt säkerställa att investerarna får tillräckligt tid på sig att reagera på de nya uppgifterna.

**5 §. Anbudets giltighetstid.** Direktivet förutsätter att innehavarna av de värdepapper som anbudet avser skall ha en acceptfrist för erbjudandet som inte får vara kortare än två veckor eller längre än tio veckor räknat från dagen för offentliggörandet av erbjudandehandlingen (den första meningen i artikel 7.1). Bestämmelsen är förpliktande ("medlemsstaterna skall föreskriva"), så det går inte att avvika från den i den nationella lagstiftningen.

Den gällande lagen innehåller inga bestämmelser om anbudets giltighetstid; Finansinspektionens standard 5.2c ger åter rådet att anbudets giltighetstid skall fastställas till högst tre månader. För att genomföra direktivet föreslås i lagen en ny paragraf, i vars 1 mom. den maximitid på 10 veckor som artikeln tillåter fastställs som maximitid för anbudet, medan minimitiden fastställs till tre veckor. Minimitiden på tre

veckor säkerställer bl.a. att investerarna hinner bekanta sig med målbolagets styrelses utlåtande om anbudet. Bestämmelser om detta föreslås i 6 §. Å andra sidan ger den minimitid på tre veckor som föreskrivs för anbudet också målbolagets styrelse tillräcklig tid att sätta sig in i anbudet innan utlåtandet offentliggörs. I Sverige är budtiden minst tre veckor och i Storbritannien 21 dagar.

Under förutsättning att man iakttar den allmänna principen i artikel 3.1 punkt f, enligt vilken ett erbjudande inte får hindra bolaget från att bedriva sin verksamhet under längre tid än vad som är skäligt, får medlemsstaterna föreskriva att denna tioveckorsperiod får förlängas, på villkor att budgivaren minst två veckor i förväg tillkännager sin avsikt att avsluta erbjudandet (andra meningen i artikel 7.1). Av artikelns ordalydelse framgår att den inte är förpliktande för medlemsstaterna, utan ger dem en möjlighet att genomföra bestämmelsen nationellt. En sådan bestämmelse föreslås i 1 mom. Ett köpeanbud kan således av särskilda skäl vara i kraft längre tid än tio veckor förutsatt att målbolaget inte hindras från att bedriva sin verksamhet under längre tid än vad som är skäligt. Information om att köpeanbudets giltighetstid löper ut skall då offentliggöras minst två veckor innan giltighetstiden löper ut.

I den andra meningen i artikel 7.2 sägs att "En medlemsstat får bemyndiga en tillsynsmyndighet att bevilja undantag (från tvåveckorsfristen) för att ge målbolaget möjlighet att sammankalla bolagsstämma för att överväga erbjudandet". Artikeln är tillåtande, så medlemsstaterna är inte tvungna att inta en bestämmelse som överensstämmer med den bland sina nationella normer. I 2 mom. föreslås ändå en bestämmelse som motsvarar detta för att säkerställa att de aktieägare som anbudet gäller skall förfoga över så mångsidiga instrument som möjligt för bedömning av anbudet. Behandling på bolagsstämman kan betraktas som ett sådant instrument. I vilken mån bestämmelsen utnyttjas återstår att se i samband med anbudspraxis.

För att möjliggöra behandling på bolagsstämman kan Finansinspektionen besluta att förlänga anbudstiden så att stämman kan hållas. Anbudsgivaren skall dock till följd av en förlängning ha rätt att avstå från sitt anbud inom fem bankdagar

från delfäendet av beslutet. Även om huvudregeln är att höra anbudsgivaren, beslutet förutsätter inte nödvändigtvis att anbudsgivaren hörs, eftersom förfarandet med bolagsstämma är avsett att skydda investerarna och eftersom anbudsgivaren med anledning av förlängningen kan besluta att avstå från sitt anbud; i övrigt iaktas förvaltningslagen i Finansinspektionens beslutsfattande.

**6 §. Målbolagets utlåtande om köpeanbudet.** I paragrafen föreslås en ny bestämmelse om offentliggörande av målbolagets lednings och anställdas ställningstaganden. Artikel 9.5 förutsätter att målbolagets styrelse skall offentliggöra en handling där dess uppfattning om erbjudandet anges tillsammans med de skäl som denna uppfattning grundar sig på, inbegripet styrelsens åsikter om den inverkan som genomförandet av erbjudandet har på bolagets samtliga intressen, särskilt sysselsättningen, och dess åsikter om budgivarens strategiska planer för målbolaget och de effekter som dessa kan förväntas ha på sysselsättningen och de platser där bolaget bedriver verksamhet och som i enlighet med artikel 6.3 punkt i angivits i erbjudandehandlingen. Artikel 9.5 är förpliktande så den måste genomföras nationellt i medlemsstaterna.

Den gällande finska lagen innehåller ingen skyldighet som motsvarar artikel 9.5 i direktivet. För att genomföra direktivet föreslås en sådan bestämmelse i 1 mom.

I Finansinspektionens standard 5.2c sägs att om målbolagets styrelse ger ett yttrande om erbjudandet skall det bifogas erbjudandehandlingen. Informationen i utlåtandet är nödvändig för investerarna för att de skall kunna bedöma anbudets förmånlighet och villkor. I denna paragraf är det ändå inte nödvändigt att inta någon särskild bestämmelse om att utlåtandet skall bifogas anbudshandlingen, eftersom anbudsgivaren redan med stöd av förslaget till 4 § 6 mom. skall komplettera anbudshandlingen med målbolagsledningens utlåtande, om inte utlåtandet ingick i handlingen när den offentliggjordes.

Enligt förslaget skall utlåtandet offentliggöras så snart som möjligt efter det att anbudshandlingen har överlämnats till målbolaget i enlighet med 4 §, dock senast fem bankdagar innan anbudets giltighetstid tidigast kan löpa ut. Förslaget grundar sig på

nationell prövning, eftersom direktivet innehåller varken någon förpliktande bestämmelse eller någon anvisning för medlemsstaterna.

Den tidsfrist som avses ovan kan betraktas som motiverad, för att innehavarna av de värdepapper som köpeanbudet avser skall få tillräckligt med tid på sig att reagera på styrelsens ståndpunkt. I marknadspraxis skall parterna eftersträva att utlåtandet kan fogas redan till själva anbudshandlingen i enlighet med Finansinspektionens ovan nämnda ställningstagande till den gällande lagen. Om utlåtandet ges först efter det att anbudshandlingen har offentliggjorts, måste anbudshandlingen kompletteras efter att utlåtandet offentliggjorts på samma sätt som vad som i 2 kap. 3 b § föreskrivs om rättelse av ett fel eller en brist som uppdagats i prospektet.

Paragrafens 2 mom. förpliktar målbolagets styrelse att ta ställning till anbudet och att ge investerarna råd. Kravet är alltså att styrelsen bedömer anbudets förmånlighet åtminstone med tanke på målbolaget samt bolagets aktieägare och andra innehavare av värdepapper som anbudet avser.

Förslaget grundar sig på direktivet, där styrelsen enligt artikel 3.1 punkt b i sitt utlåtande "ger värdepappersinnehavarna råd". Det räcker alltså inte att målbolaget redogör neutralt för anbudet, utan det skall ta ställning till anbudet. Detta framgår klarare av punkt 17 i direktivets ingress: "Målbolagets styrelse bör åläggas att offentliggöra en handling som redovisar styrelsens uppfattning om erbjudandet och de skäl som denna uppfattning grundar sig på, inklusive styrelsens åsikter om de verkningar som erbjudandets genomförande kommer att ha på bolagets samtliga intressen, särskilt sysselsättningen."

Av denna anledning kan artikeln inte betraktas "endast" som en allmän princip som styr det nationella genomförandet av direktivet i medlemsstaterna, utan det är motiverat att genomföra den med en uttrycklig bestämmelse i värdepappersmarknadslagen.

När det gäller uttrycket målbolagets "styrelse" i direktivet är det fråga om ett begrepp där definitionen av det närmare innehållet har lämnats öppen åt respektive medlemsstat. Den definition av styrelse som ingår i artikel 9.6 och som vid sidan av styrelse även omfattar ett eventuellt



tillsynsorgan gäller endast artikel 9.2, som det hänvisas till och där målbolagets styrelses agerande begränsas under den tid erbjudandet är i kraft. Artikel 9.6 definierar styrelse på ett heltäckande sätt så att artikel 9.2 inte kan kringgås genom att uppgifter överförs från styrelsen till tillsynsorganet.

Direktivet förutsätter att målbolagets styrelse i samband med offentliggörandet av ovan avsedda handling också tillkännager den för målbolagets anställda (andra mening i artikel 9.5). Artikeln är förpliktande för medlemsstaterna, så en motsvarande bestämmelse måste ingå bland de nationella normerna. Ett förslag gällande detta ingår i 3 mom., och det förfarande för tillkännagivande som avses där är likadant som det som beskrivs ovan i motiveringen till 3 § 2 mom.

Om målbolagets styrelse inom skälig tid erhåller ett separat yttrande från företrädarna för de anställda som innehåller en avvikande uppfattning om erbjudandets effekter på sysselsättningen skall detta yttrande enligt den tredje mening i artikel 9.5 bifogas styrelsens handling. Medlemsstaterna är skyldiga att genomföra denna förpliktelse nationellt. Således föreslås en motsvarande bestämmelse i 4 mom. I förslaget har den nämnda artikelns bestämning ”inom skälig tid” precisrats så att den avser tiden innan styrelsens handling offentliggörs. Eftersom direktivet enligt artikel 3.2 b utgör minimireglerna, kan det anses att direktivet tillåter preciseringen.

**7 §. Ändring av villkoren.** Paragrafen innehåller förslag till bestämmelser som ändring av anbudsvillkoren i andra fall än på grund av ett konkurrerande anbud. Genom paragrafen genomförs artikel 13 punkt b, där det förutsätts att medlemsstaterna fastställer regler om förfarandet för ändring av erbjudanden. Ordalydelsen i artikel är förpliktande för medlemsstaterna (”medlemsstaterna skall föreskriva”), så den skall genomföras nationellt. På denna grund skall det förfarande som avses i förslaget i princip vara likadant som när köpeanbudet offentliggörs och vid annan behandling av det. Sålunda skall ändring av villkoren alltid förutsätta godkännande av Finansinspektionen och komplettering av anbudshandlingen.

Artikel 13 punkt b i direktivet förutsätter att medlemsstaterna fastställer regler för

ändring av erbjudanden. Huruvida det är möjligt för anbudsgivaren att ensidigt ändra villkoren bedöms med stöd av lagen om rättshandlingar på förmögenhetsrättens område (228/1929). I princip är detta möjligt bara när ändringen innebär att villkoren förbättras för en investerare som redan godkänt det ursprungliga anbudet. Ett typiskt exempel är att anbudspriset höjs för att säkerställa att anbudet lyckas; sådan ändring av villkoren kan utan undantag betraktas som tillåten åtminstone i det fallet att övriga villkor, t.ex. vederlagets art och dess betalningstid, bibehålls åtminstone lika förmånliga som tidigare i samband med höjningen.

Målbolagets styrelse skall komplettera sitt utlåtande enligt 6 § till följd av att anbudsvillkoren ändras. Utlåtandet skall kompletteras så snart som möjligt, dock senast fem bankdagar innan anbudets giltighetstid tidigast kan löpa ut.

**8 §. Konkurrerande anbud.** Direktivet och den gällande lagen innehåller inga särskilda bestämmelser i händelse av en sådan situation att det under anbudstiden ges ett konkurrerande anbud på samma värdepapper. Inte heller Finansinspektionens standard 5.2c innehåller några anvisningar om saken. Artikel 13 punkt c förutsätter ändå att medlemsstaterna skall fastställa regler som tillämpas på konkurrerande erbjudanden. Artikelns ordalydelse är förpliktande för medlemsstaterna (”medlemsstaterna skall fastställa”), så den måste genomföras nationellt.

Med stöd av artikel 13 punkt b skall medlemsstaterna fastställa regler om ändring av erbjudanden. När det gäller konkurrerande anbud är det skäl att inta en uttrycklig hänvisning om ändring av villkoren i lagen. För att genomföra nämnda artiklar föreslås i 1 mom. en bestämmelse med stöd av vilken anbudsgivaren får förlänga sitt anbud i enlighet med det konkurrerande anbudet oavsett den bestämmelse om anbudets maximitid som föreslås i 5 § 1 mom.; samtidigt kan han också ändra anbudsvillkoren enligt 7 §. Ett beslut om att förlänga anbudstiden eller ändra villkoren skall också offentliggöras samt tillkännages målbolaget, den som ordnar den offentliga handeln och Finansinspektionen, samt en företrädare för de anställda eller, om någon

företrädare inte finns, de anställda i målbolaget och det företag som gett anbudet. Anbudshandlingen skall likaså kompletteras med de ändrade villkoren på ett sätt som motsvarar förslaget till 7 §. Också målbolagets styrelse skall komplettera sitt utlåtande med anledning av ett konkurrerande anbud.

I princip möjliggör luckorna i de nuvarande bestämmelserna att anbudsvillkoren formuleras så att en investerare som är föremål för anbudet inte kan återta sitt godkännande på grund av ett konkurrerande anbud på bättre villkor, om den första anbudsgivaren vill hålla fast vid godkännandet. I händelse av en dylik situation föreslås i paragrafen ett nytt 2 mom., som ger investeraren möjlighet att återta godkännandet under det ursprungliga anbudets giltighetstid. Det konkurrerande anbudet ges först i slutet av det ursprungliga anbudets giltighetstid, varvid alla investerare som godkänt det ursprungliga anbudet inte har möjlighet att reagera på informationen om det nya konkurrerande anbudet. Finansinspektionen kan dock i sådana fall förutsätta att det ursprungliga anbudet förlängs, vilket har förslagits i 4 § 6 mom.

I 3 mom. föreslås en bestämmelse med stöd av vilken den första anbudsgivaren under anbudstiden och innan det konkurrerande anbudets giltighetstid löper ut får bestämma att det första anbudet förfaller. Beslutet skall offentliggöras samt tillkännages målbolaget, den som ordnar den offentliga handeln och Finansinspektionen, samt en företrädare för de anställda eller, om det inte finns någon företrädare, de anställda i målbolaget och det företag som gett anbudet.

**9 §. Köpeanbudets resultat.** I artikel 13 punkt d förutsätts att medlemsstaterna skall fastställa regler om förfarandet för offentliggörande av resultatet av erbjudanden. Trots att artikeln sålunda förpliktar alla medlemsstater att i sin lagstiftning inta normer om förfarandet för offentliggörande, ger den inte den nationella lagstiftaren några närmare anvisningar om formuleringen av de nödvändiga bestämmelserna. Den gällande paragrafen innehåller dock en klar bestämmelse om detta, som direktivet tillåter och av direktivet följer inte något direkt behov av att ändra den.

Finansinspektionen har i sin standard 5.2c gett uttömmande anvisningar om förfarandet för offentliggörande: "I fråga om villkorliga erbjudanden skall budgivaren också meddela huruvida erbjudandet genomförs". För att säkerställa enhetliga förfaranden föreslås i lagen en komplettering som motsvarar Finansinspektionens standard.

Om anbudsgivaren har förbehållit sig rätt att dra sig ur anbudet sedan anbudets giltighetstid löpt ut, realiseras inte någon flaggningsskyldighet i fråga om köpeanbudet innan anbudsgivaren har beslutat att genomföra anbudet; om något sådant villkor inte finns, skall flaggningar göras under anbudstiden i enlighet med gränserna i 2 kap. 9 §.

Paragrafen kompletteras med ett nytt 2 mom., varvid den nuvarande bestämmelsen med vissa mindre preciseringar blir 1 mom. Med stöd av det nya 2 mom. skall målbolaget informera de anställda om resultatet av köpeanbudet sedan det fått uppgifter om det. Direktivet innehåller ingen motsvarande bestämmelse. Bestämmelsen överensstämmer emellertid med vad som ovan föreslås med stöd av direktivet i 3 § 2 mom. om information till de anställda om ett givet köpeanbud. Det föreslagna förfarandet för tillkännagivande är likadant som det som beskrivs ovan i motiveringen till sist nämnda moment.

**10 §. Skyldighet att ge ett offentligt köpeanbud.** I paragrafen föreskrivs om skyldighet för en aktieägare som förvärvat bestämmande inflytande att ge ett offentligt köpeanbud (*skyldighet att ge ett anbud*). Termen "inlösningsskyldighet" som använts i samband med 6 kap. 6 § i den gällande lagen slopas, eftersom den som begrepp blandas ihop med tvångsinlösen av aktier enligt lagen om aktiebolag. Genom att förelägga skyldighet att ge ett offentligt köpeanbud framhävs samtidigt klarare att även andra bestämmelser om offentliga köpeanbud i 6 kap., i synnerhet kravet i 2 § på opartiskt bemötande av värdepappersinnehavarna, är tillämpliga på köpeanbud som getts med stöd av skyldigheten att ge ett anbud.

Enligt 1 mom. kan skyldighet att ge ett anbud uppkomma endast om aktierna är föremål för offentlig handel. Utan särskild hänvisning jämföras även s.k. depositionsbevis med aktier.

Det föreslagna tillämpningsområdet för

skyldigheten att ge ett anbud motsvarar kravet i artikel 5.1, men avviker från den gällande bestämmelsen. Det är så till vida motiverat att begränsa tillämpningsområdet för skyldigheten att ge ett anbud jämfört med den gällande lagen att om enbart värdepapper som berättigar till aktier upptas till offentlig handel skapar det ingen offentlig marknad för aktierna och således inget behov av att genom särskilda bestämmelser skydda aktieägare och andra värdepappersinnehavare i en situation där aktieinnehavet koncentreras.

Det föreslås att den röstandel som ger upphov till skyldighet att ge ett anbud graderas i två steg. Samtidigt sänks den röstandel som ger upphov till skyldighet att ge ett anbud från nuvarande två tredjedelar till tre tiondelar och hälften av röstetalet i målbolaget. Den gällande lagens röstandel på två tredjedelar är exceptionellt hög internationellt sett. Eftersom det är synnerligen sällsynt att alla aktieägare i ett bolag vars aktier är föremål för offentlig handel skulle delta i bolagsstämmorna, kan bestämmande inflytande i målbolaget i själva verket utövas redan med en betydligt mindre röstandel. Ju mera utspritt aktieinnehavet i bolaget är, med desto lägre andel kan man i allmänhet uppnå enkel majoritet på bolagsstämman och sålunda faktiskt utöva bestämmande inflytande.

Enligt direktivet kan den röstandel som ger upphov till skyldighet att ge ett anbud vara högst hälften av det totala antalet röster i målbolaget. I flera EES-stater (inklusive Sverige och Storbritannien) har den röstandel som ger upphov till budplikt satts vid 30 % eller en tredjedel. Eftersom syftet med skyldigheten att ge ett anbud är att skydda minoritetsaktieägarnas ställning i situationer där det bestämmande inflytandet i målbolaget övergår, förutsätter ett effektivt skydd för minoritetsaktieägarna i praktiken att den röstandel som ger upphov till skyldighet att ge ett anbud är klart lägre än 50 %.

I många finländska bolag vars aktier är föremål för offentlig handel har å andra sidan den största aktieägaren mer än 30 % av rösträtten i bolaget. Om det skulle finnas bara en gräns för skyldigheten att ge ett anbud, kunde en sänkning av gränsen för skyldigheten att ge ett anbud i själva verket t.o.m. leda till att investerarskyddet

försämrats. Av denna orsak föreslås att den andra gränsen för skyldighet att ge ett anbud skall sättas vid 50 % av röstetalet i målbolaget.

En aktieägare som har enkel majoritet av rösterna i målbolaget, kan i själva verket utöva bestämmande inflytande i målbolaget. Beroende på hur utspritt aktieinnehavet är kan det hända att man med ett röstetal på 50 % kan uppnå t.o.m. två tredjedelars kvalificerad majoritet på bolagsstämman i ett sådant bolag vars aktier är föremål för offentlig handel.

För att man vid normalt köpeanbudsförfarande skall undvika att skyldighet att ge ett anbud uppstår två gånger, skall uppnåendet av en röstandel som överstiger hälften av rösterna i målbolaget ge upphov till skyldighet att ge ett anbud endast när denna andel uppnås till följd av ett annat än ett obligatoriskt köpeanbud. Dessutom föreslås i 5 mom. att skyldighet att ge ett anbud inte skall uppkomma när den röstandel som ger upphov till skyldighet att ge ett anbud har uppnåtts genom ett frivilligt köpeanbud som har getts på alla aktier som målbolaget emitterat och de värdepapper som målbolaget har emitterat och som berättigar till aktier.

När skyldigheten att ge ett anbud graderas i två steg undanröjer det också behovet att föreskriva särskilt om partiella köpeanbud för att skydda innehavarna av målbolagets värdepapper. I lagens ikraftträdandebestämmelse föreslås att det särskilt föreskrivs om uppkomsten av skyldighet att ge ett anbud för de aktieägare vilkas andel i det bolag som emitterat aktier som är föremål för offentlig handel redan nu överstiger 30 eller 50 %.

Det föreslås att skyldigheten att ge ett anbud utsträcks inte bara till aktier utan också till andra värdepapper som målbolaget emitterat och som berättigar till dess aktier. Då kommer skyldigheten att ge ett anbud att gälla inte bara optionsrätter, konvertibla skuldebrev och teckningsrätter enligt lagen om aktiebolag utan också t.ex. sådana av målbolaget emitterade masskuldebrev som enligt villkoren kan bytas ut mot aktier som målbolaget emitterat tidigare.

Förslaget avviker i detta avseende från den gällande bestämmelsen och är mer omfattande än vad artikel 5.1 förutsätter. Enligt direktivet skall ett obligatoriskt

erbjudande lämnas i fråga om värdepapper som är förenade med rösträtt i målbolaget. Det är emellertid vanligt att ett obligatoriskt anbud leder till att anbudsgivarens ägarandel i målbolaget blir så stor att anbudsgivaren har rätt att tvångsinlösa resten av aktierna och därigenom att avsluta den offentliga handeln med målbolagets aktier.

Prisutvecklingen i fråga om värdepapper som berättigar till aktier i målbolaget är åtminstone delvis beroende av prisutvecklingen i fråga om målbolagets aktier. Dessutom finns det likheter mellan dessa värdepappersinnehavares intressen och aktieägarnas intressen. Därför är det motiverat att skyldigheten att ge ett anbud utsträcks till att omfatta även värdepapper som berättigar i aktier i målbolaget. Med tanke på budpliktens omfattning är det å andra sidan inte motiverat att på samma sätt som i 6 kap. 6 § i den gällande lagen göra skillnad mellan värdepapper som målbolaget emitterat och som berättigar till dess aktier enligt om rätten grundar sig på lagen om aktiebolag eller villkoren för värdepapperen i fråga.

Enligt förslaget till 2 mom. hänförs till aktieägarens röstandel förutom aktier som ägs av aktieägaren själv dessutom aktier som ägs av aktieägaren och av sammanslutningar och stiftelser som står under dennes ägarkontroll samt av dessas pensionsstiftelser och pensionskassor, aktier som ägs av aktieägaren eller av en annan sådan sammanslutning eller stiftelse som avses ovan tillsammans med någon annan samt aktier som ägs av andra sådana fysiska personer, sammanslutningar och stiftelser som tillsammans eftersträvar bestämmanderätt i målbolaget. Med aktier jämförs utan särskild hänvisning även depositionsbevis när deras innehavare enligt depositionsbevisets villkor har rätt att utöva rösträtt i bolaget.

När den röstandel som ger upphov till skyldighet att ge ett anbud räknas ut beaktas däremot inte rösträtter som indirekt hänför sig till värdepapper som berättigar till aktier, t.ex. optionsrätter eller konvertibla skuldebrev. Förslaget motsvarar 6 kap. 6 § 2 mom. i den gällande lagen samt definitionerna i artiklarna 2.1 d, 2.2 och 5.1 i direktivet.

Syftet med reglerna om skyldigheten att ge ett anbud är att skydda bolagets övriga aktieägare i en situation där det bestämmande

inflytandet i bolaget koncentreras till en aktieägare eller instanser som agerar tillsammans. Agerande tillsammans enligt förslaget till 2 mom. 3 punkten skall därför bedömas på grundval av den faktiska situationen och uttryckligen med avseende på minoritetsaktieägarnas ställning. Man kan agera tillsammans för det första på grundval av ett avtal; t.ex. genom delägar- och andra avtal kan man komma överens om principerna för bolagets långsiktiga verksamhet eller delägarpolitiken, t.ex. dividendutdelning, kommande aktieemissioner, strävan efter att avsluta den offentliga handeln med aktierna eller strävan efter att förhindra att ett offentligt köpeanbud riktas mot bolaget. Till avtalen kan dessutom hänföra sig en begränsning av rätten att överlåta aktierna, som kan vara ägnad att frysa bolagets ägarstruktur och minska den offentliga handeln med aktierna. Däremot är det inte i bestämmelsen avsett agerande tillsammans när aktieägare vilkas sammanlagda röstandel överstiger tre tiondedelar eller hälften av röstetalet i målbolaget förhandlar med en potentiell köpare om försäljning av sina aktier till denne som en separat affär eller som en del av ett senare köpeanbud.

Å andra sidan kan man också agera tillsammans utan något uttryckligt avtal, eftersom aktieägarnas identiska beteende kan grunda sig även på annat samförstånd. Även aktieägarens moderbolag, som inte självt äger aktier, börjar omfattas av momentet om det har spritt ut ägandet på bolag som hör till dess koncern. Agerande tillsammans som grundar sig på skyldighet att ge ett anbud skiljer sig från agerande tillsammans som ger upphov till flaggningsskyldighet enligt 2 kap. 9 § på så sätt att flaggningsskyldighet kan uppkomma redan t.ex. genom avtal om att rösta på ett visst sätt på en enskild bolagsstämma, medan åter skyldighet att ge ett anbud i allmänhet uppkommer först när någon har agerat tillsammans under en längre period.

I 3 mom. preciseras reglerna för uträkning av aktieägarnas röstandel. Den röstandel som ger upphov till skyldighet att ge ett anbud skall fortfarande räknas ut på grundval av de rösträtter som hänför sig till de befintliga aktierna. Sålunda räknas de aktier som

tecknats på grundval av t.ex. optionsrätter och konvertibla skuldebrev till den röstandel som ger upphov till skyldighet att ge ett anbud först när höjningen av aktiekapitalet antecknas i handelsregistret. Den andel som kan tecknas på grundval av dem skall dock vid behov flaggas i enlighet med 2 kap. 9 § redan när optionsrätterna eller de konvertibla skuldebreven tecknas.

När aktieägarens röstandel räknas ut beaktas inte en röstningsbegräsning som baserar sig på lag eller bolagsordning eller något annat avtal. I bolagets sammanlagda röstetal beaktas å andra sidan inte de aktier som innehas av bolaget eller av en sammanslutning eller stiftelse där bolaget har bestämmande inflytande, eftersom dessa aktier inte medför rösträtt på bolagsstämman. Den gällande lagen innehåller inga motsvarande bestämmelser. Bestämmelsen motsvarar ändå gällande praxis, eftersom den baserar sig på Finansinspektionens standard 5.2c. Direktivet föreskriver inte hur bolagets röstetal borde räknas ut. Enligt artikel 5.3 skall sättet att beräkna röstandelen bestämmas i enlighet med reglerna i den medlemsstat där bolaget har sitt säte.

I 4 mom. föreslås en bestämmelse som motsvarar den gällande lagens 3 mom. om att i oklara fall skall frågan om någon är skyldig att ge ett anbud avgöras av Finansinspektionen. Det avgörande i en dylik situation är i synnerhet vem av dem som agerar tillsammans som i själva verket utövar bestämmande inflytande eller vem som har det största intresset i målbolaget. Å andra sidan kan betydelse tillmätas även ett avtal mellan sådana som agerar tillsammans, i synnerhet om den som man på detta sätt kommit överens om att är skyldig att ge ett anbud har tillräckliga ekonomiska förutsättningar att ge ett köpeanbud.

I 5 mom. föreskrivs om begränsningar av tillämpningsområdet för skyldigheten att ge ett anbud. Momentets första mening grundar sig på artikel 5.2, enligt vilken skyldighet att lämna ett erbjudande inte föreligger om kontroll har uppnåtts efter ett frivilligt erbjudande till alla värdepappersinnehavare och avseende hela deras innehav av aktier som medför rösträtt. Eftersom den skyldighet att ge ett anbud som föreskrivs i 1 mom. omfattar inte bara de aktier som målbolaget

emitterat utan även de värdepapper som målbolaget emitterat och som berättigar till dess aktier, är det skäl att begränsa undantaget så att man befrias från skyldigheten att ge ett anbud endast om ett anbud har getts på alla dessa värdepapper. Bestämmelsen överensstämmer med direktivet, eftersom direktivet utgör minimiharmonisering och syftet med bestämmelsen är att säkerställa att värdepappersinnehavarna bemöts opartiskt samt att skydda innehavarna av värdepapper i målbolaget när det bestämmande inflytandet koncentreras.

Genom den föreslagna begränsningen av tillämpningsområdet för skyldigheten att ge ett anbud förenklas samtidigt anbudsprocessen, när antalet på varandra följande köpeanbud minskar. Om ett frivilligt anbud ändå i det första skedet ges endast på aktier, blir anbudsgivaren skyldig att ge anbud på alla värdepapper om dennes röstandel på grund av anbudet överstiger tre tiondedelar. I enlighet med momentets andra mening uppkommer skyldighet att ge ett anbud då emellertid först sedan det frivilliga anbudet avslutats. Bestämmelsen motsvarar till denna del bestämmelsen i den första meningen i 6 kap. 6 § 5 mom. i den gällande lagen.

I 6 mom. föreslås en bestämmelse om en situation där målbolaget redan har en aktieägare vars röstandel överstiger den gräns på tre tiondedelar som avses i 1 mom. Syftet med reglerna om skyldighet att ge ett anbud är att skydda minoritetsaktieägarna i en situation där det bestämmande inflytandet i målbolaget övergår. Därför är det inte motiverat att skyldighet att ge ett anbud uppkommer automatiskt när en röstandel på tre tiondedelar överskrids, om det bestämmande inflytandet i målbolaget i själva verket ändå inte övergår. I en sådan situation uppkommer inte skyldighet att ge ett anbud innan den aktieägare som eftersträvar bestämmande inflytande får en större andel av målbolagets röster än den tidigare majoritetsaktieägaren.

Förslaget är tillåtet enligt direktivet, eftersom den tröskel som utlöser inlösningskyldighet då är högst hälften av målbolagets röster. Den föreslagna bestämmelsen är ägnad att främja bestämmanderättsmarknadens funktion, eftersom skyldighet att ge ett anbud

uppkommer först när den aktieägare som utövar bestämmande inflytande byts ut.

I 7 mom. föreslås ett undantag från inlösningskyldigheten. I en situation där en överskridning enligt 1 mom. av en aktieägars röstandel beror uteslutande på målbolagets eller en annan aktieägars åtgärder, uppkommer inte skyldighet enligt 1 mom. att ge ett anbud för den förstnämnde aktieägaren innan denne förvärvar eller tecknar mera aktier i målbolaget eller på något annat sätt utökar sin röstandel i målbolaget. Att skyldighet att ge ett anbud uppkommer för en aktieägare i en situation där gränsen har överskrittts av någon annan orsak än aktieägarnas eget agerande kan i enskilda fall vara problematiskt med tanke på syftet med artikel 5.1 i direktivet. Passiv överskridning av gränsen för skyldighet att ge ett anbud är möjligt t.ex. när bolaget förvärvar egna aktier eller när en annan aktieägare omvandlar aktier som har fler röster till aktier med en röst. Trots undantaget skall kravet i 6 mom. på att skyldighet att ge ett anbud inte uppkommer genom senare förvärv om det i bolaget finns en annan aktieägare med ännu större andel tillämplig anbudsvederlag vid obligatoriskt köpeanbud. I paragrafen föreskrivs om det vederlag som skall erbjudas vid obligatoriska köpeanbud. Utgångspunkten för den reglering som gäller anbudsvederlaget vid obligatoriska köpeanbud skall enligt 1 mom. fortfarande vara gängse pris. Bestämmelsen motsvarar kravet i den sista meningen i artikel 5.1 i direktivet. Vid ett obligatoriskt köpeanbud skall det alltid erbjudas åtminstone kontant vederlag, men som alternativ till kontant vederlag kan erbjudas vederlag i form av värdepapper eller en kombination av kontanter och värdepapper. Bestämmelsen motsvarar artikel 5.5 första stycket och där utnyttjas möjligheten enligt artikel 5.5 fjärde stycket att nationellt förutsätta att vid ett obligatoriskt köpeanbud skall i samtliga fall kontant vederlag erbjudas, åtminstone som alternativ.

Kontant vederlag kan anses ge innehavarna av de värdepapper som köpeanbudet avser största möjliga valfrihet att besluta hur vederlaget skall användas. Utan kontantvederlagsalternativet skulle målet för obligatoriska anbud — att skydda innehavarna av värdepapper i målbolaget när

det bestämmande inflytandet koncentreras — inte nödvändigtvis uppnås helt och hållet.

Om kontanter och värdepapper erbjuds som alternativa vederlag vid ett obligatoriskt köpeanbud, behöver de premier som ingår i olika slags vederlag inte vara lika stora. Kravet på kontant vederlag tillsammans med den sänkta gränsen för skyldighet att ge ett anbud höjer kostnaderna för det obligatoriska anbudet för den som är skyldig att ge ett anbud. Detta kan leda till att man i första hand försöker uppnå bestämmande inflytande i målbolaget genom ett frivilligt köpeanbud.

I förslaget till 2 och 3 mom. preciseras grunderna för fastställande av gängse pris. Enligt den första meningen i artikel 5.4 första stycket skall skäligt pris anses vara det högsta pris som budgivaren eller personer som handlar i samförstånd med denne betalat för samma värdepapper under en period, som skall fastställas av medlemsstaterna, på minst sex och högst tolv månader närmast före budpliktens uppkomst.

Ju längre tidsperiod det är fråga om, desto mera framhäver bestämmelserna om vederlag synpunkter i anslutning till skydd av minoritetsaktieägarna, eftersom anbudsgivarens möjligheter att kringgå bestämmelserna om fastställande av anbudspriset minskar. Å andra sidan ökar ändå en lång tidsperiod behovet av att avvika från det lägsta gängse priset enligt huvudregeln, för att eventuella väsentliga förändringar i målbolaget eller på värdepappersmarknaden skall kunna beaktas. Av denna orsak skall utgångspunkten för fastställande av det gängse priset i enlighet med 2 mom. vara det pris som anbudsgivaren eller personer, sammanslutningar eller stiftelser som till denne står i ett sådant förhållande som avses i 10 § 2 mom. under de senaste sex månaderna före uppkomsten av skyldigheten att ge ett anbud har betalt för de värdepapper som anbudet avser. Den föreslagna tidsperioden motsvarar den tidsperiod för fastställande av gängse pris som gäller i bl.a. Sverige.

Också ett förvärv som ger upphov till skyldighet att ge ett anbud skall beaktas när gängse pris enligt bestämmelsen fastställs. Även om de förvärv som föregått anbudet i regel beaktas under sex månader, kan även aktieförvärv som gjorts under 6—12 månader före anbudet i särskilda situationer

påverka fastställandet av anbudsvederlaget t.ex. om det uppenbara syftet med ett dylikt tidigare förvärv har varit att undvika att bestämmelserna om fastställande av anbudsvederlaget tillämpas. Detta kan vara en situation där en betydande mängd aktier har förvärvats från en enskild aktieägare endast något över sex månader före anbudet.

Anbudsvederlaget fastställs fortfarande enligt slaget av värdepapper. Av kravet på opartiskt bemötande följer ändå att de vederlag som betalas för olika slags värdepapper skall stå i förnuftigt och rättvist inbördes förhållande. Exempelvis när två olika aktieserier i målbolaget är föremål för offentlig handel, kan aktiekurserna ge ledning för att fastställa ett förnuftigt och rättvist förhållande. I synnerhet i fråga om sådana värdepapper som inte är föremål för offentlig handel skall de rättigheter som olika värdepapper medför beaktas vid den inbördes bedömningen av de vederlag som betalas för olika slags värdepapper.

Exempelvis de rättigheter som hänförs till sådana aktier som inte är upptagna till offentlig handel skall jämföras med de rättigheter som följer av sådana aktier som är föremål för offentlig handel. Skillnaderna kan gälla ekonomiska rättigheter, t.ex. dividendrätt, eller kontrollrättigheter, t.ex. rösträtt. När rättigheterna sammanfaller är det motiverat att erbjuda samma vederlag. När det vederlag fastställs som skall betalas för optionsrätter, som inte är föremål för offentlig handel, kan på motsvarande sätt som hjälp användas t.ex. prissättningsmodeller som allmänt används vid prissättningen av optioner.

Av särskilda skäl kan man frånga huvudregeln för fastställande av vederlaget förutsatt att de allmänna principerna i artikel 3 iaktas. En avvikelse kan innebära att priset enligt huvudregeln antingen sänks eller höjs. Priset enligt huvudregeln kan frångås t.ex. på grund av väsentliga förändringar som inträffat i målbolaget eller på värdepappersmarknaden. Å andra sidan kan t.ex. det vederlag som betalts för ett av målbolagets värdepappersslag inverka så att man borde avvika uppåt från huvudregeln när det gäller ett annat slag av samma målbolags värdepapper.

Enligt artikel 5.4 andra stycket får tillsynsmyndigheterna nationellt ges tillstånd

att ändra priset enligt huvudregeln under vissa bestämda omständigheter och i enlighet med tydligt fastställda kriterier. Enligt förslaget är det i princip anbudsgivaren som fastställer det vederlag som erbjuds i köpeanbudet. Grunderna för fastställande av vederlaget skall enligt 8 § 1 punkten i det utkast till förordning som utgör bilaga till denna proposition anges i anbudshandlingen. Finansinspektionen skall i samband med förhandsgranskningen av anbudshandlingen bedöma grunderna för det vederlag som erbjuds.

I enlighet med ovan beskriven direktivbestämmelse kan Finansinspektionen offentliggöra sina tolkningar av i vilka situationer och på vilka grunder priset enligt huvudregeln kan eller skall frångås. I dessa tolkningar kan Finansinspektionen ta närmare ställning till t.ex. den inbördes värderingen av vederlag i form av värdepapper och kontanter, anbudsgivarens tidigare värdepappersförvärv samt hur eventuella förändringar som inträffat i målbolaget eller på värdepappersmarknaden under tiden för fastställande av det gängse priset eller dividender som målbolaget betalat eller aktieemissioner inverkar på priset enligt huvudregeln. Om Finansinspektionen anser att det erbjudna vederlaget inte motsvarar förutsättningarna enligt lagen kan den med stöd av 24 § i lagen om Finansinspektionen vid vite ålägga anbudsgivaren att följa lagens bestämmelser. Finansinspektionen skall motivera sitt beslut i enlighet med förvaltningslagen, vilket också förutsätts i artikel 5.4 tredje stycket.

I 3 mom. föreskrivs om fastställande av det gängse priset om den som är skyldig att ge ett anbud inte tidigare har förvärvat sådana värdepapper som anbudet avser. Direktivet innehåller inga bestämmelser om hur det gängse priset fastställs när anbudsgivaren inte tidigare har förvärvat sådana värdepapper som anbudet avser. Sådana bestämmelser kan emellertid utfärdas nationellt förutsatt att de allmänna principerna i artikel 3.1 iaktas. Bestämmelsen om minimipris är så till vida sekundär att den blir tillämplig endast om den som är skyldig att ge ett anbud inte har förvärvat målbolagets värdepapper under de senaste sex månaderna före uppkomsten av skyldigheten att ge ett anbud.

Den gällande lagens bestämmelse om det

med antalen avsluta vägda medelpriset på målvärdepapperen under de senaste 12 månaderna har upplevts som problematisk, eftersom tidsperioden för fastställande av medelpriset inte nödvändigtvis längre avspeglar målbolagets rådande marknadsvärde. Målvärdepapperens medelpris under de senaste 12 månaderna kan till följd av en positiv kursutveckling vara betydligt lägre än det rådande marknadsvärdet och på motsvarande sätt till följd av en negativ kursutveckling betydligt högre än det rådande marknadsvärdet.

Å andra sidan kan en kort period för fastställande av medelpriset leda till orimligheter i samband med kortvariga marknadsstörningar. Exempelvis en vinstvarning som gäller endast innevarande kvartal kan kortsiktigt inverka negativt på kursen för målbolagets aktier, trots att vinstvarningen inte har någon inverkan på målbolagets värde på längre sikt. Av denna orsak föreslås som sekundär utgångspunkt för det gängse priset det med antalen avslut vägda medelpris som under de senaste tre månaderna har betalats för målvärdepapperen. På samma sätt som i fråga om huvudregeln enligt 2 mom. skall medelpriset kunna frångås av särskilda skäl.

I 4 mom. föreskrivs på motsvarande sätt som i 6 kap. 7 § 2 mom. i den gällande lagen om anmälan till Finansinspektionen om förvärv av värdepapper som anbudsgivaren och instanser som agerar tillsammans med denne gör före anbudet. Förutom förvärv som föregått uppkomsten av skyldigheten att ge ett anbud skall Finansinspektionen underrättas om förvärv som gjorts under tiden mellan uppkomsten av skyldigheten att ge ett anbud och den tidpunkt då köpeanbudets giltighet löper ut. Eftersom värdepappersförvärv som gjorts under de senaste 6—12 månaderna före anbudet av särskilda skäl kan inverka på anbudsvederlaget, föreslås att Finansinspektionen skall tillställas uppgifter om värdepappersförvärv som gjorts under de senaste 12 månaderna före anbudet.

**12 §. Anbudsvederlag vid frivilligt köpeanbud.** I paragrafen föreskrivs om anbudsvederlaget vid frivilliga köpeanbud. Bestämmelserna i 1 mom. gäller alla frivilliga köpeanbud, medan återbestämmelserna i 2 och 3 mom. gäller endast sådana offentliga köpeanbud som ges på alla

aktier i målbolaget och på de värdepapper som målbolaget har emitterat och som berättigar till dess aktier. Trots avgränsningen skall för alla köpeanbud ändå gälla kravet i 2 § på att innehavarna av målbolagets värdepapper skall bemötas opartiskt.

Enligt 1 mom. kan anbudsvederlag betalas i form av kontanter, värdepapper eller en kombination av båda. Vid frivilligt köpeanbud kunde anbudsgivaren bestämma anbudsvederlaget fritt, om inte annat beror på i 2 och 3 mom.

Enligt 2 mom. förutsätts emellertid att vid frivilliga köpeanbud kontant vederlag erbjuds åtminstone som alternativ, om frivilligt köpeanbud ges på alla aktier i målbolaget och på de värdepapper som målbolaget har emitterat och som berättigar till dess aktier, och om de värdepapper som erbjuds som anbudsvederlag inte har upptagits till offentlig handel eller motsvarande handel inom EES-området och om det inte heller i samband med köpeanbudet lämnas in någon ansökan om att de skall upptas till sådan handel, eller om anbudsgivaren eller någon som agerar tillsammans med denne under de sex senaste månaderna före anbudet mot kontant vederlag har förvärvat målbolagets värdepapper som berättigar till minst 5 % av röstetalet i målbolaget. I bakgrunden till bestämmelsen finns kravet i artikel 5.5 i direktivet, enligt vilket kontant vederlag skall förutsättas vid obligatoriska köpeanbud åtminstone i dylika situationer. Eftersom det föreslås att kontant vederlag alltid skall krävas åtminstone som ett alternativ vid obligatoriska köpeanbud, är det motiverat att utsträcka kravet i artikel 5.5 till de frivilliga anbud på vilka det inte längre följer ett obligatoriskt köpeanbud. Kontant vederlag ger alltid mottagaren större valfrihet än aktievederlag. Om det som vederlag erbjuds aktier som inte har upptagits till offentlig handel eller motsvarande handel inom EES-området och det inte heller lämnas in någon ansökan om att de skall upptas till sådan handel, kan en värdepappersinnehavare som godkänt anbudet inte heller nödvändigtvis omvandla de värdepapper som erbjuds i vederlag till pengar på ett enkelt sätt. Bestämmelsen framhäver således också kravet på att värdepappersinnehavarna skall



bemötas opartiskt. Ett krav av motsvarande slag ingår också i bestämmelserna om uppköpserbjudanden i Storbritannien och Sverige.

I praktiken inverkar ändå bestämmelsen i 11 § 2 mom. på prissättningen av alla köpeanbud, eftersom t.ex. ett framgångsrikt köpeanbud på ett aktieslag gör att anbudsgivaren blir skyldig att ge ett anbud med stöd av 10 § 5 mom., varvid bestämmelsen i fråga blir tillämplig vid ett obligatoriskt köpeanbud som ges på grundval av skyldigheten att ge ett anbud. Direktivet reglerar anbudsvederlaget endast i fråga om obligatoriska anbud. Det är emellertid tillåtet med stöd av direktivet att utsträcka bestämmelsen även till vissa frivilliga anbud, eftersom strävan med bestämmelserna är att skydda opartiskt bemötande av innehavarna av värdepapper i målbolaget, och bestämmelserna inte skadar sedvanligt anbudsförhållande om frivilligt köpeanbud ges på alla aktier som målbolaget har emitterat och på de värdepapper som målbolaget har emitterat och som berättigar till dess aktier, skall som utgångspunkt när anbudsvederlaget bestäms betraktas det högsta pris som den som har gett köpeanbudet eller personer, sammanslutningar eller stiftelser som till denne står i ett sådant förhållande som avses i 10 § 2 mom. under de senaste sex månaderna före offentliggörandet av anbudet har betalt för de värdepapper som anbudet avser. Detta pris kan frångås av särskilda skäl. När särskilda skäl övervägs skall motsvarande bedömningsgrunder tillämpas som i de fall som avses i 11 § 2 mom.

Därtill tillämpas det som i 11 § 4 mom. bestäms om överlämnande av uppgifter till Finansinspektionen på sådana frivilliga köpeanbud som ges på alla aktier i målbolaget och på de värdepapper som målbolaget har emitterat och som berättigar till dess aktier. Att bestämmelserna om anbudsvederlag utsträcks till sådana frivilliga anbud framhäver vikten av att innehavarna av målbolagets värdepapper bemöts opartiskt och är motiverat därför att efter sådana anbud uppkommer med stöd av 10 § 5 mom. inte längre skyldighet att ge ett anbud för anbudsgivaren.

**13 §. Förvärv under och efter anbudstiden.** I kapitlet föreslås en ny bestämmelse om hur värdepappersförvärv som anbudsgivaren och

en instans som agerar tillsammans med denne gör efter att ett köpeanbud har offentliggjorts eller skyldighet att ge ett anbud har uppkommit inverkar på det vederlag som erbjudits i köpeanbudet.

I 1 mom. föreskrivs om skyldighet för anbudsgivaren att ändra anbudet, om denne eller någon som agerar tillsammans med denne förvärvar målbolagets värdepapper på bättre villkor än enligt köpeanbudet under tiden mellan offentliggörandet av köpeanbudet eller uppkomsten av skyldigheten att ge ett anbud och tidpunkten då anbudstiden löper ut. Bestämmelsen grundar sig på artikel 5.4 första stycket.

För att framhäva kravet på opartiskt bemötande föreslås att bestämmelsen skall tillämpas på alla förvärv av målbolagets värdepapper oberoende av om värdepapperen i fråga ingår i köpeanbudet. De vederlag som betalts för olika slags värdepapper skall således stå i förnuftigt och rättvist inbördes förhållande. Å andra sidan omfattar bestämmelsen också olika slags vederlag. Ett liknande krav ingår i bestämmelserna om uppköpserbjudanden i bl.a. Storbritannien och Sverige.

I 2 mom. föreslås en bestämmelse om skyldighet för den som gett ett köpeanbud att gottgöra värdepappersinnehavare som godkänt ett offentligt köpeanbud i situationer där anbudsgivaren eller någon som agerar tillsammans med denne förvärvar målbolagets värdepapper på bättre villkor än enligt anbudsvillkoren inom nio månader efter det att anbudstiden löpt ut. Gottgörelseskyldigheten omfattar på samma sätt som höjningsskyldigheten enligt 1 mom. förvärv av målbolagets alla värdepapper oberoende av om det aktuella värdepappersslaget har ingått i det offentliga köpeanbudet eller inte. Trots att direktivet inte förutsätter någon gottgörelsebestämmelse, tillåter direktivet bestämmelsen, eftersom den framhäver vikten av att innehavarna av målbolagets värdepapper bemöts opartiskt.

Å andra sidan kan det anses att gottgörelsebestämmelsen främjar även marknaden för företagsförvärv och förbättrar anbudsgivarens ställning, eftersom allmän gottgörelseskyldighet kan underlätta anbudsgivarens möjligheter att få i synnerhet aktieägare i målbolaget som intar en vägmästarställning att godkänna

köpeanbudet, när de kan lita på att anbudsgivaren inte kommer att förvärva målbolagets värdepapper på bättre villkor efter anbudet. Gottgörelseskyldigheten gäller naturligtvis inte de situationer där anbudsgivaren med stöd av anbudsvillkoren beslutar att inte genomföra köpeanbudet. Även ett krav som motsvarar gottgörelsebestämmelsen ingår i bestämmelserna om uppköpserbjudanden i bl.a. Storbritannien och Sverige.

Gottgörelseskyldighet uppkommer när målbolagets värdepapper förvärvas på bättre villkor än anbudsvillkoren. Vid kontanta anbud betyder detta i princip att värdepapperen inte får förvärvas till ett högre pris än anbudsvederlaget. Vanligtvis leder ett framgångsrikt köpeanbud till att för anbudsgivaren uppkommer rätt enligt lagen om aktiebolag att lösa in minoritetsaktieägarnas aktier. Om anbudsgivaren i ett senare skede under samma anbudsprocess skulle kunna förvärva aktier på bättre villkor, kunde det leda till spekulationer så att målbolagets aktieägare blir att vänta på ett eventuellt bättre anbud. Detta kunde skada funktionsförmågan hos en effektiv marknad för företagsförvärv. Om ett köpeanbud undantagsvis inte leder till inlösningsförfarande kan ändringar som genomförs i målbolaget, t.ex. omorganiseringar som anbudsgivaren genomför, leda till att värdet på målbolagets aktier utvecklas och till en situation där det inte längre är motiverat att gottgöra de aktieägare som tidigare godkänt anbudet för denna värdeutveckling. Finansinspektionen skall då med stöd av förslaget till 15 § ha möjlighet att av särskilda skäl bevilja undantag från gottgörelseskyldigheten. Vid prövningen av undantagstillstånd kan beaktas t.ex. storleken av den betalda premien eller om värdepapper har anskaffats på misstag.

I 3 mom. föreskrivs om jämställande av värdepappersinnehavare som har godkänt ett frivilligt köpeanbud och ett obligatoriskt köpeanbud. Det är inte skäl att göra skillnad mellan målbolagets aktieägares ställning på den grunden om värdepappersinnehavaren har godkänt ett frivilligt anbud eller ett obligatoriskt anbud som följt på det. Utan en sådan jämställelse kunde det vara förmånligare för målbolagets värdepappersinnehavare att vänta på det obligatoriska anbudet. Då kanske det

frivilliga anbud som föregår det obligatoriska anbudet inte nödvändigtvis är tillräckligt framgångsrikt, vilket åter skulle skada funktionsförmågan hos en effektiv marknad för företagsförvärv.

I 4 mom. föreslås en bestämmelse om förfarandet i höjnings- och gottgörelsesituationer. Uppkomsten av höjnings- eller gottgörelseskyldighet skall offentliggöras omedelbart. Vid offentliggörandet skall användas samma förfarande som när det egentliga köpeanbudet offentliggörs. Den höjning som avses i 1 mom. skall utan dröjsmål riktas till de värdepappersinnehavare som har godkänt köpeanbudet. Om anbudsgivaren t.ex. på grund av köpeanbudets förmånlighet ännu inte har betalt vederlag till dem som godkänt anbudet, betalas höjningen i samband med att det ursprungliga vederlaget betalas.

Den gottgörelse som avses i 2 mom. skall åter betalas till de värdepappersinnehavare som godkänt köpeanbudet inom en månad efter uppkomsten av gottgörelseskyldigheten. I gottgörelsesituationer är det skäl att ge anbudsgivaren längre tid på sig att agera än i en höjningssituation, eftersom arrangemangen för betalning av gottgörelse efter anbudet kan förutsätta kontakt med de värdepappersinnehavare som godkänt anbudet.

I förslaget till 5 mom. föreskrivs om undantag från betalning av förhöjning eller gottgörelse när det gäller skiljedomar som grundar sig på lagen om aktiebolag. Utan ett uttryckligt undantag skulle anbudsgivarna ha rätt begränsade möjligheter att förutsäga kostnaderna för anbudet. Detta kunde bli ett hinder för en fungerande marknad för företagsförvärv. Höjning eller gottgörelse skall emellertid betalas i situationer där anbudsgivaren före skiljeförfarandet eller under dess gång har erbjudit sig att förvärva målbolagets värdepapper på bättre villkor än anbudsvillkoren.

**14 §. Förfarande vid obligatoriska köpeanbud.** Paragrafen gäller det förfarande som skall iakttas vid obligatoriska köpeanbud. I 1 mom. föreskrivs om motsvarande skyldighet som i 6 kap. 6 § 1 mom. i den gällande lagen att omedelbart offentliggöra att skyldighet att ge ett anbud har uppkommit. Uppgiften skall tillkännages inte bara målbolaget och den som ordnar den offentliga handeln utan också

Finansinspektionen, samt en företrädare för de anställda eller, om det inte finns någon företrädare, de anställda i målbolaget och det företag som gett anbudet.

I 2 mom. föreslås en bestämmelse om tidsfrist för offentliggörande enligt 3 § av ett obligatoriskt köpeanbud och för inledande av förfarandet med köpeanbud. Enligt den sista meningen i artikel 5.1 i direktivet skall ett obligatoriskt köpeerbjudande lämnas så snart som möjligt. Anbudsgivaren skall offentliggöra köpeanbudet inom en månad efter det att skyldigheten att ge ett anbud har uppkommit och förfarandet med köpeanbud skall inledas inom en månad efter det att anbudet har offentliggjorts.

Direktivets tidsfrister motsvarar tidsfristerna i 6 kap. 8 § 1 mom. i den gällande lagen. När det gäller obligatoriska köpeanbud är det inte längre nödvändigt att särskilt föreskriva om anbudets giltighetstid, eftersom den allmänna bestämmelsen i 5 § om köpeanbuds giltighetstid är tillämplig även på obligatoriska köpeanbud.

**15 §. Beviljande av undantag.** I paragrafen ingår ett bemyndigande för Finansinspektionen att bevilja undantag från de skyldigheter som föreskrivs i 6 kap. Med stöd av förslaget till 1 mom. kan Finansinspektionen bevilja undantag av särskilda skäl. En förutsättning för att undantag skall kunna beviljas är ändå att undantaget inte strider mot de allmänna principerna i artikel 3 i direktivet. Förslaget grundar sig på artikel 4.5.

I 2 mom. föreslås ett bemyndigande för Finansinspektionen att bevilja undantag från tillämpningen av bestämmelserna i 6 kap. Undantag kan för det första beviljas om den behöriga medlemsstaten enligt artikel 4.2 i direktivet är någon annan än Finland. Enligt direktivet är det möjligt att fördela behörigheten på två olika medlemsstater. Det finns ändå inga detaljerade bestämmelser om behörighetsfördelningen, så det är möjligt att det uppstår konflikt mellan olika medlemsstaters bestämmelser. Undantag kan å andra sidan beviljas också om målbolagets aktieägare skyddas med stöd av bestämmelser som tillämpas i någon annan stat. Förslaget hänför sig till denna del till den föreslagna ändringen av lagens tillämpningsområde i 1 kap. 1 §, enligt vilken bestämmelserna i 6 kap. tillämpas på finska

bolag vars aktier är föremål för handel som motsvarar offentlig handel i vilken som helst annan stat.

**16 §. Begränsningsbestämmelse.** I paragrafen begränsas tillämpningsområdet för bestämmelserna i 6 kap. Förslagen grundar sig på artikel 4.2 i direktivet, där den behöriga medlemsstaten i olika situationer definieras. Bestämmelserna i 6 kap. skall enligt 1 § alltid tillämpas när aktier i målbolaget eller värdepapper som berättigar till sådana aktier är föremål för offentlig handel i Finland. Enligt direktivet bestäms emellertid vissa omständigheter, t.ex. den röstandel som ger upphov till skyldighet att lämna ett erbjudande, sättet att beräkna den samt undantag från skyldigheten att ge ett anbud, alltid med stöd av reglerna i målbolagets bolagsrättsliga hemstat. Bestämmelser om detta föreslås i 1 mom.

I 2 mom. föreskrivs om motsvarande begränsningar av tillämpningsområdet när målbolagets bolagsrättsliga hemstat och den enligt direktivet behöriga medlemsstaten är en annan än Finland. I sådana situationer bestäms reglerna om bl.a. förfaranden och prisättning av erbjudanden i enlighet med den enligt artikel 4.2 behöriga medlemsstatens regler. Exempelvis i situationer där ett utländskt målbolag är föremål för handel både i sin hemstat och i Finland blir i praktiken i första hand den allmänna bestämmelsen i 6 kap. 2 § om opartiskt bemötande av innehavarna av målbolagets värdepapper samt den allmänna bestämmelsen i 2 kap. 1 § om marknadsföring och förvärv av värdepapper i näringsverksamhet tillämpliga.

**17 §. Centralhandelskammarens nämnd för företagsförvärv.** I lagen föreslås bestämmelser om Centralhandelskammarens nämnd för företagsförvärv, vars uppgift enligt förslaget till 1 mom. skall vara att ge rekommendationer och utlåtanden i syfte att främja iakttagandet av god värdepappersmarknadssed, vilka grundar sig på artiklarna 9, 11 och 12 i uppköpsdirektivet, eller vilka styr de förfaranden som skall iakttas vid företagsförvärv i första hand ur bolagsrättslig synvinkel. De befogenheter som angetts för nämnden hindrar ändå inte den från att ge utlåtanden även i andra frågor antingen inom ramen för självregleringen eller t.ex. på

Finansinspektionens begäran. När nämnden ger rekommendationer skall den beakta de allmänna principerna i artikel 3 i direktivet, trots att artiklarna 9 och 11 är frivilliga. På detta sätt kan rekommendationerna i tillräcklig utsträckning grunda sig på de centrala utgångspunkterna i direktivet.

Utgångspunkten är att EG:s direktiv genomförs nationellt genom lagstiftning eller kompletterande myndighetsnormer, t.ex. förordningar och föreskrifter. Dessa rättsliga instrument är förpliktande för medlemsstaterna. Däremot har inte näringslivets självreglering betraktats som ett möjligt sätt att genomföra direktivets tvingande bestämmelser på ett sätt som är förpliktande för medlemsstaterna. Förslaget grundar sig också på att avsikten är att genomföra direktivets frivilliga artiklar 9 och 11 endast delvis på lagnivå, och därvid följa de allmänna principerna i artikel 3. Artiklarna gäller målbolagets styrelses agerande i samband med offentliga uppköpserbjudanden (artikel 9) och avtalsbaserade strukturer för att upprätthålla kontrollen (artikel 11). För att reglera de frågor som avses i artiklarna föreslås att man utnyttjar näringslivets självreglering, där det är fråga om att styra de förfaranden som företagen iakttar och att utveckla god värdepappersmarknadssed i anslutning till företagsförvärv.

I förslaget har självreglering getts en vid definition. Med begreppet kan man vanligtvis referera till näringslivets styrning av den egna verksamheten, reglering riktad till vissa person- eller företagsgrupperingar eller kollektiv reglering som riktar sig antingen till de egna medlemmarna eller andra aktörer. Att staten medverkar vid självregleringens uppkomst har inte setts som något hinder för att betrakta den som självreglering. När det allmänna deltar i skapandet av självreglering har den ibland benämnts medreglering, då det allmänna inte kan använda sig av vetorätt eller något annat formellt hinder för beslutanderätten för att uppnå önskat resultat eller förhindra vissa slags normer.

Avsikten med förslaget är inte att ge nämnden för företagsförvärv befogenheter som överlappar Finansinspektionens befogenheter och inte att Finansinspektionen skall vara företrädd i nämnden. Det föreslås att nämndens och Finansinspektionens samarbete stärks på flera olika sätt.

Finansinspektionen skall t.ex. ha rätt att bli hörd på så sätt att nämnden skall begära Finansinspektionens utlåtande om rekommendationerna innan de ges. Å andra sidan kan nämnden ge Finansinspektionen utlåtanden, och för att möjliggöra detta föreslås i lagen om Finansinspektionen en ändring av Finansinspektionens rätt att överlämna uppgifter till nämnden. När nämnden bereder sina rekommendationer kan den dessutom höra organisationer som företräder åtminstone fondbörsen och marknadsparterna.

Ett exempel på god självreglering är den rekommendation om börsbolagens företagsstyrningssystem (*Corporate Governance*) som Centralhandelskammaren gav den 2 december 2003 tillsammans med Industrins och Arbetsgivarnas Centralförbund samt HEX Integrated Markets Oy. Genom den reviderades den rekommendation om börsbolagens företagsstyrning som Centralhandelskammaren och Industrins och Arbetsgivarnas Centralförbund gett 1997. Rekommendationens syfte är att förenhetliga börsbolagens sätt att arbeta, att göra verksamheten mera genomskådlig, att förenhetliga den information som ges investerare och aktieägare samt att effektivisera informationsutbytet. Rekommendationen har genom beslut av Helsingfors Börs verkställande direktör gjorts bindande för börsbolagen.

Syftet med den föreslagna självregleringen är att utveckla och förenhetliga de förfaranden som iakttas i samband med offentliga köpebud i Finland, att främja tillgodoseendet av rättsskyddet för parterna i offentliga köpebud, att bidra till förutsägbarheten i fråga om regleringen av offentliga köpebud, att främja iakttagandet av god värdepappersmarknadssed i samband med företagsförvärv, att göra de lösningar som gäller värdepappersmarknaden mera genomskådliga samt att möjliggöra en tillnärmning av den finska och svenska värdepappersmarknadsregleringen i anslutning till offentliga köpebud. Med hjälp av rekommendationerna kan man åstadkomma god värdepappersmarknadssed, även om rekommendationerna inte är bindande. Med god sed har man inom värdepappershandeln vanligtvis avsett principer och regler som det enligt den

rådande åsikten bland upplysta och opartiska värdepappershandlare och värdepappersförmedlare skall betraktas som korrekt och för alla parter rimlig handelssed. Användningen av rekommendationerna i samband med den reglering som artiklarna 9 och 11 i direktivet avser förutsätter att artiklarna 9 och 11 är frivilliga och att det är inte obligatoriskt att genomföra dem nationellt på lagnivå. Artikel 12.2 i direktivet förutsätter emellertid att medlemsstaterna tillåter börsbolagen att införa arrangemang i enlighet med artiklarna 9.2 och 9.3 samt 11 genom egna beslut. Det räcker således t.ex. att på lagnivå i förslaget till 6 kap. 6 § genomföra principen i artikel 3.1 punkt c, vilken är i kraft oberoende av att artikel 9 är frivillig. Även om rekommendationerna kan stärka god värdepappersmarknadssed, blir de inte av sig själva en klar del av den gällande rätten. I sista hand bestäms innehållet i god sed som skall iakttas vid värdepappershandel genom domstolspraxis, eftersom den allmänna bestämmelsen i 2 kap. 1 § om iakttagande av god sed vid värdepappersförvärv gäller även offentliga köpeanbud. Av den allmänna bestämmelsen följer också att Finansinspektionen har befogenheter att övervaka iakttagandet av god sed. Överlappande befogenheter uppstår i regel ändå inte vid bedömningen av målbolagets agerande i samband med ett offentligt köpeanbud, eftersom endast förvärv av egna aktier innebär förvärv av värdepapper i näringsverksamhet enligt 2 kap. 1 §.

Självreglering har redan länge använts för att reglera offentliga uppköpserbjudanden i Sverige och Storbritannien och den har uppenbarligen fungerat väl. Totalreformen av lagen om aktiebolag framhäver i hög grad avtalsfrihet och direktivets frivilliga artiklar 9 och 11 innehåller huvudsakligen bolagsrättslig reglering. Av dessa skäl är det motiverat att använda självreglering i synnerhet i de frågor som avses i artiklarna 9 och 11. I rekommendationerna från Centralhandelskammarens nämnd för företagsförvärv skulle det inte vara fråga om normgivning, eftersom rekommendationerna inte skulle vara formellt bindande och iakttagandet av dem skulle inte övervakas genom myndighetsåtgärder på något annat

sätt än med avseende på iakttagandet av god sed. Att rekommendationerna ges kan inte heller som sådant betraktas som skötsel av en offentlig förvaltningsuppgift enligt 124 § i grundlagen. Rätten för nämnden för företagsförvärv att ge rekommendationer, utlåtanden och rekommendationer till lösningar motsvarar i stor utsträckning vad som i bokföringslagen föreskrivs om bokföringsnämndens befogenheter. I framtiden erbjuder dock handelskammarens grundlagsenlighet en möjlighet att göra nämnden för företagsförvärvs avgöranden mera bindande och att utvidga nämndens verksamhetsområde. Fondbörsen skall inte vara skyldig att föreskriva om de frågor som avses i rekommendationerna på ett tvingande sätt i sina regler, men den skall ha rätt att ta in rekommendationerna bland sina regler. Fondbörsen kan besluta i vilken omfattning rekommendationerna skall vara bindande för alla börsbolag eller huruvida börsbolagen åläggs skyldigheter enligt principen "följa eller förklara" (*"comply or explain"*).

Principen "följa eller förklara" härrör från praxis där investerarna själva övervakar de avgöranden varje bolag träffar för att följa rekommendationerna. Dessutom följer offentligheten (inberäknat medier, analytiker) och näringslivet hur rekommendationerna följs. Ofta kan offentligheten förhålla sig negativt om ett bolag förklarar att det inte har följt en viss rekommendation. Detta skapar tryck på bolagen att följa rekommendationerna eller att förbereda sig på noggrant förklara varför man inte följer en rekommendation. Att rekommendationerna följs kan anses stärka s.k. bästa praxis (*best practices*).

Den nämnd för företagsförvärv som inrättas vid Centralhandelskammaren skall ha till uppgift att ge börsbolagen rekommendationer i anslutning artiklarna 9 och 11 i direktivet. Nämnden kan också på ansökan ge rekommendationer till avgöranden i dessa frågor samt utlåtanden i enskilda frågor. Dyliga frågor, som i första hand behandlar målbolagets agerande i samband med offentliga köpeanbud, är ofta förknippade med såväl bolagsrättsliga som värdepappersmarknadsrättsliga drag. Till de bolagsrättsliga frågor som dyker upp hör t.ex. följande: är styrelsen skyldig att behandla

kontakter som tagits i anslutning till ett offentligt köpeanbud; kan styrelsen på eget initiativ uppmana instanser att ge ett offentligt köpeanbud på sitt bolag eller försöka "sälja" bolaget; på vilket sätt kan bolaget förbereda sig på framtida eller pågående offentliga köpeanbud; tillåtande av *due diligence*-undersökning i målbolaget för anbudsgivaren eller den som gett ett konkurrerande köpeanbud; inhämtande av utlåtande om anbudet eller anbudsvederlaget (s.k. *fairness opinion*) och grunderna för ett sådant utlåtande; styrelsens ansvar och ställning som part i ett fusionsavtal; skall styrelsen i någon situation börja auktionera målbolaget; intressekonflikter mellan styrelsemedlemmarna; hur skall styrelsen agera om bolaget eller styrelsen själv (eller en enskild medlem eller en instans som representerar en medlem) ger ett offentligt köpeanbud på bolaget.

I princip hör det inte till Finansinspektionens befogenheter att bedöma dylika frågor. Av denna anledning och för att undvika att befogenheterna överlappar Finansinspektionens borde nämnden i första hand koncentrera sig på bolagsrättsliga frågor. De bolagsrättsliga frågorna är ändå centrala och hänför sig till företagets verksamhet på värdepappersmarknaden. Med hjälp av självreglering kan det vara möjligt att förenhetliga målbolagens verksamhet och på så sätt göra köpeanbudsprocessen mera förutsägbar. Andra frågor kan gälla s.k. *break up fee* -arvode, avtalsvitesklausuler och regler om jäv. Då bildas en helhet, där målet för självregleringen är förutom att begränsa målbolagsledningens agerande även andra frågor som gäller företagsförvärv. En rekommendation som gäller agerandet i samband med företagsförvärv kan således gälla även andra än börsbolag. Självregleringen behöver inte begränsa sig enbart till offentliga köpeanbud, utan rekommendationerna kan gälla t.ex. även förfaranden som icke-börsbolag skall iaktta i samband med företagsförvärv. Trots att företagsförvärvssituationerna inte är likadana för börsbolag och icke-börsbolag kunde det även i det senare fallet vara möjligt att i tillämpliga delar stödja sig på nämndens rekommendationer. I nämndens

rekommendationer kunde emellertid nämnas vilka rekommendationer som inte är tillämpliga på icke-börsbolag eller i vilka avseende man borde förfara på något annat sätt. Nämnden kan i sina regler bestämma om även andra uppgifter utöver sina lagstadgade uppgifter.

Enligt 2 mom. har Centralhandelskammarens nämnd för företagsförvärv en ordförande och två vice ordförande samt åtta andra medlemmar. Med undantag för ordföranden och vice ordförandena har var och en personlig suppleant. Centralhandelskammaren utser ordföranden, vice ordförandena och nämndens övriga medlemmar för tre år i sänder så att av de övriga medlemmarna företräder två sakkunskap inom aktiebolags- och värdepappersmarknadsrätt samt sakkunskap inom finansmarknaden, och dessutom utses tre på förslag av registrerade föreningar som företräder värdepappersemittenter. Emittenterna företräds åtminstone av organisationer som företräder kreditinstitut, industrin och servicenäringsarna samt av organisationer som är insatta i skötseln av investerarrelationer. Dessutom utses två på förslag av registrerade föreningar som företräder investerarna. Investerarna företräds åtminstone av organisationer som företräder arbetspensionsförsäkrare, försäkringsbolag, kapitalplacerare, värdepappersföretag, placeringsfonder samt småinvestorare. Förutom ordföranden och vice ordförandena skall en medlem enligt Centralhandelskammarens prövning utses bland personer med erkänt bred och mångsidig sakkunskap, t.ex. av Centralhandelskammaren godkända revisorer, advokater, investeringsbanker eller företrädare för fondbörsen eller universiteten samt personer som är insatta i anbudsgivarperspektivet. Däremot är det inte ändamålsenligt att utse en företrädare för Finansinspektionen till medlem av nämnden, eftersom samarbetet mellan nämnden och Finansinspektionen sköts på annat sätt.

Med stöd av 3 mom. är Centralhandelskammarens nämnd för företagsförvärv beslutför när ordföranden samt minst fyra andra medlemmar är närvarande. På nämndens möten fattas beslut med enkel majoritet. Faller rösterna lika avgör ordförandens röst. Vice ordförandena jämställs med medlemmarna när beslutförheten räknas ut. Suppleanterna

medräknade skulle nämnden ha sammanlagt 19 medlemmar, så nämnden skulle vara funktionsduglig trots de jävsituationer som sannolikt förekommer relativt ofta. På motsvarande sätt som enligt svensk praxis kunde det bestämmas att någon av medlemmarna tillfälligt kan väljas till ordförande i jävsituationer. Angående Centralhandelskammarens nämnd för företagsförvärvs verksamhet och förfarandet när den skall tillsättas tillämpas vad som föreskrivs i 5 § och 6 § 1 mom. i handelskamarlagen om förfarandet vid val av skiljemän. För kostnaderna för Centralhandelskammarens nämnd för företagsförvärvs verksamhet svarar Centralhandelskammaren, som också fastställer grunderna för arvoden till nämndens ordförande, vice ordförande och medlemmar. Centralhandelskammarens skall också ha rätt att ta ut avgifter för organiseringen av nämndens verksamhet. De avgifter som tas ut kan högst motsvara Centralhandelskammarens totala kostnader för att organisera verksamheten. Till dessa kostnader hör bl.a. personalkostnader och lokalhyror. Avgiften bestäms således på ett sätt som motsvarar principen för bestämmande av avgifter för offentligrättsliga prestationer i 6 § 1 mom. i lagen om grunderna för avgifter till staten (150/1992) (självkostnadsvärde).

#### 8 kap. **Straffstadganden**

**3 §. Värdepappersmarknadsförseelse.** Det föreslås att förseelser som gäller offentliga köpeanbud och inlösningsanbud samt offentliggörande av ett emissions- eller börsprospekt innan Finansinspektionen har godkänt det skall avkriminaliseras. Det straffrättsliga ansvar som föreskrivs för dem ersätts med administrativa påföljder enligt lagen om Finansinspektionen.

När rekvisitet uppfylls kan i stället för administrativa påföljder bestämmelserna i 51 kap. i strafflagen om informationsbrott som gäller värdepappersmarknaden, kursmanipulation eller i vissa fall missbruk av insiderinformation bli tillämpliga.

För värdepappersförseelse kan vidare dömas den som uppsåtligen eller av

oaktsamhet bryter mot 3 kap. 17 §.

#### 10 kap. **Särskilda stadganden**

**3 a §. Ändringssökande.** Till paragrafen fogas hänvisningar till de bestämmelser i 6 kap. med stöd av vilka ändring i Finansinspektionens beslut får sökas hos marknadsdomstolen genom besvär. Till dessa beslut hör Finansinspektionens beslut om godkännande av anbudshandlingar för offentliggörande samt ömsesidigt erkännande enligt 6 kap. 4 §, förlängning av anbudets giltighetstid enligt 6 kap. 5 §, vem som är skyldig att ge ett anbud enligt 6 kap. 10 § och beviljande av undantag enligt 6 kap. 15 §.

Besvär över Finansinspektionens beslut om förlängning av anbudets giltighetstid enligt 6 kap. 5 § skall på samma sätt som uppskovsbeslut gällande utbudande till allmänheten och upptagande till offentligt handel och beslut om avbrytande av den offentliga handeln med värdepapper enligt 7 kap. 1 a § behandlas i brådskaning ordning av marknadsdomstolen.

**Ikraftträdandebestämmelse.** Eftersom det föreslås att den röstandel som ger upphov till skyldighet att ge ett anbud sänks från två tredjedelar till tre tiondedelar samt hälften, är det skäl att genom en ikraftträdandebestämmelse beakta de innehav och arrangemang som gällt före lagens ikraftträdande. Enligt förslaget uppkommer ingen skyldighet att ge ett anbud för en aktieägare vars röstandel på tre tiondedelar eller hälften har överskridits innan regeringen har avlåtit denna proposition. Om en aktieägars röstandel har överskridit tre tiondedelar eller hälften efter att regeringen avlåtit propositionen, men före lagens ikraftträdande, uppkommer ingen skyldighet att ge ett anbud, om aktieägens andel sjunker under den överskridna gränsen inom tre år efter lagens ikraftträdande. Någon skyldighet att ge ett anbud uppkommer således inte heller, även om aktieägaren utökar sin andel, eftersom han redan har bestämmande inflytande i bolaget. Om röstandelen är över tre tiondedelar men under hälften uppkommer skyldigheten att ge ett anbud först när röstandelen överskrider

hälften. Genom den tidsmässiga graderingen av ikraftträdandebestämmseln har man försökt förhindra att ägarandelen inte ökas över de föreslagna gränserna medan lagen bereds för att undvika skyldighet att ge ett anbud. Därtill, om aktieägarens röstandel är vid lagens ikraftträdande över hälften men inte överskrider två tredjedelar av det röstetal som bolagets aktier medför, skyldighet att ge ett anbud uppkommer, om röstandelen ökar över två tredjedelar genom förvärv eller teckning av aktier inom tre år efter lagens ikraftträdande.

## 1.2. Lag om Finansinspektionen

### 1 kap. Allmänna bestämmelser

**6 §. Andra finansmarknadsaktörer.** Begreppen i 1 mom. 5 punkten ändras så att de motsvarar det som föreslås i 6 kap. i värdepappersmarknadslagen. Dessutom föreslås i 1 mom. en ny 5 a punkt, genom vilken beaktas den i 1 kap. 1 § 6 mom. i värdepappersmarknadslagen föreslagna utvidgningen av tillämpningsområdet för bestämmelserna om offentliga köpeanbud så att de börjar gälla även värdepapper som utanför EES-området är föremål för handel som motsvarar offentlig handel och som emitterats av sådana bolag som har sin bolagsrättsliga hemort i Finland.

### 4 kap. Administrativa påföljder

**24 b §. Ordningsavgift.** Det föreslås att 1 mom. kompletteras med en ny 4 punkt, som gör att den årliga sammanställning som avses i 2 kap. 10 c § i värdepappersmarknadslagen börjar omfattas av ordningsavgift enligt momentet. Eftersom den årliga sammanställningen innehåller enbart uppgifter som offentliggjorts redan tidigare, är det inte nödvändigt att förelägga någon strängare påföljd för underlåtenhet att utarbeta eller offentliggöra sammanställningen.

**25 §. Offentlig anmärkning.** Det föreslås att Finansinspektionens befogenheter att påföra andra personer än Finansinspektionens tillsynsobjekt eller i 6 § angivna andra finansmarknadsaktörer administrativa

påföljder utsträcks till att även omfatta brott mot bestämmelserna om offentliga köpeanbud och skyldighet att ge ett anbud. Om detta föreskrivs i 3 mom. Samtidigt avkriminaliseras motsvarande förseelser genom att hänvisningarna till dem i 8 kap. 3 § i värdepappersmarknadslagen slopas.

Enligt den gällande paragrafen 1 mom. tilldelar Finansinspektionen tillsynsobjekt och andra på finansmarknaden verksamma sammanslutningar och stiftelser offentlig anmärkning bl.a. om de förfar i strid med bestämmelserna om finansmarknaden. En annan fysisk person som är verksam på finansmarknaden kan enligt 2 mom. tilldelas offentlig anmärkning om denne handlar i strid med bestämmelser som är förpliktande för honom eller henne personligen. Förseelser som gäller offentliga köpeanbud och skyldighet att ge ett ombud omfattas således redan nu i huvudsak av hot om administrativa påföljder.

Det föreslås att tillämpningsområdet för 3 mom. utvidgas även till situationer där andra personer på något annat sätt än vad som föreskrivs i 51 kap. i strafflagen försummar eller bryter mot värdepappersmarknadslagen eller med stöd av den utfärdade bestämmelser om informationsskyldighet i anslutning till erbjudande av värdepapper eller upptagande till offentlig handel eller bestämmelser som utfärdats med stöd av Europeiska gemenskapernas kommissions prospektdirektiv. I momentet avsedda andra personer som inte är Finansinspektionens tillsynsobjekt eller andra finansmarknadsaktörer kan i praktiken i första hand vara revisorer eller andra oberoende sakkunniga vars utlåtande har fogats till prospektet i enlighet med kommissionens förordning (EG) nr 809/2004 av den 29 april 2004 om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG i fråga om informationen i prospekt, dessas format, införlivande genom hänvisning samt offentliggörande av prospekt och annonsering, nedan *kommissionens prospektförordning*. Kommissionens prospektförordning förutsätter utlåtande av en revisor eller någon annan oberoende expert t.ex. om emittentens resultatprognoser i prospektet samt om proformaredovisning. Dessutom kan



ytterligare uppgifter förutsättas av de specialiserade emittenter som uppräknas i bilaga XIX till prospektförordningen, t.ex. utlåtande av en värderingsman. Eftersom dessa utlåtanden är en del av prospektets innehållskrav, är det skäl att låta dem som gett dem omfattas av hotet om Finansinspektionens administrativa påföljder.

Den lindrigaste påföljd som kan dömas ut för brott mot bestämmelserna i 6 kap. i värdepappersmarknadslagen är offentlig anmärkning. Med beaktande av bestämmelsernas innehåll anses inte ordningsavgift, som är den lindrigaste administrativa påföljden enligt lagen om Finansinspektionen, lämpa sig för något brott mot bestämmelsen om offentliga köpeanbud. I stället för offentlig anmärkning kan offentlig varning enligt 26 § tilldelas när de lagbestämda förutsättningarna föreligger.

**26 a §. Påföljdsavgift.** Det föreslås att påföljdsavgift skall tillämpas även på brott mot bestämmelserna om offentliga köpeanbud och skyldighet att ge ett anbud samt bestämmelserna om informationsskyldighet i förslaget till 1 kap. 2 b § i värdepappersmarknadslagen. Likaså ställs i den nya 3 punkten i 1 mom. försummelse av eller brott mot bestämmelser som kompletterar prospektdirektivet under hot om påföljdsavgift på samma sätt som bestämmelserna i 2 kap. i värdepappersmarknaden görs i 1 mom. 1 punkten. Paragrafens 2 mom. kompletteras på så sätt att det också kan bestämmas att andra personer skall betala påföljdsavgift, om de försummar eller bryter mot bestämmelserna om informationsskyldighet i anslutning till erbjudande av värdepapper och upptagande till offentlig handel eller motsvarande handel i en stat som hör till Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, offentliga köpeanbud eller skyldighet att ge ett anbud eller förordningar som Europeiska gemenskapernas kommission har antagit om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG. Förslaget motsvarar den linje som valts vid genomförandet av direktivet om marknadsmissbruk. Avgift kan påföras vid sidan offentlig varning om gärningen inte uppfyller rekvisitet för värdepappersmarknadsbrott i 51 kap. i strafflagen. Påföljdsavgiften påförs av marknadsdomstolen på ansökan av Finansinspektionen. Avgiften skall betalas till staten.

## 7 kap. Särskilda bestämmelser

**36 §. Rätt och skyldighet att lämna uppgifter.** Det föreslås att till 1 mom. fogas rätt att lämna uppgifter även till Centralhandelskammarens nämnd för företagsförvärv enligt 6 kap. 17 § i värdepappersmarknadslagen. Genom bestämmelsen säkerställs att Finansinspektionen kan begära utlåtande av nämnden för företagsförvärv även när begäran om utlåtande innehåller uppgifter med vilkas hjälp det går att individualisera det företag som utlåtandet gäller. Förslaget motsvarar i stor utsträckning Finansinspektionens och bokföringsnämndens samarbete vid tillsynen över bokslut som upprättats med iakttagande av internationella bokslutsstandarder. Trots att man även på näringslivets eget initiativ relativt fritt kan utveckla det materiella innehållet i värdepappersmarknadens självreglering och även formerna för självregleringen, förutsätter ändå Finansinspektionens rätt att lämna ut uppgifter till den nämnd som sköter branschens självreglering eller något annat organ alltid reglering på lagnivå. Det är inte möjligt att lämna ut uppgifter från Finansinspektionen om inte nämndens medlemmar och dess anställda berörs av samma tystnadsplikt som Finansinspektionen. Det föreslås att på Centralhandelskammarens nämnd för företagsförvärv tillämpas de skyldigheter som föreslås i handelskammarens nämnd bestämmelserna om skyldighet att lämna uppgifter till nämnden av vilken ordningsavgiften påförs för en gärning eller försummelse i strid med 24 b § 1 mom. 4 punkten som har företagits efter lagens ikraftträdande. På motsvarande sätt kan påföljdsavgift påföras endast för en gärning eller försummelse i strid med 26 a § 1 mom. 1 och 3 punkten som har företagits efter lagens ikraftträdande.

### 1.3. Handelskamarlag

**2 §. Handelskammarens och Centralhandelskammarens offentliga uppgifter.** Det föreslås att till paragrafen fogas ett nytt 3 mom., enligt vilket Centralhandelskammaren har till uppgift att

sköta de uppgifter som den har ålagts i denna lag och i värdepappersmarknadslagen. Centralhandelskammaren är en sammanslutning som består av handelskamrarna och som verkar som handelskamrarnas gemensamma organ och stöder handelskamrarna vid skötseln av de uppgifter som ankommer på dem. Centralhandelskammaren utvecklar verksamhetsförutsättningarna för näringslivet i hela landet och sköter de offentliga uppgifter som ålagts den. I handelskamarlagen har intagits bestämmelser som är nödvändiga för skötseln av de offentliga uppgifter som ålagts handelskamrarna och Centralhandelskammaren. Enligt handelskamarlagens förarbeten utgörs en central del av Centralhandelskammarens verksamhet av att handha självregleringen inom näringslivet. I lagen har ändå inte hittills funnits någon bestämmelse enligt vilken Centralhandelskammaren sköter de uppgifter som föreskrivs i handelskamarlagen. En sådan uppgift är t.ex. att organisera och upprätthålla inlösningsnämndens verksamhet. I två fall av tre föreskrivs det i speciallagar om Centralhandelskammarens offentliga uppgifter. Även i detta fall föreslås ett sådant förfarande. I överensstämmelse med revisionsnämnden, som avses i 3—8 § i revisionslagen, samt med mäklarnämnden, som avses i 12—15 § i lagen om fastighetsförmedlingsrörelser och rörelser för förmedling av hyreslägenheter och hyreslokaler, föreslås på motsvarande sätt bestämmelser om nämnden för företagsförvärv i värdepappersmarknadslagen. I handelskamarlagen skall även i fortsättningen föreskrivas endast om inlösningsnämnden. Bestämmelserna om den föreslås bli preciserade i förslaget till ny aktiebolagslagstiftning (RP 109/2005 rd). Vid sidan av de ändringar som föreslås i handelskamarlagen föreslås bestämmelser om inlösningsnämnden i 18 kap. 4 och 5 § i den nya aktiebolagslagen.

## **2. Närmare bestämmelser och föreskrifter**

I förslaget till lag om ändring av värdepappersmarknadslagen föreslås att det genom förordning av finansministeriet utfärdas närmare bestämmelser om anbudshandlingens innehåll liksom om den information som skall ges bolagsstämman när det gäller uppbyggnaden av bolagets aktiestock och andra omständigheter som inverkar på ett eventuellt köpebud. Avsikten är att de förordningar till vilka utkast bifogas denna proposition skall träda i kraft samtidigt med de lagar som ingår i denna proposition.

## **3. Ikraftträdande**

Direktivet skall genomföras i den nationella lagstiftningen senast den 20 maj 2006. Av denna anledning föreslås att lagarna träder i kraft den 20 maj 2006.

## **4. Förhållande till grundlagen samt lagstiftningsordning**

Såsom konstateras ovan i punkt 2 föreslås i propositionen att det genom förordning av finansministeriet utfärdas närmare bestämmelser om anbudshandlingens innehåll samt om den information som skall ges bolagsstämman när det gäller uppbyggnaden av bolagets aktiestock och andra omständigheter som inverkar på ett eventuellt köpebud. De föreslagna bemyndigandena är mycket exakta och noga avgränsade i lagen och grundar sig på behöriga artiklar i direktivet. Dessutom bygger regleringen på myndighetens bundna prövningsrätt. De föreslagna bestämmelserna motsvarar också den gällande lagens bestämmelser om bemyndigande och undantagstillstånd.

I propositionen föreslås Centralhandelskammaren få uppgifter som ansluter sig till genomförandet av uppköpsdirektivets frivilliga artiklar genom självreglering, vilka kan förutsätta komplettering av kraven gällande skötseln av offentliga förvaltningsuppgifter enligt 124 § i grundlagen. Handelskamarlagen har redan tidigare ändrats så att den skall motsvara grundlagens krav, vilka också skall tillämpas på rekommendationer som ges av nämnden för företagsförvärv, som föreslås bli inrättad i samband med Centralhandelskammaren.

Direktivet har bedömts ur grundlagsaspekt

före den slutliga politiska kompromissen om direktivet (GrUU 1/2003 rd). Föremål för granskningen var då Statsrådets skrivelse med anledning av förslaget till uppköpsdirektiv (U 79/2002 rd), där de artiklar som senare ändrats till frivilliga fortfarande var avsedda att vara bindande.

Av de skäl som anges ovan har det ansetts att de föreslagna lagarna kan stiftas i vanlig lagstiftningsordning.

Med stöd av vad som angetts ovan föreläggs Riksdagen följande lagförslag:

## 1.

**Lag****om ändring av värdepappersmarknadslagen**

I enlighet med riksdagens beslut  
*ändras* i värdepappersmarknadslagen av den 26 maj 1989 (495/1989) 2 kap. 9 § 1 mom., 6 kap., 8 kap. 3 § och 10 kap. 3 a §,  
 sådana de lyder, 2 kap. 9 § 1 mom. i lag 105/1999, 6 kap. jämte ändringar, 8 kap. 3 § i lag 297/2005 och 10 kap. 3 a § i lag 448/2005,  
*fogas* till 1 kap. 1 §, sådan den lyder i nämnda lag 297/2005 och 448/2005 samt i lag 740/1993, 321/1998 och 228/2004, ett nytt 6 mom., till kapitlet en ny 2 b §, till 2 kap. en ny 6 b § och före den en ny mellanrubrik samt före 9 § en ny mellanrubrik som följer:

1 kap.

**Allmänna stadganden**

1 §

Bestämmelserna i 2 kap. 6 b § samt i 6 kap. 3 § 2 mom., 4 § 3 mom., 6 §, 9 § 2 mom., 10 § och 15—16 § tillämpas på bolag och aktieägare i sådana även när bolaget har sin bolagsrättsliga hemort i Finland och aktier i bolaget är föremål för handel som motsvarar offentlig handel i någon annan stat än Finland.

2 b §

Ett aktiebolag kan verkställa ett beslut om förvärv av egna aktier som är föremål för offentlig handel genom ett offentligt köpeanbud enligt 6 kap. eller genom att köpa aktier vid sådan offentlig handel enligt vars regler bolaget får bedriva handel med egna aktier. Bolaget får dock inte förvärva egna aktier vid offentlig handel förrän en vecka

har förflutit från det att bolaget i enlighet med 2 kap. 7 § har offentliggjort sitt förvärvsbeslut.

2 kap.

**Marknadsföring av värdepapper, emission och informationsskyldighet***Informationsskyldighet på bolagsstämma*

6 b §

Om ett bolags aktier eller värdepapper som berättigar till aktier har upptagits till offentlig handel eller motsvarande handel i en stat som hör till Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, skall styrelsen i den verksamhetsberättelse som skall läggas fram vid ordinarie bolagsstämma lämna uppgifter om sådana omständigheter som är ägnade att väsentligt påverka offentliga köpeanbud som avser bolagets värdepapper. Närmare bestämmelser om dessa uppgifter utfärdas genom förordning av finansministeriet.

ning av finansministeriet.

*Flagningskyldighet*

9 §

En aktieägare skall underrätta bolaget och Finansinspektionen om storleken av sin andel (*ägarandel*) när denna uppnår, överskrider eller underskrider en tjugondedel, en tiondedel, tre tjugondedelar, en femtedel, en fjärdedel, tre tiondedelar, hälften eller två tredjedelar (*gräns*) av röstetalet eller aktiekapitalet i ett sådant finskt bolag vars aktier har upptagits till offentlig handel eller motsvarande handel i en stat som hör till Europeiska ekonomiska samarbetsområdet. Med en aktieägare jämställs också andra vars enligt detta lagrum och 2 mom. uträknade ägarandel uppnår, överskrider eller underskrider de angivna gränserna för ägarandelen. Anmälan skall göras också i det fall att en aktieägare eller en jämförbar person är part i ett avtal eller något annat arrangemang som när det förverkligas leder till att de angivna gränserna uppnås, överskrids eller underskrids. En aktieägare behöver inte göra sådan anmälan som avses i detta moment i det fall att anmälan görs av en sammanslutning eller stiftelse under vars bestämmande inflytande aktieägaren står.

6 kap.

**Offentligt köpeanbud och skyldighet att ge ett anbud**

*Offentligt köpeanbud*

1 §

Bestämmelserna i detta kapitel tillämpas när någon frivilligt (*frivilligt köpeanbud*) eller förpliktad enligt 10 § offentligt erbjuder sig att köpa aktier som är föremål för offentlig handel. Bestämmelserna i detta kapitel tillämpas också på anbud som avser andra värdepapper som berättigar till aktier, om

1) aktierna är föremål för offentlig handel och emittenten av värdepapper som berättigar till sådana aktier är densamma som emittenten av aktierna, eller

2) de värdepapper som berättigar till aktier är föremål för offentlig handel och deras

emittent är densamma som emittenten av aktierna.

*Opartiskhet*

2 §

Den som ger ett offentligt köpeanbud skall bemöta innehavarna av målbolagets värdepapper enligt 1 § likvärdigt (*opartiskt bemötande*).

*Offentliggörande av och information om köpeanbud*

3 §

Beslut om offentligt köpeanbud skall offentliggöras omedelbart samt tillkännages det bolag (*målbolaget*) som emitterat de värdepapper som anbudet avser, den som ordnar den offentliga handeln och Finansinspektionen.

Efter offentliggörandet skall beslutet utan dröjsmål tillkännages en företrädare för de anställda eller, om det inte finns någon företrädare, de anställda i målbolaget och det företag som gett anbudet.

Vid offentliggörande enligt 1 mom. skall nämnas vilken mängd värdepapper anbudet avser, giltighetstiden och det vederlag som erbjuds samt övriga väsentliga villkor för genomförandet av anbudet. Av offentliggörandet skall även framgå vad som skall göras om de antagande svaren omfattar flera värdepapper än vad anbudet har avsett.

Före offentliggörande enligt 1 mom. skall anbudsgivaren säkerställa att kontant vederlag, om sådant erbjuds, till fullo kan erläggas och vidta alla rimliga åtgärder för att säkerställa erläggandet av andra slag av vederlag.

*Anbudshandling*

4 §

Innan ett köpeanbud träder i kraft skall anbudsgivaren offentliggöra och under den tid anbudet är i kraft för allmänheten hålla tillgänglig en anbudshandling som innehåller sådana väsentliga och tillräckliga upplysningar som krävs för att anbudets förmånlighet skall kunna bedömas, samt överlämna anbudshandlingen till målbolaget och den som ordnar den offentliga handeln.

Anbudshandlingen får offentliggöras sedan Finansinspektionen har godkänt den. Finansinspektionen skall inom fem

bankdagar efter att handlingen har överlämnats till den för godkännande besluta om den får offentliggöras. Anbudshandlingen får överlämnas till Finansinspektionen för godkännande när beslutet om köpeanbudet har offentliggjorts i enlighet med 3 §. Anbudshandlingen skall godkännas, om den uppfyller villkoren enligt 1 mom.

Efter att anbudshandlingen har offentliggjorts skall målbolaget tillkännage den för en företrädare för de anställda eller, om det inte finns någon företrädare, för de anställda.

Bestämmelser om anbudshandlingens innehåll och offentliggörandet utfärdas genom förordning av finansministeriet.

Finansinspektionen skall såsom anbudshandling erkänna prospekt för de värdepapper som anbudet avser, vilka har godkänts av behörig myndighet i en stat som hör till Europeiska ekonomiska samarbetsområdet och vilka uppfyller de krav som ställs på anbudshandlingar. Genom förordning av finansministeriet utfärdas bestämmelser om förfarandet för erkännande liksom om översättning av dylika anbudshandlingar till finska eller svenska samt om de ytterligare uppgifter som skall läggas fram i anbudshandlingarna.

Om en anbudshandling är behäftad med fel eller brister som uppdagas innan anbudets giltighetstid löper ut och som kan vara av väsentlig betydelse för investerarna, skall allmänheten utan dröjsmål informeras om saken genom att en rättelse eller komplettering offentliggörs på samma sätt som anbudshandlingen. Finansinspektionen kan i samband med godkännandet av en komplettering av anbudshandlingen förutsätta att anbudstiden förlängs med högst tio bankdagar, för att innehavarna av de värdepapper som anbudet avser skall kunna ompröva anbudet.

#### *Anbudets giltighetstid*

##### 5 §

Ett köpeanbud skall vara i kraft i minst tre och högst tio veckor. Ett köpeanbud får av särskilda skäl vara i kraft längre tid än tio veckor förutsatt att bedrivandet av målbolagets verksamhet inte hindras under längre tid än vad som är skäligt. Information om att köpeanbudets giltighetstid löper ut skall då offentliggöras minst två veckor i förväg.

Finansinspektionen kan på ansökan av

målbolaget och vid behov utan att höra anbudsgivaren bestämma att köpeanbudets giltighetstid skall förlängas för att ge målbolaget möjlighet att sammankalla bolagsstämma för att överväga anbudet. Anbudsgivaren har till följd av en förlängning rätt att avstå från anbudet inom fem bankdagar från delfäendet av Finansinspektionens beslut.

#### *Målbolagets utlåtande om köpeanbudet*

##### 6 §

Målbolagets styrelse skall offentliggöra sitt utlåtande om anbudet och tillkännage det för anbudsgivaren och Finansinspektionen. Utlåtandet skall offentliggöras och tillkännages så snart som möjligt efter det att anbudshandlingen har överlämnats till målbolaget i enlighet med 4 §, dock senast fem bankdagar innan anbudets giltighetstid tidigast kan löpa ut.

Det utlåtande som avses i 1 mom. skall innehålla en motiverad bedömning av

1) anbudet med tanke på målbolaget samt innehavarna av de värdepapper som anbudet avser och

2) de strategiska planer som anbudsgivaren lagt fram i anbudshandlingen och de effekter dessa kan förväntas få på målbolagets verksamhet och sysselsättningen i målbolaget.

Målbolaget skall i samband med offentliggörandet tillkännage det utlåtande som avses i 1 mom. även för företrädarna för bolagets anställda eller, om det inte finns några företrädare, för de anställda.

Om målbolaget före offentliggörandet av det utlåtande som avses i 1 mom. får ett separat utlåtande från företrädarna för de anställda om anbudets effekter på sysselsättningen, skall detta utlåtande bifogas handlingen.

#### *Ändring av villkoren*

##### 7 §

Om anbudsgivaren har ändrat anbudsvillkoren, gäller för de ändrade villkoren vad som i 3 § bestäms om offentliggörande av och information om köpeanbud och vad som i 4 § 6 mom. bestäms om komplettering av anbudshandlingar. Målbolagets styrelse skall komplettera sitt utlåtande enligt 6 § om

köpeanbudet så snart som möjligt efter det att de ändrade villkoren har överlämnats till styrelsen, dock senast fem bankdagar innan det ändrade anbudets giltighetstid tidigast kan löpa ut.

#### *Konkurrerande anbud*

##### 8 §

Om det under anbudstiden offentliggörs ett annat köpeanbud (*konkurrerande anbud*) på värdepapper som är föremål för ett offentligt köpeanbud, får den första anbudsgivaren förlänga sitt anbud i enlighet med det konkurrerande anbudet oavsett den längsta tid som anges i 5 § 1 mom. Samtidigt kan den första anbudsgivaren också ändra anbudsvillkoren enligt 7 §. Ett beslut om förlängning av anbudstiden och ändrade villkor skall offentliggöras samt tillkännages målbolaget, den som ordnar den offentliga handeln och Finansinspektionen, samt en företrädare för de anställda eller, om det inte finns någon företrädare, de anställda i målbolaget och det företag som gett anbudet. I fråga om offentliggörande av beslutet tillämpas vad som i 4 § 6 mom. bestäms om komplettering av anbudshandlingar. Målbolagets styrelse skall komplettera sitt utlåtande enligt 6 § om köpeanbudet så snart som möjligt efter det att det konkurrerande anbudet har offentliggjorts, dock senast fem bankdagar innan det första anbudets giltighetstid tidigast kan löpa ut.

Efter att ett konkurrerande anbud offentliggjorts får den som godkänt det första anbudet återkalla sitt godkännande under den tid det första anbudet är i kraft.

Om ett konkurrerande anbudet har getts, får den första anbudsgivaren under anbudstiden och innan det konkurrerande anbudets giltighetstid löper ut bestämma att det första anbudet förfaller. Beslutet om att anbudet förfaller skall offentliggöras samt tillkännages målbolaget, den som ordnar den offentliga handeln och Finansinspektionen, samt en företrädare för de anställda eller, om det inte finns någon företrädare, de anställda i målbolaget och det företag som gett anbudet.

#### *Köpeanbudets resultat*

##### 9 §

När anbudstiden har löpt ut skall anbudsgivaren utan dröjsmål offentliggöra den ägarandel och röstandel som han kan få i målbolaget, om han förvärvar de värdepapper som har bjudits ut och med beaktande av de värdepapper han annars har förvärvat eller tidigare äger. Om köpeanbudet har varit villkorligt, skall det samtidigt meddelas huruvida anbudsgivaren genomför köpeanbudet. Anmälan skall likaså utan dröjsmål göras till målbolaget, den som ordnar den offentliga handeln och Finansinspektionen. Anmälan skall tillkännage den anmälan som avses i 1 mom. även för en företrädare för bolagets anställda eller, om det inte finns någon företrädare, för de anställda.

#### *Skyldighet att ge ett offentligt köpeanbud*

##### 10 §

En aktieägare, vars andel ökar till över tre tiondedelar av det röstetal som bolagets aktier medför efter det att bolagets aktier har upptagits till offentlig handel (*den som är skyldig att ge ett anbud*), skall ge ett offentligt köpeanbud på alla andra aktier som bolaget har emitterat och på de värdepapper som bolaget har emitterat och som berättigar till dess aktier (*obligatoriskt köpeanbud*). Ett obligatoriskt köpeanbud skall ges också när en aktieägars andel till följd av annat än ett obligatoriskt köpeanbud ökar till över hälften av det röstetal som bolagets aktier medför efter det att bolagets aktier har upptagits till offentlig handel.

Till en aktieägars röstandel som avses i 1 mom. hänförs

1) aktier som ägs av aktieägaren och av sammanslutningar och stiftelser som står under dennes ägarkontroll samt av dessas pensionsstiftelser och pensionskassor,

2) aktier som ägs av aktieägaren eller av en annan sådan sammanslutning eller stiftelse som avses i 1 punkten tillsammans med någon annan, samt

3) aktier som ägs av andra sådana fysiska personer, sammanslutningar och stiftelser som tillsammans med aktieägaren eftersträvar bestämmanderätt i bolaget.

När den röstandel som avses i 1 mom. räknas ut beaktas inte en röstningsbegränsning som baserar sig på lag eller bolagsordning eller något annat avtal. I

bolagets sammanlagda röstetal beaktas inte de röster som hänför sig till aktier som innehas av bolaget eller av en sammanslutning eller stiftelse där bolaget har bestämmande inflytande.

Frågan om huruvida de i 2 mom. nämnda personerna, sammanslutningarna och stiftelserna är skyldiga att ge ett anbud skall i oklara fall avgöras av Finansinspektionen.

Om de värdepapper som har lett till överskridning av den gräns som avses i 1 mom. har förvärvats genom ett offentligt köpeanbud som getts på alla aktier som målbolaget har emitterat och på de värdepapper som målbolaget har emitterat och som berättigar till dess aktier, uppkommer dock inte någon skyldighet att ge ett obligatoriskt köpeanbud. Om de värdepapper som har lett till överskridning av den gräns som avses i 1 mom. annars har förvärvats genom ett offentligt köpeanbud, uppkommer inte någon skyldighet att ge ett anbud innan anbudets giltighetstid löper ut.

Om röstandelen för en aktieägare i målbolaget är högre än den röstandel som avses i 1 mom., uppkommer inte för en annan aktieägare skyldighet enligt 1 mom. att ge ett anbud förrän dennes röstandel överskrider den förstnämnda aktieägarens röstandel.

Om en överskridning enligt 1 mom. av en aktieägares röstandel beror uteslutande på målbolagets eller en annan aktieägares åtgärder, uppkommer inte skyldighet enligt 1 mom. att ge ett anbud för den förstnämnda aktieägaren innan denne förvärvar eller tecknar mera aktier i målbolaget eller på något annat sätt utökar sin röstandel i målbolaget.

#### *Anbudsvederlag vid obligatoriskt köpeanbud*

##### 11 §

Som anbudsvederlag skall vid obligatoriskt köpeanbud betalas gängse pris. Som ett alternativ till kontant vederlag kan erbjudas vederlag i form av värdepapper eller en kombination av värdepapper och kontanter.

När det gängse priset bestäms skall som utgångspunkt betraktas det högsta pris som den som är skyldig att ge ett anbud eller personer, sammanslutningar eller stiftelser som till denne står i ett sådant förhållande som avses i 10 § 2 mom. under de senaste sex månaderna före uppkomsten av

skyldigheten att ge ett anbud har betalt för de värdepapper som anbudet avser. Detta pris kan frångås av särskilda skäl.

Om den som är skyldig att ge ett anbud eller personer, sammanslutningar eller stiftelser som till denne står i ett sådant förhållande som avses i 10 § 2 mom. inte under de senaste sex månaderna före uppkomsten av skyldigheten att ge ett anbud har förvärvat sådana värdepapper som anbudet avser, skall som utgångspunkt för bestämmandet av det gängse priset betraktas det med antalen avslut vägda medelpris som under de senaste tre månaderna före uppkomsten av skyldigheten att ge ett anbud har betalats för de värdepapper som anbudet avser vid offentlig handel. Detta pris kan frångås av särskilda skäl.

Den som är skyldig att ge ett anbud och personer, sammanslutningar eller stiftelser som till denne står i ett sådant förhållande som avses i 10 § 2 mom. skall underrätta Finansinspektionen om sina förvärv av aktier i målbolaget och av målbolaget emitterade värdepapper som berättigar till dess aktier och de betalda priserna under de tolv senaste månaderna före uppkomsten av skyldigheten att ge ett anbud samt under tiden mellan uppkomsten av skyldigheten att ge ett anbud och den tidpunkt då anbudets giltighet löper ut.

#### *Anbudsvederlag vid frivilligt köpeanbud*

##### 12 §

Anbudsvederlag kan vid frivilligt köpeanbud betalas i form kontanter, värdepapper eller en kombination av båda.

Kontant vederlag måste erbjudas åtminstone som ett alternativ, om frivilligt köpeanbud ges på alla aktier som målbolaget har emitterat och på de värdepapper som målbolaget har emitterat och som berättigar till dess aktier, och om

1) de värdepapper som erbjuds som vederlag inte har upptagits till offentlig handel eller motsvarande handel i en stat som hör till Europeiska ekonomiska samarbetsområdet och om det inte heller i samband med köpeanbudet lämnas in någon ansökan om att de skall upptas till sådan handel, eller

2) anbudsgivaren eller personer, sammanslutningar eller stiftelser som till denne står i ett sådant förhållande som avses



i 10 § 2 mom. mot kontant vederlag har förvärvat eller förvärvar målbolagets värdepapper som berättigar till minst fem hundradelar av röstetalet i målbolaget, under en tidsperiod som börjar sex månader innan köpeanbudet offentliggörs och upphör när anbudets giltighetstid löper ut.

Om frivilligt köpeanbud ges på alla aktier som målbolaget har emitterat och på de värdepapper som målbolaget har emitterat och som berättigar till dess aktier, skall som utgångspunkt när anbudsvederlaget bestäms betraktas det högsta pris som den som har gett köpeanbudet eller personer, sammanslutningar eller stiftelser som till denne står i ett sådant förhållande som avses i 10 § 2 mom. under de senaste sex månaderna före offentliggörandet av anbudet har betalt för de värdepapper som anbudet avser. Detta pris kan frångås av särskilda skäl. Det som i 11 § 4 mom. bestäms om överlämnande av uppgifter till Finansinspektionen tillämpas på sådana anbud.

#### *Förvärv under och efter anbudstiden*

##### 13 §

Om den som ger ett offentligt köpeanbud eller personer, sammanslutningar eller stiftelser som till denne står i sådant förhållande som avses i 10 § 2 mom. efter offentliggörandet av ett frivilligt köpeanbud eller uppkomsten av skyldighet att ge ett anbud och innan anbudstiden löper ut förvärvar målbolagets värdepapper på bättre villkor än enligt anbudsvillkoren, skall anbudsgivaren ändra sitt anbud så att det motsvarar detta förvärv på bättre villkor (*höjningsskyldighet*).

Om den som ger ett offentligt köpeanbud eller personer, sammanslutningar eller stiftelser som till denne står i ett sådant förhållande som avses i 10 § 2 mom. inom nio månader efter det att anbudstiden har löpt ut förvärvar målbolagets värdepapper på bättre villkor än enligt anbudsvillkoren, skall de värdepappersinnehavare som har godkänt det offentliga köpeanbudet gottgöras skillnaden mellan förvärvet på bättre villkor och det vederlag som erbjudits i det offentliga köpeanbudet (*gottgörelseskyldighet*).

Om skyldighet enligt 10 § att ge ett anbud har uppkommit i ett frivilligt köpeanbud, jämfälls de värdepappersinnehavare som har

godkänt det frivilliga köpeanbudet vid tillämpning av 1 och 2 mom. med värdepappersinnehavare som har godkänt ett obligatoriskt köpeanbud.

Den som har gett ett offentligt köpeanbud skall omedelbart offentliggöra att höjnings- eller gottgörelseskyldighet har uppkommit. Den höjning som avses i 1 mom. skall utan dröjsmål riktas till de värdepappersinnehavare som har godkänt köpeanbudet. Den gottgörelse som avses i 2 mom. skall inom en månad efter uppkomsten av gottgörelseskyldigheten riktas till de värdepappersinnehavare som har godkänt köpeanbudet.

Bestämmelserna i denna paragraf tillämpas inte på ett sådant högre pris på målbolagets värdepapper som har fastställts vid skiljedom enligt lagen om aktiebolag, om inte anbudsgivaren eller personer, sammanslutningar eller stiftelser som till denne står i ett sådant förhållande som avses i 10 § 2 mom. har erbjudit sig att förvärva målbolagets värdepapper på bättre villkor än anbudsvillkoren före skiljeförfarandet eller under dess gång.

#### *Förfarande vid obligatoriska köpeanbud*

##### 14 §

Den som är skyldig att ge ett anbud skall omedelbart offentliggöra att skyldighet att ge ett anbud har uppkommit. Samtidigt skall också målbolaget, den som ordnar den offentliga handeln och Finansinspektionen, samt en företrädare för de anställda eller, om det inte finns någon företrädare, de anställda i målbolaget och det företag som gett anbudet informeras.

Den som är skyldig att ge ett anbud skall offentliggöra köpeanbudet inom en månad efter det att skyldigheten att ge ett anbud har uppkommit. Förfarandet med köpeanbud skall inledas inom en månad efter det att anbudet har offentliggjorts.

#### *Beviljande av undantag*

##### 15 §

Finansinspektionen kan av särskilda skäl bevilja undantag från skyldigheterna enligt detta kapitel.

Finansinspektionen kan bevilja undantag från tillämpningen av bestämmelserna i detta kapitel, om den behöriga medlemsstaten

enligt målbolagets bolagsrättsliga hemort är någon annan än Finland. Undantag kan också beviljas, om ställningen för innehavarna av målbolagets värdepapper skyddas med stöd av bestämmelser som tillämpas i någon annan stat och som motsvarar bestämmelserna i detta kapitel.

#### *Begränsningsbestämmelse*

##### 16 §

Om målbolaget har sin bolagsrättsliga hemort i någon annan stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet än i Finland, bestäms den i 10 § avsedda röstandel som ger upphov till skyldighet att ge ett anbud och undantagen från skyldigheten att ge ett anbud enligt bestämmelserna i den aktuella staten.

Bestämmelserna i 11—14 § tillämpas inte på offentliga köpeanbud där målbolaget har sin bolagsrättsliga hemort i någon annan stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet än i Finland, om den behöriga medlemsstaten enligt målbolagets bolagsrättsliga hemort är någon annan än Finland.

#### *Centralhandelskammarens nämnd för företagsförvärv*

##### 17 §

Centralhandelskammarens nämnd för företagsförvärv ger rekommendationer och utlåtanden i syfte att främja iakttagandet av god värdepappersmarknadssed, vilka gäller målbolagets lednings handlande i samband med offentliga köpeanbud samt avtalsgrundade strukturer för att upprätthålla bestämmande inflytande eller vilka styr de bolagsrättsliga förfaranden som skall iakttagas vid företagsförvärv. Nämnden skall begära utlåtande om rekommendationerna av Finansinspektionen innan de ges. Rekommendationerna kan utgöra en del av fondbörsens regler. Nämnden kan dessutom på ansökan ge rekommendationer till lösningar även i enskilda frågor som ansluter sig till rekommendationerna.

Centralhandelskammarens nämnd för företagsförvärv har en ordförande och två vice ordförande samt åtta andra medlemmar. Med undantag för ordföranden och vice ordförandena har varje medlem en personlig suppleant. Centralhandelskammaren utser ordföranden, vice ordförandena och

nämndens övriga medlemmar för tre år i sänder så att av de övriga medlemmarna

1) företräder två sakkunskap inom aktiebolags- och värdepappersmarknadsrätt samt sakkunskap inom finansmarknaden,

2) utses tre på förslag av registrerade föreningar som företräder värdepappersemittenter, samt

3) utses två på förslag av registrerade föreningar som företräder investerarna.

Centralhandelskammarens nämnd för företagsförvärv är beslutförför när ordföranden samt minst fyra andra medlemmar är närvarande. Angående nämndens verksamhet och förfarandet när den skall tillsättas tillämpas vad som föreskrivs i 5 § och 6 § 1 mom. i handelskamarlagen (878/2002) om förfarandet vid val av skiljemän. Centralhandelskammaren svarar för kostnaderna för nämnden för företagsförvärvs verksamhet och fastställer grunderna för arvoden till ordföranden, vice ordförandena och medlemmarna. Centralhandelskammaren har rätt att ta ut en avgift för organiseringen av nämndens verksamhet. Avgifterna skall högst motsvarar kostnaderna för att organisera verksamheten.

#### 8 kap.

#### **Straffstadganden**

#### *Värdepappersmarknadsförseelse*

##### 3 §

Den som uppsåtligt eller av oaktsamhet bryter mot 3 kap. 17 § skall, om inte gärningen är ringa eller strängare straff för den föreskrivs någon annanstans i lag, för värdepappersmarknadsförseelse dömas till böter.

#### 10 kap.

#### **Särskilda stadganden**

#### *Ändringsökande*

##### 3 a §

Ändring i beslut som Finansinspektionen har fattat med stöd av 2 kap. 4, 4 a och 11 §, 6 kap. 4, 5, 10 och 15 § samt 7 kap. 1 a och 1 c § söks hos marknadsdomstolen genom besvär på det sätt som föreskrivs i förvaltningsprocesslagen (586/1996).

Marknadsdomstolen skall behandla ett ärende som avses i 6 kap. 5 § och 7 kap. 1 a § som brådskande.

---

Denna lag träder i kraft den 20 .

Skyldighet att ge ett anbud uppkommer inte för en aktieägare om den i enlighet med 6 kap. 10 § beräknade andelen på tre tiondedelar eller hälften av det röstetal som bolagets aktier medför har överskridits före lagens ikraftträdande och underskrider denna

---

gräns inom tre år efter lagens ikraftträdande. Skyldighet att ge ett anbud uppkommer dock inte om aktieägarens nämnda andel har överskridits före den 17 februari 2006. Om aktieägarens röstandel enligt 6 kap. 10 § är vid denna lagens ikraftträdande över hälften men inte överskrider två tredjedelar av det röstetal som bolagets aktier medför, skyldighet att ge ett anbud uppkommer, om röstandelen ökar över två tredjedelar genom förvärv eller teckning av aktier inom tre år efter lagens ikraftträdande.

## 2.

**Lag****om ändring av lagen om Finansinspektionen**

I enlighet med riksdagens beslut

*ändras* i lagen av den 27 juni 2003 om Finansinspektionen (587/2003) 6 § 5 punkten, 24 b § 1 mom., 25 § 3 mom., 26 a § 1 och 2 mom. och 36 § 1 mom., sådana de lyder, 6 § 5 punkten, 24 b § 1 mom., 25 § 3 mom. och 26 a § 1 och 2 mom. i lag 299/2005 och 36 § 1 mom. i lag 1311/2004, *fogas* till 6 §, sådan den lyder i nämnda lag 1311/2004 och 449/2005, en ny 5 a punkt, som följer:

1 kap.

**Allmänna bestämmelser**

6 §

*Andra finansmarknadsaktörer*

Med andra finansmarknadsaktörer avses i denna lag

5) personer som ger köpeanbud som avses i 6 kap. 1 § i värdepappersmarknadslagen samt sådana skyldiga att ge ett anbud som avses i 10 § i det nämnda kapitlet och andra personer, sammanslutningar och stiftelser som avses i den nämnda paragrafen,

5a) sådana målbolag för offentliga köpeanbud enligt 6 kap. i värdepappersmarknadslagen som har sin bolagsrättsliga hemort i Finland och vilkas värdepapper är föremål för handel som motsvarar offentlig handel någon annanstans än i en stat som hör till Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

4 kap.

**Administrativa påföljder**

24 b §

*Ordningsavgift*

Finansinspektionen kan påföra den som

1) försummar anmälningsskyldigheten enligt 4 kap. 7 § i värdepappersmarknadslagen,

2) försummar eller bryter mot anmälningsskyldigheten eller skyldigheten att föra register enligt 5 kap. 4—11 § i värdepappersmarknadslagen eller 99 eller 100 § i lagen om placeringsfonder,

3) bryter mot de begränsningar som gäller placering av tillgångar och som anges i 11 kap. i lagen om placeringsfonder eller i placeringsfondens stadgar, eller som

4) försummar att offentliggöra den årliga sammanställning som avses i 2 kap. 10 c § i värdepappersmarknadslagen en ordningsavgift, som skall betalas till staten.

25 §

*Offentlig anmärkning*

Offentlig anmärkning kan även tilldelas andra personer som på något annat sätt än vad som föreskrivs i 51 kap. i strafflagen försummar eller bryter mot värdepappersmarknadslagens eller med stöd av den utfärdade bestämmelser om marknadsmissbruk, offentliggörande av uppgifter som påverkar värdet på värdepapper som är föremål för offentlig handel eller motsvarande handel i en stat som hör till Europeiska ekonomiska samarbetsområdet eller för vilka det har lämnats in en ansökan om upptagande till sådan handel, informationsskyldighet i anslutning till erbjudande av värdepapper eller upptagande till offentlig handel eller

motsvarande handel i en stat som hör till Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, offentliga köpeanbud eller skyldighet att ge ett anbud eller förordningar som Europeiska gemenskapernas kommission har antagit om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG. En fysisk person kan tilldelas offentlig anmärkning endast om denne förfar i strid med bestämmelser eller föreskrifter som är förpliktande för honom eller henne personligen.

-----

26 a §

*Påföljdsavgift*

Det kan bestämmas att tillsynsobjekt och andra juridiska personer som är verksamma på finansmarknaden, om de uppsåtligen eller av oaktsamhet,

1) på något annat sätt än vad som föreskrivs i 51 kap. i strafflagen eller i 8 kap. i värdepappersmarknadslagen försummar eller bryter mot bestämmelserna i 1 kap. 2 b § eller 2 eller 6 kap. i värdepappersmarknadslagen eller med stöd av dem utfärdade bestämmelser om marknadsföring av värdepapper, emission, erbjudande, informationsskyldighet, offentliga köpeanbud eller skyldighet att ge ett anbud,

2) på något annat sätt än vad som föreskrivs i 51 kap. i strafflagen försummar eller bryter mot bestämmelserna i 5 kap. 2 eller 12 § i värdepappersmarknadslagen eller föreskrifter som utfärdats med stöd av 15 §,

3) på något annat sätt än vad som föreskrivs i 51 kap. i strafflagen försummar eller bryter mot förordningar som Europeiska gemenskapernas kommission har antagit om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG,

vid sidan av offentlig varning skall betala påföljdsavgift, om förfarandet eller försummelsen är fortlöpande, upprepas eller sker planmässigt eller annars på ett så klandervärt sätt att varningen ensam inte kan anses tillräcklig, och gärningen eller försummelsen bedömd som helhet inte ger anledning till strängare åtgärder.

Det kan också bestämmas att andra personer skall betala påföljdsavgift, om de på något annat sätt än vad som föreskrivs i 51

kap. i strafflagen försummar eller bryter mot värdepappersmarknadslagens i 1 mom. avsedda eller med stöd av den utfärdade bestämmelser om insiderinformation, kursmanipulation eller offentliggörande av uppgifter som påverkar värdet på värdepapper som är föremål för offentlig handel eller för vilka det har lämnats in en ansökan om upptagande till offentlig handel eller informationsskyldighet i anslutning till erbjudande av värdepapper och upptagande till offentlig handel eller motsvarande handel i en stat som hör till Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, offentliga köpeanbud eller skyldighet att ge ett anbud eller förordningar som Europeiska gemenskapernas kommission har antagit om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG.

-----

7 kap.

**Särskilda bestämmelser**

36 §

*Rätt och skyldighet att lämna uppgifter*

Utan hinder av vad som i lagen om offentlighet i myndigheternas verksamhet (621/1999) föreskrivs om sekretess har Finansinspektionen rätt att lämna ut uppgifter till Försäkringsinspektionen, Statens säkerhetsfond och till andra myndigheter som övervakar finansmarknaden eller svarar för dess funktion för att de skall kunna sköta sina uppgifter samt till förundersöknings- och åklagarmyndigheter för utredning av brott. Dessutom har Finansinspektionen rätt att till myndigheter som svarar för tillsynen över organ som deltar i tillsynsobjektets och andra på finansmarknaden verksamma sammanslutningars eller stiftelsers likvidations- eller konkursförfarande, lämna ut uppgifter som har anknytning till tillsynsobjektets och andra på finansmarknaden verksamma sammanslutningars och stiftelsers likvidations- eller konkursförfarande samt att till myndigheter som svarar för tillsynen över tillsynsobjektets och andra på finansmarknaden verksamma

sammanslutningars och stiftelser revisorer lämna ut uppgifter som har anknytning till tillsynen över tillsynsobjektens och andra på finansmarknaden verksamma sammanslutningars och stiftelsers revisorer. Finansinspektionen har dessutom rätt att i samband med det förfarande för utlåtagande som avses i 8 kap. 2 § 3 mom. i bokföringslagen till bokföringsnämnden lämna ut uppgifter som är nödvändiga för den tillsynsuppgift som avses i 24 a § samt rätt att lämna ut nödvändiga uppgifter till Centralhandelskammarens nämnd för företagsförvärv enligt 6 kap. 17 § i värdepappersmarknadslagen. Vad som bestäms i detta moment tillämpas också på lämnande av uppgifter till sådana utländska myndigheter eller sammanslutningar som i sitt hemland enligt lag sköter uppgifter som

motsvarar Finansinspektionens samt till andra utländska myndigheter eller sammanslutningar som motsvarar den myndighet som avses i detta moment, förutsatt att de har samma tystnadsplikt som Finansinspektionen.

---

Denna lag träder i kraft den 20 .

Ordningsavgift kan påföras endast för en gärning eller försummelse i strid med 24 b § 1 mom. 4 punkten som har företagits efter lagens ikraftträdande. Påföljdsavgift kan påföras endast för en gärning eller försummelse i strid med 26 a § 1 mom. 1 och 3 punkten som har företagits efter lagens ikraftträdande.

## 3.

**Lag****om ändring av handelskamarlagen**

I enlighet med riksdagens beslut  
*fogas* till 2 § i handelskamarlagen av den 1 november 2002 (878/2002) ett nytt 3 mom., som  
följer:

2 §

*Handelskammarens och Centralhandels-*  
*kammarens offentliga uppgifter*

Centralhandelskammaren har dessutom till  
uppgift att sköta de uppgifter som den har  
ålagts i denna lag och i värdepappersmark-  
nadslagen (495/1989).

-----  
Denna lag träder i kraft den 20 .

Helsingfors den 17 februari 2006

**Republikens President**

**TARJA HALONEN**

Andra finansminister *Ulla-Maj Widenroos*

## 1.

**Lag****om ändring av värdepappersmarknadslagen**

I enlighet med riksdagens beslut  
*ändras* i värdepappersmarknadslagen av den 26 maj 1989 (495/1989) 2 kap. 9 § 1 mom., 6 kap., 8 kap. 3 § och 10 kap. 3 a §,  
sådana de lyder, 2 kap. 9 § 1 mom. i lag 105/1999, 6 kap. jämte ändringar, 8 kap. 3 § i lag 297/2005 och 10 kap. 3 a § i lag 448/2005,  
*fogas* till 1 kap. 1 §, sådan den lyder i nämnda lag 297/2005 och 448/2005 samt i lag 740/1993, 321/1998 och 228/2004, ett nytt 6 mom., till kapitlet en ny 2 b §, till 2 kap. en ny 6 b § och före den en ny mellanrubrik samt före 9 § en ny mellanrubrik som följer:

*Gällande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

1 kap.

**Allmänna stadganden**

1 §

---

*Bestämmelserna i 2 kap. 6 b § samt i 6 kap. 3 § 2 mom., 4 § 3 mom., 6 §, 9 § 2 mom., 10 § och 15—16 § tillämpas på bolag och aktieägare i sådana även när bolaget har sin bolagsrättsliga hemort i Finland och aktier i bolaget är föremål för handel som motsvarar offentlig handel i någon annan stat än Finland.*

2 b §

*Ett aktiebolag kan verkställa ett beslut om förvärv av egna aktier som är föremål för offentlig handel genom ett offentligt köpebud enligt 6 kap. eller genom att köpa aktier vid sådan offentlig handel enligt vars regler bolaget får bedriva handel med egna aktier. Bolaget får dock inte förvärva egna aktier vid offentlig handel förrän en vecka har förflutit från det att bolaget i enlighet med 2 kap. 7 § har offentliggjort sitt förvärvsbeslut.*



## 2 kap.

**Marknadsföring av värdepapper, emission  
och informationsskyldighet*****Informationsskyldighet på bolagsstämma****6 b §*

*Om ett bolags aktier eller värdepapper som berättigar till aktier har upptagits till offentlig handel eller motsvarande handel i en stat som hör till Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, skall styrelsen i den verksamhetsberättelse som skall läggas fram vid ordinarie bolagsstämma lämna uppgifter om sådana omständigheter som är ägnade att väsentligt påverka offentliga köpeanbud som avser bolagets värdepapper. Närmare bestämmelser om dessa uppgifter utfärdas genom förordning av finansministeriet.*

***Flaggningskyldighet***

## 9 §

En aktieägare skall underrätta bolaget och finansinspektionen om storleken av sin andel (*ägarandel*) när denna uppnår, överskrider eller underskrider en tjugonedel, en tiondedel, tre tjugonedelar, en femtedel, en fjärdedel, en tredjedel, hälften eller två tredjedelar (*gräns*) av röstetalet eller aktiekapitalet i ett sådant finskt bolag vars aktier har upptagits till offentlig handel eller motsvarande handel inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet. Med en aktieägare jämföras också andra vars enligt detta lagrum och 2 mom. uträknade ägarandel uppnår, överskrider eller underskrider de angivna gränserna för ägarandelen. Anmälan skall göras också i det fall att en aktieägare eller en jämförbar person är part i ett avtal eller något annat arrangemang som när det förverkligas leder till att de angivna gränserna uppnås, överskrids eller underskrids. En aktieägare behöver inte göra sådan anmälan som avses i detta moment i det fall att anmälan görs av en sammanslutning eller stiftelse under vars bestämmande inflytande aktieägaren står.

---

## 9 §

En aktieägare skall underrätta bolaget och *Finansinspektionen* om storleken av sin andel (*ägarandel*) när denna uppnår, överskrider eller underskrider en tjugonedel, en tiondedel, tre tjugonedelar, en femtedel, en fjärdedel, *tre tiondedelar*, hälften eller två tredjedelar (*gräns*) av röstetalet eller aktiekapitalet i ett sådant finskt bolag vars aktier har upptagits till offentlig handel eller motsvarande handel i en stat som hör till Europeiska ekonomiska samarbetsområdet. Med en aktieägare jämföras också andra vars enligt detta lagrum och 2 mom. uträknade ägarandel uppnår, överskrider eller underskrider de angivna gränserna för ägarandelen. Anmälan skall göras också i det fall att en aktieägare eller en jämförbar person är part i ett avtal eller något annat arrangemang som när det förverkligas leder till att de angivna gränserna uppnås, överskrids eller underskrids. En aktieägare behöver inte göra sådan anmälan som avses i detta moment i det fall att anmälan görs av en sammanslutning eller stiftelse under vars bestämmande inflytande aktieägaren står.

---

6 kap.

**Offentligt köpeanbud och  
inlösningskyldighet**

*Offentligt köpeanbud*

1 §

Den som offentligt erbjuder sig att köpa aktier som är föremål för offentlig handel eller värdepapper som enligt lagen om aktiebolag berättigar till sådana aktier, skall bemöta innehavarna av de värdepapper som anbudet gäller likvärdigt.

*Offentliggörande av och information om  
köpeanbud*

2 §

Beslut om offentligt köpeanbud skall offentliggöras omedelbart samt tillkännages det bolag (*målbolaget*) som emitterat de värdepapper som anbudet avser samt den som ordnat den offentliga handeln

*I anbudet skall nämnas vilken mängd värdepapper det avser, giltighetstiden, det vederlag som erbjuds samt betalningstiden och betalningsorten. Av anbudet skall även framgå vad som skall göras om de antagande svaren omfattar flera värdepapper än vad anbudet har avsett.*

*Anbudshandling*

3 §

Innan ett köpeanbud träder i kraft skall anbudsgivaren offentliggöra och under den

6 kap.

**Offentligt köpeanbud och skyldighet att ge  
ett anbud**

*Offentligt köpeanbud*

1 §

*Bestämmelserna i detta kapitel tillämpas när någon frivilligt (**frivilligt köpeanbud**) eller förpliktad enligt 10 § offentligt erbjuder sig att köpa aktier som är föremål för offentlig handel. Bestämmelserna i detta kapitel tillämpas också på anbud som avser andra värdepapper som berättigar till aktier, om*

*1) aktierna är föremål för offentlig handel och emittenten av värdepapper som berättigar till sådana aktier är densamma som emittenten av aktierna, eller*

*2) de värdepapper som berättigar till aktier är föremål för offentlig handel och deras emittent är densamma som emittenten av aktierna.*

**Opartiskhet**

2 §

*Den som ger ett offentligt köpeanbud skall bemöta innehavarna av målbolagets värdepapper enligt 1 § likvärdigt (**opartiskt bemötande**).*

**Offentliggörande av och information om  
köpeanbud**

3 §

*Beslut om offentligt köpeanbud skall offentliggöras omedelbart samt tillkännages*

*Gällande lydelse*

tid anbudet är i kraft för allmänheten hålla tillgänglig en anbudshandling som innehåller sådana väsentliga och tillräckliga upplysningar som krävs för att anbudets förmånlighet skall kunna bedömas, samt överlämna anbudshandlingen till målbolaget och den som ordnat den offentliga handeln.

Anbudshandlingen får offentliggöras sedan bankinspektionen har godkänt den. [Bank]inspektionen skall inom tre vardagar efter att handlingen har överlämnats till den för godkännande besluta om den får offentliggöras.

Om anbudshandlingens innehåll och informationsförfarandet föreskrivs genom finansministeriets beslut.

*Föreslagen lydelse*

det bolag (**målbolaget**) som emitterat de värdepapper som anbudet avser, den som ordnar den offentliga handeln och Finansinspektionen.

*Efter offentliggörandet skall beslutet utan dröjsmål tillkännages en företrädare för de anställda eller, om det inte finns någon företrädare, de anställda i målbolaget och det företag som gett anbudet.*

*Vid offentliggörande enligt 1 mom. skall nämnas vilken mängd värdepapper anbudet avser, giltighetstiden och det vederlag som erbjuds samt övriga väsentliga villkor för genomförandet av anbudet. Av offentliggörandet skall även framgå vad som skall göras om de antagande svaren omfattar flera värdepapper än vad anbudet har avsett.*

*Före offentliggörande enligt 1 mom. skall anbudsgivaren säkerställa att kontant vederlag, om sådant erbjuds, till fullo kan erläggas och vidta alla rimliga åtgärder för att säkerställa erläggandet av andra slag av vederlag.*

*Köpeanbudets resultat*

## 4 §

När anbudstiden har löpt ut skall anbudsgivaren utan dröjsmål offentliggöra den ägarandel och rösträtt som han kan få i målbolaget, om han förvärvar de värdepapper som har bjudits ut och med beaktande av de värdepapper han annars har förvärvat eller tidigare äger. Anmälan om den ägar- och röstandel som kan fås skall likaså utan dröjsmål göras till målbolaget samt till den som ordnar den offentliga handeln.

*Anbudshandling*

## 4 §

*Innan ett köpeanbud träder i kraft skall anbudsgivaren offentliggöra och under den tid anbudet är i kraft för allmänheten hålla tillgänglig en anbudshandling som innehåller sådana väsentliga och tillräckliga upplysningar som krävs för att anbudets förmånlighet skall kunna bedömas, samt överlämna anbudshandlingen till målbolaget och den som ordnar den offentliga handeln.*

*Anbudshandlingen får offentliggöras sedan Finansinspektionen har godkänt den. Finansinspektionen skall inom fem bankdagar efter att handlingen har överlämnats till den för godkännande besluta om den får offentliggöras. Anbudshandlingen får överlämnas till Finansinspektionen för godkännande när beslutet om köpeanbudet har offentliggjorts i enlighet med 3 §. Anbudshandlingen skall*

godkännas, om den uppfyller villkoren enligt 1 mom.

Efter att anbudshandlingen har offentliggjorts skall målbolaget tillkännage den för en företrädare för de anställda eller, om det inte finns någon företrädare, för de anställda.

Bestämmelser om anbudshandlingens innehåll och offentliggörandet utfärdas genom förordning av finansministeriet.

Finansinspektionen skall såsom anbudshandling erkänna prospekt för de värdepapper som anbudet avser, vilka har godkänts av behörig myndighet i en stat som hör till Europeiska ekonomiska samarbetsområdet och vilka uppfyller de krav som ställs på anbudshandlingar. Genom förordning av finansministeriet utfärdas bestämmelser om förfarandet för erkännande liksom om översättning av dylika anbudshandlingar till finska eller svenska samt om de ytterligare uppgifter som skall läggas fram i anbudshandlingarna.

Om en anbudshandling är behäftad med fel eller brister som uppdagas innan anbudets giltighetstid löper ut och som kan vara av väsentlig betydelse för investerarna, skall allmänheten utan dröjsmål informeras om saken genom att en rättelse eller komplettering offentliggörs på samma sätt som anbudshandlingen. Finansinspektionen kan i samband med godkännandet av en komplettering av anbudshandlingen förutsätta att anbudstiden förlängs med högst tio bankdagar, för att innehavarna av de värdepapper som anbudet avser skall kunna ompröva anbudet.

#### *Villkorligt anbud*

##### *5 §*

Om det som ett villkor för att ett köpeanbud skall vara bindande har uppställts att en viss ägar- eller röstandel nås, har den som godkänt anbudet rätt att efter anbudstidens utgång dra sig ur köpet, om inte anbudsgivaren på grundval av förvärv av de värdepapper som bjuds ut når den i anbudet nämnda ägar- eller röstandelen. Rätt att dra sig ur köpet föreligger dock inte om anbudsgivaren förbinder sig att underrätta den som har

#### *Anbudets giltighetstid*

##### *5 §*

Ett köpeanbud skall vara i kraft i minst tre och högst tio veckor. Ett köpeanbud får av särskilda skäl vara i kraft längre tid än tio veckor förutsatt att bedrivandet av målbolagets verksamhet inte hindras under längre tid än vad som är skäligt. Information om att köpeanbudets giltighetstid löper ut skall då offentliggöras minst två veckor i förväg.

Finansinspektionen kan på ansökan av målbolaget och vid behov utan att höra

## Gällande lydelse

godkänt anbudet om det högre pris som anbudsgivaren betalar till någon eller får av någon för de värdepapper som anbudet avsåg, inom ett år efter anbudstidens utgång, och att betala skillnaden mellan detta pris och det pris som angavs i köpeanbudet. Den som har godkänt anbudet skall inom en månad efter offentliggörandet av det meddelande som avses i 4 § till anbudsgivaren anmäla om han önskar dra sig ur köpet eller avkräva anbudsgivaren en förbindelse som avses i denna paragraf. I annat fall blir hans godkännande av det ursprungliga anbudet bindande för honom.

## Inlösningskyldighet

## 6 §

En aktieägare, vars andel ökar till över två tredjedelar av det röstetal som bolagets aktier medför efter det att bolagets aktier eller till sådana berättigande värdepapper har upptagits till offentlig handel, skall erbjuda sig att lösa in också återstoden av de aktier som bolaget har emitterat och av de värdepapper som enligt lagen om aktiebolag (734/78) berättigar till sådana.

Till en aktieägars röstandel som avses i föregående moment hänförs

1) aktier som ägs av aktieägaren och av sammanslutningar och stiftelser som står under dennes ägarkontroll samt av dessas pensionsstiftelser och pensionskassor,

2) aktier som ägs av aktieägaren eller av en annan sådan sammanslutning eller stiftelse som avses i 1 punkten tillsammans med någon annan, samt

3) aktier som ägs av andra sådana fysiska personer, sammanslutningar och stiftelser som tillsammans med aktieägaren eftersträvar bestämmanderätt i bolaget.

Frågan om huruvida de i 2 mom. nämnda personerna, sammanslutningarna och stiftelserna är inlösningskyldiga skall i oklara fall avgöras av [bank]inspektionen.

En aktieägare skall omedelbart offentliggöra att en inlösningsituation har uppkommit. Samtidigt skall också målbolaget och den som ordnar offentlig handel informeras.

Om de värdepapper som har lett till

## Föreslagen lydelse

*anbudsgivaren bestämma att köpeanbudets giltighetstid skall förlängas för att ge målbolaget möjlighet att sammankalla bolagsstämma för att överväga anbudet. Anbudsgivaren har till följd av en förlängning rätt att avstå från anbudet inom fem bankdagar från delfäendet av Finansinspektionens beslut.*

## Målbolagets utlåtande om köpeanbudet

## 6 §

*Målbolagets styrelse skall offentliggöra sitt utlåtande om anbudet och tillkännage det för anbudsgivaren och Finansinspektionen. Utlåtandet skall offentliggöras och tillkännages så snart som möjligt efter det att anbudshandlingen har överlämnats till målbolaget i enlighet med 4 §, dock senast fem bankdagar innan anbudets giltighetstid tidigast kan löpa ut.*

*Det utlåtande som avses i 1 mom. skall innehålla en motiverad bedömning av*

*1) anbudet med tanke på målbolaget samt innehavarna av de värdepapper som anbudet avser och*

*2) de strategiska planer som anbudsgivaren lagt fram i anbudshandlingen och de effekter dessa kan förväntas få på målbolagets verksamhet och sysselsättningen i målbolaget.*

*Målbolaget skall i samband med offentliggörandet tillkännage det utlåtande som avses i 1 mom. även för företrädarna för bolagets anställda eller, om det inte finns några företrädare, för de anställda.*

*Om målbolaget före offentliggörandet av det utlåtande som avses i 1 mom. får ett separat utlåtande från företrädarna för de anställda om anbudets effekter på sysselsättningen, skall detta utlåtande bifogas handlingen.*

överskridning av den gräns som avses i 1 mom. har förvärvats genom ett offentligt köpeanbud uppkommer emellertid inte någon inlösningskyldighet före utgången av erbjudandets giltighetstid. Om det vederlag som anges i köpeanbudet är mindre än inlösningsvederlaget, skall de som godkänt köpeanbudet ges en mot skillnaden mellan vederlagen svarande gottgörelse innan inlösningsförfarandet avslutas.

#### *Inlösningsvederlag*

##### 7 §

Som inlösningsvederlag skall betalas gängse pris. Detta skall bestämmas med beaktande av det med antalen avslut vägda medelpris som under de senaste 12 månaderna före uppkomsten av inlösningskyldigheten har betalats för värdepapperen vid offentlig handel, eller ett eventuellt högre pris än medelpriset som under samma tid har betalats av en sådan person, sammanslutning eller stiftelse som avses i 6 §, samt med beaktande av övriga omständigheter.

*Den som är inlösningskyldig och sådana personer, sammanslutningar och stiftelser som avses i 6 § skall under de senaste 12 månaderna före inlösningskyldighetens uppkomst underrätta [bank]inspektionen om sina avslut med värdepapper av det slag som är föremål för inlösnings och om de betalda priserna.*

#### *Inlösningsförfarande*

##### 8 §

Den som är inlösningskyldig skall inom en månad från inlösningskyldighetens uppkomst ge ett inlösningsanbud med en inlösningsstid om minst en månad. Inlösningsförfarandet skall inledas inom en månad efter att inlösningsanbudet gavs.

#### *Ändring av villkoren*

##### 7 §

*Om anbudsgivaren har ändrat anbudsvillkoren, gäller för de ändrade villkoren vad som i 3 § bestäms om offentliggörande av och information om köpeanbud och vad som i 4 § 6 mom. bestäms om komplettering av anbudshandlingar. Målbolagets styrelse skall komplettera sitt utlåtande enligt 6 § om köpeanbudet så snart som möjligt efter det att de ändrade villkoren har överlämnats till styrelsen, dock senast fem bankdagar innan det ändrade anbudets giltighetstid tidigast kan löpa ut.*

#### *Konkurrerande anbud*

##### 8 §

*Om det under anbudstiden offentliggörs ett annat köpeanbud (**konkurrerande anbud**) på värdepapper som är föremål för ett offentligt köpeanbud, får den första anbudsgivaren förlänga sitt anbud i enlighet med det konkurrerande anbudet oavsett den längsta tid som anges i 5 § 1 mom. Samtidigt kan den första anbudsgivaren också ändra anbudsvillkoren enligt 7 §. Ett beslut om*

Den inlösningskyldige skall upprätta en anbudshandling och offentliggöranden i enlighet med 3 §.

*förlängning av anbudstiden och ändrade villkor skall offentliggöras samt tillkännages målbolaget, den som ordnar den offentliga handeln och Finansinspektionen, samt en företrädare för de anställda eller, om det inte finns någon företrädare, de anställda i målbolaget och det företag som gett anbudet. I fråga om offentliggörande av beslutet tillämpas vad som i 4 § 6 mom. bestäms om komplettering av anbudshandlingar. Målbolagets styrelse skall komplettera sitt utlåtande enligt 6 § om köpeanbudet så snart som möjligt efter det att det konkurrerande anbudet har offentliggjorts, dock senast fem bankdagar innan det första anbudets giltighetstid tidigast kan löpa ut.*

*Efter att ett konkurrerande anbud offentliggjorts får den som godkänt det första anbudet återkalla sitt godkännande under den tid det första anbudet är i kraft.*

*Om ett konkurrerande anbudet har getts, får den första anbudsgivaren under anbudstiden och innan det konkurrerande anbudets giltighetstid löper ut bestämma att det första anbudet förfaller. Beslutet om att anbudet förfaller skall offentliggöras samt tillkännages målbolaget, den som ordnar den offentliga handeln och Finansinspektionen, samt en företrädare för de anställda eller, om det inte finns någon företrädare, de anställda i målbolaget och det företag som gett anbudet.*

#### *Befrielse från inlösningskyldigheten*

##### 9 §

[Bank]inspektionen kan av särskilda skäl för viss tid bevilja befrielse från inlösningskyldigheten, om innehavet är avsett att vara tillfälligt och syftet inte är att utöva bestämmanderätt i bolaget.

#### **Köpeanbudets resultat**

##### 9 §

*När anbudstiden har löpt ut skall anbudsgivaren utan dröjsmål offentliggöra den ägarandel och röstandel som han kan få i målbolaget, om han förvärvat de värdepapper som har hjudits ut och med beaktande av de värdepapper han annars har förvärvat eller tidigare äger. Om köpeanbudet har varit villkorligt, skall det samtidigt meddelas huruvida anbudsgivaren genomför köpeanbudet. Anmälan skall likaså utan dröjsmål göras till målbolaget, den som ordnar den offentliga handeln och Finansinspektionen.*

*Målbolagets ledning skall tillkänna den*

anmälan som avses i 1 mom. även för en företrädare för bolagets anställda eller, om det inte finns någon företrädare, för de anställda.

### **Skyldighet att ge ett offentligt köpeanbud**

#### 10 §

En aktieägare, vars andel ökar till över tre tiondedelar av det röstetal som bolagets aktier medför efter det att bolagets aktier har upptagits till offentlig handel (**den som är skyldig att ge ett anbud**), skall ge ett offentligt köpeanbud på alla andra aktier som bolaget har emitterat och på de värdepapper som bolaget har emitterat och som berättigar till dess aktier (**obligatoriskt köpeanbud**). Ett obligatoriskt köpeanbud skall ges också när en aktieägars andel till följd av annat än ett obligatoriskt köpeanbud ökar till över hälften av det röstetal som bolagets aktier medför efter det att bolagets aktier har upptagits till offentlig handel.

Till en aktieägars röstandel som avses i 1 mom. hänförs

1) aktier som ägs av aktieägaren och av sammanslutningar och stiftelser som står under dennes ägarkontroll samt av dessas pensionsstiftelser och pensionskassor,

2) aktier som ägs av aktieägaren eller av en annan sådan sammanslutning eller stiftelse som avses i 1 punkten tillsammans med någon annan, samt

3) aktier som ägs av andra sådana fysiska personer, sammanslutningar och stiftelser som tillsammans med aktieägaren eftersträvar bestämmanderätt i bolaget.

När den röstandel som avses i 1 mom. räknas ut beaktas inte en röstningsbegränsning som baserar sig på lag eller bolagsordning eller något annat avtal. I bolagets sammanlagda röstetal beaktas inte de röster som hänför sig till aktier som innehas av bolaget eller av en sammanslutning eller stiftelse där bolaget har bestämmande inflytande.

Frågan om huruvida de i 2 mom. nämnda personerna, sammanslutningarna och stiftelserna är skyldiga att ge ett anbud skall i oklara fall avgöras av Finansinspektionen.

Om de värdepapper som har lett till överskridning av den gräns som avses i



*1 mom. har förvärvats genom ett offentligt köpeanbud som getts på alla aktier som målbolaget har emitterat och på de värdepapper som målbolaget har emitterat och som berättigar till dess aktier, uppkommer dock inte någon skyldighet att ge ett obligatoriskt köpeanbud. Om de värdepapper som har lett till överskridning av den gräns som avses i 1 mom. annars har förvärvats genom ett offentligt köpeanbud, uppkommer inte någon skyldighet att ge ett anbud innan anbudets giltighetstid löper ut.*

*Om röstandelen för en aktieägare i målbolaget är högre än den röstandel som avses i 1 mom., uppkommer inte för en annan aktieägare skyldighet enligt 1 mom. att ge ett anbud förrän dennes röstandel överskrider den förstnämnda aktieägarens röstandel.*

*Om en överskridning enligt 1 mom. av en aktieägares röstandel beror uteslutande på målbolagets eller en annan aktieägares åtgärder, uppkommer inte skyldighet enligt 1 mom. att ge ett anbud för den förstnämnda aktieägaren innan denne förvärvar eller tecknar mera aktier i målbolaget eller på något annat sätt utökar sin röstandel i målbolaget.*

#### **Anbudsvederlag vid obligatoriskt köpeanbud**

##### *11 §*

*Som anbudsvederlag skall vid obligatoriskt köpeanbud betalas gängse pris. Som ett alternativ till kontant vederlag kan erbjudas vederlag i form av värdepapper eller en kombination av värdepapper och kontanter.*

*När det gängse priset bestäms skall som utgångspunkt betraktas det högsta pris som den som är skyldig att ge ett anbud eller personer, sammanslutningar eller stiftelser som till denne står i ett sådant förhållande som avses i 10 § 2 mom. under de senaste sex månaderna före uppkomsten av skyldigheten att ge ett anbud har betalt för de värdepapper som anbudet avser. Detta pris kan frångås av särskilda skäl.*

*Om den som är skyldig att ge ett anbud eller personer, sammanslutningar eller*

*stiftelser som till denne står i ett sådant förhållande som avses i 10 § 2 mom. inte under de senaste sex månaderna före uppkomsten av skyldigheten att ge ett anbud har förvärvat sådana värdepapper som anbudet avser, skall som utgångspunkt för bestämmandet av det gängse priset betraktas det med antalen avslut vägda medelpris som under de senaste tre månaderna före uppkomsten av skyldigheten att ge ett anbud har betalats för de värdepapper som anbudet avser vid offentlig handel. Detta pris kan frångås av särskilda skäl.*

*Den som är skyldig att ge ett anbud och personer, sammanslutningar eller stiftelser som till denne står i ett sådant förhållande som avses i 10 § 2 mom. skall underrätta Finansinspektionen om sina förvärv av aktier i målbolaget och av målbolaget emitterade värdepapper som berättigar till dess aktier och de betalda priserna under de tolv senaste månaderna före uppkomsten av skyldigheten att ge ett anbud samt under tiden mellan uppkomsten av skyldigheten att ge ett anbud och den tidpunkt då anbudets giltighet löper ut.*

#### **Anbudsvederlag vid frivilligt köpeanbud**

##### 12 §

*Anbudsvederlag kan vid frivilligt köpeanbud betalas i form kontanter, värdepapper eller en kombination av båda.*

*Kontant vederlag måste erbjudas åtminstone som ett alternativ, om frivilligt köpeanbud ges på alla aktier som målbolaget har emitterat och på de värdepapper som målbolaget har emitterat och som berättigar till dess aktier, och om*

*1) de värdepapper som erbjuds som vederlag inte har upptagits till offentlig handel eller motsvarande handel i en stat som hör till Europeiska ekonomiska samarbetsområdet och om det inte heller i samband med köpeanbudet lämnas in någon ansökan om att de skall upptas till sådan handel, eller*

*2) anbudsgivaren eller personer, sammanslutningar eller stiftelser som till denne står i ett sådant förhållande som avses i 10 § 2 mom. mot kontant vederlag*

har förvärvat eller förvärvar målbolagets värdepapper som berättigar till minst fem hundradelar av röstetalet i målbolaget, under en tidsperiod som börjar sex månader innan köpeanbudet offentliggörs och upphör när anbudets giltighetstid löper ut.

Om frivilligt köpeanbud ges på alla aktier som målbolaget har emitterat och på de värdepapper som målbolaget har emitterat och som berättigar till dess aktier, skall som utgångspunkt när anbudsvederlaget bestäms betraktas det högsta pris som den som har gett köpeanbudet eller personer, sammanslutningar eller stiftelser som till denne står i ett sådant förhållande som avses i 10 § 2 mom. under de senaste sex månaderna före offentliggörandet av anbudet har betalt för de värdepapper som anbudet avser. Detta pris kan frångås av särskilda skäl. Det som i 11 § 4 mom. bestäms om överlämnande av uppgifter till Finansinspektionen tillämpas på sådana anbud.

#### **Förvärv under och efter anbudstiden**

##### 13 §

Om den som ger ett offentligt köpeanbud eller personer, sammanslutningar eller stiftelser som till denne står i sådant förhållande som avses i 10 § 2 mom. efter offentliggörandet av ett frivilligt köpeanbud eller uppkomsten av skyldighet att ge ett anbud och innan anbudstiden löper ut förvärvar målbolagets värdepapper på bättre villkor än enligt anbudsvillkoren, skall anbudsgivaren ändra sitt anbud så att det motsvarar detta förvärv på bättre villkor (**höjnings-skyldighet**).

Om den som ger ett offentligt köpeanbud eller personer, sammanslutningar eller stiftelser som till denne står i ett sådant förhållande som avses i 10 § 2 mom. inom nio månader efter det att anbudstiden har löpt ut förvärvar målbolagets värdepapper på bättre villkor än enligt anbudsvillkoren, skall de värdepappersinnehavare som har godkänt det offentliga köpeanbudet gottgöras skillnaden mellan förvärvet på bättre villkor och det vederlag som erbjudits i det offentliga köpeanbudet (**gottgörelseskyldighet**).



*Finansinspektionen kan av särskilda skäl bevilja undantag från skyldigheterna enligt detta kapitel.*

*Finansinspektionen kan bevilja undantag från tillämpningen av bestämmelserna i detta kapitel, om den behöriga medlemsstaten enligt målbolagets bolagsrättsliga hemort är någon annan än Finland. Undantag kan också beviljas, om ställningen för innehavarna av målbolagets värdepapper skyddas med stöd av bestämmelser som tillämpas i någon annan stat och som motsvarar bestämmelserna i detta kapitel.*

### **Begränsningsbestämmelse**

#### *16 §*

*Om målbolaget har sin bolagsrättsliga hemort i någon annan stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet än i Finland, bestäms den i 10 § avsedda röstandel som ger upphov till skyldighet att ge ett anbud och undantagen från skyldigheten att ge ett anbud enligt bestämmelserna i den aktuella staten.*

*Bestämmelserna i 11—14 § tillämpas inte på offentliga köpeanbud där målbolaget har sin bolagsrättsliga hemort i någon annan stat inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet än i Finland, om den behöriga medlemsstaten enligt målbolagets bolagsrättsliga hemort är någon annan än Finland.*

### **Centralhandelskammarens nämnd för företagsförvärv**

#### *17 §*

*Centralhandelskammarens nämnd för företagsförvärv ger rekommendationer och utlåtanden i syfte att främja iakttagandet av god värdepappersmarknadssed, vilka gäller målbolagets lednings handlande i samband med offentliga köpeanbud samt avtalsgrundade strukturer för att upprätthålla bestämmande inflytande eller vilka styr de bolagsrättsliga förfaranden som skall iakttas vid företagsförvärv. Nämnden skall begära utlåtande om*

rekommendationerna av  
Finansinspektionen innan de ges.  
Rekommendationerna kan utgöra en del av  
fondbörsens regler. Nämnden kan dessutom  
på ansökan ge rekommendationer till  
lösningar även i enskilda frågor som  
ansluter sig till rekommendationerna.

Centralhandelskammarens nämnd för  
företagsförvärv har en ordförande och två  
vice ordförande samt åtta andra  
medlemmar. Med undantag för ordföranden  
och vice ordförandena har varje medlem en  
personlig suppleant.

Centralhandelskammaren utser  
ordföranden, vice ordförandena och  
nämndens övriga medlemmar för tre år i  
sänder så att av de övriga medlemmarna

1) företräder två sakkunskap inom aktie-  
bolags- och värdepappersmarknadsrätt  
samt sakkunskap inom finansmarknaden,

2) utses tre på förslag av registrerade fö-  
reningar som företräder värdepappersemit-  
tenter, samt

3) utses två på förslag av registrerade fö-  
reningar som företräder investerarna.

Centralhandelskammarens nämnd för fö-  
retagsförvärv är beslutför när ordföranden  
samt minst fyra andra medlemmar är när-  
varande. Angående nämndens verksamhet  
och förfarandet när den skall tillsättas till-  
lämpas vad som föreskrivs i 5 § och 6 §  
1 mom. i handelskammarlagen (878/2002)  
om förfarandet vid val av skiljemän. Cen-  
tralhandelskammaren svarar för kostna-  
derna för nämnden för företagsförvärvs  
verksamhet och fastställer grunderna för  
arvodena till ordföranden, vice ordföran-  
dena och medlemmarna. Centralhandels-  
kammaren har rätt att ta ut en avgift för or-  
ganiseringen av nämndens verksamhet. Av-  
gifterna skall högst motsvarar kostnaderna  
för att organisera verksamheten.

8 kap.

**Straffstadganden**

Värdepappersmarknadsförseelse

3 §

Den som uppsåtligen eller av oaktsamhet

8 kap.

**Straffstadganden**

Värdepappersmarknadsförseelse

3 §

Den som uppsåtligen eller av oaktsamhet

## Gällande lydelse

- 1) bryter mot 3 kap. 17 §,  
 2) bryter mot 6 kap. 1 § eller försummar den skyldighet att offentliggöra uppgifter som 6 kap. 2 § 1 mom., 3 § 1 mom., 4 § eller 6 § 4 mom. föreskriver, eller  
 3) offentliggör ett emissions- eller börsprospekt eller en anbudshandling innan Finansinspektionen har godkänt den,  
 skall, om inte gärningen är ringa eller strängare straff för den föreskrivs någon annanstans i lag, för värdepappersmarknadsförseelse dömas till böter.

10 kap.

## Särskilda stadganden

## Ändringssökande

## 3 a §

Ändring i beslut som Finansinspektionen fattat med stöd av 2 kap. 4, 4 a och 11 § samt 7 kap. 1 a och 1 c § får sökas genom besvär hos marknadsdomstolen på det sätt som bestäms i förvaltningsprocesslagen (586/1996). Marknadsdomstolen skall behandla ärenden som avses i 1 a § i bråds-kande ordning.

## Föreslagen lydelse

bryter mot 3 kap. 17 § skall, om inte gärningen är ringa eller strängare straff för den föreskrivs någon annanstans i lag, **för värdepappersmarknadsförseelse** dömas till böter.

10 kap.

## Särskilda stadganden

## Ändringssökande

## 3 a §

Ändring i beslut som Finansinspektionen har fattat med stöd av 2 kap. 4, 4 a och 11 §, 6 kap. 4, 5, 10 och 15 § samt 7 kap. 1 a och 1 c § söks hos marknadsdomstolen genom besvär på det sätt som föreskrivs i förvaltningsprocesslagen (586/1996). Marknadsdomstolen skall behandla ett ärende som avses i 6 kap. 5 § och 7 kap. 1 a § som bråds-kande.

---

Denna lag träder i kraft den 20 .

Skyldighet att ge ett anbud uppkommer inte för en aktieägare om den i enlighet med 6 kap. 10 § beräknade andelen på tre tiondedelar eller hälften av det röstetal som bolagets aktier medför har överskridits före lagens ikraftträdande och underskrider denna gräns inom tre år efter lagens ikraftträdande. Skyldighet att ge ett anbud uppkommer dock inte om aktieägarens nämnda andel har överskridits före den 17 februari 2006. Om aktieägarens röstandel enligt 6 kap. 10 § är vid denna lagens ikraftträdande över hälften men inte överskrider två tredjedelar av det röstetal som bolagets aktier medför, skyldighet att ge ett anbud uppkommer, om röstandelen ökar över två tredjedelar genom förvärv eller teckning av aktier inom tre år efter lagens ikraftträdande.

---

88  
*Gällande lydelse*

**RP 6/2006 rd**  
*Föreslagen lydelse*



## 2.

**Lag****om ändring av lagen om Finansinspektionen**

I enlighet med riksdagens beslut  
*ändras* i lagen av den 27 juni 2003 om Finansinspektionen (587/2003) 6 § 5 punkten, 24 b § 1 mom., 25 § 3 mom., 26 a § 1 och 2 mom. och 36 § 1 mom.,  
 sådana de lyder, 6 § 5 punkten, 24 b § 1 mom., 25 § 3 mom. och 26 a § 1 och 2 mom. i lag 299/2005 och 36 § 1 mom. i lag 1311/2004,  
*fogas* till 6 §, sådan den lyder i nämnda lag 1311/2004 och 449/2005, en ny 5 a punkt, som följer:

*Gällande lydelse*

1 kap.

**Allmänna bestämmelser**

6 §

*Andra finansmarknadsaktörer*

Med andra finansmarknadsaktörer avses i denna lag

5) personer som gör köpeanbud som avses i 6 kap. 1 § värdepappersmarknadslagen samt inlösningsskyldiga som avses i 6 § i det nämnda kapitlet och andra som avses i den nämnda paragrafen,

*Föreslagen lydelse*

1 kap.

**Allmänna bestämmelser**

6 §

*Andra finansmarknadsaktörer*

Med andra finansmarknadsaktörer avses i denna lag

5) personer som ger köpeanbud som avses i 6 kap. 1 § i värdepappersmarknadslagen samt *sådana skyldiga att ge ett anbud som avses i 10 §* i det nämnda kapitlet och andra personer, sammanslutningar och stiftelser som avses i den nämnda paragrafen,

*5a) sådana målbolag för offentliga köpeanbud enligt 6 kap. i värdepappersmarknadslagen som har sin bolagsrättsliga hemort i Finland och vilkas värdepapper är föremål för handel som motsvarar offentlig handel någon annanstans än i en stat som hör till Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.*

4 kap

**Administrativa påföljder**

24 b §

*Ordningsavgift*

Finansinspektionen kan påföra den som

- 1) försummar anmälningsskyldigheten enligt 4 kap. 7 § i värdepappersmarknadslagen,
- 2) försummar eller bryter mot anmälningsskyldigheten eller skyldigheten att föra register enligt 5 kap. 4—11 § i värdepappersmarknadslagen eller 99 eller 100 § i lagen om placeringsfonder, eller som
- 3) bryter mot de begränsningar som gäller placering av tillgångar och som anges i 11 kap. i lagen om placeringsfonder eller i placeringsfondens stadgar,

en ordningsavgift, som skall betalas till staten.

25 §

*Offentlig anmärkning*

Offentlig anmärkning kan även tilldelas andra personer som på något annat sätt än vad som föreskrivs i 51 kap. i strafflagen försummar eller bryter mot värdepappersmarknadslagens eller med stöd av den utfärdade bestämmelser om marknadsmissbruk *eller* offentliggörande av information som påverkar värdet på värdepapper som är föremål för offentlig handel eller för vilka det har lämnats in en ansökan om upptagande till sådan handel. En fysisk person kan tilldelas offentlig anmärkning om denne förfar i strid med bestämmelser eller föreskrifter som är förpliktande för honom eller henne personligen.

4 kap.

**Administrativa påföljder**

24 b §

*Ordningsavgift*

Finansinspektionen kan påföra den som

- 1) försummar anmälningsskyldigheten enligt 4 kap. 7 § i värdepappersmarknadslagen,
- 2) försummar eller bryter mot anmälningsskyldigheten eller skyldigheten att föra register enligt 5 kap. 4—11 § i värdepappersmarknadslagen eller 99 eller 100 § i lagen om placeringsfonder,
- 3) bryter mot de begränsningar som gäller placering av tillgångar och som anges i 11 kap. i lagen om placeringsfonder eller i placeringsfondens stadgar, eller som
- 4) *försummar att offentliggöra den årliga sammanställning som avses i 2 kap. 10 c § i värdepappersmarknadslagen*

en ordningsavgift, som skall betalas till staten.

25 §

*Offentlig anmärkning*

Offentlig anmärkning kan även tilldelas andra personer som på något annat sätt än vad som föreskrivs i 51 kap. i strafflagen försummar eller bryter mot värdepappersmarknadslagens eller med stöd av den utfärdade bestämmelser om marknadsmissbruk, offentliggörande av *uppgifter* som påverkar värdet på värdepapper som är föremål för offentlig handel eller *motsvarande handel i en stat som hör till Europeiska ekonomiska samarbetsområdet* eller för vilka det har lämnats in en ansökan om upptagande till sådan handel, *informationsskyldighet i anslutning till erbjudande av värdepapper eller upptagande till offentlig handel eller motsvarande handel i en stat som hör till Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, offentliga köpeanbud eller skyldighet att ge*

ett anbud eller förordningar som Europeiska gemenskapernas kommission har antagit om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG. En fysisk person kan tilldelas offentlig anmärkning endast om denne förfar i strid med bestämmelser eller föreskrifter som är förpliktande för honom eller henne personligen.

## 26 a §

*Påföljdsavgift*

Det kan bestämmas att tillsynsobjekt och andra juridiska personer som är verksamma på finansmarknaden, om de uppsåtligen eller av oaktsamhet

1) på något annat sätt än vad som föreskrivs i 51 kap. i strafflagen eller i 8 kap. i värdepappersmarknadslagen försummar eller bryter mot bestämmelserna i 2 kap. i värdepappersmarknadslagen eller med stöd av dem utfärdade bestämmelser om marknadsföring av värdepapper, emission eller informationsskyldighet,

2) på något annat sätt än vad som föreskrivs i 51 kap. i strafflagen försummar eller bryter mot bestämmelserna i 5 kap. 2 eller 12 § i värdepappersmarknadslagen eller föreskrifter som utfärdats med stöd av 15 §,

vid sidan av offentlig varning skall betala påföljdsavgift, om förfarandet eller försummelsen är fortlöpande, upprepas eller sker planmässigt eller annars på ett så klandervårt sätt att varningen ensam inte kan anses tillräcklig, och gärningen eller försummelsen bedömd som en helhet inte ger anledning till strängare åtgärder.

Det kan bestämmas att också andra personer skall betala påföljdsavgift, om de på något annat sätt än vad som föreskrivs i 51 kap. i strafflagen försummar eller bryter

## 26 a §

*Påföljdsavgift*

Det kan bestämmas att tillsynsobjekt och andra juridiska personer som är verksamma på finansmarknaden, om de uppsåtligen eller av oaktsamhet,

1) på något annat sätt än vad som föreskrivs i 51 kap. i strafflagen eller i 8 kap. i värdepappersmarknadslagen försummar eller bryter mot bestämmelserna i 1 kap. 2 b § eller 2 eller 6 kap. i värdepappersmarknadslagen eller med stöd av dem utfärdade bestämmelser om marknadsföring av värdepapper, emission, erbjudande, informationskyldighet, *offentliga köpeanbud eller skyldighet att ge ett anbud,*

2) på något annat sätt än vad som föreskrivs i 51 kap. i strafflagen försummar eller bryter mot bestämmelserna i 5 kap. 2 eller 12 § i värdepappersmarknadslagen eller föreskrifter som utfärdats med stöd av 15 §,

3) på något annat sätt än vad som föreskrivs i 51 kap. i strafflagen försummar eller bryter mot förordningar som Europeiska gemenskapernas kommission har antagit om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG,

vid sidan av offentlig varning skall betala påföljdsavgift, om förfarandet eller försummelsen är fortlöpande, upprepas eller sker planmässigt eller annars på ett så klandervårt sätt att varningen ensam inte kan anses tillräcklig, och gärningen eller försummelsen bedömd som helhet inte ger anledning till strängare åtgärder.

Det kan också bestämmas att andra personer skall betala påföljdsavgift, om de på något annat sätt än vad som föreskrivs i 51 kap. i strafflagen försummar eller bryter

mot i 1 mom. i denna paragraf avsedda värdepappersmarknadslagens eller med stöd av den utfärdade bestämmelser om insiderinformation, kursmanipulation eller offentliggörande av information som påverkar värdet på värdepapper som är föremål för offentlig handel eller för vilka det har lämnats in en ansökan om upptagande till sådan handel.

mot värdepappersmarknadslagens i 1 mom. avsedda eller med stöd av den utfärdade bestämmelser om insiderinformation, kursmanipulation eller offentliggörande av uppgifter som påverkar värdet på värdepapper som är föremål för offentlig handel eller för vilka det har lämnats in en ansökan om upptagande till *offentlig handel eller informationsskyldighet i anslutning till erbjudande av värdepapper och upptagande till offentlig handel eller motsvarande handel i en stat som hör till Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, offentliga köpeanbud eller skyldighet att ge ett anbud eller förordningar som Europeiska gemenskapernas kommission har antagit om genomförande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2003/71/EG.*

## 7 kap

**Särskilda bestämmelser**

## 36 §

*Rätt och skyldighet att lämna uppgifter*

Utän hinder av vad som i lagen om offentlighet i myndigheternas verksamhet (621/1999) föreskrivs om sekretess har Finansinspektionen rätt att lämna ut uppgifter till Försäkringsinspektionen, Statens säkerhetsfond och till andra myndigheter som övervakar finansmarknaden eller svarar för dess funktion för att de skall kunna sköta sina uppgifter samt till förundersöknings- och åklagarmyndigheter för utredning av brott. Dessutom har Finansinspektionen rätt att till myndigheter som svarar för tillsynen över organ som deltar i tillsynsobjekts och andra på finansmarknaden verksamma sammanslutningars eller stiftelsers likvidations- eller konkursförfarande, lämna ut uppgifter som har anknytning till tillsynsobjektets och andra på finansmarknaden verksamma sammanslutningars och stiftelsers likvidations- eller konkursförfarande samt att till myndigheter som svarar för tillsynen

## 7 kap.

**Särskilda bestämmelser**

## 36 §

*Rätt och skyldighet att lämna uppgifter*

Utän hinder av vad som i lagen om offentlighet i myndigheternas verksamhet (621/1999) föreskrivs om sekretess har Finansinspektionen rätt att lämna ut uppgifter till Försäkringsinspektionen, Statens säkerhetsfond och till andra myndigheter som övervakar finansmarknaden eller svarar för dess funktion för att de skall kunna sköta sina uppgifter samt till förundersöknings- och åklagarmyndigheter för utredning av brott. Dessutom har Finansinspektionen rätt att till myndigheter som svarar för tillsynen över organ som deltar i tillsynsobjektets och andra på finansmarknaden verksamma sammanslutningars eller stiftelsers likvidations- eller konkursförfarande, lämna ut uppgifter som har anknytning till tillsynsobjektets och andra på finansmarknaden verksamma sammanslutningars och stiftelsers likvidations- eller konkursförfarande samt att till myndigheter som svarar för tillsynen

## Gällande lydelse

över tillsynsobjekts och andra på finansmarknaden verksamma sammanslutningars och stiftelsers revisorer lämna ut uppgifter som har anknytning till tillsynen över tillsynsobjektens och andra på finansmarknaden verksamma sammanslutningars och stiftelsers revisorer. Finansinspektionen har dessutom rätt att i samband med det förfarande för utlåtande som avses i 8 kap. 2 § 3 mom. i bokföringslagen till bokföringsnämnden lämna ut uppgifter som är nödvändiga för den tillsynsuppgift som avses i 24 a §. Vad som bestäms i denna paragraf tillämpas också på lämnande av uppgifter till sådana utländska myndigheter eller sammanslutningar som i sitt hemland enligt lag sköter uppgifter som motsvarar Finansinspektionens samt till andra utländska myndigheter eller sammanslutningar som motsvarar den myndighet som avses i detta moment, förutsatt att de har samma tystnadsplikt som Finansinspektionen.

## Föreslagen lydelse

över tillsynsobjektens och andra på finansmarknaden verksamma sammanslutningars och stiftelser revisorer lämna ut uppgifter som har anknytning till tillsynen över tillsynsobjektens och andra på finansmarknaden verksamma sammanslutningars och stiftelsers revisorer. Finansinspektionen har dessutom rätt att i samband med det förfarande för utlåtande som avses i 8 kap. 2 § 3 mom. i bokföringslagen till bokföringsnämnden lämna ut uppgifter som är nödvändiga för den tillsynsuppgift som avses i 24 a § *samt rätt att lämna ut nödvändiga uppgifter till Centralhandelskammarens nämnd för företagsförvärv enligt 6 kap. 17 § i värdepappersmarknadslagen.* Vad som bestäms i detta moment tillämpas också på lämnande av uppgifter till sådana utländska myndigheter eller sammanslutningar som i sitt hemland enligt lag sköter uppgifter som motsvarar Finansinspektionens samt till andra utländska myndigheter eller sammanslutningar som motsvarar den myndighet som avses i detta moment, förutsatt att de har samma tystnadsplikt som Finansinspektionen.

-----  
 Denna lag träder i kraft den 20 .

*Ordningsavgift kan påföras endast för en gärning eller försummelse i strid med 24 b § 1 mom. 4 punkten som har företagits efter lagens ikraftträdande. Påföljdsavgift kan påföras endast för en gärning eller försummelse i strid med 26 a § 1 mom. 1 och 3 punkten som har företagits efter lagens ikraftträdande.*

-----

**3.****Lag****om ändring av handelskammerlagen**

I enlighet med riksdagens beslut fogas till 2 § i handelskammerlagen av den 1 november 2002 (878/2002) ett nytt 3 mom., som följer:

*Gällande lydelse*

2 §

*Handelskammarens och  
Centralhandelskammarens offentliga  
uppgifter*

---

*Föreslagen lydelse*

2 §

*Handelskammarens och  
Centralhandelskammarens offentliga  
uppgifter*

---

*Centralhandelskammaren har dessutom  
till uppgift att sköta de uppgifter som den  
har ålagts i denna lag och i  
värdepappersmarknadslagen (495/1989).*

*Denna lag träder i kraft den 20 .*

---

## Finansministeriets förordning

### om anbudshandlingar och om ömsesidigt erkännande av anbudshandlingar som godkänts inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet

1 kap.

#### Allmänna bestämmelser

1 §

##### *Tillämpningsområde*

I denna förordning föreskrivs om innehållet i och offentliggörandet av anbudshandlingar som avses i 6 kap. 4 § 4 mom. i värdepappersmarknadslagen till den del Europeiska gemenskapernas kommission inte har bestämt därom i artikel 6.4 i Europaparlamentets och rådets direktiv om uppköpserbudanden (2004/25/EG) (direktivet om uppköpserbudanden) utifrån förfarandet i artikel 18.2 i direktivet. Dessutom innehåller förordningen bestämmelser om erkännande, för användning som anbudshandling i Finland, av sådana i 6 kap. 4 § 5 mom. i värdepappersmarknadslagen avsedda anbudshandlingar som har godtagits av en behörig myndighet inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet.

2 §

##### *Informationen i anbudshandlingar*

Den information som ges i anbudshandlingar skall utformas enligt denna förordning som paragrafvisa helheter, om inte Finansinspektionen i samband med godkännandet av anbudshandlingen samtycker till någon annan uppställning. Anbudshandlingen skall vara uppställd som en enhetlig broschyr, om inte Finansinspektionen i samband med godkännandet av något särskilt skäl

samtycker till att den delas upp i flera broschyrer. Informationen skall läggas fram i en så lättanalyserad och lättbegriplig form som möjligt.

Om de upplysningar som föreskrivs bli lämnade i anbudshandlingen ingår i det senaste bokslutet eller den senaste delårsrapporten, behöver de inte upprepas. I så fall skall emellertid i anbudshandlingen hänvisas till de punkter i bokslutet eller delårsrapporten där uppgiften framgår.

Anbudshandlingen skall uppgöras på finska eller svenska om inte Finansinspektionen i samband med godkännandet av anbudshandlingen samtycker till användning av något annat språk.

3 §

##### *Offentliggörande av anbudshandlingar*

Anbudshandlingen skall offentliggöras i form av en sådan broschyr som avses i 2 § och kostnadsfritt tillhandahållas allmänheten hos den anordnare av offentlig handel hos vilken de värdepapper som köpeanbudet avser är föremål för handel, hos den som administrerar ett köpeanbud samt hos den som ger ett köpeanbud.

Anbudshandlingen skall offentliggöras innan köpeanbudet träder i kraft. Anbudshandlingen skall då under köpeanbudets hela giltighetstid hållas tillgänglig för allmänheten på de ställen som avses i 1 mom.

4 §

##### *De personer som är ansvariga för anbudshandlingen*

Av anbudshandlingen skall framgå

1) namn och befattning för den eller de som ger köpeanbudet eller, om den som ger köpeanbudet är en juridisk person, namn och befattning för anbudsgivarens förvaltnings-, lednings- eller övervakningsorgan samt namn och hemort för de juridiska personer som är ansvariga för anbudshandlingen eller, i förekommande fall, för en del av denna; i sistnämnda fall anges för vilken del vederbörande ansvarar; samt

2) en av de enligt 1 punkten ansvariga fysiska personerna givna försäkran att, såvitt de vet, uppgifterna i den del av anbudshandlingen för vilken de är ansvariga överensstämmer med de faktiska förhållandena och att ingenting är utelämnat som sannolikt skulle kunna påverka bedömningen av köpeanbudets förmånlighet.

2 kap.

#### Undantag

5 §

#### *Undantag i fråga om anbudshandlingar*

Finansinspektionen kan av särskilda skäl besluta att viss information som avses i denna förordning får utelämnas i anbudshandlingen. Ett sådant skäl är åtminstone att informationen är av endast mindre betydelse och inte sådan att den väsentligt påverkar bedömningen av köpeanbudets förmånlighet. Ett särskilt skäl är också att röjandet av informationen skulle stå i strid med allmänhetens intresse eller allvarligt skada anbudsgivaren eller målbolaget. I det senare fallet är en förutsättning för utelämnande emellertid att det sannolikt inte skulle medföra att innehavarna av de värdepapper som anbudet avser vilseledes i fråga om fakta och omständigheter som det är av betydelse att känna till för att kunna bedöma målbolagets förmånlighet. Upplysningar som avses i denna förordning kan motsvarande upplysningar lämnas i anbudshandlingen, om de uppgifter som avses i denna förordning visar sig vara oändamålsenliga med beaktande av köpeanbudets innehåll eller anbudsgivarens

eller målbolagets juridiska form.

6 §

#### *Ansökan om samtycke eller undantag*

Finansinspektionens i denna förordning avsedda samtycke eller undantag som avses bli beviljat av Finansinspektionen skall sökas senast i samband med att anbudshandlingen lämnas till Finansinspektionen för godkännande.

3 kap.

#### Anbudshandling

7 §

#### *Information om köpeanbud*

I anbudshandlingen skall lämnas följande upplysningar om köpeanbudet:

1) det bolag som emitterat de värdepapper som köpeanbudet avser,

2) uppgifter om den som givit köpeanbudet,

3) namn och adresser för dem som administrerat köpeanbudet samt för de professionella rådgivare som har anlitats vid upprättandet av anbudshandlingen,

4) köpeanbudsgivarens planer för den fortsatta verksamheten i målbolaget, dess medelsanvändning samt ledningens och personalens framtida ställning när det gäller t.ex. bevarandet av arbetsplatser eller betydande ändringar av arbetsvillkoren; motsvarande uppgifter skall lämnas även om köpeanbudsgivaren och den framtida ställningen för ledningen och personalen i den mån köpeanbudet påverkar dessa,

5) uppgifter om de strategiska planer som köpeanbudsgivaren har med avseende på målbolaget och köpeanbudsgivaren samt de konsekvenser som planerna sannolikt har vad gäller sysselsättning och var bolagen har sin verksamhet,

6) uppgifter om arvoden eller andra förmåner till styrelsemedlemmarna eller ledningen i målbolaget under förutsättning att köpeanbudet genomförs,

7) uppgifter om finansieringen av köpeanbudet och dess eventuella



konsekvenser för målbolagets verksamhet och skyldigheter i det fall att köpeanbudet genomförs, uppgifter om de väsentliga villkor som hänför sig till finansieringen av anbudet, om dessa kan vara av betydelse för genomförandet av köpeanbudet,

8) uppgifter om köpeanbudsgivarens eventuella avsikter att ansöka om att den offentliga handeln med de värdepapper som köpeanbudet avser upphör i det fall att köpeanbudet genomförs,

9) utlåtande av målbolagets styrelse vad gäller köpeanbudet; om målbolagets styrelse ännu inte har avgett sitt utlåtande skall anbudshandlingen kompletteras i överensstämmelse med 6 kap. 3 § 6 mom. i värdepappersmarknadslagen när utlåtandet har offentliggjorts, samt

10) uppgifter om den nationella lagstiftning som skall tillämpas på de avtal som på basis av köpeanbudet ingås mellan köpeanbudsgivaren och innehavarna av värdepapper i målbolaget samt uppgifter om behöriga domstolar.

## 8 §

### *Information om köpeanbudets prissättningsgrunder*

Anbudshandlingen skall innehålla följande uppgifter om grunderna för prissättning av köpeanbudet:

1) för varje värdepappersslag de grunder enligt vilka man fastställt vederlaget avseende köpeanbudet eller, om värdepapper erbjuds som vederlag, bytesförhållandet avseende köpeanbudet,

2) uppgifter om de värdepapper i målbolaget och om för värdepapperen betalda vederlag som köpeanbudsgivaren eller en person, sammanslutning eller stiftelse som avses i 6 kap. 6 § 2 mom. i värdepappersmarknadslagen förvärvat under de sex månader som föregått offentliggörandet av köpeanbudet eller uppkomsten av skyldighet att ge ett anbud,

3) uppgifter om kursutvecklingen och utvecklingen av omsättningen i fråga om de värdepapper som är föremål för köpeanbudet under de tre år som föregått offentliggörandet

av köpeanbudet eller uppkomsten av skyldighet att ge ett anbud,

4) det med antalet avslut vägda medelpris som under de senaste tre månaderna före uppkomsten av skyldigheten att ge ett anbud har betalats för de värdepapper som är föremål för offentlig handel, samt

5) den ersättning som erbjuds för rättigheter som kan dras in på det sätt som avses i artikel 11 i Europaparlamentets och rådets direktiv (2004/25/EG) samt uppgifter om hur ersättning skall lämnas och vilken metod som skall användas vid fastställande av ~~omsättning~~ ~~omsättning~~ som ger ett köpeanbud eller en person, sammanslutning eller stiftelse som till denne står i ett sådant förhållande som avses i 6 kap. 6 § 2 mom. i värdepappersmarknadslagen i övrigt har förbundit sig att förvärva av målbolaget emitterade värdepapper av en på förhand fastställd begränsad personkrets, skall i anbudshandlingen lämnas uppgifter om formerna och villkoren för genomförandet av dessa anbud till den del de är ägnade att väsentligt påverka bedömningen av anbudets ~~förhållande~~ ~~förhållande~~ handlingen skall lämnas uppgifter om de eventuella offentliga köpeanbud avseende målbolagets värdepapper som givits av tredje parter under de senaste 12 månaderna samt om de vederlag som erbjudits och resultaten av köpeanbudet.

## 9 §

### *Villkor för köpeanbud*

I anbudshandlingen skall anges villkoren för och andra uppgifter om köpeanbudet, såsom

1) vilka värdepapper som är föremål för köpeanbudet samt maximi- och minimiandelarna eller -antalet av de värdepapper som köpeanbudet avser och vilka köpeanbudsgivaren förbinder sig att förvärva köpeanbudets giltighetstid och uppgifter om det eventuella förfarande som vidtas vid förlängning eller avbrytande av giltighetstiden,

3) eventuella villkor som begränsar köpeanbudets bindande verkan samt uppgifter om hur uppfyllandet av villkoren skall delges och huruvida köpeanbudsgivaren kan genomföra köpeanbudet även om alla

villkor som ställts som begränsning för köpeanbudets bindande verkan inte uppfylls,

4) det vederlag som erbjuds för varje värdepappersslag,

5) om vederlag i form av värdepapper erbjuds, uppgift om huruvida man har för avsikt att värdepapperen görs till föremål för offentlig handel eller till föremål för motsvarande handel inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet,

6) den säkerhet som ställs för betalning av vederlaget, om betalning inte erbjuds som säkerhet för överlåtelse av värdepapperet,

7) plats och tid för erläggande av betalning eller vederlag för värdepapperet,

8) uppgifter om hur innehavaren av de värdepapper som är föremål för köpeanbudet skall gå till väga för att godkänna köpeanbudet och ta emot det erbjudna vederlaget, uppgifter om sådana eventuella begränsningar av fri överlåtelse av de värdepapper som köpeanbudet avser som följer av att köpeanbudet godkänns,

10) uppgifter om eventuella interimisbevis och handel som bedrivs med dem,

11) uppgifter om de avgifter som den som godkännt köpeanbudet skall ansvara för samt uppgifter om huruvida köpeanbudsgivaren ansvarar för den eventuella överlåtelseskatt som uppstår för de värdepapper som köpeanbudet avser, samt

12) övriga villkor för köpeanbudet.

### 10 §

#### *Uppgifter om emittenten av de värdepapper som köpeanbudet avser*

I anbudshandlingen skall ges följande uppgifter om emittenten av de värdepapper som köpeanbudet avser:

1) målbolagets namn och hemort samt företags- och organisationsnummer,

2) målbolagets aktiekapital och eventuellt minimi- och maximikapital samt aktiernas antal, slag och de för varje värdepappersslag viktigaste rättigheter som aktierna medför,

3) eventuellt outnyttjat bemyndigande för målbolagets styrelse att öka aktiekapitalet genom nyteckning, konvertibla lån eller optionsrätter, med angivande av bemyndigandets innehåll och giltighetstid,

4) de av målbolaget emitterade konvertibla lånen, optionslånen och optionsrätternas sammanlagda belopp samt en kortfattad beskrivning av de villkor och förfaranden som gäller vid konvertering eller teckning,

5) uppgift om de aktier och andelar av röstetalet som kan erhållas med stöd av de av målbolaget emitterade konvertibla lånen, optionslånen och optionsrätterna,

6) en kortfattad beskrivning av de röstningsregler som följer målbolagets bolagsordning, om de avviker från bestämmelserna i lagen om aktiebolag, samt en beskrivning av eventuella rösträttsbegränsningar, uppgift om antalet samtliga egna aktier som har förvärvats och innehas av målbolaget eller dennas dotterföretag samt uppgift om dessa aktiers andel av aktiekapitalet och det sammanlagda röstetal som samtliga aktier medför, ifall dessa aktier inte tas upp som en särskild post i målbolagets bokslut eller delårsrapport,

8) uppgift om en eventuell fullmakt för målbolagets styrelse att förvärva eller avyttra egna aktier,

9) uppgifter, i den mån köpeanbudsgivaren känner till dem, om sådana mellan aktieägare ingångna avtal avseende aktieinnehav och utövande av rösträtt, avtal mellan målbolaget och aktieägarna samt andra avtal eller arrangemang avseende målbolagets och aktieägarnas innehav och utövande av rösträtt, som är ägnade att väsentligt påverka bedömningen av köpeanbudets förmånlighet,

10) målbolagets senaste bokslut,

11) målbolagets senaste delårsrapport om en sådan har offentliggjorts efter den senast avslutade räkenskapsperioden, samt

12) målbolagets framtidsutsikter, om dessa inte ingår i det bokslut eller den delårsrapport som offentliggjorts senast.

### 11 §

#### *Uppgifter om den som ger ett köpeanbud*

I anbudshandlingen skall ges följande uppgifter om köpeanbudsgivaren:

1) namn och hemort för köpeanbudsgivaren samt, om köpeanbudsgivaren är en juridisk person, företags- och organisationsnummer,

2) namn, identifikationsuppgifter och hemort för personer, sammanslutningar och

stiftelser som står i ett sådant förhållande till köpeanbudsgivaren som avses i 6 kap. 6 § 2 mom. i värdepappersmarknadslagen samt uppgifter om deras förhållande till köpeanbudsgivaren och eventuella förhållande till målbolaget,

3) röst- och ägarandelar i målbolaget för personer, sammanslutningar och stiftelser som står i ett sådant förhållande till köpeanbudsgivaren som avses i 6 kap. 6 § 2 mom. i värdepappersmarknadslagen, samt

4) om köpeanbudsgivaren eller en sammanslutning som står i ett sådant förhållande till köpeanbudsgivaren som avses i 6 kap. 6 § 2 mom. i värdepappersmarknadslagen är ett aktiebolag, upplysningar om vilka uppgifter köpeanbudsgivaren har om det antal aktier och till aktier berättigande antal värdepapper, inklusive det röstetal dessa kan medföra, som målbolaget äger i det anbudsgivande bolaget eller en i 6 kap. 6 § 2 mom. i värdepappersmarknadslagen avsedd sammanslutning.

4 kap.

#### **Minimikrav på innehållet i anbudshandlingar i vissa fall**

12 §

##### *Bytesanbud*

Om som vederlag för ett köpeanbud erbjuds aktier, till aktier berättigande bevis eller andra värdepapper i eget kapital skall om värdepapperen, emittenten, eventuella borgensmän samt målbolaget och den koncern som bildas lämnas de uppgifter som uppfyller kravet på innehåll i prospekt som avses i 2 kap. 3 § i värdepappersmarknadslagen. Om som vederlag för ett köpeanbud erbjuds andra än i 1 mom. avsedda värdepapper skall om värdepapperen, emittenten samt om eventuella borgensmän lämnas de uppgifter som uppfyller kravet på innehåll i prospekt som avses i 2 kap. 3 § i värdepappersmarknadslagen.

13 §

*Anbudshandlingens innehåll vid förvärv av egna aktier med ett offentligt köpeanbud*

Om ett köpeanbud ges för förvärv av egna aktier, skall i anbudshandlingen lämnas endast de uppgifter som avses ovan i 4 §, 7 § 1—3 punkten, 8 § 1 mom. 1 och 3 punkten, 9 § samt 10 § 1—5, 7, 8 och 10—12 punkten.

5 kap.

#### **Ömsesidigt erkännande av anbudshandlingar**

14 §

##### *Erkännande av anbudshandling*

Finansinspektionen skall som anbudshandling erkänna en anbudshandling som godkänts av den behöriga myndigheten i en stat som hör till Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, om de värdepapper som köpeanbudet avser är föremål för offentlig handel i Finland.

Innan Finansinspektionen erkänner en anbudshandling skall den som ger köpeanbudet utöver köpeanbudet tillstålla Finansinspektionen ett bevis som utfärdats av en i 1 mom. avsedd behörig myndighet på att anbudshandlingen har granskats och godkänts. Finansinspektionen skall erkänna anbudshandlingen fastän undantag från anbudshandlingens innehåll beviljats, om undantag kan beviljas på samma grunder i Finland. Om undantag inte kan beviljas på samma grunder i Finland kan Finansinspektionen erkänna anbudshandlingen förutsatt att erkännandet av anbudshandlingen inte äventyrar investerarnas ställning. Ett ovan avsett bevis skall innehålla uppgifter om att undantag beviljats och om undantagen inte kan beviljas. Erkännandet av anbudshandlingen skall kunna för sakkundiga erkänna en anbudshandling som utfärdats på något annat språk än finska eller svenska.

15 §

##### *Komplettering av anbudshandling*

Finansinspektionen kan kräva att en anbudshandling som skall erkännas kompletteras med uppgifter om skattebehandlingen i Finland av det vederlag

som erbjuds i köpeanbudet samt uppgifter om det förfarande som skall iaktas vid godkännande av anbudet och mottagande av anbudsvederlag till den del dessa förfaranden avviker från de förfaranden som iaktas \_\_\_\_\_ annanstans. \_\_\_\_\_

Denna förordning träder i kraft den 20 .

\_\_\_\_\_

## Finansministeriets förordning

### om ändring av 5 kap. i finansministeriets förordning om regelbunden informationsskyldighet för värdepappersemittenter (538/2002)

2 kap.

**Emittenter av aktier eller av värdepapper som enligt lagen om aktiebolag berättigar till aktier eller av andelar eller av värdepapper som enligt lagen om andelslag berättigar till andelar**

5 a §

*Uppgifter som skall ingå i verksamhetsberättelsen*

Ett aktiebolag, vars aktier eller bevis som berättigar till aktier är föremål för offentlig handel eller motsvarande handel inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet, skall i sin verksamhetsberättelse såsom uppgifter som avses i 2 kap. 6 b § i värdepappersmarknadslagen lämna en utredning om bolagets aktieslag och till aktier berättigande värdepapper,

2) de rättigheter och skyldigheter som hänför sig till de olika aktieslagen samt för varje aktieslag dess andel av bolagets aktiekapital, och godkännandeklausuler samt andra begränsningar avseende överföring av aktier och till aktier berättigande värdepapper,

4) sådana av bolaget kända betydande direkta eller indirekta aktieinnehav som avses i 2 kap. 9 § i värdepappersmarknadslagen, och till aktier berättigande värdepapper som är förknippade med särskilda rättigheter i bolagets beslutfattande, och sådana av bolaget kända innehavare av sådana aktier och värdepapper som avses i 5 punkten,

7) beslutsförfarandet avseende arrangemangen i anslutning till arbetstagarnas ägande, om de inte direkt utövar sin beslutsrätt,

8) begränsning av rösträtten,

9) arrangemang som bolaget är delaktigt i och genom vilka de ekonomiska rättigheter som är förknippade med aktien eller det till aktier berättigande värdepapperet och administreringen av värdepapper har skiljts åt från varandra,

10) de av bolaget kända delägaravtal som kan begränsa överlåtelse av aktier eller till aktier berättigande värdepapper eller utövandet av rösträtt på det sätt som avses i Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG,

11) bestämmelser och de i bolagsordningen angivna villkoren för val och entledigande av styrelsemedlemmar,

förvaltningsrådsmedlemmar och verkställande direktören samt om ändring av bolagsstyrelsens och förvaltningsrådets samt verkställande direktörens befogenheter, särskilt när det gäller emission av aktier och förvärv av egna aktier,

13) betydande avtal som bolaget är delaktigt i och som träder i kraft eller ändras eller som upphör att gälla om det bestämmande inflytandet i bolaget ändras till följd av ett offentligt köpeanbud,

14) konsekvenserna av de avtal som avses i 13 punkten, förutsatt att offentliggörandet inte medför allvarlig skada för bolaget, samt

15) avtal som en styrelsemedlem eller en förvaltningsrådsmedlem eller verkställande direktören eller en arbetstagare har ingått med bolaget gällande ersättningar när personen i fråga avgår eller entledigas eller när hans eller hennes uppdrag annars upphör till följd av ett offentligt köpeanbud.

Om de uppgifter som avses i 1 mom. ingår i bokslutet, kan i verksamhetsberättelsen hänvisas till dem.

-----  
-----  
Denna förordning träder i kraft den 20 .