

Föreskrifter och anvisningar 9/2013

Offentligt uppköpserbjudande och skyldighet att lämna erbjudande

Dnr
FIVA 10/01.00/2013

Utfärdade
10.6.2013

Gäller från
1.7.2013

FINANSINSPEKTIONEN

telefon 010 831 51

fax 010 831 5328

fornamn.efternamn@finanssivalvonta.fi

www.finansinspektionen.fi

Upplysningar
Marknadstillsyn/Marknader



Den juridiska karaktären av föreskrifter och anvisningar

Föreskrifter

I Finansinspektionens föreskrifter och anvisningar presenteras föreskrifterna under rubriken "Föreskrift". Föreskrifterna är bindande rättsregler, som måste följas.

Finansinspektionen meddelar föreskrifter endast med stöd av och inom ramen för rättsliga bestämmelser som ger Finansinspektionen behörighet att ge ut föreskrifter.

Anvisningar

I Finansinspektionens föreskrifter och anvisningar presenteras under rubriken "Anvisning" Finansinspektionens tolkningar av innehållet i lagar eller andra bindande bestämmelser.

Under denna rubrik presenteras också rekommendationer och andra verksamhetsanvisningar som inte är bindande. Vidare upptas här Finansinspektionens rekommendationer om hur internationella riktlinjer och rekommendationer ska följas.

Av formuleringen av anvisningen framgår när det är fråga om en tolkning och när det är fråga om en rekommendation eller annan verksamhetsanvisning. Formuleringen av anvisningarna och den juridiska karaktären av föreskrifterna och anvisningarna förklaras närmare på Finansinspektionens webbplats.

Finansinspektionen.fi > [Regelverk](#) > [Föreskriftssamling](#) > [Ny föreskriftssamling](#)

Innehåll

1	Tillämpningsområde och definitioner	5
1.1	Tillämpningsområde	5
1.2	Definitioner	5
2	Regelverk och internationella rekommendationer	6
2.1	Lagstiftning	6
2.2	Europeiska unionens direktiv	6
2.3	Finansinspektionens behörighet att utfärda föreskrifter	6
3	Syfte	7
4	Allmänna principer och definitioner	8
4.1	Allmänna principer	8
4.2	Likabehandling	9
4.3	Skyldighet att främja genomförande av uppköpserbjudanden	10
4.4	Ärenden som ska avgöras av målbolagets bolagsstämma	11
4.5	Personer som agerar i samråd	11
5	Offentligt uppköpserbjudande	14
5.1	Tillämpningsområde för uppköpsbestämmelserna	14
5.2	Offentliggörande av uppköpserbjudande	15
5.2.1	<i>Offentliggörande och delgivning av uppköpserbjudanden eller uppköpsplaner</i>	15
5.2.2	<i>Säkerställande av att vederlaget kan erläggas</i>	17
5.3	Erbjudandetid	18
5.3.1	<i>Inledning av uppköpsförfarandet</i>	18
5.3.2	<i>Erbjudandetid och förlängning eller avbrott av erbjudandetiden</i>	18
5.3.3	<i>Finansinspektionens beslut om förlängning av erbjudandetiden</i>	19
5.4	Uppköpsvillkor	20
5.5	Konkurrerande uppköpserbjudanden	21
5.6	Offentliggörande av resultatet av uppköpserbjudande	23



	5.7	Offentliga utlåtanden om uppköpserbudande	23
6		Skyldighet att lämna erbjudande	24
	6.1	Uppkomst av skyldighet att lämna erbjudande	24
	6.2	Uträkning av röstandel	26
	6.3	Beslut om skyldighet att lämna erbjudande	27
	6.4	Undantag från skyldighet att lämna erbjudande	27
	6.5	Förfarandet vid obligatoriskt uppköpserbudande	29
7		Vederlag	30
	7.1	Allmänt	30
	7.2	Vederlag vid frivilligt uppköpserbudande	31
	7.3	Vederlag vid obligatoriskt uppköpserbudande	32
	7.3.1	<i>Allmänt</i>	32
	7.3.2	<i>Särskilda skäl som påverkar minimivederlaget</i>	33
	7.3.3	<i>Anmälan om förvärv av värdepapper till Finansinspektionen</i>	34
	7.4	Skyldighet till höjning och gottgörelse	34
	7.5	Värdering av värdepappersvederlag	35
	7.5.1	<i>Allmänt</i>	35
	7.5.2	<i>Högsta betalda pris</i>	36
	7.5.3	<i>Höjningsskyldighet</i>	36
	7.5.4	<i>Gottgörelseskyldighet</i>	36
8		Erbjudandehandling	37
9		Offentligt uppköpserbudande på en multilateral handelsplattform	39
10		Upphävda föreskrifter och anvisningar	40

1 Tillämpningsområde och definitioner

1.1 Tillämpningsområde

- (1) Dessa föreskrifter och anvisningar tillämpas i den omfattning som föreskrivs för tillämpningsområdet i 11 kap. 1–4 § i VPML på aktieägare, personer som jämställs med aktieägare eller andra personer som frivilligt eller förpliktade enligt 11 kap. 19 § i värdepappersmarknadslagen (746/2012, nedan även VPML) offentligt erbjuder sig att köpa aktier eller andra i 11 kap. 1 § i VPML avsedda värdepapper som är föremål för handel på en reglerad marknad, samt på målbolag för sådana offentliga uppköpserbjudanden, dess aktieägare och personer som jämställs med aktieägare.
- (2) Dessa föreskrifter och anvisningar tillämpas på personer som offentligt erbjuder sig att köpa aktier som på ansökan av emittenten har tagits upp till handel på en multilateral handelsplattform i Finland eller värdepapper som berättigar till sådana aktier i den omfattning som beskrivs närmare i kapitel 9 i dessa föreskrifter och anvisningar.

1.2 Definitioner

- (3) Med *målbolag* avses enligt 2 kap. 8 § i VPML emittenter av värdepapper som är föremål för offentliga uppköpserbjudanden enligt 11 kap. 1 § i VPML.
- (4) Med *personer som jämställs med aktieägare* avses personer enligt 11 kap. 6 § i VPML, som inte äger aktier men vars röstandel beräknad enligt 11 kap. 20 § 1 och 2 mom. i VPML överskrider den gräns för skyldigheten att lämna erbjudande som nämns i 11 kap. 19 § i VPML.
- (5) Med *genomförande av ett uppköpserbjudande* avses enligt 11 kap. 12 § i VPML rättshandlingar varmed ägande- eller rösträtten för de värdepapper som erbjudits till försäljning i enlighet med villkoren för ett uppköpserbjudande överförs till budgivaren.
- (6) Med *personer som agerar i samråd* avses personer enligt 11 kap. 5 § i VPML, som enligt avtal eller annars agerar tillsammans men en aktieägare, med en person som lämnar uppköpserbjudanden eller med ett målbolag i syfte att utöva eller förvärva ett betydande inflytande i målbolaget eller förhindra att ett offentligt uppköpserbjudande genomförs. I avsnitt 4.5 i dessa föreskrifter och anvisningar finns Finansinspektionens föreskrifter och anvisningar om de grunder på vilka personer anses agera i samråd.

2 Regelverk och internationella rekommendationer

2.1 Lagstiftning

Dessa föreskrifter och anvisningar har samband med följande lagar och förordningar:

- Värdepappersmarknadslagen (746/2012, nedan även VPML)
- Finansministeriets förordning om innehållet i och offentliggörande av erbjudandehandlingar och om undantag som kan beviljas i fråga om deras innehåll samt om ömsesidigt erkännande av erbjudandehandlingar som godkänts inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (1022/2012, nedan även FMF)

2.2 Europeiska unionens direktiv

Dessa föreskrifter och anvisningar har nära samband med följande EU-direktiv:

- Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/25/EG (32004L0025) av den 21 april 2004 om uppköpserbjudanden (Text av betydelse för EES); EUT L 142, 30.4.2004, s. 12–23 (nedan även uppköpsdirektivet).

2.3 Finansinspektionens behörighet att utfärda föreskrifter

Finansinspektionens rätt att utfärda tvingande föreskrifter bygger på följande bestämmelser i lag:

- 11 kap. 31 § i värdepappersmarknadslagen

3 Syfte

- (1) Dessa föreskrifter och anvisningar behandlar de allmänna principerna för offentliga uppköpserbjudanden samt principerna, förfaringssätt och informationskyldighet som gäller utarbetande av offentliga uppköpserbjudanden, aktieägarens skyldighet att lämna erbjudande och fastställande av vederlag. Dessutom ger Finansinspektionen anvisningar om tillämpningen och förfarandet i praktiken gällande offentliga uppköpserbjudanden och skyldighet att lämna erbjudanden.
- (2) I dessa föreskrifter och anvisningar ges Finansinspektionens föreskrifter om de grunder på vilka personer anses agera i samråd, de grunder på vilka avtal eller arrangemang kan anses ge rätt att utöva eller styra rösträtten samt grunderna för beviljande av undantag från skyldigheten att lämna erbjudanden. Dessutom presenteras Finansinspektionens rekommendationer och tolkningar av bestämmelserna om offentliga uppköpserbjudanden och deras tillämpning.
- (3) Syftet med bestämmelserna om uppköpserbjudanden samt dessa föreskrifter och anvisningar är att öka investerarnas skydd vid offentliga uppköpserbjudanden och i en situation då det bestämmande eller betydande inflytandet koncentreras eller överflyttas i företag som är föremål för handel.
- (4) Vid offentliga uppköpserbjudanden uppstår ofta frågor som gäller enskilda fall och vilka det inte är möjligt att ta ställning till på det allmänna planet i dessa föreskrifter och anvisningar. Finansinspektionen ger i enskilda fall separata tolkningar eller skriftliga utlåtanden om tillämpningen av bestämmelserna om uppköpserbjudanden samt rekommendationerna i dessa föreskrifter och anvisningar. Om inte annat följer av sekretessbestämmelserna offentliggör Finansinspektionen tolkningarna av dessa enskilda fall i sitt tolkningsregister på Internet¹.

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



4 Allmänna principer och definitioner

4.1 Allmänna principer

- (1) Enligt 1 kap. 2 § i VPML får förfaranden som strider mot god värdepappersmarknadssed inte tillämpas på värdepappersmarknaden.
- (2) Enligt 1 kap. 3 § i VPML får osann eller vilseledande information inte ges vid marknadsföring och omsättning av värdepapper och andra finansiella instrument i samband med näringsverksamhet och vid uppfyllande av informationsskyldigheten enligt denna lag.

Information vars osanna eller vilseledande karaktär framgår efter det att den lämnats och som kan ha väsentlig betydelse för investerare ska utan dröjsmål rättas eller kompletteras i tillräcklig utsträckning.
- (3) Enligt 1 kap. 4 § i VPML ska den som själv eller enligt uppdrag erbjuder värdepapper eller ansöker om att värdepapper ska tas upp till handel på en reglerad marknad eller en multilateral handelsplattform eller som enligt 3–9 eller 11 kap. i VPML är informationsskyldig gentemot investerare opartiskt tillhandahålla investerarna tillräcklig information om omständigheter som kan inverka väsentligt på värdepapperens värde.
- (4) Enligt 11 kap. 7 § i VPML får den som lämnat ett offentligt uppköpserbjudande (budgivaren) inte särbehandla innehavarna av ett målbolags värdepapper som avses i 11 kap. 1 § i VPML (opartiskt bemötande).
- (5) Enligt 11 kap. 8 § i VPML får budgivaren inte vidta åtgärder som förhindrar eller väsentligt försvårar genomförandet av det offentliga uppköpserbjudandet och de villkor som uppställs för det.

Budgivaren eller en person som agerar i samråd med denne får inte efter det att uppköpserbjudandet offentliggjorts och innan resultatet av uppköpserbjudandet offentliggjorts utan särskild orsak avyttra aktier som målbolaget emitterat eller sådana av målbolaget emitterade värdepapper som berättigar till aktier. Om värdepapper avyttras ska budgivaren i god tid och minst fem bankdagar innan värdepapperen avyttras offentliggöra information om den planerade avyttringen.

ANVISNING (stycke 6)

- (6) Enligt artikel 3 i uppköpsdirektivet skall medlemsstaterna för genomförandet av direktivet säkerställa att följande principer följs:

- a) 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.
- b) Innehavarna av värdepapper i ett målbolag skall ges tillräcklig tid och information för att kunna fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet. 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.
- c) Målbolagets styrelse skall handla med beaktande av de intressen som bolaget i sin helhet har och får inte förvägra värdepappersinnehavarna möjligheten att ta ställning till erbjudandet.
- d) Marknaderna för värdepapperen i målbolaget, bolaget som lämnar erbjudande 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.
- e) En budgivare 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.
- f) Ett erbjudande avseende värdepapperen i ett målbolag får inte hindra bolaget från att bedriva sin verksamhet under längre tid än vad som är skäligt.

4.2 Likabehandling

- (7) Enligt 11 kap. 7 § i VPML får den som lämnat ett offentligt uppköpserbjudande (budgivaren) inte särbehandla innehavarna av ett målbolags värdepapper som avses i 11 kap. 1 § i VPML (opartiskt bemötande).

ANVISNING (styckena 8–13)

- (8) Enligt Finansinspektionens tolkning förutsätter kravet på opartiskt bemötande enligt 11 kap. 7 § i VPML att uppköpserbjudandet riktas till alla innehavare av målbolagets värdepapper som innehar värdepapper av det slag som erbjudandet avser. Erbjudandet kan gälla bara ett visst slag av värdepapper.
- (9) Om erbjudandet gäller alla aktier som upptagits till handel på en reglerad marknad råder Finansinspektionen den som lämnat erbjudandet att i erbjudandet inkludera även de aktier som före erbjudandet utgång tecknas eller förvärvas mot värdepapper som emitterats av målbolaget och som berättigar till aktierna.
- (10) Kravet på opartiskt bemötande förutsätter enligt Finansinspektionens tolkning ytterligare att uppköpsvillkoren ska vara likvärdiga. Ett begränsat eller villkorligt erbjudande försätter i sig inte värdepappersinnehavarna i ojämlik ställning. Erbjudandet kan således gälla endast en viss del av värdepappersinnehavarnas värdepapper om begränsningen är lika för alla värdepappersinnehavare. Om till exempel accepterna av ett partiellt uppköpserbjudande täcker ett större antal värdepapper än vad budgivaren har erbjudit sig att köpa, ska accepterna i regel verkställas så att man av alla värdepappersinnehavare som godkänt erbjudandet köper proportionellt sett ett lika stort antal värdepapper.



- (11) Vid utvärdering av i vilken mån opartiskt bemötande förverkligats beaktas enligt Finansinspektionens tolkning också avtal och arrangemang utanför uppköpserbjudandet mellan budgivaren och innehavare av värdepapper som är föremål för erbjudandet, om de är relaterade till uppköpserbjudandet. Budgivaren kan således till exempel vid aktiehandel som sker före uppköpserbjudandet inte avtala om specialförmåner för dessa aktieägare, om förmånerna leder till att dessa aktieägare de facto får ett bättre vederlag än vad som erbjuds i uppköpserbjudandet.
- (12) När ett aktiebolag förvärvar egna aktier genom ett offentligt uppköpserbjudande uppfylls kravet på opartiskt bemötande enligt Finansinspektionens tolkning i praktiken genom principen om likställighet för aktieägarna i 1 kap. 7 § i aktiebolagslagen (624/2006).
- (13) Frågor om vederlaget i anslutning till kravet på opartiskt bemötande behandlas närmare i kapitel 7 i dessa föreskrifter och anvisningar.

4.3 Skyldighet att främja genomförande av uppköpserbjudanden

- (14) Enligt 11 kap. 8 § i VPML får budgivaren inte vidta åtgärder som förhindrar eller väsentligt försvårar genomförandet av det offentliga uppköpserbjudandet och de villkor som uppställs för det.

Budgivaren eller en person som agerar i samråd med denne får inte efter det att uppköpserbjudandet offentliggjorts och innan resultatet av uppköpserbjudandet offentliggjorts utan särskild orsak avyttra aktier som målbolaget emitterat eller sådana av målbolaget emitterade värdepapper som berättigar till aktier. Om värdepapper avyttras ska budgivaren i god tid och minst fem bankdagar innan värdepapperen avyttras offentliggöra information om den planerade avyttringen.

ANVISNING (styckena 15–16)

- (15) Bestämmelsen i 11 kap. 8 § 1 mom. i VPML förbjuder budgivaren att vidta åtgärder som förhindrar eller väsentligt försvårar genomförandet av det offentliga uppköpserbjudandet. Enligt Finansinspektionens tolkning är åtminstone följande åtgärder ägnade att förhindra eller väsentligt försvåra genomförandet av uppköpserbjudandet:
- budgivaren avyttrar värdepapper som är föremål för erbjudandet i andra situationer än de som avses i 2 mom. i paragrafen, eller vidtar åtgärder med andra finansiella instrument som de facto leder till samma slutresultat
 - budgivaren åberopar ett villkor för genomförande av uppköpserbjudandet, om ett icke uppfyllt villkor har föga betydelse för budgivaren med tanke på det planerade företagsförvärvet
 - budgivaren åberopar villkoret om företagsgranskning (due diligence) som har uppställts för genomförande av uppköpserbjudandet, ifall budgivaren redan när uppköpserbjudandet offentliggjorts har känt till den omständighet som denne åberopar
 - budgivaren förbjuder målbolaget att utföra en företagsgranskning hos budgivaren i den omfattning som är nödvändig för beredning av styrelsens utlåtande i målbolaget, när värdepapper som emitterats av budgivaren erbjuds som vederlag.



- (16) Enligt Finansinspektionens tolkning kan följande situationer utgöra sådana särskilda orsaker som avses i 11 kap. 8 § 2 mom. i VPML och som berättigar budgivaren att avyttra värdepapper som är föremål för uppköpserbjudandet:
- budgivaren avyttrar värdepapper till en person som agerar i samråd med budgivaren
 - budgivaren återkallar uppköpserbjudandet i enlighet med villkoren för uppköpserbjudandet, när villkoret för genomförande av uppköpserbjudandet inte uppfylls och det icke uppfyllda villkoret har stor betydelse för budgivaren med tanke på det planerade företagsförvärvet
 - budgivaren återtar uppköpserbjudandet med anledning av Finansinspektionens beslut om förlängning av erbjudandets giltighetstid (11 kap. 12 § 3 mom. i VPML)
 - budgivaren beslutar om att uppköpserbjudandet förfaller med anledning av ett konkurrerande erbjudande (11 kap. 17 § 2 mom. i VPML).

4.4 Ärenden som ska avgöras av målbolagets bolagsstämma

- (17) Enligt 11 kap. 14 § i VPML, om målbolagets styrelse efter att ha fått kännedom om ett offentliggjort uppköpserbjudande avser att utöva sitt emissionsbemyndigande enligt 9 kap. 2 § 2 mom. i aktiebolagslagen eller besluta om åtgärder och arrangemang i enlighet med sin allmänna behörighet enligt 6 kap. 2 § 1 mom. i den lagen och om detta förhindrar eller kan förhindra eller avsevärt försvåra genomförandet av uppköpserbjudandet eller av väsentliga villkor i erbjudandet, ska styrelsen föra ärendet till bolagsstämman för avgörande i enlighet med 6 kap. 7 § 2 mom. i aktiebolagslagen. Ärendet behöver dock inte föras till stämman för avgörande, om förfarandet följer de allmänna principerna i 1 kap. i aktiebolagslagen och artikel 3 i direktivet om uppköpserbjudanden och styrelsen utan dröjsmål offentliggör orsaken till att ärendet inte förs till bolagsstämman.

ANVISNING (stycke 18–19)

- (18) Finansinspektionen råder målbolagets styrelse att be ett sådant organ som avses i 11 kap. 28 § i VPML om yttrande, om styrelsen i enlighet med 11 kap. 14 § i VPML beslutar att inte föra ärendet gällande riktad emission eller andra åtgärder eller arrangemang som avses i 11 kap. 14 § i VPML till bolagsstämman för avgörande.
- (19) Enligt Finansinspektionens tolkning förutsätter bestämmelsen i 11 kap. 14 § i VPML att orsaken till att ärendet inte förs till bolagsstämman ska offentliggöras utan dröjsmål efter att beslutet fattats.

4.5 Personer som agerar i samråd

- (20) Enligt 11 kap. 5 § 1 mom. i VPML avses med personer som agerar i samråd i 11 kap. i VPML fysiska och juridiska personer som enligt avtal eller annars agerar tillsammans med en aktieägare, med en person som lämnar uppköpserbjudanden eller med ett målbolag i syfte att utöva eller förvärva ett betydande inflytande i målbolaget eller förhindra att ett offentligt uppköpserbjudande genomförs.
- (21) Enligt 11 kap. 5 § 2 mom. i VPML är åtminstone följande sådana personer som enligt 1 mom. i paragrafen agerar i samråd:



- 1) en aktieägare samt företag och stiftelser i vilka aktieägaren har ett bestämmande inflytande samt dessas pensionsstiftelser och pensionskassor,
- 2) ett målbolag och juridiska personer som hör till samma koncern som målbolaget samt dessas pensionsstiftelser och pensionskassor,
- 3) en aktieägare och personer som står i ett sådant förhållande till denne som avses i 12 kap. 4 § 1–4 punkten i VPML:
 - make enligt äktenskapslagen (234/1929)
 - partner i ett parförhållande enligt lagen om registrerat partnerskap (950/2001)
 - en omyndig vars intressebevakare aktieägare är
 - sambo och övriga familjemedlemmar som i minst ett år har bott i samma hushåll som aktieägare.

- (22) Enligt 11 kap. 5 § 3 mom. i VPML kan Finansinspektionen på ansökan av särskilda skäl besluta att personer som avses i 2 mom. 3 punkten i paragrafen inte ska betraktas som personer som agerar i samråd.
- (23) Enligt 11 kap. 31 § i VPML får Finansinspektionen utfärda närmare föreskrifter om de grunder på vilka personer som avses i 11 kap. 5 § i VPML anses agera i samråd. Dessa föreskrifter ges i styckena 24–25 nedan.

FÖRESKRIFT (styckena 24–25)

- (24) Agerande i samråd bedöms på grundval av parternas faktiska agerande. Vid bedömning av agerandet är utgångspunkten hur agerandet inverkar på aktieägarnas faktiska ställning. Av betydelse är också hur långvarigt agerandet har varit eller hur långvariga effekter agerandet har på målbolaget.
- (25) Som personer som agerar i samråd med målbolaget för att förhindra genomförandet av uppköpserbjudandet betraktas endast personer som aktivt ökar sin röstandel i målbolaget efter att ha fått kännedom om uppköpserbjudandet eller ett eventuellt uppköpserbjudande.

ANVISNING (styckena 26–29)

- (26) Agerande i samråd kan enligt Finansinspektionens tolkning basera sig antingen på ett uttryckligt avtal eller annars utan skriftligt avtal på något annat slag av överenskommelse.
- (27) Enligt Finansinspektionens tolkning är en överenskommelse om röstning på ett visst sätt om ett beslut, t.ex. utnämning av styrelsemedlemmar, vid en bolagsstämma eller deltagande i arbetet i en utnämningskommitté som avses i den finska koden för bolagsstyrning och som består av aktieägare eller representanter för aktieägarna vanligen inte sådant agerande i samråd som leder till skyldighet att lämna erbjudande. Däremot kan en överenskommelse om röstning om ett enskilt bolagsstämmobeslut vara agerande i samråd när beslutet har betydande långvariga effekter på målbolaget eller dess ägar- och rösträttsstruktur.
- (28) Till exempel i börsbolag som leds av en viss familj eller släkt är det vanligt att familjen eller släkten, som utövar ett bestämmande eller betydande inflytande i bolaget, agerar i samråd på det sätt som avses i 11 kap. 5 § i VPML, trots att de inte nödvändigtvis har ingått något delägaravtal. I sådana situationer har de ofta agerat i samråd redan innan aktierna i

målbolaget har upptagits till handel på en reglerad marknad. I sådana situationer blir personer som agerar i samråd skyldiga att lämna erbjudande endast om deras röstandel överskrider den gräns för skyldigheten att lämna erbjudande efter att bolagets aktier har upptagits till handel på en reglerad marknad.²

- (29) Agerandet i samråd leder enligt Finansinspektionens tolkning i regel också till flaggningsskyldighet med stöd av 9 kap. 5–7 § i VPML. Finansinspektionens anvisningar angående flaggningsskyldigheten finns i Finansinspektionens anvisning 8/2013 Anmälan om betydande ägar- och röstandelar.

² Jfr RP 32/2012 rd, s. 137–138.

5 Offentligt uppköpserbjudande

5.1 Tillämpningsområde för uppköpsbestämmelserna

- (1) Enligt 11 kap. 1 § i VPML ska 11 kapitlet, med undantag för 27 §, tillämpas när någon frivilligt (*frivilligt uppköpserbjudande*) eller förpliktad enligt 19 § (*obligatoriskt uppköpserbjudande*) offentligt erbjuder sig att köpa aktier som är föremål för handel på en reglerad marknad i Finland.

Kapitel 11 i VPML ska, med undantag för 27 §, tillämpas också på erbjudanden som avser andra värdepapper som berättigar till aktier, om

1) aktierna är föremål för handel på en reglerad marknad i Finland och emittenten av de värdepapper som berättigar till sådana aktier är densamma som aktieemittenten, eller

2) de värdepapper som berättigar till aktier är föremål för handel på en reglerad marknad i Finland och emittenten är densamma som aktieemittenten.

Om inte något annat följer av 11 kap. 2 § 1 eller 2 mom. i VPML ska 11 kap. 27 § i VPML tillämpas när någon offentligt erbjuder sig att köpa aktier som på ansökan av emittenten är föremål för handel på en multilateral handelsplattform i Finland.

- (2) Enligt 11 kap. 2 § i VPML ska vad som föreskrivs i 11 kap. 5 och 6 §, 10 § 2 mom., 11 § 3 mom. och 13, 14, 19–22, 26 och 28 § i VPML tillämpas på målbolaget och på bolagets aktieägare också då målbolaget har sitt bolagsrättsliga säte i Finland och de aktier eller till aktier berättigande värdepapper som målbolaget emitterat är föremål för handel på en reglerad marknad i någon annan EES-stat än Finland.

ANVISNING (styckena 3–6)

- (3) Enligt Finansinspektionens tolkning gäller bestämmelserna i 11 kap. i VPML om offentligt uppköpserbjudande var och en som offentligt erbjuder sig att köpa värdepapper som avses i 11 kap. 1 § i VPML. Vid tillämpning av bestämmelserna i 11 kap. i VPML jämföras med aktier depositionsbevis som berättigar till aktier (depository receipt).³
- (4) Enligt regeringens proposition avses med offentligt uppköpserbjudande ett erbjudande om att köpa värdepapper i enlighet med 11 kap. 1 § i VPML, som publicerats till exempel i medierna, på en webbplats eller i brev. Med offentligt uppköpserbjudande avses inte ett erbjudande till en på förhand fastställd, mycket begränsad krets av

³ Jfr RP 6/2006 rd, s. 33.



värdepappersinnehavare. Med begränsad krets avses en grupp med vilken budgivaren de facto separat kan förhandla om förvärvsvillkoren.⁴

- (5) Aktieägarnas ställning och informationsbehov är enligt Finansinspektionens tolkning liknande som vid offentligt uppköpserbjudande i situationer i vilka någon av aktieägarna på grund av bolagsordningens klausul om inlösenkyldighet (s.k. giftpiller) blir skyldig att köpa aktier. Enligt Finansinspektionens tolkning ska bestämmelserna om offentligt uppköpserbjudande utifrån 11 kap. 1 § i VPML även då följas med beaktande av bestämmelserna i bolagsordningen.
- (6) Enligt Finansinspektionens tolkning förutsätter bestämmelsen i 11 kap. 1 § i VPML att bestämmelserna om offentligt uppköpserbjudande likaså ska följas i tillämpliga delar vid en gemensam försäljning där ombudet för en köpare eller ett kollektiv av köpare som eftersträvar inflytande i målbolaget samlar in försäljningsuppdrag från aktieägare och därigenom aktier för att senare förmedla dem till köparen eller kollektivet av köpare.

5.2 Offentliggörande av uppköpserbjudande

5.2.1 Offentliggörande och delgivning av uppköpserbjudanden eller uppköpsplaner

- (7) Enligt 11 kap. 9 § 1–3 mom. i VPML ska beslutet om ett offentligt uppköpserbjudande offentliggöras omedelbart och delges målbolaget.

Efter offentliggörandet ska beslutet utan dröjsmål delges en företrädare för de anställda i målbolaget och det företag som lämnat erbjudandet eller, om det inte finns någon sådan företrädare, de anställda.

Vid offentliggörande ska nämnas vilket antal värdepapper erbjudandet avser, giltighetstiden och det vederlag som erbjuds samt övriga väsentliga villkor för genomförande av erbjudandet. Av offentliggörandet ska även framgå förfarandet i det fall att de antagna svaren omfattar fler värdepapper än erbjudandet avser. Av offentliggörandet ska det också framgå om budgivaren har förbundit sig att iaktta rekommendationen enligt 11 kap. 28 § 1 mom. i VPML och, i annat fall, en motivering till varför inte.

- (8) Enligt 11 kap. 9 § 5 mom. i VPML kan Finansinspektionen på ansökan av målbolagets styrelse, för en person som tagit kontakt med målbolaget eller med dess aktieägare i syfte att lämna ett uppköpserbjudande eller som offentligt meddelat sin avsikt att lämna ett uppköpserbjudande, sätta ut en tidsfrist inom vilken personen antingen ska offentliggöra uppköpserbjudandet eller meddela att den inte kommer att lämna något offentligt uppköpserbjudande. En tidsfrist kan sättas ut om vetskap om det planerade uppköpserbjudandet skulle kunna störa målbolagets eller en annan av erbjudandet påverkad värdepappersmarknads normala funktion eller under en orimligt lång tid försvåra målbolagets affärsverksamhet. Om uppköpserbjudandet inte offentliggörs inom tidsfristen eller om personen i fråga offentligt meddelar att den inte kommer att lämna något offentligt uppköpserbjudande, får personen eller en person som handlar i samråd med denne inte lämna något offentligt uppköpserbjudande inom sex månader efter tidsfristen eller det

⁴ RP 32/2012 rd, s. 135.

offentliga meddelandet. Begränsningen av rätten att lämna ett offentligt uppköpserbjudande upphör, om någon annan än den person som tidsfristen avser eller en person som handlar i samråd med denne lämnar ett offentligt uppköpserbjudande på målbolagets värdepapper.

- (9) Enligt 11 kap. 10 § ska vid offentliggörande av information som avses i 11 kap. i VPML, med undantag för offentliggörande av handlingar som gäller ett uppköpserbjudande, iakttas vad som i 10 kap. i VPML föreskrivs om förfaranden, meddelanden och tillgänglighållande. Budgivaren och den som är skyldig att lämna ett offentligt uppköpserbjudande ska dessutom delge målbolaget den information som ska offentliggöras. Målbolaget ska delge budgivaren den information som ska offentliggöras.

Efter det att information har offentliggjorts enligt 11 kap. i VPML ska den utan dröjsmål delges en företrädare för de anställda i målbolaget och i det företag som lämnat erbjudandet eller, om det inte finns en sådan företrädare, de anställda.

ANVISNING (styckena 10–18)

- (10) För att innehavarna av de värdepapper som är föremål för ett uppköpserbjudande ska ha tillräcklig information till sitt förfogande, förutsätter bestämmelsen i 1 kap. 4 § i VPML enligt Finansinspektionens tolkning att budgivaren vid offentliggörande av uppköpserbjudandet ska offentliggöra både den information som krävs i 11 kap. 9 § 3 mom. i VPML och sådana andra väsentliga omständigheter som krävs för att erbjudandets förmånlighet ska kunna bedömas.
- (11) Vid offentliggörande av erbjudanden iakttas med stöd av 11 kap. 10 § i VPML vad som föreskrivs i 10 kap. i VPML. När budgivarens värdepapper inte är föremål för handel på en reglerad marknad i Finland, ska en börs med stöd av 6 kap. 4 § 2 mom. i VPML offentliggöra sådan information om ett offentligt uppköpserbjudande om bolaget, vars aktier är föremål för handel på en reglerad marknad, som har kommit till dess kännedom och som målbolaget inte har offentliggjort.
- (12) Enligt Finansinspektionens tolkning gäller skyldigheten enligt 11 kap. 9–11 och 13 § i VPML att delge en företrädare för de anställda eller de anställda den information som ska offentliggöras enligt 11 kap. i VPML gäller separat budgivaren och målbolaget. Budgivaren är således inte skyldig att delge de anställda eller företrädaren för de anställda i målbolaget erbjudandet.
- (13) Med stöd av 11 kap. 9 § 1 mom. i VPML gäller skyldigheten enligt bestämmelsen att offentliggöra och delge information beslutet om att göra ett offentligt uppköpserbjudande. Innan beslutet om ett uppköpserbjudande offentliggörs, kan den som planerar erbjudandet också offentliggöra planerna. Vid offentliggörandet av uppgifter om en uppköpsplan finns det enligt Finansinspektionens tolkning skäl att beakta de allmänna principerna i 1 och 11 kap. i VPML, de allmänna principerna i artikel 3 i uppköpsdirektivet samt bestämmelserna om marknadsmanipulation i 14 kap. i VPML och 51 kap. i strafflagen. Därför ska den som offentliggör planer om offentligt uppköpserbjudande till exempel lägga vikt vid att parterna utgående från de offentliggjorda uppgifterna kan bedöma sannolikheten för att erbjudandet senare offentliggörs samt tidpunkten för det eventuella erbjudandet.
- (14) Om den som planerar ett offentligt uppköpserbjudande offentliggör sina planer, ska denne enligt Finansinspektionens tolkning samtidigt offentliggöra sådana omständigheter i sin kännedom som väsentligt påverkar bedömningen av erbjudandets förmånlighet så att

innehavarna av de värdepapper som är föremål för uppköpserbjudandet ska ha till sitt förfogande sådan tillräcklig information som avses i 1 kap. 4 § i VPML. Också osäkerhetsfaktorer som hänför sig till genomförandet av planerna ska då tillkännages.

- (15) Också när uppköpsplaner måste offentliggöras för att information om ett planerat uppköpserbjudande har läckt ut eller är i fara att läcka ut till utomstående, förutsätter bestämmelserna i 1 kap. 3–4 § i VPML enligt Finansinspektionens tolkning att det ska ske så att informationen inte orsakar störningar för den normala verksamheten på marknaden för budgivarens eller målbolagets värdepapper.
- (16) Enligt regeringens proposition gäller skyldigheten att delge de anställda eller en företrädare för de anställda uppköpserbjudandet inte offentliggörande av uppköpsplaner.
- (17) Om målbolagets styrelse ansöker om en tidsfrist enligt 11 kap. 9 § 4 mom. i VPML hos Finansinspektionen, ska styrelsen i ansökan ge motiveringar till på vilket sätt vetskapen om det planerade uppköpserbjudandet stör målbolagets eller en annan av erbjudandet påverkad värdepappersmarknads normala funktion eller under en orimligt lång tid försvårar målbolagets affärsverksamhet.
- (18) Finansinspektionens föreskrifter och anvisningar om sådant offentliggörande av information som avses i 10 kap. i VPML finns i kapitel 11 i Finansinspektionens föreskrifter och anvisningar 7/2013 Informationsskyldigheten för emittenter.

5.2.2 Säkerställande av att vederlaget kan erläggas

- (19) Enligt 11 kap. 9 § 4 mom. i VPML ska budgivaren före offentliggörande av ett uppköpserbjudande säkerställa att kontant vederlag, om sådant erbjuds, till fullo kan betalas och vidta alla rimliga åtgärder för att säkerställa betalning av andra typer av vederlag.

ANVISNING (styckena 20–22)

- (20) Om finansieringen av uppköpserbjudandet är villkorligt ska budgivaren enligt Finansinspektionens tolkning utifrån 1 kap. 4 § i VPML i samband med offentliggörandet av erbjudandet offentliggöra sådana villkor och osäkerhetsfaktorer som hänför sig till finansieringen av erbjudandet och som är väsentliga för bedömningen av erbjudandet så att innehavarna av de värdepapper som är föremål för uppköpserbjudandet ska ha tillräcklig information till sitt förfogande.
- (21) Enligt Finansinspektionens tolkning förutsätter bestämmelsen i 11 kap. 9 § 4 mom. i VPML och de allmänna principerna i artikel 3 i uppköpsdirektivet att budgivaren vid kontantvederlag ska ha till sitt förfogande tillräckligt med kontanta medel eller med tillräcklig säkerhet ha avtalat om finansieringen av erbjudandet för att kunna genomföra det. Vid den tidpunkt då uppköpserbjudandet offentliggörs behöver budgivaren enligt Finansinspektionens tolkning dock inte förfoga över någon penningssumma som motsvarar vederlaget. Finansieringen av kontantvederlaget kan också vara villkorlig. Villkoret kan vara att erbjudandet genomförs enligt villkoren. Vidare kan för finansieringen ställas andra villkor som vanligen tillämpas på finansmarknaden, såsom villkoret att inga väsentliga ofördelaktiga förändringar sker på marknaden eller i målbolaget. Dessa villkor ska redovisas då uppköpserbjudandet offentliggörs samt i erbjudandehandlingen.

- (22) Vid aktievederlag betyder kravet enligt 11 kap. 9 § 4 mom. i VPML och de allmänna principerna i artikel 3 i uppköpsdirektivet på att budgivaren ska vidta rimliga åtgärder för att säkerställa betalning av värdepappersvederlaget enligt Finansinspektionens tolkning att budgivaren i anslutning till offentliggörandet av uppköpserbjudandet vid behov sammankallar eller förbinder sig att sammankalla bolagsstämma för att besluta om riktad aktieemission. Om budgivaren har särskild anledning att anta att det föreslagna arrangemanget inte kommer att understödjas av tillräckligt många aktieägare vid bolagsstämman bör budgivaren innan erbjudandet offentliggörs också ta reda på – med beaktande av bestämmelserna om utnyttjande av insiderinformation – sådana aktieägares ståndpunkt till uppköpserbjudandet vilkas medverkan i praktiken krävs för beslut av bolagsstämman.

5.3 Erbjudandetid

5.3.1 Inledning av uppköpsförfarandet

ANVISNING (styckena 23–26)

- (23) Enligt Finansinspektionens tolkning förutsätter de allmänna principerna i uppköpsdirektivet att budgivaren inte utan orsak dröjer med att inleda uppköpsförfarandet. För att uppköpserbjudandet inte ska störa driften av målbolagets verksamhet under längre tid än vad som är skäligt och orsaka störningar för prisbildningen för målbolagets värdepapper, råder Finansinspektionen den som lämnat uppköpserbjudandet att inleda uppköpsförfarandet inom en skälig tid efter att uppköpserbjudandet offentliggjorts.
- (24) Längden på rimlig tid beror bland annat på vederlaget. Finansinspektionen råder den som lämnat uppköpserbjudandet att utan dröjsmål utarbeta en erbjudandehandling och ett eventuellt prospekt om värdepapperserbjudande och lämna dem till behörig myndighet för godkännande. Vid frivilliga kontanterbjudanden kan rimlig tid vanligen anses vara åtminstone att förfarandet inleds inom en månad från det att erbjudandet offentliggjorts.
- (25) Finansinspektionen råder budgivaren att då erbjudandet offentliggörs uppskatta när uppköpsförfarandet kommer att inledas. Eventuella dröjsmål med att inleda uppköpsförfarandet bör alltid motiveras i samband med offentliggörandet av information om uppköpserbjudandet.
- (26) Förfarandet med obligatoriska uppköpserbjudanden behandlas i avsnitt 6.5 i dessa föreskrifter och anvisningar.

5.3.2 Erbjudandetid och förlängning eller avbrott av erbjudandetiden

- (27) Enligt 11 kap. 12 § 1–2 mom. i VPML ska ett uppköpserbjudande vara i kraft minst tre och högst tio veckor. Rättshandlingar varmed ägande- eller rösträtten för de värdepapper som erbjudits till försäljning i enlighet med villkoren för ett uppköpserbjudande överförs till budgivaren (*genomförande av ett uppköpserbjudande*) får inte utföras förrän erbjudandet varit i kraft minst tre veckor.

Ett uppköpserbjudande kan av särskilda skäl vara i kraft en längre tid än tio veckor, förutsatt att målbolagets verksamhet inte försvåras under en oskäligt lång tid. Information

om att uppköpserbjudandets giltighetstid löper ut ska offentliggöras minst två veckor innan detta sker.

ANVISNING (styckena 28–32)

- (28) Budgivaren fastställer längden på erbjudandetiden inom ramen för bestämmelserna i 11 kap. 12 § i VPML. Uppköpsvillkoren kan enligt Finansinspektionens tolkning innehålla förbehåll om förlängning eller avbrott av erbjudandetiden. I detta fall ska förlängnings- och avbrottsförfarandet anges i uppköpsvillkoren.
- (29) Beslutet om förlängning av erbjudandetiden ska enligt Finansinspektionens tolkning fattas och offentliggöras under den egentliga erbjudandetiden, men kan fattas och offentliggöras senast bankdagen efter erbjudandetidens utgång om så krävs för att säkerställa att ett ägar- eller röstandelsvillkor uppfylls.
- (30) Enligt Finansinspektionens tolkning kan erbjudandetiden förlängas antingen så att den fortsätter tills vidare eller går ut en given dag minst två veckor efter förlängningsmeddelandet. Om giltighetstiden förlängs tills vidare, ska slutdatumet för erbjudandetiden offentliggöras minst två veckor på förhand i enlighet med 11 kap. 12 § 2 mom. i VPML.
- (31) Särskilt skäl att förlänga erbjudandetiden till över tio veckor kan enligt Finansinspektionens tolkning vara till exempel att det finns särskilda hinder för genomförandet av erbjudandet. Om genomförandet till exempel förutsätter tillstånd av konkurrensmyndigheten kan budgivaren förlänga erbjudandetiden tills myndigheten har behandlat ärendet och budgivaren har haft möjlighet att bedöma vilken inverkan eventuella villkor i konkurrensmyndighetens tillstånd har på uppköpserbjudandet.
- (32) Enligt Finansinspektionens tolkning kan budgivaren, om erbjudandet är villkorligt, enligt internationell praxis förlänga erbjudandetiden efter att uppköpsvillkoren har uppfyllts, erbjudandet blivit ovillkorligt och de första genomförandena av uppköpserbjudandet har skett. Ett sådant förfarande kan underlätta i synnerhet icke-professionella investerares möjlighet att reagera. Erbjudandets ovillkorlighet kan då vara ett sådant särskilt skäl som berättigar budgivaren att förlänga erbjudandetiden till över tio veckor. Om uppköpserbjudandets giltighetstid förlängs efter att de första genomförandena av erbjudandet skett, råder Finansinspektionen budgivaren att genomföra uppköpserbjudanden regelbundet, exempelvis med två veckors mellanrum.

5.3.3 Finansinspektionens beslut om förlängning av erbjudandetiden

- (33) Enligt 11 kap. 12 § 3 mom. i VPML kan Finansinspektionen på ansökan av målbolaget och vid behov utan att höra budgivaren bestämma att erbjudandets giltighetstid och en sådan begränsning av genomförandet av ett uppköpserbjudande som avses i 11 kap. 12 § 1 mom. i VPML ska förlängas, för att målbolaget ska ha möjlighet att sammankalla bolagsstämma för att överväga erbjudandet. Budgivaren har till följd av en sådan förlängning rätt att återta det inom fem bankdagar efter att ha fått del av Finansinspektionens beslut.

ANVISNING (styckena 34–38)

- (34) Finansinspektionens beslut om förlängning av erbjudandetiden kan enligt Finansinspektionens tolkning komma i fråga till exempel om tiden i annat fall är för kort för att sammankalla målbolagets bolagsstämma för att behandla uppköpserbjudandet. På motsvarande sätt kan beslut om förlängning av erbjudandetiden komma i fråga om det är motiverat att sammankalla bolagsstämma till följd av omständigheter som kommit fram under erbjudandetiden. Sådana omständigheter är till exempel ett konkurrerande uppköpserbjudande eller ett uppköpserbjudande som gäller en enskild rörelsegren i målbolaget.
- (35) Målbolagets ledning ska enligt aktiebolagslagen omsorgsfullt främja målbolagets intressen. När bolagsstämman har sammankallats på initiativ av målbolagets styrelse eller förvaltningsråd bestämmer Finansinspektionen i regel om förlängning av erbjudandetiden. I situationer när målbolagets aktieägare i enlighet med aktiebolagslagen har krävt sammankallande av bolagsstämma fäster Finansinspektionen särskild vikt vid vilka de ärenden är som bolagsstämman ska fatta beslut om.
- (36) Finansinspektionen råder målbolaget att ansöka om förlängning av erbjudandetiden utan skäligt dröjsmål. I ansökan ska bolaget ange vilka ärenden bolagsstämman kommer att behandla.
- (37) En budgivare som inte återkallar erbjudandet blir utifrån 11 kap. 12 § 3 mom. i VPML bunden av förlängningsbeslutet.
- (38) Enligt Finansinspektionens tolkning ska information om beslutet om förlängd erbjudandetid eller återkallande av erbjudandet offentliggöras och tillkännages på samma sätt som beslutet om uppköpserbjudandet.

5.4 Uppköpsvillkor

- (39) Enligt 11 kap. 8 § 1 mom. i VPML får budgivaren inte vidta åtgärder som förhindrar eller väsentligt försvårar genomförandet av det offentliga uppköpserbjudandet och de villkor som uppställs för det.
- (40) Enligt 11 kap. 15 § 1 mom. i VPML kan den som lämnar ett frivilligt uppköpserbjudande ställa villkor för genomförande av det. Ett obligatoriskt uppköpserbjudande kan vara villkorligt endast med avseende på nödvändiga myndighetsbeslut. Budgivaren ska utan obefogat dröjsmål offentliggöra att erbjudandevillkoren är uppfyllda eller att den avstår från att kräva att villkoren ska uppfyllas.
- (41) Om den som lämnat ett villkorligt uppköpserbjudande har förbehållit sig rätten att avstå från eller ändra något av villkoren för genomförande av uppköpserbjudandet kan de innehavare av målbolagets värdepapper som godkänt uppköpserbjudandet enligt 11 kap. 16 § 1 mom. i VPML återta sitt godkännande så länge uppköpserbjudandet är i kraft, till dess att budgivaren har offentliggjort att alla erbjudandevillkor är uppfyllda eller att den avstått från att kräva att villkoren uppfylls.
- (42) Enligt 11 kap. 16 § 2 mom. i VPML kan de innehavare av målbolagets värdepapper som godkänt uppköpserbjudandet, i andra situationer än de som avses i 11 kap. 16 § 1 mom. i VPML, återta sitt godkännande så länge uppköpserbjudandet är i kraft, om det har varit i kraft över tio veckor och om transaktioner ännu inte har gjorts i syfte att genomföra det.

ANVISNING (styckena 43–47)

- (43) Med stöd av 11 kap. 16 § i VPML kan budgivaren i uppköpsvillkoren förbehålla sig möjligheten att genomföra ett villkorligt erbjudande även om alla uppställda villkor inte uppfylls. Budgivaren är bunden även av ett villkorligt uppköpserbjudande och kan återta erbjudandet endast när lagen så medger eller genomförandevillkoren inte uppfylls.
- (44) Finansinspektionen råder budgivaren att utarbeta tillräckligt entydiga genomförandevillkor för att innehavarna av de värdepapper som erbjudandet gäller själva ska kunna utvärdera hur sannolikt det är att de uppfylls. Det bör också vara möjligt att verifiera att villkoren uppfyllts så att genomförandet inte enbart vilar på budgivarens eget omdöme. Uppköpsvillkoren bör enligt god värdepappersmarknadssed också vara rimliga. Budgivarens rättigheter och skyldigheter bör i sin helhet vara i balans med rättigheterna och skyldigheterna för innehavarna av de värdepapper som erbjudandet gäller.
- (45) Enligt Finansinspektionens tolkning förutsätter bestämmelsen i 11 kap. 8 § i VPML att budgivaren inte åberopar ett genomförandevillkor, om ett icke uppfyllt villkor har föga betydelse för budgivaren med tanke på det planerade företagsförvärvet. Finansinspektionen råder budgivaren att innan ett genomförandevillkor åberopas i mån av möjlighet handla så att villkoret uppfylls. Budgivaren bör inte heller åberopa en sådan omständighet som framkommer först när uppköpserbjudandets giltighet löpt ut.
- (46) Enligt Finansinspektionens tolkning förutsätter begränsningen för genomförandet av ett uppköpserbjudande i enlighet med 11 kap. 12 § i VPML att värdepapperen i ett värdeandelssystem ska förvaras på den värdepappersinnehavares värdeandelskonto som godkänt erbjudandet eller värdeandelarna annars ska åtskiljas på ett tillförlitligt sätt tills det villkorliga uppköpserbjudandet genomförs. En begränsning i rätten att överlåta värdepapperen kan emellertid registreras på värdeandelskontot eller värdeandelarna kan åtskiljas till exempel genom bytesaktier om detta finns omnämnt i uppköpsvillkoren.
- (47) Om en budgivare som gett ett villkorligt uppköpserbjudande vill att de innehavare av pappersbaserade värdepapper som har godkänt uppköpserbjudandet överlåter sina värdepapper innan villkoret uppfyllts, förutsätter den i 11 kap. 12 § i VPML avsedda begränsningen för genomförandet av uppköpserbjudandet enligt Finansinspektionens tolkning att värdepapperen ska vara i säkert förvar hos en tillhandahållare av investeringstjänster, som är oberoende i förhållande till budgivaren och de personer som agerar i samråd med denne, tills det är klart att villkoret uppfylls och erbjudandet genomförs.

5.5 Konkurrerande uppköpserbjudanden

- (48) Enligt 11 kap. 17 § 1–2 mom. i VPML, om det under erbjudandetiden offentliggörs ett annat uppköpserbjudande (*konkurrerande erbjudande*) på värdepapper som är föremål för ett offentligt uppköpserbjudande, får den första budgivaren förlänga sitt erbjudande i enlighet med det konkurrerande erbjudandet, trots den längsta tid som anges i 11 kap. 12 § 1 mom. i VPML. Samtidigt kan den första budgivaren också ändra erbjudandevillkoren i enlighet med 11 kap. 15 § i VPML. Beslut om förlängning av erbjudandetiden och ändring av villkor ska offentliggöras. I fråga om offentliggörande av beslut tillämpas vad som i 11 kap. 11 § 4 mom. i VPML föreskrivs om komplettering av erbjudandehandlingar. Målbolagets styrelse ska komplettera sitt yttrande enligt 11 kap. 13 § i VPML så snart som



möjligt efter det att det konkurrerande erbjudandet har offentliggjorts, dock senast fem bankdagar innan det första erbjudandets giltighetstid tidigast kan löpa ut.

Om ett konkurrerande erbjudande har lämnats får den som lämnat det första frivilliga uppköpserbjudandet under erbjudandetiden, innan det konkurrerande erbjudandets giltighetstid löper ut, besluta att det första erbjudandet förfaller. Beslutet om att erbjudandet förfaller ska offentliggöras.

- (49) Enligt 11 kap. 11 § 4 mom. i VPML kan Finansinspektionen i samband med godkännandet av en komplettering av erbjudandehandlingen förutsätta att erbjudandetiden förlängs med högst tio bankdagar, för att innehavarna av de värdepapper som erbjudandet avser ska kunna ompröva det.
- (50) Enligt 11 kap. 16 § 3 mom. i VPML kan de innehavare av värdepapper i målbolaget som godkänt uppköpserbjudandet trots vad som föreskrivs i 1 och 2 mom. återta sitt godkännande så länge uppköpserbjudandet är i kraft, om ett konkurrerande uppköpserbjudande har offentliggjorts och om transaktioner ännu inte har gjorts i syfte att genomföra erbjudandet.
- (51) Enligt 11 kap. 17 § 3 mom. i VPML kan Finansinspektionen på målbolagets ansökan, för dem som lämnar konkurrerande uppköpserbjudanden, sätta ut en tidsfrist efter vilken erbjudandevillkoren inte längre får ändras. En tidsfrist får sättas ut tidigast tio veckor efter det att det första uppköpserbjudandet offentliggjorts, om konkurrerande uppköpserbjudanden kan komma att försvåra målbolagets verksamhet under en oskäligt lång tid.

ANVISNING (styckena 52–55)

- (52) Enligt Finansinspektionens tolkning är konkurrerande uppköpserbjudande endast ett sådant uppköpserbjudande som offentliggjorts enligt 11 kap. 9 § i VPML. En offentliggjord avsikt att lämna ett offentligt uppköpserbjudande leder enligt Finansinspektionens tolkning ännu inte till att bestämmelserna om konkurrerande uppköpserbjudanden bör tillämpas.
- (53) Offentliggörande av ett konkurrerande uppköpserbjudande leder med stöd av 11 kap. 17 § i VPML till skyldighet att komplettera erbjudandehandlingen för det första uppköpserbjudandet. Enligt 11 kap. 11 § 4 mom. i VPML kan Finansinspektionen förutsätta att erbjudandetiden för det första uppköpserbjudandet förlängs med högst tio bankdagar. Denna rätt behövs i regel vid konkurrerande erbjudanden, för att de innehavare av målbolagets värdepapper som godkänt erbjudandet ska ha tillräcklig tid att ångra sig och målbolagets styrelse ska ha tid att komplettera sitt utlåtande om det första uppköpserbjudandet. Finansinspektionen kommer i regel att kräva en förlängning av det första uppköpserbjudandets giltighetstid så att erbjudandet är i kraft minst tio bankdagar efter att kompletteringen av erbjudandehandlingen offentliggjorts.
- (54) Enligt 11 kap. 17 § 2 mom. i VPML får den som lämnat det första uppköpserbjudandet besluta att det första erbjudandet förfaller, vilket enligt Finansinspektionens åsikt gäller endast i det fall att det var frivilligt. När det första uppköpserbjudandet har getts med stöd av skyldigheten att lämna erbjudande har den första budgivaren inte rätt att besluta om förfall av sitt erbjudande.
- (55) Enligt Finansinspektionens tolkning ska en accept vid konkurrerande erbjudanden i enlighet med 11 kap. 16 § 3 mom. i VPML kunna återkallas utan kostnader.



Återkallanderätten gäller inte sådana värdepapper som den första budgivaren har förvärvat utanför det offentliga uppköpserbjudandet.

5.6 Offentliggörande av resultatet av uppköpserbjudande

- (56) Enligt 11 kap. 18 § i VPML ska budgivaren när erbjudandetiden har löpt ut utan dröjsmål offentliggöra den ägar- och röstandel som denne kan få i målbolaget genom att förvärva de värdepapper som erbjudits och med beaktande av de värdepapper som budgivaren annars har förvärvat och sedan tidigare äger. Om uppköpserbjudandet var villkorligt ska det samtidigt meddelas om budgivaren genomför uppköpserbjudandet.

ANVISNING (stycke 57)

- (57) Vid offentliggörande och delgivning av resultatet av uppköpserbjudandet tillämpas vad som ovan i avsnitt 5.2.1 sägs om offentliggörande och delgivning av uppköpserbjudande.

5.7 Offentliga utlåtanden om uppköpserbjudande

- (58) Enligt 1 kap. 2 § i VPML får förfaranden som strider mot god värdepappersmarknadssed inte tillämpas på värdepappersmarknaden.
- (59) Enligt 1 kap. 3 § 1 mom. i VPML får osann eller vilseledande information inte ges vid marknadsföring och omsättning av värdepapper och andra finansiella instrument i samband med näringsverksamhet och vid uppfyllande av informationskyldigheten enligt denna lag.

ANVISNING (styckena 60–62)

- (60) Enligt Finansinspektionens tolkning leder förbudet mot att lämna osann eller vilseledande information enligt 1 kap. 3 § i VPML i kommunikation som hänför sig till uppköpserbjudandet till att det inte är tillåtet att ge en sådan bild att det är obligatoriskt för innehavarna av målbolagets värdepapper att godkänna erbjudandet eller att, om det inte godkänns, leder det till ofördelaktiga följder för värdepappersinnehavarna.
- (61) Om budgivaren under erbjudandetiden har för avsikt att utöver flaggningsanmälan enligt 9 kap. 5 § i VPML informera om hur erbjudandet framskrider råder Finansinspektionen budgivaren att ange detta i erbjudandehandlingen. Kommunikationen om erbjudandets fortsatta förlopp ska i dessa fall vara konsekvent och ske på i förväg bestämda tidpunkter (t.ex. varje vecka) eller när på förhand angivna ägar- eller röstandelar uppnåtts, överstigits eller understigits.
- (62) Finansinspektionens anvisningar angående flaggningskyldigheten finns i Finansinspektionens föreskrifter och anvisningar [●]/2013 Anmälan om betydande ägar- och röstandelar.

6 Skyldighet att lämna erbjudande

6.1 Uppkomst av skyldighet att lämna erbjudande

- (1) Enligt 11 kap. 19 § i VPML ska en aktieägare vars röstandel ökar till över 30 procent eller till över 50 procent av det röstetal som målbolagets aktier medför (*gräns för skyldigheten att lämna erbjudande*) efter det att målbolagets aktier har tagits upp till handel på en reglerad marknad (*den som är skyldig att lämna erbjudande*) lämna ett offentligt uppköpserbjudande på alla andra aktier som målbolaget har emitterat samt på de värdepapper som målbolaget har emitterat och som berättigar till aktier.
- (2) Enligt 11 kap. 21 § i VPML uppkommer dock inte någon skyldighet att lämna ett obligatoriskt uppköpserbjudande om de värdepapper som har lett till överskridning av gränsen för skyldigheten att lämna erbjudande har förvärvats genom ett offentligt uppköpserbjudande som lämnats på alla aktier som målbolaget emitterat och på värdepapper som målbolaget har emitterat och som berättigar till dess aktier eller annars under giltighetstiden för ett sådant offentligt uppköpserbjudande. Om de värdepapper som har lett till överskridning av gränsen för skyldigheten att lämna erbjudande annars har förvärvats genom ett offentligt uppköpserbjudande, uppkommer inte någon skyldighet att lämna ett obligatoriskt uppköpserbjudande innan den rösträtt som de förvärvade värdepapperen medför har övergått till budgivaren.

Om en aktieägare i målbolaget har en röstandel som överskrider gränsen för skyldigheten att lämna erbjudande blir inte en annan aktieägare skyldig att lämna ett obligatoriskt uppköpserbjudande förrän dennes röstandel överskrider den först nämnde aktieägarens röstandel.

Om överskridningen av gränsen för skyldigheten att lämna erbjudande uteslutande beror på målbolagets eller en annan aktieägares åtgärder, uppkommer inte någon skyldighet att lämna ett obligatoriskt uppköpserbjudande förrän den aktieägare som överskridit gränsen för skyldigheten att lämna erbjudande förvärvar eller tecknar fler aktier i målbolaget eller på något annat sätt utökar sin röstandel i målbolaget.

Om överskridningen av gränsen för skyldigheten att lämna erbjudande beror på att flera aktieägare i samråd lämnar ett frivilligt offentligt uppköpserbjudande på målbolaget, uppkommer inte någon skyldighet att lämna ett obligatoriskt uppköpserbjudande om agerandet i samråd begränsas till enbart uppköpserbjudandet.

Någon skyldighet att lämna ett obligatoriskt uppköpserbjudande föreligger inte längre om den som är skyldig att lämna erbjudande eller någon som agerar i samråd med denne, inom en månad efter det att skyldigheten att lämna erbjudande uppkommit avstår från den röstandel som överskrider gränsen för skyldigheten genom att avyttra aktier i målbolaget

eller annars minska sin röstandel i målbolaget. För att slippa sin skyldighet får den som är skyldig att lämna erbjudande och de personer som agerar i samråd med denne inte under denna tid utnyttja sin rösträtt i målbolaget. Den som är skyldig att lämna erbjudande ska dessutom i samband med offentliggörandet av uppgiften om att skyldigheten uppkommit offentliggöra sin avsikt att avstå från den röstandel som överskrider gränsen för skyldigheten att lämna erbjudande. En uppgift om att röstandelen sjunkit under gränsen för skyldighet att lämna erbjudande ska offentliggöras omedelbart.

- (3) Enligt 11 kap. 6 § i VPML ska vad som i 11 kap. i VPML föreskrivs om aktieägare tillämpas också på personer som inte äger aktier men vars röstandel beräknad enligt 20 § 1 och 2 mom. överskrider den gräns för skyldigheten att lämna erbjudande som nämns i 19 §.

ANVISNING (styckena 4–12)

- (4) Vid tillämpning av bestämmelsen i 11 kap. 19 § i VPML ska det enligt Finansinspektionens tolkning med aktier jämföras depositionsbevis som berättigar till aktierna.⁵
- (5) Skyldigheten att lämna erbjudanden omfattar med stöd av 11 kap. 19 § i VPML målbolagets samtliga aktier oberoende av om aktien upptagits till handel på en reglerad marknad eller inte. Förutom målbolagets aktier omfattar skyldigheten att lämna erbjudanden även sådana värdepapper emitterade av målbolaget som berättigar till aktier i bolaget och som avses i 2 kap. 1 § i VPML. Sådana värdepapper är till exempel teckningsrätter, konvertibla skuldebrev, optionsrätter och andra särskilda rättigheter till aktier. Skyldigheten att lämna erbjudanden omfattar också andra värdepapper utgivna av målbolaget som enligt emitteringsvillkoren kan bytas ut mot eller konverteras till målbolagets aktier. Enligt Finansinspektionens tolkning är sådana värdepapper som avses i 2 kap. 1 § i VPML också värdepapper som omfattas av den tillfälliga begränsningen i rätten att överlåta dem. Uppköpserbjudandet kan enligt Finansinspektionens tolkning omfatta både sådana värdepapper som avses i 2 kap. 1 § i VPML och andra rättigheter som målbolaget har emitterat och som berättigar till dess aktier.
- (6) Skyldighet att lämna erbjudande uppkommer med stöd av 11 kap. 19 § i VPML för aktieägare samtidigt som aktieägarens andel av röstetalet i målbolaget överskrider gränsen för skyldigheten att lämna erbjudande. Om skyldighet uppkommer till följd av offentligt uppköpserbjudande, gäller den med stöd av 11 kap. 21 § 1 mom. i VPML inte förrän uppköpserbjudandet genomförs. Skyldighet att lämna erbjudande uppkommer i regel separat för överskridning av 30- och 50-procentsgränsen. Enligt Finansinspektionens tolkning kvarstår skyldigheten i andra fall än dem som avses i 11 kap. 21 § 5 mom. i VPML även om aktieägarens andel efter överskridningen sjunker under ifrågavarande gräns.
- (7) Utgångspunkten för uppköpsbestämmelserna i VPML är en enfasig process. Någon skyldighet att lämna erbjudande uppkommer enligt 11 kap. 21 § 1 mom. i VPML således inte längre för en budgivare som redan lämnat ett frivilligt uppköpserbjudande på målbolagets samtliga aktier och sådana värdepapper emitterade av bolaget som berättigar till dess aktier och som avses i 2 kap. 1 § i VPML och gränsen (gränserna) för skyldigheten att lämna erbjudande överskrids till följd av erbjudandet eller på annat sätt under erbjudandetiden.

⁵ Jfr RP 6/2006 rd, s. 43.



- (8) Befrielse från skyldighet att lämna erbjudande förutsätter i detta fall enligt Finansinspektionens tolkning att ett frivilligt uppköpserbjudande har lämnats också på sådana optionsrätter som ger rätt till teckning av aktier till ett teckningspris som överstiger det erbjudna vederlaget. På det vederlag som erbjuds för sådana optionsrätter tillämpas vad som sägs i avsnitt 7.3 i dessa föreskrifter och anvisningar om vederlaget för sådana optionsrätter vid ett obligatoriskt uppköpserbjudande.
- (9) På motsvarande sätt uppkommer någon skyldighet att lämna erbjudande enligt 11 kap. 21 § 1 mom. i VPML inte på nytt i det fall att ett obligatoriskt uppköpserbjudande har gjorts till följd av att 30-procentsgränsen, och 50-procentsgränsen överskrids till följd av ett obligatoriskt uppköpserbjudande eller på annat sätt under erbjudandetiden. Skyldighet att lämna erbjudande uppkommer med stöd av 11 kap. 19 § i VPML emellertid om budgivarens andel till följd av ett frivilligt eller obligatoriskt uppköpserbjudande förblir under 50 procent av målbolagets röstetal och budgivaren senare förvärvar ytterligare aktier så att 50-procentsgränsen överskrids. Skyldighet uppstår också när ett frivilligt uppköpserbjudande ges till exempel endast på målbolagets aktier men inte på sådana värdepapper emitterade av bolaget som berättigar till aktier i bolaget.
- (10) Även om röstandelarna i samma närståendekrets räknas till den röstandel som ger upphov till skyldighet att lämna erbjudande, ska skyldigheten enligt Finansinspektionens tolkning bedömas individuellt för varje innehavare. Skyldighet uppstår således i regel till exempel i en situation då sådana aktieägares rösträtt som agerar i samråd för att utöva ett bestämmande inflytande i målbolaget helt övergår till en aktieägare eller i en situation då aktierna överförs till ett annat bolag inom samma koncern.
- (11) På motsvarande sätt uppkommer skyldighet att lämna erbjudande enligt Finansinspektionens tolkning i regel när sådant bestämmande inflytande som avses i 2 kap. 4 § i VPML byts ut i en organisation vars rösträtt i ett bolag som upptagits till offentlig handel överskrider gränsen för skyldigheten att lämna erbjudande.
- (12) Möjligheten att hos Finansinspektionen ansöka om undantag från skyldigheten att lämna erbjudanden behandlas i avsnitt 6.4 i dessa föreskrifter och anvisningar.

6.2 Uträkning av röstandel

- (13) Enligt 11 kap. 20 § 1–2 mom. i VPML hänförs följande till en aktieägares röstandel:
- 1) de aktier som aktieägaren äger,
 - 2) de aktier som ägs av personer som agerar i samråd med aktieägaren,
 - 3) de aktier som aktieägaren eller en person som agerar i samråd med aktieägaren äger tillsammans med någon annan,
 - 4) de aktier vars rösträtt aktieägaren enligt avtal eller något annat arrangemang har rätt att utnyttja eller styra.

Vid beräkning av en aktieägares röstandel beaktas inte röstbegränsning som baserar sig på lag eller bolagsordningen eller på något annat avtal. I målbolagets sammanlagda röstetal beaktas inte de röster som hänför sig till aktier som innehas av målbolaget eller av ett företag eller en stiftelse där bolaget har bestämmande inflytande.

ANVISNING (stycke 14)

- (14) Vid uträkning av röstandelen räknas med stöd av 11 kap. 20 § i VPML till aktieägarens röstandel inte bara direkt ägda aktier utan också den röstandel som hänför sig till indirekta innehav eller som aktieägaren på annat sätt kan kontrollera. Enligt Finansinspektionens tolkning ska indirekta innehav medräknas till sitt fulla värde och inte proportionellt enligt ägar- eller röstandelen. Till aktier som avses i 11 kap. 20 § 1 mom. 4 punkten i VPML medräknas enligt Finansinspektionens tolkning inte aktier med vilka aktieägarens ombud deltar i bolagsstämman, om denne endast röstar i enlighet med aktieägarens instruktioner.

6.3 Beslut om skyldighet att lämna erbjudande

- (15) Enligt 11 kap. 20 § 3 mom. i VPML ska frågan om vilken av de i 11 kap. 20 § 1 mom. i VPML avsedda personerna som är skyldig att lämna erbjudande i oklara fall avgöras av Finansinspektionen.

ANVISNING (stycke 16)

- (16) Enligt Finansinspektionens tolkning att den som är skyldig att lämna erbjudande i regel är den som har det största intresset att utöva ett bestämmande inflytande i målbolaget. Finansinspektionen kan i sitt beslut emellertid beakta också inbördes avtal mellan de som är skyldiga att lämna erbjudanden, förutsatt att den som enligt överenskommelsen är den som är skyldig att lämna erbjudande har ekonomiska förutsättningar att uppfylla sin skyldighet.

6.4 Undantag från skyldighet att lämna erbjudande

- (17) Enligt 11 kap. 26 § 1 mom. i VPML kan Finansinspektionen av särskilda skäl på ansökan bevilja undantag från skyldigheten att lämna erbjudande och från andra skyldigheter enligt 11 kap. i VPML, förutsatt att undantaget inte strider mot de allmänna bestämmelserna i 1 kap. 2–4 § i VPML eller mot de allmänna principerna i 11 kap. 7 och 8 § i VPML och de allmänna principerna i artikel 3 i direktivet om uppköpserbjudanden.
- (18) Enligt 11 kap. 31 § i VPML får Finansinspektionen utfärda närmare föreskrifter om grunderna för att bevilja undantag enligt 11 kap. 26 § i VPML. Dessa föreskrifter ges i styckena 19–23 nedan.

FÖRESKRIFT (styckena 19–22)

- (19) Undantagsprövningen grundar sig på en helhetsbedömning. I bedömningen beaktas bland annat de allmänna principerna i 1 och 11 kap. i VPML och de allmänna principerna i artikel 3 i uppköpsdirektivet samt vilken inverkan undantaget har på minoritetsaktieägarnas faktiska ställning. I undantagsprövningen beaktas också huruvida målbolagets minoritetsaktieägare i förväg visste om arrangemanget eller hade möjlighet att påverka dess innehåll.
- (20) Särskilt skäl för undantag från skyldigheten att lämna erbjudanden kan vara åtminstone följande:

- a) Den röstandel som överskrider gränsen för skyldigheten att lämna erbjudande överförs de facto inte, såsom när innehavet överförs till en juridisk person inom samma närståendekrets.
 - b) Den röstandel som överskrider gränsen för skyldigheten att lämna erbjudande överförs genom sådant äganderättsförvärv som avses i 1 kap. 1 § i ärvdabalken (40/1965) eller på annat sätt till personer som avses i 2 kap. i ärvdabalken (generationsväxling).
 - c) Gränsen för skyldigheten att lämna erbjudande överskrids till följd av aktieemission som grundar sig på teckningsrätt för målbolagets aktieägare, när målbolagets övriga aktieägare inte utnyttjat sin teckningsrätt fullt ut.
 - d) Gränsen för skyldigheten att lämna erbjudande överskrids vid strukturaffärer där målbolagets aktier ges som vederlag.
 - e) Gränsen för skyldigheten att lämna erbjudande överskrids till följd av emissionsgaranti för en aktieemission.
 - f) Gränsen för skyldigheten att lämna erbjudande överskrids vid arrangemang som syftar till att garantera fortsatt verksamhet i målbolag som är i ekonomiska svårigheter.
- (21) Om minoritetsaktieägarnas ställning inte har tryggats i tillräcklig mån på något annat sätt, är förutsättningen för att undantaget i punkterna d–f i stycke 20 ska kunna beviljas att beslutet om arrangemanget ska fattas vid målbolagets bolagsstämma. Målbolaget ska offentliggöra tillräcklig information om det planerade arrangemanget före bolagsstämman. Vid den bolagsstämma som beslutar om arrangemanget ska arrangemanget understödjas av de av målbolagets aktieägare som är oberoende i förhållande till arrangemanget med minst två tredjedelars majoritet av de avgivna rösterna.
- (22) Ett särskilt skäl för att bevilja undantag från skyldighet att lämna erbjudanden kan också vara att gränsen för skyldigheten överskrids när sinsemellan oberoende aktieägare börjar agera i samråd för att utöva ett bestämmande inflytande i målbolaget. I detta fall fäster Finansinspektionen vid sin undantagsprövning särskild vikt vid det ömsesidiga oberoendet mellan aktieägare som agerar i samråd samt huruvida de aktieägare som agerar i samråd har ökat sin röstandel innan de började agera i samråd.

ANVISNING (styckena 23–25)

- (23) Undantag kan beviljas tills vidare eller för viss tid. Vid tidsbundet undantag ska den som beviljats undantag inom utsatt tid minska sitt innehav under gränsen för skyldigheten att lämna erbjudande eller, om omständigheterna märkbart förändrats, ansöka om nytt undantag. Undantaget kan också vara villkorat. Ett villkor kan till exempel vara att den som beviljats undantag inte får utöka sin röstandel i målbolaget.
- (24) Undantag ansöks utan dröjsmål senast när en röstandel som leder till skyldighet att lämna erbjudande har överskridits. Undantag kan ansökas också innan en sådan röstandel överskrids med förbehåll att det planerade arrangemanget genomförs. I det fallet är ansökan och beslutet om undantag sekretessbelagda enligt lagen om offentlighet i myndigheters verksamhet (621/1999) tills det planerade arrangemanget har offentliggjorts. Om undantag ansöks först efter att den röstandel som leder till skyldighet att lämna erbjudande har överskridits, ska uppkomsten av den aktuella skyldigheten enligt Finansinspektionens tolkning offentliggöras i enlighet med 11 kap. 22 § i VPML. Enligt



Finansinspektionens tolkning ska undantag då ansökas utan dröjsmål efter det att skyldigheten har uppkommit.

- (25) Om inte annat följer av sekretessbestämmelserna, publicerar Finansinspektionen undantagen på sin webbplats. Om undantag har ansökts med förbehåll att ett planerat arrangemang genomförs, publiceras undantaget först när det planerade arrangemanget har offentliggjorts.

6.5 Förfarandet vid obligatoriskt uppköpserbjudande

- (26) Enligt 11 kap. 22 § i VPML ska den som är skyldig att lämna erbjudande omedelbart offentliggöra uppköpet av skyldigheten.

Den som är skyldig att lämna erbjudande ska offentliggöra uppköpserbjudandet inom en månad efter det att skyldigheten har uppkommit. Förfarandet med uppköpserbjudande ska inledas inom en månad efter det att erbjudandet offentliggjorts.

- (27) Enligt 11 kap. 15 § 1 mom. i VPML kan ett obligatoriskt uppköpserbjudande vara villkorligt endast med avseende på nödvändiga myndighetsbeslut.

ANVISNING (styckena 28–29)

- (28) På offentliggörandet och delgivningen av skyldigheten att lämna erbjudande tillämpas vad som sägs i avsnitt 5.2.1 i dessa föreskrifter och anvisningar om offentliggörande av uppköpserbjudande.

- (29) Om de myndighetstillstånd som krävs för ett obligatoriskt uppköpserbjudande inte beviljas eller om tillståndsvillkoren inte är rimliga för den som är skyldig att lämna erbjudande, ska denne enligt Finansinspektionens tolkning hos Finansinspektionen ansöka om undantag från skyldigheten att lämna erbjudande för att inte genomföra det obligatoriska uppköpserbjudandet. Villkor för undantag är då att den som är skyldig att lämna erbjudande inom utsatt tid minskar sitt innehav under gränsen för skyldigheten att lämna erbjudande och att den som är skyldig att lämna erbjudande eller de personer som agerar i samråd med denne inte under denna tid utövar sin rösträtt i målbolaget.

7 Vederlag

7.1 Allmänt

- (1) Enligt 11 kap. 7 § i VPML får den som lämnat ett offentligt uppköpserbjudande (*budgivaren*) inte särbehandla innehavarna av ett målbolags värdepapper som avses i 11 kap. 1 § i VPML (*opartiskt bemötande*).

ANVISNING (styckena 2–7)

- (2) Enligt Finansinspektionens tolkning förutsätter kravet på opartiskt bemötande enligt 11 kap. 7 § i VPML att vederlagen för de olika värdepapperslagen ska stå i rimlig och rättvis proportion till varandra med beaktande av de rättigheter de olika slagen av värdepapper medför.
- (3) När målbolagets olika värdepappersslag är föremål för offentlig handel, kan en rimlig och rättvis proportion enligt Finansinspektionens tolkning fastställas utifrån deras kurser. De premier som betalas för de olika värdepapperslagen bör då i regel vara proportionellt lika. Hänsyn bör också tas till de olika värdepappersslagens likviditet. Till exempel om handeln med noterade optionsrätter har varit obetydlig, kan det vara motiverat att i stället för den proportionella premien använda det vederlag som erbjuds för aktien som utgångspunkt när en rimlig och rättvis proportion fastställs.
- (4) Vid uträkning av vederlag som ska betalas för värdepapper som inte är föremål för offentlig handel ska enligt Finansinspektionens tolkning de rättigheter de olika värdepapperen medför beaktas. När rättigheterna är likvärdiga, är det motiverat att erbjuda samma vederlag. Vederlag som ska betalas för icke-noterade optionsrätter kan till exempel uträknas med prissättningsmodeller som allmänt används för prissättning av optioner.
- (5) Enligt Finansinspektionens tolkning ska det vid bedömningen av huruvida kravet på opartiskt bemötande har uppfyllts även beaktas eventuella vederlag för rättigheter som medför rätt till målbolagets aktier och som inte är sådana värdepapper som avses i 2 kap. 1 § i VPML.
- (6) Vid bedömningen av huruvida värdepappersinnehavarna har blivit bemötta opartiskt ska eventuella kontantvederlag och värdepappersvederlag enligt Finansinspektionens tolkning jämföras med varandra. Vederlag av olika slag jämföras vid bedömningen av huruvida opartiskt bemötande har förverkligats i fråga om värdet av vederlag som i olika sammanhang har erbjudits för målbolagets värdepapper av samma slag. Vederlag av olika slag jämföras också vid bedömning av huruvida vederlag som erbjudits för målbolagets värdepapper av olika slag i olika sammanhang sinsemellan har stått i rimlig och rättvis proportion. Värderingen av värdepappersvederlag behandlas närmare i avsnitt 7.5.



- (7) Att olika slag av vederlag jämföras vid bedömning av huruvida opartiskt bemötande har förverkligats betyder emellertid inte att alla innehavare av målbolagets värdepapper i alla lägen ska erbjudas vederlag av samma slag. Till exempel vid aktiehandel omedelbart före ett frivilligt eller obligatoriskt uppköpserbjudande kan enligt Finansinspektionens tolkning i regel ett annat slags vederlag erbjudas än vad som erbjuds i uppköpserbjudandet, om aktiehandeln som helhet kan anses vara en transaktion klart fristående från uppköpserbjudandet. I helhetsbedömningen beaktas syftet med aktiehandeln och också andra villkor än vederlagets slag och storlek.

7.2 Vederlag vid frivilligt uppköpserbjudande

- (8) Enligt 11 kap. 24 § i VPML kan vederlag vid frivilligt uppköpserbjudande betalas i form av kontanter, värdepapper eller en kombination av dessa. Budgivaren kan när det är fråga om ett frivilligt uppköpserbjudande fritt besluta om vederlaget, om inte något annat följer av 11 kap. 24 § 2 och 3 mom. eller 7 § i VPML.

Kontant vederlag ska erbjudas åtminstone som ett alternativ, om ett frivilligt uppköpserbjudande lämnas 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 är föremål för handel på en reglerad marknad och om det inte heller i samband med uppköpserbjudandet lämnas in någon ansökan om att de ska tas upp till sådan handel, eller

2) budgivaren eller den person som agerar i samråd med denne mot kontant vederlag har förvärvat eller ska förvärva sådana värdepapper i målbolaget som berättigar till minst fem procent av röstetalet i målbolaget, under en tidsperiod som börjar sex månader innan uppköpserbjudandet offentliggörs och upphör när erbjudandets giltighetstid löper ut.

Om ett frivilligt uppköpserbjudande lämnas på alla aktier som målbolaget har emitterat och de värdepapper som målbolaget har emitterat och som berättigar till dess aktier, ska som utgångspunkt när vederlaget bestäms betraktas det högsta pris som den som har lämnat uppköpserbjudandet eller den person som agerar i samråd med denne under de senaste sex månaderna före offentliggörandet av erbjudandet har betalat för de värdepapper som erbjudandet avser. Detta pris kan frångås av särskilda skäl. På sådana erbjudanden ska tillämpas vad som i 11 kap. 23 § 4 mom. i VPML föreskrivs om överlämnande av uppgifter till Finansinspektionen.

ANVISNING (styckena 9–11)

- (9) Vid frivilligt uppköpserbjudande bestämmer budgivaren i regel vederlagets slag och storlek med stöd av 11 kap. 24 § i VPML. Om ett frivilligt uppköpserbjudande emellertid lämnas på målbolagets samtliga aktier och sådana värdepapper emitterade av målbolaget som berättigar till aktier i bolaget, tillämpas bestämmelserna om vederlag vid frivilligt uppköpserbjudande i 11 kap. 24 § 2 och 3 mom. i VPML. Dessa bestämmelser gäller uppköpserbjudande som, efter att erbjudandet gjorts, inte längre leder till en särskild skyldighet att lämna erbjudande. Syftet med bestämmelserna har varit att säkerställa att innehavarna av målbolagets värdepapper blir opartiskt bemötta också i dessa situationer.



- (10) Vid uträkning av antalet aktier som förvärvats mot sådant kontant vederlag som avses i 11 kap. 24 § 2 mom. 2 punkten i VPML frånräknas enligt Finansinspektionens tolkning i regel inte under samma tid sålda aktier från det totala antalet aktier.
- (11) På bestämmelsen i 11 kap. 24 § 3 mom. i VPML om minimivederlag som erbjuds vid frivilligt uppköpserbjudande tillämpas i tillämpliga fall vad som i avsnitt 7.3 i dessa föreskrifter och anvisningar sägs om vederlag som erbjuds vid obligatoriskt uppköpserbjudande.

7.3 Vederlag vid obligatoriskt uppköpserbjudande

7.3.1 Allmänt

- (12) Enligt 11 kap. 23 § i VPML ska som vederlag vid obligatoriskt uppköpserbjudande betalas ett skäligt pris. Som ett alternativ till kontant vederlag kan erbjudas vederlag i form av värdepapper eller en kombination av värdepapper och kontanter.

Ett skäligt pris ska bestämmas utifrån det högsta pris som den som är skyldig att lämna erbjudande eller den som till denne står i ett sådant förhållande som avses i 5 § under de senaste sex månaderna före uppkomsten av skyldigheten att lämna erbjudande har betalat för de värdepapper som erbjudandet avser. Detta pris kan frångås av särskilda skäl.

Om den som är skyldig att lämna erbjudande eller den person som agerar i samråd med denne inte under de senaste sex månaderna före uppkomsten av skyldigheten att lämna erbjudande har förvärvat sådana värdepapper som erbjudandet avser, ska som utgångspunkt för bestämmandet av ett skäligt pris betraktas det med antalet avslut vägda genomsnittspris som vid handel på en reglerad marknad under de tre senaste månaderna före uppkomsten av skyldigheten att lämna erbjudande har betalats för de värdepapper som erbjudandet avser. Detta pris kan frångås av särskilda skäl.

Den som är skyldig att lämna erbjudande och den person som agerar i samråd med denne ska underrätta Finansinspektionen om sina förvärv av aktier i målbolaget och av målbolaget emitterade värdepapper som berättigar till dess aktier och de betalda vederlagen under de tolv senaste månaderna före uppkomsten av skyldigheten att lämna erbjudande och under tiden mellan uppkomsten av skyldigheten och den tidpunkt då erbjudandets giltighet löper ut.

ANVISNING (styckena 13–16)

- (13) Vid bestämning av det högsta betalda priset ska enligt Finansinspektionens tolkning derivatinstrument jämföras med direkta värdepappersförvärv, likaså andra avtal med vilka budgivaren eller den som agerar i samråd med denne förvärvar aktier i målbolaget eller rättigheten att utöva den rösträtt som aktierna medför.
- (14) Vederlaget fastställs för varje slag av aktier och värdepapper som berättigar till aktier som är föremål för ett obligatoriskt uppköpserbjudande. Enligt Finansinspektionens tolkning förutsätter kravet på opartiskt bemötande enligt 11 kap. 7 § i VPML att vederlagen för de olika slagen av värdepapper sinsemellan ska stå i rimlig och rättvis proportion. Beräkningsgrunderna för skäligt pris ska med stöd av 8 § 1 mom. 1 punkten i VPML redovisas per värdepappersslag i erbjudandehandlingen



- (15) Optionsrätter enligt vilka aktier kan tecknas till ett pris som överstiger det vederlag som erbjuds för aktierna har ett tidsvärde så länge teckningstiden pågår. Enligt Finansinspektionens tolkning förutsätter 11 kap. 23 § i VPML att kontant vederlag i regel ska erbjudas också för sådana optionsrätter. Vederlaget ska emellertid stå i rimlig och rättvis proportion till de andra värdepapper som är föremål för uppköpserbjudande. Om ett kontant vederlag till exempel på grund av kort kvarvarande teckningstid eller stor skillnad mellan teckningspriset och det vederlag som betalas för aktien blir oskäligt med tanke på de andra värdepappersinnehavarna eller budgivaren, kan skyldigheten att betala kontant vederlag frångås.
- (16) Bestämmelsen om det med antalet avslut vägda genomsnittspriset under de tre senaste månaderna tillämpas enligt 11 kap. 23 § 3 mom. i VPML endast i en sådan situation då den som är skyldig att lämna erbjudande under de föregående sex månaderna inte har förvärvat målbolagets värdepapper. En sådan situation kan uppstå till exempel när den som är skyldig att lämna erbjudande har förvärvat ett bestämmande inflytande över en juridisk person vars röstandel i ett bolag vars aktier är föremål för offentlig handel överskrider gränsen för skyldigheten att lämna erbjudande eller när skyldigheten att lämna erbjudande har uppkommit på grund av agerande i samråd.

7.3.2 Särskilda skäl som påverkar minimivederlaget

- (17) Enligt 11 kap. 23 § 2 och 3 mom. och 24 § 3 mom. kan det pris varpå minimibeloppet för vederlaget beräknas (nedan utgångspriset) frångås av särskilda skäl.

ANVISNING (styckena 18–20)

- (18) Finansinspektionen bedömer vid sin granskning av erbjudandehandlingen huruvida det vederlag som erbjuds uppfyller kraven i VPML. Bedömningen grundar sig på en helhetsbedömning. I bedömningen beaktas bland annat de allmänna principerna i 1 och 11 kap. i VPML och de allmänna principerna i artikel 3 i uppköpsdirektivet. Dessutom kan Finansinspektionen beakta ett yttrande som ett organ som avses i 11 kap. 28 § 1 mom. i VPML eventuellt har lämnat om uppköpsvederlaget.
- (19) Situationer i vilka kravet på opartiskt bemötande kan förutsätta ett högre minimivederlag än utgångspriset kan enligt Finansinspektionens tolkning till exempel vara följande:
- Ett högre vederlag som betalats eller erbjudits för ett av målbolagets värdepappersslag står inte i rimlig och rättvis proportion till vederlag som erbjuds för ett annat värdepappersslag.
 - I ett avtal eller annat arrangemang som har nära anknytning till eller föregick uppköpserbjudandet har avtalats om specialförmåner för vissa innehavare av målbolagets värdepapper.
 - Den som är skyldig att lämna erbjudande eller en person som agerar i samråd med denne har till ett högre pris än vederlaget förvärvat ett betydande antal av målbolagets värdepapper från enskilda innehavare av målbolagets värdepapper under en period på sex till tolv månader innan skyldigheten att lämna erbjudande uppkom.
 - Det rådande marknadspriset för målbolagets värdepapper vid tidpunkten för uppkomsten av skyldighet att lämna erbjudande är avsevärt högre än utgångspriset



för bestämning av skäligt pris, förutsatt att skyldigheten att lämna erbjudande uppkom på andra grunder än aktieförvärv (t.ex. på grund av agerande i samråd).

(20) Vid bedömningen av grunderna för att använda ett lägre pris än utgångspriset beaktar Finansinspektionen bland annat följande omständigheter:

- tidpunkten då de andra värdepapperen förvärvades, storleken på enskilda förvärv samt det betalda vederlaget i förhållande till värdepapperets marknadspris vid förvärvstidpunkten
- målbolagets styrelses ståndpunkt till ett lägre vederlag än utgångspriset
- huruvida de värdepapper som förvärvats till ett högre pris köpts från budgivarens eller målbolagets ledning eller andra närstående till dessa
- det totala antalet aktier som förvärvats under de sex månader som föregick uppkomsten av skyldigheten att lämna erbjudande.

7.3.3 Anmälan om förvärv av värdepapper till Finansinspektionen

(21) Enligt 11 kap. 23 § 4 mom. i VPML ska den som är skyldig att lämna erbjudande och den person som agerar i samråd med denne underrätta Finansinspektionen om sina förvärv av aktier i målbolaget och av målbolaget emitterade värdepapper som berättigar till dess aktier och de betalda vederlagen under de tolv senaste månaderna före uppkomsten av skyldigheten att lämna erbjudande och under tiden mellan uppkomsten av skyldigheten och den tidpunkt då erbjudandets giltighet löper ut.

ANVISNING (styckena 22–23)

(22) Anmälan om förvärv av värdepapper och betalda vederlag under de senaste tolv månaderna före uppkomsten av skyldigheten att lämna erbjudande ska lämnas in samtidigt som erbjudandehandlingen för obligatoriskt uppköpserbjudande lämnas in för granskning till Finansinspektionen. Värdepapper som förvärvats efter detta och de betalda vederlagen ska utan dröjsmål anmälas till Finansinspektionen.

(23) Anmälan ska också innehålla information om eventuella andra villkor som gällde förvärvet och som kan ha betydelse vid bedömning av minimivederlag eller höjningsskyldighet. I anmälan ska dessutom anges eventuella värdepapper, eller rättigheter att använda rösträtt som hänför sig till målbolagets aktier, som förvärvats eller som kommer att förvärvas i målbolaget genom derivatinstrument eller andra avtalsarrangemang.

7.4 Skyldighet till höjning och gottgörelse

(24) Om budgivaren eller den person som agerar i samråd med denne efter offentliggörandet av ett frivilligt uppköpserbjudande eller efter det att skyldighet att lämna erbjudande uppkommit och innan erbjudandetiden löper ut förvärvar värdepapper i målbolaget på villkor som är bättre än erbjudandevillkoren, ska budgivaren enligt 11 kap. 25 § i VPML ändra sitt erbjudande så att det motsvarar detta förvärv på bättre villkor (*höjningsskyldighet*).

Om budgivaren eller den person som agerar i samråd med denne inom nio månader efter det att erbjudandetiden har löpt ut förvärvar värdepapper i målbolaget på villkor som är bättre än erbjudandevillkoren, ska de värdepappersinnehavare som har godkänt



uppköpserbjudandet kompenseras för skillnaden mellan förvärvet på bättre villkor och vederlaget enligt det offentliga uppköpserbjudandet (*kompensationsskyldighet*).

Om skyldigheten att lämna erbjudande enligt 11 kap. 19 § i VPML har uppkommit i samband med ett frivilligt uppköpserbjudande, ska de värdepappersinnehavare som godkänt det frivilliga uppköpserbjudandet vid tillämpningen av 11 kap. 25 § 1 och 2 mom. i VPML jämföras med värdepappersinnehavare som har godkänt ett obligatoriskt uppköpserbjudande.

Budgivaren ska omedelbart offentliggöra att höjnings- eller kompensationsskyldighet har uppkommit. Den höjning som avses i 11 kap. 25 § 1 mom. i VPML ska betalas till de värdepappersinnehavare som godkänt uppköpserbjudandet i samband med betalningen av vederlag eller, om vederlaget redan har betalats, utan dröjsmål. Den kompensation som avses i 11 kap. 25 § 2 mom. i VPML ska inom en månad efter det att kompensationsskyldigheten uppkommit betalas till de värdepappersinnehavare som godkänt uppköpserbjudandet.

Vad som föreskrivs i 11 kap. 25 § 1–4 mom. i VPML ska inte tillämpas på ett sådant högre pris på målbolagets värdepapper som har fastställts i en skiljedom enligt aktiebolagslagen, om inte budgivaren eller de personer som agerar i samråd med denne har erbjudit sig att förvärva målbolagets värdepapper på bättre villkor än erbjudandevillkoren före eller under skiljeförfarandet.

ANVISNING (stycke 25)

- (25) Vid bedömning av skyldighet till höjning eller gottgörelse jämföras enligt Finansinspektionens tolkning med direkta värdepappersförvärv derivatinstrument och andra avtalsarrangemang med vilka budgivaren eller en person som agerar i samråd med denne förvärvar aktier i målbolaget eller rättigheten att utöva den rösträtt som aktierna medför.

7.5 Värdering av värdepappersvederlag

7.5.1 Allmänt

ANVISNING (styckena 26–28)

- (26) Finansinspektionens tolkningar av principerna för värdering av värdepappersvederlag i avsnitt 7.5 lämpar sig huvudsakligen för situationer i vilka det värdepapper som getts som vederlag är föremål för handel på en reglerad marknad som står under myndighetstillsyn. Värderingsprinciperna gäller i tillämpliga delar även andra situationer där en jämförelse mellan kontant- och värdepappersvederlag blir aktuell.
- (27) Enligt Finansinspektionens tolkning är det karaktäristiskt för värdepappersvederlag att dess värde ständigt varierar. En välfungerande marknad för företagsförvärv förutsätter att budgivaren med rimlig säkerhet redan då ett frivilligt uppköpserbjudande lämnas kan förutse vilka kostnader företagsförvärvet leder till. Dessutom förutsätter en trovärdig prisbildning för målbolagets värdepapper att parterna har en tydlig uppfattning om hur förvärv av målbolagets värdepapper utanför uppköpserbjudandet kommer att inverka på det vederlag som erbjuds eller har erbjudits i uppköpserbjudandet.

- (28) När vederlagsvärdepapper jämförs med kontantvederlag ska värdepapperet enligt Finansinspektionens tolkning i regel värderas enligt samma tidpunkt som kontantvederlaget i motsvarande situation.

7.5.2 Högsta betalda pris

ANVISNING (styckena 29–30)

- (29) För uträkning av högsta betalda pris när kontantvederlag erbjuds, ska värdepappersvederlag som betalats före offentliggörandet av uppköpserbjudandet enligt Finansinspektionens tolkning värderas enligt värdet på vederlagsvärdepapperet vid den tidpunkt då värdepappersvederlagets storlek bestämdes.
- (30) För uträkning av högsta betalda pris när värdepappersvederlag erbjuds, ska uppköpsvederlaget enligt Finansinspektionens tolkning värderas enligt värdet på vederlagsvärdepapperet vid den tidpunkt då uppköpserbjudandet offentliggjordes.

7.5.3 Höjningsskyldighet

ANVISNING (styckena 31–32)

- (31) För fastställande av höjningsskyldighet när kontantvederlag erbjuds, ska värdepappersvederlag som betalats för målbolagets värdepapper utanför uppköpserbjudandet enligt Finansinspektionens tolkning värderas enligt värdet på vederlagsvärdepapperet vid den tidpunkt då värdepappersvederlagets storlek bestämdes.
- (32) För fastställande av höjningsskyldighet när värdepappersvederlag erbjuds, ska uppköpsvederlaget enligt Finansinspektionens tolkning värderas enligt värdet på vederlagsvärdepapperet vid den tidpunkt då vederlag som betalats utanför uppköpserbjudandet fastställdes.

7.5.4 Gottgörelseskyldighet

ANVISNING (styckena 33–34)

- (33) För fastställande av gottgörelseskyldighet när kontantvederlag erbjudits, ska värdepappersvederlag som senare betalats för målbolagets värdepapper efter uppköpserbjudandet enligt Finansinspektionens tolkning värderas enligt vederlagsvärdepapperets värde vid den tidpunkt då värdepappersvederlagets storlek bestämdes.
- (34) För fastställande av gottgörelseskyldighet när värdepappersvederlag erbjudits, ska uppköpsvederlaget enligt Finansinspektionens tolkning värderas enligt vederlagsvärdepapperets värde på den dag uppköpserbjudandets giltighet löpte ut.

8 Erbjudandehandling

- (1) Enligt 11 kap. 11 § i VPML ska budgivaren innan ett uppköpserbjudande träder i kraft offentliggöra och under den tid erbjudandet gäller ge allmänheten tillgång till en erbjudandehandling med sådan väsentlig och tillräcklig information som krävs för att erbjudandets förmånlighet ska kunna bedömas samt överlämna erbjudandehandlingen till målbolaget och till den berörda operatör som ordnar handel på en reglerad marknad.

En erbjudandehandling får offentliggöras när Finansinspektionen har godkänt den. Finansinspektionen ska inom fem bankdagar efter det att handlingen har överlämnats till den för godkännande besluta om den får offentliggöras. Erbjudandehandlingen får lämnas till Finansinspektionen för godkännande när beslutet om uppköpserbjudandet har offentliggjorts i enlighet med 11 kap. 9 § i VPML. Erbjudandehandlingen ska godkännas om den uppfyller de villkor som anges i 11 kap. 11 § 1 mom i VPML.

Efter det att erbjudandehandlingen har offentliggjorts ska målbolaget delge den till en företrädare för de anställda eller, om det inte finns en sådan, till de anställda.

Om en erbjudandehandling är behäftad med fel eller brister eller det finns väsentlig ny information som uppdagas innan erbjudandets giltighetstid löper ut och som kan ha väsentlig betydelse för investerarna, ska allmänheten utan dröjsmål informeras om saken genom att en rättelse eller komplettering offentliggörs på samma sätt som erbjudandehandlingen. Finansinspektionen kan i samband med godkännandet av en komplettering av erbjudandehandlingen förutsätta att erbjudandetiden förlängs med högst tio bankdagar, för att innehavarna av de värdepapper som erbjudandet avser ska kunna ompröva det.

Finansinspektionen ska som erbjudandehandling erkänna ett sådant prospekt för de erbjudna värdepapperen som har godkänts av en EES-stats behöriga myndighet och som uppfyller de krav som ställs på erbjudandehandlingar.

ANVISNING (styckena 2–6)

- (2) Finansinspektionen råder den som lämnar ansökan om godkännande av erbjudandehandlingen till Finansinspektionen att foga en förteckning varav framgår på vilken sida i erbjudandehandlingen varje uppgift som krävs för erbjudandehandlingen finns upptagen. Förteckningen bör innehålla samtliga av FMF:s tillämpliga paragrafer inklusive moment och punkter. Om någon obligatorisk uppgift saknas bör detta anges i förteckningen och avsaknaden motiveras vid behov.
- (3) Enligt Finansinspektionens tolkning motsvarar skyldigheten att komplettera erbjudandehandlingen enligt 11 kap. 11 § i VPML vad som bestäms om komplettering av prospekt enligt 4 kap. i VPML. Uppgifter som ska kompletteras är till exempel utlåtande



från målbolagets styrelse samt, i anslutning till det, ett eventuellt utlåtande från de anställda i målbolaget, eventuella ändringar i villkoren för uppköpserbjudandet, uppgift om konkurrerande uppköpserbjudande, eventuella förändringar i målbolagets finansiella ställning eller framtidsutsikter eller budgivarens planer för målbolaget.

- (4) Till följd av komplettering av erbjudandehandlingen kan de innehavare av målbolagets värdepapper som redan godkänt erbjudandet med stöd av 11 kap. 11 § i VPML få rätt att återta sitt godkännande. Finansinspektionen bedömer behovet av rätt att återta godkännandet separat vid varje komplettering.
- (5) Om värdepapper erbjuds som vederlag i uppköpserbjudandet, ska erbjudandehandlingen innehålla den information som ska ges enligt 12 § i finansministeriets förordning och som uppfyller innehållskraven på prospekt enligt 4 kap. 1 § i VPML. Om hemstaten för en sådan värdepappersemission med stöd av 3 kap. 6 § i VPML är en annan stat än Finland, godkänns prospektet om vederlagsvärdepappren i regel i den EES-stat som är hemstat för emissionen och anmäls i enlighet med 5 kap. 2 § i VPML till Finansinspektionen så att den kan offentliggöras som en del av erbjudandehandlingen som godkänts av Finansinspektionen.
- (6) På erbjudandehandlingen samt godkännande, offentliggörande och inlämnande av godkänd erbjudandehandling till Finansinspektionen tillämpas också i tillämpliga delar Finansinspektionens föreskrifter och anvisningar 6/2013 Erbjudande och börsnotering av värdepapper.

9

Offentligt uppköpserbjudande på en multilateral handelsplattform

- (1) Enligt 11 kap. 27 § i VPML får den som offentligt erbjuder sig att köpa aktier som på ansökan av emittenten har tagits upp till handel på en multilateral handelsplattform eller värdepapper som berättigar till sådana aktier inte särbehandla innehavarna av de värdepapper som erbjudandet avser.

Budgivaren ska tillhandahålla innehavarna av målbolagets värdepapper sådan relevant och tillräckligt information att dessa kan göra en väl underbyggd bedömning av uppköpserbjudandet.

Uppköpserbjudandet ska offentliggöras och sändas till värdepapperens innehavare, marknadsplatsoperatören som ordnar multilateral handel och Finansinspektionen för kännedom. Innan erbjudandet offentliggörs ska budgivaren förvissa sig om sin förmåga att till fullt belopp betala eventuellt vederlag i pengar och vidta alla åtgärder som rimligen kan krävas för att säkerställa betalning av vederlag i någon annan form.

På ett offentligt uppköpserbjudande ska tillämpas 11 kap. 24 § 1 och 3 mom. och 25 § i VPML.

ANVISNING (styckena 2–4)

- (2) Enligt Finansinspektionens tolkning förutsätter god värdepappersmarknadssed att en sådan budgivare som avses i 11 kap. 27 § i VPML genom sina åtgärder inte förhindrar eller väsentligt försvårar genomförandet av det offentliga uppköpserbjudandet och de villkor som uppställs för det.
- (3) Finansinspektionen råder budgivaren att vid tillhandahållandet av sådan relevant och tillräcklig information som avses i 11 kap. 27 § 2 mom. i VPML lämna uppgifter som motsvarar den information som krävs för erbjudandehandlingen. Informationen bör ges i en enda handling och i en form som gör den lätt att förstå och analysera.
- (4) På uppköpserbjudanden som avses i 11 kap. 27 § i VPML tillämpas i tillämpliga delar följande avsnitt i dessa föreskrifter och anvisningar:
- 4.1–4.4
 - 5.1–5.2, 5.4 och 5.7
 - 7.1–7.2, 7.3.1–7.3.2 och 7.4–7.5.

10 Upphävda föreskrifter och anvisningar

- (1) När dessa föreskrifter och anvisningar träder i kraft upphävs följande Finansinspektionens anvisning:
- Finansinspektionens standard 5.2c Offentligt uppköpserbudande och budplikt