

Lovforslag nr. L 155. Fremsat den 13. april 2005 af økonomi- og erhvervsministeren (Bendt Bendtsen)

Forslag

til

Lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v., lov om aktieselskaber, årsregnskabsloven og lov om forsikringsformidling¹⁾

(Etablering af alternative markedspladser og gennemførelse af direktivet om overtagelsestilbud)

§ 1

I lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovbetændtgørelse nr. 171 af 17. marts 2005, foretages følgende ændringer:

1. I fodnoten til lovens titel indsættes efter »(EU-tidende 2004, nr. L 162, s. 70)«: », og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud, (EU-Tidende 2004, nr. L 142, s. 12) (overtagelsesdirektivet)«.

2. I § 7, stk. 1, indsættes efter nr. 2 som nyt nummer:

»nr. 3) ved en alternativ markedsplads et aktieselskab, der driver virksomhed som alternativ markedsplads,«.

Nr. 3-6 bliver herefter nr. 4-7.

3. I § 8, stk. 2, nr. 2, indsættes efter »autoriserede markedspladser«: »og alternative markedspladser«.

4. I § 11, § 84 b, stk. 2, nr. 6, § 87, stk. 5, § 92, stk. 1, og § 96, stk. 2, indsættes efter »en autoriseret markedsplads,«: »en alternativ markedsplads,«.

5. I § 12, stk. 2, ændres »§ 56, stk. 6« til: »§ 56, stk. 7«.

6. I § 12, stk. 3 og 4, og § 15, stk. 1, ændres »§ 7, stk. 1, nr. 1, 2, 5 og 6,« til: »§ 7, stk. 1, nr. 1, 2, 3, 6 og 7,«.

7. I § 13, stk. 1 og 2, og to steder i stk. 3, ændres »§ 7, stk. 1, nr. 1-5,« til: »§ 7, stk. 1, nr. 1-6,«.

8. I § 17, stk. 1, ændres »og autoriseret markedsplads« til: », autoriseret markedsplads og alternativ markedsplads«.

9. I § 17 indsættes som stk. 5:

»Stk. 5. Hvis en fondsbørs tillige driver virksomhed som alternativ markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 a anvendelse på selskabets virksomhed.«

10. § 26 a affattes således:

»§ 26 a. De beføjelser, der er tillagt en fondsbørs efter bestemmelserne i §§ 21, 22 og 25 udøves af Finanstilsynet, når en dansk eller udenlandsk fondsbørs, autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads ansøger om optagelse til notering af sine værdipapirer på en fondsbørs.«

11. Efter § 28 b indsættes:

»§ 28 c. Beslutning om fremsættelse af tilbud i henhold til kapitel 8 skal hurtigst muligt offentliggøres. Tilbudsgiver anses for at have opfyldt sin forpligtelse i henhold til 1. pkt., når medde-

¹⁾ Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud, EU-Tidende 2004, nr. L 142, s. 12.

lelsen er kommet frem til den fondsbørs, autoriserede markedsplads, det tilsvarende regulerede marked eller den alternative markedsplads, hvorpå aktierne er optaget til notering eller handel.«

12. § 29, stk. 1, affattes således:

»Enhver, der besidder aktier i selskaber, der har aktier optaget til notering på en fondsbørs eller optaget til handel på en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads, skal i de i stk. 2 nævnte tilfælde straks give meddelelse til fondsbørsen, den autoriserede markedsplads eller den alternative markedsplads og til selskabet om besiddelser af aktier i selskabet. Fondsbørsen, den autoriserede markedsplads eller den alternative markedsplads indberetter straks oplysningerne til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.«

13. I § 30, stk. 1, indsættes efter »fondsbørs«: »eller en autoriseret markedsplads«.

14. § 31 affattes således:

»Overdrages en aktiepost direkte eller indirekte i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads, skal erhververen give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske betingelser, hvis overdragelsen medfører, at erhververen

- 1) kommer til at besidde flertallet af stemmerettighederne i selskabet,
- 2) får ret til at udnævne eller afsætte et flertal af selskabets bestyrelsesmedlemmer,
- 3) får ret til at udøve en bestemmende indflydelse over selskabet på grundlag af vedtægterne eller aftale med dette i øvrigt,
- 4) på grundlag af aftale med andre aktionærer kommer til at råde over flertallet af stemmerettighederne i selskabet eller
- 5) kommer til at kunne udøve bestemmende indflydelse over selskabet og kommer til at besidde mere end en tredjedel af stemmerettighederne.

Stk. 2. Forpligtelsen efter stk. 1 finder ikke anvendelse, såfremt den i stk. 1 omhandlede overdragelse er resultatet af et frivilligt tilbud til samtlige minoritetsaktionærer om at overdrage samtlige deres aktier, og dette frivillige tilbud opfylder betingelserne i § 32, stk. 1.

Stk. 3. Bestemmelserne i aktieselskabslovens § 20 b, stk. 4, og § 20 e finder tilsvarende anvendelse på overdragelser af aktier i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til handel på en alternativ markedsplads.

Stk. 4. Finanstilsynet kan fritage fra forpligtelsen i stk. 1, såfremt særlige forhold gør sig gældende.«

15. § 32, stk. 2 og 3, affattes således:

»*Stk. 2.* Når der, uden at der foreligger tilbudspligt efter § 31, i øvrigt offentligt fremsættes tilbud om at overtage aktier i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads, skal der ligeledes udarbejdes et tilbudsdokument i overensstemmelse med stk. 1.

Stk. 3. Finanstilsynet fastsætter bestemmelser om tilbudspligt efter § 31, stk. 1, frivillige overtagelsestilbud, tilbudsdokumenters indhold, godkendelse og offentliggørelse m.v., tilbudskursen, en forpligtelse for målselskabets bestyrelse til at redegøre for tilbuddets indhold samt om meddelelse af en beslutning til den kompetente myndighed, jf. § 28 c.«

16. Efter § 32 indsættes:

»§ 32 a. Finanstilsynet kan henvise behandlingen af et overtagelsestilbud vedrørende aktier i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked, til den kompetente myndighed i et andet land inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område.

Stk. 2. Finanstilsynet fastsætter bestemmelser om den lovgivning, der finder anvendelse, og om hvilken myndighed der er kompetent.«

17. I § 33, stk. 4, indsættes efter »fondsbørs«: »og en autoriseret markedsplads«.

18. Efter § 39 indsættes i *kapitel 10*:

»§ 39 a. §§ 34, stk. 2-5, 35, stk. 1-4, 36, 37, stk. 6-10, 38 og 39, stk. 1-3, finder tilsvarende anvendelse på handel med værdipapirer optaget til handel på en alternativ markedsplads. Herudover finder Kommissionens Forordning (EF) nr. 2273/2003 af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til tilbagekøbsprogrammer og stabilisering af finansielle instrumenter,

jf. §§ 35, stk. 5, og 39, stk. 4, tilsvarende anvendelse på handel med værdipapirer optaget til handel på en alternativ markedsplads.«

19. § 40, stk. 1, affattes således:

»Ved virksomhed som autoriseret markedsplads forstås regelmæssig omsætning af værdipapirer, som ikke er noterede på en fondsbørs eller et tilsvarende reguleret marked (unoterede værdipapirer).«

20. Efter § 40 indsættes:

»§ 40 a. En autoriseret markedsplads kan drive anden virksomhed, der er accessorisk til virksomhed som autoriseret markedsplads, herunder som alternativ markedsplads. Finanstilsynet kan beslutte, at den accessoriske virksomhed skal udøves i et andet selskab.

Stk. 2. Hvis en autoriseret markedsplads tillige driver virksomhed som alternativ markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 a anvendelse på selskabets virksomhed.«

21. § 42 a affattes således:

»§ 42 a. De beføjelser, der er tillagt en autoriseret markedsplads efter bestemmelserne i § 40, stk. 2, og § 42, udøves af Finanstilsynet, når en dansk eller udenlandsk autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads ansøger om optagelse til handel af sine værdipapirer på en autoriseret markedsplads.«

22. Efter § 42 a indsættes:

»Kapitel 11 a

Virksomhed som alternativ markedsplads

§ 42 b. Ved virksomhed som alternativ markedsplads forstås regelmæssig omsætning af værdipapirer, som ikke er noterede på en fondsbørs eller et tilsvarende reguleret marked (unoterede værdipapirer).

Stk. 2. Unoterede værdipapirer kan på en udsteders anmodning optages til handel på en alternativ markedsplads, såfremt lovens betingelser er opfyldt, de pågældende unoterede værdipapirer er omfattet af den alternative markedsplads' formålsbestemmelse, og den alternative markedsplads skønner, at handel med disse papirer har offentlig interesse.

Stk. 3. Vedtægterne for en alternativ markedsplads skal i formålsbestemmelsen indeholde op-

lysninger om, hvilke typer af unoterede værdipapirer der kan omsættes.

§ 42 c. En alternativ markedsplads kan drive anden virksomhed, der er accessorisk til virksomhed som alternativ markedsplads, herunder som autoriseret markedsplads. Finanstilsynet kan beslutte, at den accessoriske virksomhed skal udøves i et andet selskab.

Stk. 2. Hvis en alternativ markedsplads tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 anvendelse på selskabets virksomhed.

§ 42 d. §§ 41 og 42 finder tilsvarende anvendelse på virksomhed som alternativ markedsplads.

§ 42 e. De beføjelser, der er tillagt en alternativ markedsplads efter bestemmelserne i § 42 b, stk. 2, og § 42 d, jf. § 42, udøves af Finanstilsynet, når en dansk eller udenlandsk fondsbørs, autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads ansøger om optagelse til handel af sine værdipapirer på en alternativ markedsplads.«

23. I § 53 indsættes efter stk. 5 som nyt stykke:

»*Stk. 6.* Hvis en clearingcentral tillige driver virksomhed som alternativ markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 a anvendelse på selskabets virksomhed.«

Stk. 6 bliver herefter stk. 7.

24. I § 61 indsættes som stk. 5:

»*Stk. 5.* Hvis en værdipapircentral tillige driver virksomhed som alternativ markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 a anvendelse på selskabets virksomhed.«

25. § 83 a, stk. 1, affattes således:

»Finanstilsynet kan bestemme, at tilsynets beføjelser efter

- 1) § 23, stk. 2, § 23 a, stk. 1-3 og 5, § 31, stk. 4, § 44, stk. 2 og 5, og § 45, stk. 1 og 2, og regler udstedt i medfør af § 23, stk. 8 og 9, § 24, stk. 2, § 29, stk. 3, § 32, stk. 3, § 43, stk. 3, § 44, stk. 6, § 45, stk. 4, og § 46, stk. 2, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs, en autoriseret markedsplads henholdsvis en alternativ markedsplads på nærmere fastsatte vilkår,
- 2) regler udstedt i medfør af § 22, stk. 4 og 25, stk. 5, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs på nærmere fastsatte vilkår,

- 3) § 27 a, stk. 2, § 28 a, stk. 5, og § 30 og regler udstedt i medfør af § 33, stk. 4, 1. pkt., kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads på nærmere fastsatte vilkår,
- 4) § 83, stk. 1, til at påse overholdelsen af bestemmelserne i § 28 c, § 29, stk. 1 og 2, § 31, stk. 1, og § 32, stk. 1, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs, en autoriseret markedsplads henholdsvis en alternativ markedsplads på nærmere fastsatte vilkår og
- 5) § 83, stk. 1, til at påse overholdelsen af bestemmelserne i § 27, § 28 og § 33, stk. 1, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads på nærmere fastsatte vilkår.«

26. I § 83 a, stk. 2, og § 96, stk. 1, ændres »eller en autoriseret markedsplads« til: «, en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads».

27. I § 83 a, stk. 3, ændres »eller autoriseret markedsplads« til: «, en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads».

28. I § 83 a, stk. 4 og 5, ændres »fondsbørser henholdsvis autoriserede markedspladser« til: »fondsbørser, autoriserede markedspladser henholdsvis alternative markedspladser».

29. I § 84 a, stk. 6, ændres »en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads« til: »en fondsbørs, en autoriseret markedsplads henholdsvis en alternativ markedsplads».

30. I § 84 b, stk. 2, nr. 1, indsættes efter »virksomhed som autoriseret markedsplads,«: »virksomhed som alternativ markedsplads,«.

31. I § 86 og § 88, stk. 3, indsættes efter »autoriserede markedspladser,«: »alternative markedspladser,«.

32. § 87, stk. 1, og § 89, stk. 1, indsættes efter »autoriserede markedspladser,«: »alternative markedspladser,«.

33. § 92, stk. 3, og § 95, stk. 1, indsættes efter »en autoriseret markedsplads',«: »en alternativ markedsplads',«.

34. I § 93, stk. 1, 1. pkt., indsættes efter »§ 28 b, stk. 1,«: »§ 28 c« og efter »§ 42, stk. 4 og 5,«: »§ 42 b, stk. 3,«.

35. I § 93, stk. 2, indsættes efter »en autoriseret markedsplads,«: »eller en alternativ markedsplads,«.

§ 2

I lov om aktieselskaber, jf. lovbekendtgørelse nr. 1001 af 8. oktober 2004, foretages følgende ændringer:

1. *Fodnoten* til lovens titel affattes således:

»Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører dele af Rådets direktiv 1968/151/EØF af 9. marts 1968 for så vidt angår offentlighed vedrørende visse selskabsformer (EF-Tidende 1968 L 065, s. 8) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/58/EF af 15. juli 2003 (EF-Tidende 2003 L 221, s. 13), dele af Rådets direktiv 1977/91/EØF af 13. december 1976 for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet samt bevarelsen af og ændringer i dets kapital (EF-Tidende 1977 L 26, s. 1) som senest ændret ved Rådets direktiv 92/101/EØF af 23. november 1992 (EF-Tidende L 347, s. 64), dele af Rådets direktiv 1978/660/EØF af 25. juli 1978 om årsregnskaberne for visse selskabsformer (EF-Tidende 1978 L 222, s. 11) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/51/EF af 18. juni 2003 (EF-Tidende L 178, s. 16), dele af Rådets direktiv 1978/855/EØF af 9. oktober 1978 om fusioner af aktieselskaber (EF-Tidende L 295, s. 36), dele af Rådets direktiv 1982/891/EØF af 17. december 1982 om spaltning af aktieselskaber (EF-Tidende L 378, s. 47), dele af Rådets direktiv 1983/349/EØF af 13. juni 1983 om konsoliderede regnskaber (EF-Tidende L 193, s. 1) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/51/EF af 18. juni 2003 (EF-Tidende L 178, s. 16), dele af Rådets direktiv 1984/253/EØF af 10. april 1984 om autorisation af personer, der skal foretage lovpligtig revision af regnskaber (EF-Tidende L 126, s. 20), dele af Rådets direktiv 1988/627/EØF af 12. december 1988 om offentliggørelse af oplysninger ved erhvervelse og afhændelse af en betydelig andel i et børsnoteret selskab (EF-Tidende L 348, s. 62), dele af Rådets direktiv 1989/666/EØF af 21. december 1989 om offentlighed vedrørende filialer oprettet i en medlemsstat af visse former for selskaber henhørende under en anden stats retsregler (EF-Tidende L 395, s. 36), dele af Rådets direktiv 1989/667/EØF af 21. december 1989 på sel-

skabsrettens område om enkeltmandsselskaber med begrænset ansvar (EF-Tidende L 395 s. 40) og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelestilbud (EU-Tidende 2004 L 142, s. 12).«

2. I § 20 b indsættes som stk. 4:

»*Stk. 4.* Medfører en erhvervelse af aktier i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU/EØS-land, indløsningspligt efter stk. 1 og tilbudspligt i henhold til § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., anvendes reglerne om prisfastsættelse, som er fastsat i medfør af lov om værdipapirhandel m.v., medmindre en minoritetsaktionær fremsætter anmodning om, at prisen skal fastsættes af en skønsmand, jf. stk. 3.«

3. § 20 c, stk. 1, 2. pkt., ophæves.

4. § 20 d, 2. pkt., affattes således:

»§ 19, stk. 2, samt § 20 b, stk. 3, 2. pkt. og stk. 4, finder tilsvarende anvendelse.«

5. Efter § 20 d indsættes:

»§ 20 e. Har en tilbudsgiver ved et overtagelestilbud, jf. § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., erhvervet mere end ni tiendedele af aktierne i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU/EØS-land, og har tilbudsgiveren en tilsvarende del af stemmerne, kan tilbudsgiveren bestemme, at de øvrige aktionærer i selskabet skal lade deres aktier indløse af tilbudsgiveren. I så fald skal de pågældende aktionærer efter reglerne for indkaldelse til generalforsamling opfordres til inden for 4 uger at overdrage deres aktier til aktionæren. Vilkaerne for indløsningskursen skal oplyses i indkaldelsen. § 20 c finder tilsvarende anvendelse.

Stk. 2. Har en tilbudsgiver ved et overtagelestilbud erhvervet mere end ni tiendedele af aktierne i et selskab, jf. stk. 1, og har tilbudsgiveren en tilsvarende del af stemmerne, kan hver enkelt af selskabets minoritetsaktionærer forlange at blive indløst af aktionæren.

Stk. 3. Reglerne om prisfastsættelse, som er fastsat i medfør af lov om værdipapirhandel m.v., finder anvendelse ved indløsning i henhold

til stk. 1 eller 2, medmindre en minoritetsaktionær fremsætter anmodning om, at prisen skal fastsættes af en skønsmand, jf. § 20 b, stk. 3.

Stk. 4. Modydelsen ved indløsning kan være i samme form som angivet i tilbudsgiverens oprindelige overtagelestilbud, eller den kan bestå af kontanter. Minoritetsaktionærer kan altid forlange at modtage kontanter ved indløsning.

Stk. 5. Anmodning om indløsning i henhold til stk. 1 og 2 skal fremsættes senest 3 måneder efter udløbet af tilbudsperioden i tilbudsgiverens overtagelestilbud.

Stk. 6. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen fastsætter regler om tilbudsgiveres indløsning af de øvrige aktionærer, herunder hvorledes erhvervelserne efter stk. 1 og 2 skal opgøres.«

6. Efter § 81 a indsættes:

»Kapitel 10 A

Overtagelestilbud i børsnoterede selskaber

§ 81 b. Bestemmelserne i dette kapitel gælder for selskaber, der har en eller flere aktieklasser med tilknyttede stemmerettigheder optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU/EØS-land, jf. dog stk. 2.

Stk. 2. § 81 d finder ikke anvendelse på selskaber, hvori den danske stat besidder aktier med stemmeret, hvortil der er tilknyttet særlige rettigheder, som er forenelige med EF-Traktaten.

§ 81 c. Generalforsamlingen kan beslutte at indføre en ordning, hvorefter bestyrelsen i et selskab, hvis aktier er genstand for et overtagelestilbud, jf. § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., skal indhente generalforsamlingens godkendelse, før der iværksættes foranstaltninger, der kan lægge hindringer i vejen for et tilbud, bortset fra beslutning om at undersøge andre tilbud.

Stk. 2. Generalforsamlingen træffer beslutning efter stk. 1 i overensstemmelse med de krav til stemmeflerhed, som § 78, stk. 1, fastsætter, og de yderligere forskrifter, som er fastsat i selskabets vedtægter i medfør af § 78, stk. 3. Findes der flere aktieklasser i selskabet, træffes beslutning i overensstemmelse med de krav til stemmeflerhed, som § 79, stk. 3, fastsætter. Samme krav skal iagttages, hvis beslutningen efterfølgende ændres.

Stk. 3. Generalforsamlingens godkendelse, jf. stk. 1, er påkrævet senest fra det tidspunkt, hvor

selskabets bestyrelse eller direktion har modtaget oplysninger om offentliggørelse af tilbuddet, og indtil resultatet af tilbuddet foreligger og er offentliggjort efter reglerne i kapitel 8 i lov om værdipapirhandel m.v., eller tilbuddet er bortfaldet. Generalforsamlingens godkendelse skal heretter indhentes, uanset om der er tale om foranstaltninger, som er besluttet, før bestyrelsen har modtaget oplysning om overtagelsestilbuddet.

Stk. 4. Uanset at vedtægterne foreskriver en længere frist, kan bestyrelsen indkalde generalforsamlingen med et varsel på mindst to uger med det formål at indhente generalforsamlingens godkendelse til foranstaltninger som omtalt i stk. 1.

Stk. 5. Har selskabet indført en ordning om inddragelse af generalforsamlingen, jf. stk. 1, finder denne ordning kun anvendelse, hvis selskabets aktier bliver genstand for et tilbud fra et selskab i et EU/EØS-land, som har indført en tilsvarende ordning eller som direkte eller indirekte kontrolleres af et moderselskab, jf. § 2, stk. 2, der har indført en tilsvarende ordning.

Stk. 6. Selskabet skal hurtigst muligt meddele generalforsamlingens beslutning, jf. stk. 1, til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen samt til de tilsynsmyndigheder, hvor selskabets aktier er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU/EØS-land, eller hvor der er ansøgt om optagelse til notering eller handel.

§ 81 d. Generalforsamlingen kan beslutte at indføre en ordning, hvorefter særlige rettigheder eller begrænsninger, der knytter sig til aktiebestedelsen eller til den enkelte aktie, suspenderes, jf. § 81 e, hvis selskabets aktier bliver genstand for et overtagelsestilbud, jf. § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.

Stk. 2. Generalforsamlingen træffer beslutning efter stk. 1 i overensstemmelse med de krav til stemmeflerhed, som § 78, stk. 1, fastsætter, og de yderligere forskrifter, som er fastsat i selskabets vedtægter i medfør af § 78, stk. 3. Findes der flere aktieklasser i selskabet, træffes beslutning i overensstemmelse med de krav til stemmeflerhed, som § 79, stk. 3, fastsætter. Samme krav skal iagttages, hvis beslutningen efterfølgende ændres.

Stk. 3. Selskabet skal hurtigst muligt meddele generalforsamlingens beslutning, jf. stk. 1, til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen samt til de tilsynsmyndigheder, hvor selskabets aktier er op-

taget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU/EØS-land, eller hvor der er ansøgt om optagelse til notering eller handel.

§ 81 e. Generalforsamlingens beslutning om suspension efter § 81 d, stk. 1, medfører, at begrænsninger i retten til at overdrage eller erhverve aktier, som er fastsat i selskabets vedtægter eller i henhold til aftale, ikke kan gøres gældende over for tilbudsgiver i tilbudsperioden, jf. dog § 81 f, stk. 1. Har tilbudsgiver opstillet særlige betingelser i tilbudsdokumentet, gælder suspensionen af de nævnte begrænsninger, indtil tilbudsgiver i overensstemmelse med tilbudsdokumentet har taget stilling til, om tilbuddet kan gennemføres.

Stk. 2. På den i § 81 c omhandlede generalforsamling indebærer beslutning om suspension efter § 81 d, stk. 1,

- 1) at stemmeretsbegrænsninger, som er fastsat i selskabets vedtægter eller i henhold til aftale, ikke kan gøres gældende, jf. dog § 81 f, stk. 2, og
- 2) at aktier, som i selskabets vedtægter, jf. § 67, stk. 1, eller i henhold til aftale er tillagt større stemmeværdi, kun har stemmeret i forhold til aktiens andel af den samlede stemmeberettigede kapital, jf. dog § 81 f, stk. 2.

Stk. 3. På den i § 81 g omhandlede generalforsamling indebærer beslutning om suspension efter § 81 d, stk. 1,

- 1) at stemmeretsbegrænsninger, som er fastsat i selskabets vedtægter eller i henhold til aftale, ikke kan gøres gældende, jf. dog § 81 f, stk. 2,
- 2) at aktier, som i selskabets vedtægter, jf. § 67, stk. 1, eller i henhold til aftale, er tillagt større stemmeværdi, kun giver stemmeret i forhold til aktiens andel af den samlede stemmeberettigede kapital, jf. dog § 81 f, stk. 2, samt
- 3) at særlige rettigheder for visse aktionærer til at udpege medlemmer af bestyrelsen i henhold til selskabets vedtægter ikke kan gøres gældende.

Stk. 4. Stk. 1-3 finder kun anvendelse, hvis selskabets aktier bliver genstand for et tilbud fra et selskab i et EU/EØS-land, som har truffet tilsvarende beslutning om suspension, eller som direkte eller indirekte kontrolleres af et moderselskab, der har truffet tilsvarende beslutning om suspension af særlige rettigheder eller begræns-

ninger, der knytter sig til aktiebesiddelsen eller til den enkelte aktie.

§ 81 f. Aftaler om begrænsninger i retten til at overdrage eller erhverve aktier, som er indgået før den 31. marts 2004, kan uanset § 81 d, stk. 1, gøres gældende overfor tilbudsgiver.

Stk. 2. Aftaler om udøvelse af stemmeret, som er indgået før den 31. marts 2004, kan uanset § 81 d, stk. 1, gøres gældende på de i §§ 81 c og 81 g omhandlede generalforsamlinger.

§ 81 g. En tilbudsgiver, som har erhvervet 75 pct. eller mere af den stemmeberettigede kapital i et selskab, der har truffet beslutning om suspension efter § 81 d, stk. 1, kan indkalde til generalforsamling efter udløbet af tilbuddet med det formål at ændre vedtægterne samt udnævne eller udskifte medlemmer af bestyrelsen. Denne første generalforsamling kan indkaldes med mindst to ugers varsel, uanset om vedtægterne foreskriver et længere varsel.

§ 81 h. I selskaber, der har truffet beslutning om suspension efter § 81 d, stk. 1, skal tilbudsgiver, hvis overtagelsestilbuddet gennemføres, yde kompensation til de aktionærer, som måtte lide et økonomisk tab, fordi særlige rettigheder eller begrænsninger, der i henhold til selskabets vedtægter knytter sig til aktiebesiddelsen eller til den enkelte aktie, ikke kan gøres gældende, jf. § 81 e, stk. 1-3.

Stk. 2. Tilbudsdokumentet skal indeholde oplysning om den kompensation, som tilbudsgiver tilbyder aktionærerne og beregningsgrundlaget for kompensationen. Prisfastsættelsen skal ske med udgangspunkt i markedsværdien for de pågældende aktier.

Stk. 3. Kan der ikke opnås enighed om kompensationens størrelse, fastsættes kompensationen af skønmænd udmeldt af retten på selskabets hjemsted. Skønmændenes afgørelse kan indbringes for retten. Sag herom skal være anlagt senest 3 måneder efter modtagelsen af skønmændenes erklæring om kompensationens størrelse.

Stk. 4. Aktionærer er endvidere berettiget til kompensation efter stk. 1-3, hvis de i perioden fra den 31. marts 2004 til lovens ikrafttræden har indgået aftale om særlige rettigheder eller begrænsninger, der ikke kan gøres gældende som følge af et overtagelsestilbud, jf. § 81 e, stk. 1-3.«

7. § 158, stk. 1, 1. pkt., affattes således:

»Registreringer, modtagelse af vurderingsberetninger i henhold til § 6 c, fusionsplaner, spaltningplaner, vurderingsmændenes erklæring efter § 134 c, stk. 4, beslutning om generalforsamlingsgodkendelse, jf. § 81 c, stk. 6, og beslutning om suspension af visse aktionærrettigheder m.v. i forbindelse med et overtagelsestilbud, jf. § 81 d, stk. 3, skal straks bekendtgøres i Statstidende.«

8. I § 161, stk. 1, indsættes efter »§ 75, stk. 2-3,«: »§ 81 c, stk. 6, § 81 d, stk. 3,«.

9. I § 161, stk. 5, indsættes efter »§ 1, stk. 3, 4. pkt.,«: »§ 20 e, stk. 6,«.

§ 3

I årsregnskabsloven, jf. lovbekendtgørelse nr. 196 af 23. marts 2004, som ændret ved § 2 i lov nr. 364 af 19. maj 2004 og § 4 i lov nr. 491 af 9. juni 2004, foretages følgende ændringer:

1. *Fodnoten* til lovens titel affattes således:

»Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører dele af Rådets direktiv 1977/91/EØF af 13. december 1976 for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet samt bevarelsen af og ændringer i dets kapital, (EF-Tidende 1977 L 26, s. 1) som senest ændret ved Rådets direktiv 92/101/EØF af 23. november 1992 (EF-Tidende L 347 s. 64), dele af Rådets direktiv 1978/660/EØF af 25. juli 1978 om årsregnskaberne for visse selskabsformer (EF-Tidende 1978 L 222, s. 11) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/51/EF af 18. juni 2003 (EF-Tidende L 178, s. 16), dele af Rådets direktiv 1978/855/EØF af 9. oktober 1978 om fusioner af aktieselskaber (EF-Tidende L 295, s. 36), dele af Rådets direktiv 1982/891/EØF af 17. december 1982 om spaltning af aktieselskaber (EF-Tidende L 378, s. 47), dele af Rådets direktiv 1983/349/EØF af 13. juni 1983 om konsoliderede regnskaber (EF-Tidende L 193, s. 1) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/51/EF af 18. juni 2003 (EF-Tidende L 178, s. 16), dele af Rådets direktiv 1984/253/EØF af 10. april 1984 om autorisation af personer, der skal foretage lovpligtig revision af regnskaber (EF-Tidende L 126, s. 20), dele af Rådets direktiv 1989/666/EØF af 21. december 1989 om offentlighed vedrørende filialer oprettet i en medlemsstat af visse former for selskaber

F. t. l. vedr. værdipapirhandel m.v.

enhørende under en anden stats retsregler (EF-Tidende L 395, s. 36) og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud (EU-Tidende 2004 L 142, s. 12).«

2. § 7, stk. 1, nr. 4, affattes således:

»4) Statslige aktieselskaber og virksomheder, hvis kapitalandele, gældsinstrumenter eller andre værdipapirer er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked (i denne lov betegnet som »børsnoterede virksomheder«) i et EU/EØS-land, og som har pligt til at aflægge årsrapport efter § 3, stk. 1, skal uanset størrelse følge reglerne for regnskabsklasse D i afsnit V. «

3. I § 104 ændres »ejer- eller stemmeandel« til: »ejer- og stemmeandel«.

4. Efter § 107 indsættes før overskriften »Særlige regler for statslige aktieselskaber«:

»§ 107 a. Et børsnoteret selskab, som har en eller flere aktieklasser med tilknyttede stemmerettigheder optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU/EØS-land, skal supplere ledelsesberetningen med oplysninger, som skaber gennemsigtighed omkring selskabets forhold med det formål at fremme den frie omsætning af selskabets aktier. Oplysningerne skal omfatte følgende:

- 1) Forhold vedrørende selskabets kapitalstruktur samt ejerforhold, herunder
 - a) antallet af aktier med tilknyttede stemmerettigheder og deres pålydende værdi,
 - b) andelen af aktier med tilknyttede stemmerettigheder, der ikke er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU/EØS-land,
 - c) specifikation af de forskellige aktieklasser som anført i § 75, stk. 1, hvis selskabet har flere aktieklasser, og
 - d) oplysning om ejerforhold og stemmeandel m.v. som anført i § 104.
- 2) Oplysninger, som er kendt af selskabet, om
 - a) rettigheder og forpligtelser, der knytter sig til hver aktieklasse,
 - b) begrænsninger i aktiernes omsættelighed og
 - c) stemmeretsbegrænsninger.

- 3) Regler for udpegning og udskiftning af medlemmer af selskabets bestyrelse samt for ændring af selskabets vedtægter.
- 4) Bestyrelsens beføjelser, især hvad angår muligheden for at udstede aktier, jf. aktieselskabslovens § 37, stk. 1, eller for at erhverve egne aktier, jf. aktieselskabslovens § 48.
- 5) Væsentlige aftaler, som selskabet har indgået, og som får virkning, ændres eller udløber, hvis kontrollen med selskabet ændres som følge af et gennemført overtagelsestilbud, samt virkningerne heraf. Oplysningerne efter 1. pkt. kan dog undlades, hvis oplysningernes offentliggørelse vil være til alvorlig skade for selskabet, medmindre selskabet udtrykkelig er forpligtet til at videregive sådanne oplysninger i henhold til anden lovgivning. Udeladelse af oplysninger efter 2. pkt. skal nævnes.
- 6) Aftaler mellem selskabet og dets ledelse eller medarbejdere, hvorefter disse modtager kompensation, hvis de fratræder eller afskediges uden gyldig grund eller deres stilling nedlægges som følge af et overtagelsestilbud.

Stk. 2. Selskaber, som er omfattet af stk. 1, kan undlade at give oplysninger efter § 75, stk. 1, og § 104 i noterne.«

§ 4

I lov nr. 362 af 19. maj 2004 om forsikringsformidling, som ændret ved § 8 i lov nr. 1383 af 20. december 2004, foretages følgende ændringer:

1. I § 1, stk. 2, ændres »§ 2, nr. 1-4« til: »§ 2, nr. 1 og 2«.

2. § 56, stk. 3, affattes således:

»Forsikringsselskaber skal inden den 1. juli 2005 registrere de forsikringsagentvirksomheder, der er indgået aftale med om salg af forsikringsprodukter i sit register over forsikringsformidlere.«

§ 5

Stk. 1. Loven træder i kraft dagen efter offentliggørelsen i Lovtidende, jf. dog stk. 2.

Stk. 2. Uanset stk. 1 kan virksomhederne vente med at opfylde § 3, nr. 4, vedrørende de yderligere krav til ledelsesberetningen i årsregn-

skabslovens § 107 a indtil regnskabsår, der starter den 20. maj 2006 eller senere.

Stk. 3. Lovens § 1, nr. 11, (lov om værdipapirhandel m.v.), finder anvendelse på beslutninger om fremsættelse af overtagelsestilbud, der er truffet efter lovens ikrafttræden. Lovens § 1, nr. 14-16 finder anvendelse på overdragelser, jf. § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., der foretages efter lovens ikrafttræden.

§ 6

Stk. 1. §§ 1-3 gælder ikke for Færøerne og Grønland, men kan ved kongelig anordning sættes i kraft for disse landsdele med de afvigelser, som de særlige færøske og grønlandske forhold tilsiger.

Stk. 2. § 4 gælder ikke for Færøerne og Grønland, men kan ved kongelig anordning sættes i kraft for Grønland med de afvigelser, som de særlige grønlandske forhold tilsiger.

Bemærkninger til lovforslaget

Almindelige bemærkninger

1. Indledning

1.1. Etablering af alternative markedspladser

Det foreslås som led i regeringens handlingsplan vedrørende risikovillig kapital at gøre det muligt at etablere såkaldte alternative markedspladser i Danmark. Sådanne markedspladser vil især være rettet mod unge virksomheder i vækst og små og mellemstore virksomheder, der ønsker at rejse kapital via kapitalmarkedet, men som endnu ikke er parate til egentlig notering henholdsvis handel på et reguleret marked.

1.2. Direktiv om overtagelsestilbud

I Kommissionens hvidbog om virkeliggørelse af det indre marked fra 1985 meddelte Kommissionen, at den havde til hensigt at fremsætte et direktivforslag om indbyrdes tilnærmelse af medlemsstaternes lovgivning om overtagelsestilbud. Det Europæiske Råd i Lissabon i 1999 besluttede at lade dette direktivforslag indgå blandt de prioriterede tiltag i Handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser med henblik på at integrere europæiske finansielle markeder inden udgangen af 2005.

En fælles europæisk ramme for grænseoverskridende overtagelsestilbud kan bidrage til at udvikle og omorganisere de europæiske virksomheder, hvilket er en nødvendig betingelse for at klare sig i den internationale konkurrence og for at udvikle et fælles kapitalmarked.

1.3. Ændring af lov om forsikringsformidling

I forbindelse med ikrafttræden af lov nr. 362 af 19. maj 2004 om forsikringsformidling den 1. januar 2005 har Finanstilsynet modtaget en række henvendelser fra virksomheder og brancheorganisationer om i hvilken retlig form, der kan udøves aktivitet som f. eks. forsikringsagentvirksomhed. Som lov om forsikringsformidling er formuleret i dag, kan forsikringsformidling, herunder forsikringsagentvirksomhed og underagentvirksomhed, alene udøves af aktieselska-

ber, partnerselskaber (kommanditaktieselskaber), anpartsselskaber, kommanditselskaber, interessentskaber og enkeltmandsvirksomheder. Ved denne udtømmende angivelse er der ikke taget højde for, at forsikringsformidling i form af forsikringsagentvirksomhed eller underagentvirksomhed i praksis også udøves af f. eks. foreninger og fagforbund, sparekasser og andelskasser o. lign.

Det har imidlertid ikke været hensigten, at sådanne aktører skulle pålægges at ændre retlig form for at kunne fortsætte aktiviteten som forsikringsagentvirksomhed. I forslaget præciseres dette. Lovforslaget indebærer, at det alene er forsikringsmæglervirksomhed og genforsikringsmæglervirksomhed, der er omfattet af kravet om særlig retlig form.

Herudover foreslås det at fritage forsikringselskaberne for at indberette navn mm. til Finanstilsynet på de forsikringsagentvirksomheder, som de inden lovens ikrafttræden den 1. januar 2005 havde indgået forsikringsformidlingsaftaler med. Baggrunden herfor er, at registreringer heraf nu sker i brancheorganisationen Forsikring & Pension.

2. Baggrund

2.1. Etablering af alternative markedspladser

Der er tale om en markedsplads, der er under dansk regulering, men ikke er et reguleret marked i EU's forstand. Et reguleret marked er således EU's betegnelse for den type markedspladser, vi i Danmark i dag betegner som fondsbørser og autoriserede markedspladser. Dette indebærer, at markedspladsen som udgangspunkt ikke bliver underlagt de EF-direktiver, som fondsbørser og autoriserede markedspladser i dag er underlagt. Det er imidlertid muligt ud fra en konkret vurdering at fastlægge nationalt, at visse krav m.v. hidrørende fra EF-direktiver alligevel skal finde anvendelse på alternative markedspladser. Udgangspunktet for lovforslaget er dog, at der skal skabes en helt ny platform med en generelt lempeligere regulering, end den der gælder for de regulerede markeder. Alternative markedspladser vil således kun være om-

fattet af offentligretlige regler, hvor dette er nødvendigt for at opretholde investorenes tillid til markedspladsen. Endvidere kan en alternativ markedsplads indgå privatretlige aftaler med sine udstedere og handelsberettigede og vil herigennem selv kunne fastlægge forpligtelser for disse grupper af markedsaktører.

Den handel, der med forslaget vil kunne foregå på en alternativ markedsplads, som ikke er et reguleret marked i EU's forstand, vil i dag også kunne foregå via et alternativt handelssystem. Denne tjenesteydelse kræver ikke særskilt tilladelse fra Finanstilsynet og indebærer begrænsede krav til investorskyttelse. Forslaget om en alternativ markedsplads kombinerer de lave omkostninger samt det lave niveau generelt for administrative byrder for udstederne ved handel via et alternativt handelssystem med den sikring af fundamentale investorskyttelsesregler, der er kendetegnende for handel på et reguleret marked, idet disse regler i et vist omfang foreslås også at finde anvendelse ved handel på alternative markedspladser. Det foreslås endvidere, at det bliver muligt for en fondsbørs samt en autoriseret markedsplads samtidig at drive virksomhed som alternativ markedsplads.

Det bemærkes, at forslaget ikke foregriber gennemførelsen af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF, og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF (EU-Tidende 2004, nr. L 145, s. 1)(direktivet om markeder for finansielle instrumenter). Dette direktiv vil indebære en gennemgribende revision af rammerne for handel med værdipapirer, herunder reguleringen af markedsvirksomhederne og dermed også rammerne for alternative markedspladser.

2.2. Direktivet om overtagelsestilbud

Baggrunden for ændringerne af reglerne om overtagelsestilbud er Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud (EU-Tidende 2004, L 142, s. 12).

Overtagelsesdirektivet har til formål at fremme integrationen af de europæiske markeder ved at skabe fælles rammer for overtagelsestilbud for selskaber, der er optaget til handel på et reguleret marked inden for EU. Direktivet skal sikre lige vilkår og gennemsigtighed i disse situationer ved på europæisk plan at indføre ens regler for fremsættelse af overtagelsestilbud på selskaber, hvis kapitalandele noteres eller handles på et reguleret marked i EU.

Der er to hovedmålsætninger med direktivet, nemlig at skabe en retlig ramme for overtagelsestilbud i Europa og sikre en tilstrækkelig beskyttelse af minoritetsaktionærer på tværs af Den Europæiske Union ved nye ejerforhold af selskaberne. Dette skal ske ved at sikre aktionærerne et fælles mindste niveau for beskyttelse, hvilket hidtil ikke har været tilfældet. Der er tale om et rammedirektiv. Herved er det muligt i respekt af nærhedsprincippet at sikre medlemsstaterne størst mulig frihed til at gennemføre direktivets målsætninger og samtidig tage højde for kulturelle, retlige og administrative forskelle.

Det væsentligste krav er, at selskaber, der er optaget til handel på et reguleret marked, skal øge gennemsigtigheden, hvad angår kapitalstruktur, beskyttelsesstrukturer og -foranstaltninger.

Direktivet pålægger medlemsstaterne at sikre overholdelsen af en række fælles grundlæggende principper, der bidrager til at sikre lige behandling af aktionærerne. Disse principper skal medvirke til, at aktionærerne i målselskabet - dvs. det selskab, hvis aktier er genstand for et overtagelsestilbud - får tilstrækkelig tid og tilstrækkelige oplysninger til at træffe beslutning på et velinformeret grundlag samt, at der ikke opstår tvivl om, at målselskabets ledelse varetager selskabets interesser. Herudover er formålet at sikre, at der ikke sker en forvriddning af kapitalmarkedet og selskabets økonomiske forhold i forbindelse med et overtagelsestilbud, og at driften i målselskabet ikke forstyrres unødigt længe.

Direktivet indgår som tidligere nævnt i Kommissionens Handlingsplan for finansielle tjenesteydelser, der sigter mod at fremskynde integreringen af de finansielle markeder og dermed medvirke til at sikre, at europæisk økonomi er blandt de mest konkurrence-dygtige inden for den tidsramme, som er udstukket med Lissabon-strategien. Vurderingen er, at en stigning i antallet af virksomhedsovertagelser vil medføre et øget pres på virksomhederne for at anvende ressourcerne bedst muligt, hvilket vil have flere positive samfundsøkonomiske effekter.

De retlige rammer skal være gennemført i dansk ret senest den 20. maj 2006. Direktivet indeholder en række valgmuligheder for medlemsstaterne. For at skabe klarhed om, hvordan disse valgmuligheder udnyttes i dansk ret, foreslås direktivet allerede gennemført nu, så de berørte selskaber får mulighed for at indrette selskabets forhold under hensyn til de fremover gældende principper for overtagelsestilbud.

Lovforslaget gør det muligt for generalforsamlingen i de selskaber, der måtte ønske det, at vælge, om de vil indføre de særlige ordninger for aktionærindfly-

delse, som direktivet om overtagestilbud giver mulighed for. Lovforslaget pålægger ikke selskaberne pligt til at foretage ændringer omkring særlige aktionærrettigheder i forbindelse med overtagestilbud, medmindre de selv ønsker det.

3. Indhold

3.1. Etablering af alternative markedspladser

Alternative markedspladser foreslås konkret omfattet af følgende reguleringsområder i værdipapirhandelsloven:

Storaktionærers oplysningsforpligtelser samt overtagestilbud

De gældende regler i værdipapirhandelsloven om storaktionærers oplysningsforpligtelser i § 29 gælder enhver, der besidder aktier i selskaber, der har aktier optaget til notering henholdsvis handel på en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads.

De gældende regler i værdipapirhandelsloven om overtagestilbud i §§ 31 og 32 gælder erhververe af aktieposter i selskaber, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering på en fondsbørs henholdsvis handel på en autoriseret markedsplads. Desuden indeholder reglerne forpligtelser for bestyrelsen i målselskabet. Ved målselskab forstås det selskab, hvis aktier er genstand for et tilbud. Der er tale om regler, der er nødvendige for markedsaktørernes tillid til markedet. Reglerne er således også vigtige i relation til alternative markedspladser. Det vil ikke være muligt for en alternativ markedsplads selv at fastsætte regler herom, da markedspladsen via sine tilslutningsaftaler alene kan forpligte markedspladsens udstedere og handelsberettigede. Dermed har markedspladsen ikke selv mulighed for at pålægge investorer og erhververe pligter svarende til værdipapirhandelslovens regler om storaktionærers oplysningsforpligtelser henholdsvis reglerne om overtagestilbud. Det er derfor nødvendigt at regulere dette på lovniveau. Dette er endvidere nødvendigt, såfremt overtrædelse af reglerne skal kunne strafsanktioneres.

Forbuddet mod insiderhandel, videregivelse af intern viden samt kursmanipulation

Disse regler, der fremgår af værdipapirhandelslovens kapitel 10, er en forudsætning for, at investorerne behandles ens. Reglerne medvirker til at skabe tillid til, at der ikke handles på baggrund af viden, som ikke er kommet til markedets kendskab. Som udgangspunkt er reglerne således også vigtige i relation til al-

ternative markedspladser. Der henvises til de specielle bemærkninger til forslaget § 1, nr. 18.

Herudover vil prospektreglerne finde anvendelse i relation til alternative markedspladser. Prospektreglerne fremgår af værdipapirhandelslovens kapitel 6 og 12. Disse ændres med lov nr. 1460 af 22. december 2004, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34/EF (EU-Tidende 2003, nr. L 345, s. 64)(prospektdirektivet).

Prospektdirektivet omfatter alle offentlige udbud, hvor værdipapirer skal optages til notering henholdsvis handel på et reguleret marked, samt alle udbud af værdipapirer over 2,5 mio. euro. For så vidt angår udbud af værdipapirer mellem 100.000 og 2,5 mio. euro, hvor værdipapirerne ikke skal optages til notering henholdsvis handel på et reguleret marked, kan medlemsstaterne fastsætte rent nationale regler om prospekter. I lov nr. 1460 af 22. december 2004 fastsættes generelle regler om udbud til offentligheden i dette interval.

Dette indebærer, at udbud af værdipapirer, hvor disse skal optages til handel på en alternativ markedsplads, omfattes af direktivets regler om prospekter, når udbuddet er over 2,5 mio. euro, og af de rent nationale regler, når udbuddet er mellem 100.000 og 2,5 mio. euro. For udbud under 100.000 euro er der ikke prospektpligt.

For så vidt angår udsteders oplysningsforpligtelser skal den alternative markedsplads selv – dvs. i sit regelsæt – fastsætte bestemmelser om de pligter, der påhviler udstedere af værdipapirer i forbindelse med optagelse til handel på markedspladsen. Det er nødvendigt, at selskaberne, gennem troværdige oplysninger om selskabernes fremtidige muligheder og risici, skaber den tilstrækkelige tillid hos investorerne. Dette krav fremgår af forslaget til § 42 d, jf. § 41, og svarer til, hvad der i dag gælder i relation til autoriserede markedspladser.

Værdipapirhandelslovens regler om indberetning af handler i § 33 vil ikke omfatte handler på en alternativ markedsplads, og derfor skal markedspladsen, jf. forslaget til kapitel 11 a, selv fastsætte indberetningsregler. Formålet med indberetningsreglerne er dels at kunne foretage en overvågning af markedet, dels at skabe gennemsigtighed og dermed tillid til kursfastsættelsen. Der vil imidlertid også uden lovregler om indberetning være mulighed for at gennemføre markedsovervågning på et tilfredsstillende niveau. Spørgsmålet om gennemsigtighed er ikke nærmere re-

guleret i de gældende regler, men der vil i forbindelse med gennemførelsen af direktivet om markeder for finansielle instrumenter blive indført regler herom.

Endelig er der ikke krav om, at udsteders regnskab m.v. skal udformes i henhold til de internationale regnskabsstandarder, IFRS, idet disse alene gælder for udstedere af værdipapirer, der er optaget til notering henholdsvis handel på regulerede markeder.

3.2. Gennemførelse af overtagelsesdirektivet

Overtagelsesdirektivet nødvendiggør en række ændringer i aktieselskabsloven, årsregnskabsloven og værdipapirhandelsloven.

Gennemførelsen af direktivet kræver bl.a., at der fastsættes nærmere retningslinier for overtagelsestilbud, hvad angår procedurer, oplysningsforpligtelser og retsstilling, ikke mindst i tilfælde af, at særlige rettigheder eller begrænsninger knyttet til aktiebesiddelsen, suspenderes eller med direktivets ordvalg »gennembrødes« i tilfælde af et konkret overtagelsestilbud. Der er allerede i dansk ret regler vedrørende overtagelsestilbud i værdipapirhandelslovens kapitel 8 og i bekendtgørelse nr. 827 af 10. november 1999 om tilbudspligt, om frivillige overtagelsestilbud samt om aktionærs oplysningsforpligtelser. Der er behov for at tilpasse dette regelsæt til direktivets krav. Desuden indføres nye regler om information og - under visse betingelser - om suspension af aktionærrettigheder. Ved gennemførelsen af direktivet i national ret foreslås det at udnytte de muligheder for valgfrihed, som direktivet giver mulighed for. Det overlades således til det enkelte selskab og dermed til aktionærerne selv at tage stilling til, om der skal ske suspension af særlige aktionærrettigheder i forbindelse med et overtagelsestilbud, og i hvilket omfang aktionærerne skal godkende foranstaltninger, der kan lægge hindringer i vejen for tilbuddet.

I lov om aktieselskaber vil direktivet gøre følgende ændringer nødvendige:

- Selskaber, der selv ønsker det, får mulighed for, at aktionærerne kan vedtage en ordning om, at særlige rettigheder eller begrænsninger knyttet til aktiebesiddelsen suspenderes i tilfælde af et overtagelsestilbud, den såkaldte gennembrudsregel. Disse rettigheder og begrænsninger omfatter typisk aktier med forskellig stemmevægt (A- og B-aktier) og bestemmelser om loft for adgangen til at erhverve aktier (ejerlofter) eller loft for retten til at udnytte stemmerettigheder, der er knyttet til den aktuelle aktiebesiddelse (stemmelofter).

- Aktionærerne kan ligeledes vedtage en ordning om faste procedurer for inddragelse af generalforsamlingen i forbindelse med et overtagelsestilbud.
- Der fastsættes bestemmelser om principperne for kompensation for det økonomiske tab, der måtte være påført visse aktionærer som følge af beslutningen om suspension. Ifølge direktivet påhviler det tilbudsgiver at oplyse om kompensationen i tilbudsdokumentet, og om hvordan den beregnes. Beregningen forudsættes at tage udgangspunkt i den aktuelle markedsværdi, dvs. hvilken pris, der under de konkrete omstændigheder antages at kunne opnås til anden side.
- Der indføres særlige indløsningsregler for en eventuel minoritet, som i sidste ende måtte afvise at tage imod et overtagelsestilbud, idet de gældende indløsningsregler i aktieselskabsloven på visse punkter ikke svarer til de betingelser, som direktivet opstiller. Ifølge direktivet har tilbudsgiver en selvstændig beføjelse i forbindelse med beslutning om indløsning. Der er således ikke krav om, at beslutning træffes i fællesskab med bestyrelsen. Desuden gælder særlige tidsfrister og krav til prisfastsættelse og karakteren af modydelsen.

De foreslåede ændringer til aktieselskabsloven finder ikke anvendelse i forhold til selskaber, der har værdipapirer optaget til handel på alternative markedspladser. Der er ikke tale om regler, der er nødvendige for at opretholde den fornødne tillid til alternative markedspladser.

I årsregnskabsloven vil direktivet gøre følgende ændringer nødvendige:

Der indføres krav om, at ledelsesberetningen i selskabets årsrapport skal suppleres med oplysninger om blandt andet:

- Selskabets kapitalstruktur og ejerforhold
- Stemmeretsforhold og eventuelle aktieklasser
- Rettigheder og begrænsninger knyttet til aktiebesiddelsen
- Væsentlige aftaler, som påvirkes af et gennemført overtagelsestilbud.

Direktivet kræver, at oplysningerne skal gives i ledelsesberetningen, som er obligatorisk for børsnoterede selskaber.

Årsregnskabsloven gælder ikke for de finansielle virksomheder, som er omfattet af bekendtgørelser om regnskaber udstedt af Finanstilsynet. Regnskabsbekendtgørelserne for de finansielle virksomheder vil blive ændret i overensstemmelse med den ændring, der gennemføres i årsregnskabsloven.

I forhold til selskaber på alternative markedspladser vil de foreslåede ændringer til årsregnskabsloven ikke finde anvendelse. Det vil derfor være op til den alternative markedsplads at afgøre, om der skal indgås en privatretlig aftale med de udstedende selskaber om, at de skal oplyse om disse forhold.

I lov om værdipapirhandel m.v. vil direktivet gøre følgende ændringer nødvendige:

- Anvendelsesområdet ændres til samtlige regulerede markeder og udvides til også at omfatte aktier, der alene handles, men ikke noteres. Anvendelsesområdet er fastlagt i direktivet, og udvidelsen skal derfor ses i lyset heraf.
- Anvendelsesområdet udvides endvidere til også at gælde for alternative markedspladser. Ved at lade værdipapirhandelslovens regler om overtagelsestilbud gælde for alternative markedspladser sikres det, at i en situation, hvor der opnås kontrol med et selskab på den alternative markedsplads, eller en allerede eksisterende kontrol skifter hænder, vil de øvrige aktionærer være sikre på at kunne afhænde deres aktier. Aktionærerne vil endda være sikret en eventuel overkurs, som erhververen måtte have givet for aktierne. Såfremt man som aktionær i en sådan situation ikke var sikret en sådan ret til at afhænde sine aktier på identiske betingelser, ville interessen for at investere i det pågældende selskabs aktier mindskes.
- Der stilles krav om, at en tilbudsgivers beslutning om at fremsætte et overtagelsestilbud - såvel frivillige tilbud som pligtmæssige tilbud - offentliggøres hurtigst muligt.
- Det fastlægges, at tilbudsgiver kan unnlade at fremsætte et pligtmæssigt tilbud til minoritetsaktionærerne i det selskab, der er genstand for tilbuddet, hvis den kontrol, tilbudsgiver har opnået over dette selskab, følger af et frivilligt tilbud, der overholder reglerne om overtagelsestilbud.
- Finanstilsynet får hjemmel til at fastsætte bestemmelser om den lovgivning, der finder anvendelse, og om hvilken myndighed som er kompetent, idet de omfattede selskaber kan være registreret henholdsvis optaget til notering eller handel i forskellige EU/EØS-lande.

I lovforslagets § 1 foreslås etableret en alternativ markedsplads, der er under dansk regulering, men ikke et reguleret marked i EU's forstand. Der er derfor ikke krav om, at direktivet skal finde anvendelse på alternative markedspladser. For at opretholde investoernes tillid til markedspladsen er det imidlertid, som det fremgår ovenfor, fundet hensigtsmæssigt at ud-

strække enkelte af direktivets bestemmelser til også at gælde for alternative markedspladser.

Øvrige konsekvenser af overtagelsesdirektivet:

Direktivet om overtagelsestilbud indeholder en række bestemmelser om information og høring af medarbejderne. Det fremgår således af artikel 6, stk. 1, at målselskabets og tilbudsgiverens ledelser skal orientere medarbejderne straks efter offentliggørelsen af et overtagelsestilbud. Endvidere fremgår det af artikel 9, stk. 5, at målselskabets ledelse skal orientere medarbejderne om sin holdning til overtagelsestilbuddet, herunder til konsekvenserne for beskæftigelsen, hvis tilbuddet gennemføres. Efter artikel 14 er det de danske regler om information og høring af medarbejderne i det tilbudsgivende selskab og i målselskabet, som finder anvendelse herpå.

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2002/14/EF af 11. marts 2002 om indførelse af en generel ramme for information og høring af arbejdstagerne i Det Europæiske Fællesskab skal ifølge direktivet være gennemført i dansk ret senest 23. marts 2005. Gennemførelsen af direktivet varetages af Beskæftigelsesministeriet, jf. lovforslag L 17 fremsat den 23. februar 2005. Som følge heraf foreslås med dette lovforslag ikke særlige regler om information og høring af medarbejdere.

3.3 Øvrige ændringer

Forslaget indeholder for så vidt angår aktieselskabsloven desuden ændringer aktualiseret af forslaget om gennemførelse i national ret af overtagelsesdirektivet. Ændringen har til formål at præcisere hvorledes værdiansættelsen skal ske i forbindelse med indløsning af en minoritetsaktionær, i de tilfælde hvor både værdipapirhandelslovens og aktieselskabslovens regelsæt finder anvendelse. Efter de gældende regelsæt er der usikkerhed om hvilke principper, der skal finde anvendelse.

Endvidere foreslås en forenkling af de tidsmæssige krav omkring tvangsindløsning af minoritetsaktionærer, idet den gældende frist som følge af udviklingen omkring værdipapirmarkedet ikke længere er tidssvarende.

4. Økonomiske og administrative konsekvenser for det offentlige

4.1. Alternative markedspladser

Forslaget får kun administrative konsekvenser, såfremt der oprettes alternative markedspladser efter forslaget. De administrative konsekvenser vil afhæ-

ge meget af, hvor mange virksomheder, der vælger at lade deres værdipapirer handle på en alternativ markedsplads. Der skal anvendes ressourcer til tilsyn med selve markedspladsen som virksomhed samt med de transaktioner, der er på markedspladsen. Såfremt det forudsættes, at en alternativ markedsplads i begyndelsen vil have et beskedent antal virksomheder handlet (under 20), og at handelsomfanget i hvert værdipapir også er beskedent (svarende til det nuværende handelsomfang i de mindre likvide aktier) må det med nogen usikkerhed formodes, at der skal anvendes ca. 150 timer årligt til det løbende tilsyn. Såfremt der måtte opstå sager om manglende overholdelse af reglerne, skal der afsættes yderligere ressourcer hertil, normalt ca. 50 timer pr. sag, idet dette tal dog kan variere en del fra sag til sag.

4.2. Direktiv om overtagelsestilbud

Forslaget forventes ikke at have økonomiske eller administrative konsekvenser for det offentlige. Det kan dog blive nødvendigt med IT-tilpasninger i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens informationssystem som følge af selskabernes indberetningspligt om selskabernes tilvalg af særlige ordninger i forbindelse med et overtagelsestilbud.

5. Erhvervsøkonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet

Forslaget har været sendt til Erhvervs- og Selskabsstyrelsens Center for Kvalitet i ErhvervsRegulering med henblik på en vurdering af, om forslaget skal forelægges et af Økonomi- og Erhvervsministeriets virksomhedspaneler. Centret vurderer, at forslaget ikke indeholder administrative konsekvenser for erhvervslivet i et omfang, der berettiger, at det bliver forelagt et virksomhedspanel.

6. Miljømæssige konsekvenser

Lovforslaget vurderes ikke at have miljømæssige konsekvenser.

7. Forholdet til grundlovens § 73

7.1. Med lovforslaget skabes der mulighed for, at generalforsamlingen i børsnoterede selskaber kan beslutte at indføre en ordning, der betyder, at særlige rettigheder eller begrænsninger, som knytter sig til aktiebesiddelsen eller til den enkelte aktie, ikke kan gøres gældende (suspenderes), hvis selskabets aktier bliver genstand for et overtagelsestilbud. Der henvises til de nærmere regler i forslaget til §§ 81 b–81 h (lovforslagets § 2, nr. 6). De nævnte rettigheder m.v. omfatter omsætningsbegrænsninger (fx forkøbsret og ejerlof-

ter), stemmeretsbegrænsninger (fx ret til at udøve stemmeret og stemmeloffer), stemmeretsdifferentiering (A- og B-aktier) samt rettigheder til at udpege bestyrelsesmedlemmer.

Indførelse af en sådan ordning vil kunne føre til suspension af alle de omtalte former for rettigheder m.v., som er fastsat i et selskabs vedtægter. Ordningen vil endvidere kunne betyde, at omsætningsbegrænsninger og stemmeretsbegrænsninger baseret på aktionæroveňenskomster suspenderes.

På den baggrund overvejes i det følgende forholdet mellem grundlovens § 73 om ekspropriation og den foreslåede ordning om suspension af de omtalte rettigheder m.v.

De rettigheder m.v., der vil kunne blive suspenderet efter den foreslåede ordning, vil som nævnt enten fremgå af et selskabs vedtægter eller være baseret på aktionæroveňenskomster. Den suspension, som lovforslaget vil skabe mulighed for, er dermed rettet mod en retstilstand, som inden for rammerne af aktieselskabsloven er etableret af private parter, og som er med til at skabe det retlige grundlag for forvaltningen af selskabet og dermed af de økonomiske interesser, som aktionærerne har i selskabet.

7.2. Om de rettigheder m.v., der er fastsat i selskabets vedtægter, følger det af forslaget, at ordningen om suspension af visse rettigheder m.v. alene finder anvendelse i forhold til selskaber, som beslutter sig for at indføre en sådan ordning, jf. herved forslaget til § 81 d. En beslutning herom træffes af generalforsamlingen med respekt af dels aktieselskabslovens eksisterende majoritetskrav, dels de yderligere betingelser, der måtte fremgå af det pågældende selskabs vedtægter.

Det anførte betyder, at der ikke med lovforslaget skabes øgede muligheder for at gøre indgreb i de rettigheder m.v., som er fastsat i vedtægter, i forhold til den gældende aktieselskabslov. Indehaverne af de pågældende rettigheder m.v. vil således ikke som følge af lovforslaget skulle tåle, at generalforsamlingen træffer beslutning om at suspendere de omhandlede rettigheder m.v. i videre omfang end, hvad der følger af de eksisterende regler om vedtægtsændringer.

På den anførte baggrund er det Økonomi- og Erhvervsministeriets opfattelse, at den mulighed, som lovforslaget skaber, for at en generalforsamling kan beslutte at indføre en ordning om suspension af rettigheder m.v., der følger af et selskabs vedtægter, ikke vil kunne udgøre ekspropriation efter grundlovens § 73.

7.3. Med hensyn til rettigheder m.v. i form af omsætningsbegrænsninger og stemmeretsbegrænsninger, der baserer sig på aktionæroveňenskomster, be-

mærkes det, at ændring af bestemmelser i aktionæroverenskomster i almindelighed kræver enighed blandt aftaleparterne. En generalforsamlingsbeslutning efter den nuværende aktieselskabslovgivning om fx at ophæve vedtægtsbestemte omsætningsbegrænsninger vil således i almindelighed ikke betyde, at tilsvarende bestemmelser i aktionæroverenskomster bliver ugyldige i forholdet mellem aftaleparterne. Det kan således ikke som i forhold til vedtægtsbestemte rettigheder (jf. pkt. 7.2) lægges til grund, at der ikke med lovforslaget skabes øgede muligheder for at gøre indgreb i rettigheder m.v., som er baseret på aktionæroverenskomster, hvis generalforsamlingen i overensstemmelse med § 81 d, stk. 2, vedtager en ordning om suspension i tilfælde af overtagelsestilbud.

Herefter bemærkes om aktionæroverenskomster, at den ordning, som forslaget skaber mulighed for at indføre, ikke vil kunne føre til suspension af de omhandlede rettigheder m.v., hvis de er baseret på aktionæroverenskomster, som er indgået før den 31. marts 2004, jf. forslaget til § 81 f. Allerede af den grund er der ikke anledning til at overveje spørgsmålet om ekspropriation i forhold til sådanne aktionæroverenskomster.

Derimod vil omsætningsbegrænsninger eller stemmeretsbegrænsninger i henhold til aktionæroverenskomster, som er indgået efter den 30. marts 2004 (tidspunktet for overtagelsesdirektivets vedtagelse), kunne blive suspenderet, hvis det pågældende selskabs generalforsamling efter lovens ikrafttræden træffer beslutning i medfør af forslaget til § 81 d.

I forhold til aktionæroverenskomster, der indgås efter lovens ikrafttræden, vil den suspension af de omhandlede rettigheder m.v., som lovforslaget vil skabe mulighed for, efter Økonomi- og Erhvervsministeriets opfattelse ikke kunne indebære ekspropriation efter grundlovens § 73. Det skyldes, at der i givet fald ikke vil være tale om suspension af allerede bestående rettigheder.

Med hensyn til aktionæroverenskomster, der indgås mellem den 30. marts 2004 og lovens ikrafttræden, bemærkes, at lovforslaget er udtryk for en generel regulering, der har til formål ud fra samfundsøkonomiske hensyn og betragtninger at lette strukturtilpasningen i erhvervslivet. Den foreslåede regulering tilsigter at lette tilførslen af privat, investeringsvillig kapital i børsnoterede selskaber. Den regulering, der foreslås, vil endvidere ikke føre til en almindelig ophævelse af rettigheder m.v. i form af omsætnings- eller stemmeretsbegrænsninger. Der vil således i givet fald kun være tale om, at eventuelle rettigheder m.v. i visse tilfælde suspenderes.

Der kan i øvrigt peges på, at aktionærer i de berørte selskaber på et tidligt tidspunkt har haft mulighed for at blive bekendt med, at rettigheder m.v. i henhold til aktionæroverenskomster indgået efter den 30. marts 2004 ville kunne blive suspenderet i medfør af den ordning, der blev fastlagt i overtagelsesdirektivet. Der kan således henvises til, at betydningen af den nævnte skæringsdato som en del af direktivet har været offentliggjort den 30. april 2004 i EU-Tidende. Hertil kommer, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen ved brev af 10. februar 2004 har informeret centrale erhvervsorganisationer om skæringsdatoen samt om, hvilke konsekvenser vedtagelsen af direktivet har for rettigheder, der er baseret på aktionæroverenskomster.

Det er bl.a. på den baggrund Økonomi- og Erhvervsministeriets opfattelse, at den mulighed, som lovforslaget skaber for suspension af rettigheder m.v., der baserer sig på aktionæroverenskomster, der er indgået mellem den 30. marts 2004 og lovens ikrafttræden, i almindelighed ikke vil kunne indebære indgreb af ekspropriativ karakter efter grundlovens § 73.

Uanset det anførte kan det dog næppe på forhånd helt udelukkes, at en suspension af rettigheder baseret på aktionæroverenskomster indgået i den omhandlede periode i særlige tilfælde vil kunne udgøre et indgreb omfattet af grundlovens § 73. I så fald vil den pågældende rettighedshaver have krav på fuld erstatning, hvis den pågældende har lidt et økonomisk tab. Kan der ikke opnås enighed herom, må spørgsmålet i givet fald indbringes for domstolene.

I den forbindelse skal det i øvrigt bemærkes, at lovforslaget i § 81 h, stk. 4, indeholder en bestemmelse om, at en aktionær er berettiget til kompensation efter § 81 h, stk. 1–3, fra tilbudsgiver, hvis den pågældende i perioden fra og med den 31. marts 2004 til lovens ikrafttræden, har indgået aktionæroverenskomster vedrørende omsætningsbegrænsninger eller stemmeretsbegrænsninger, der ikke kan gøres gældende som følge af et overtagelsestilbud. I det omfang, tilbudsgiveren yder en sådan kompensation, vil de pågældende aktionærer ikke have lidt noget økonomisk tab, og vil dermed – heller ikke, hvis der i særlige tilfælde måtte være tale om et indgreb omfattet af grundlovens § 73 – have krav på erstatning fra det offentlige.

8. Forholdet til EU-retten

8.1. Alternative markedspladser

En alternativ markedsplads er ikke et reguleret marked i EU's forstand og er derfor ikke underlagt de EF-direktiver, der gælder for regulerede markeder såsom fondsbørser og autoriserede markedspladser. Dog er

offentlige udbud over 2,5 mio. euro omfattet af prospektkrav efter reglerne i rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34/EF (EU – Tidende 2003, nr. L 345, s. 64) (prospektdirektivet). Dette betyder, at prospektdirektivet finder anvendelse ved offentlige udbud i forbindelse med optagelse til handel på en alternativ markedsplads, hvis udbuddet overstiger denne grænse.

8.2. Direktiv om overtagestilbud

Lovforslaget gennemfører dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF om overtagestilbud.

9. Høring

Lovforslaget har forud for fremsættelsen været i høring hos følgende myndigheder og organisationer:

Advokatrådet, Amdradsforeningen i Danmark, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Arbejdsmarkedets Erhvervsyngdomssikring ATP-Huset, Arbejdsmarkedets Tillægspension, Beskæftigelsesministeriet, Børsmæglerforeningen, Danmarks Nationalbank, Danmarks Rederiforening, Danmarks Skibskreditfond, Danmarks Skibsmæglerforening, Dansk Aktionærforening, Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Autoriseret Markedsplads A/S, Dansk Byggeri, Dansk Ejendomsmæglerforening, Dansk Handel og Service, Dansk Industri, Danske Andelskasser, Danske Forsikringsfunktionærers Landsforening, Danske Investeringsforeningers Fællesrepræsentation, Danske Maritime, Datatilsynet, Den Danske Aktuarforening, Den Danske Finansanalytikerforening,

Den Danske Fondsmæglerforening, Det Kooperative Fællesforbund, Det Økonomiske Råds Sekretariat, Finansforbundet, FIH Erhvervsbank A/S, Finansministeriet, Finans og Leasing, Finansrådet, Finanssektorens Arbejdsgiverforening, Fondsrådet, Forbrugerombudsmanden, Forbrugerrådet, Foreningen af Firmapensionskasser, Foreningen af J.A.K. Andelskasser, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer, Foreningen Danske Revisorer, Foreningen Registrerede Revisorer FRR, Forsikring og Pension, Forsikringsmæglernes Brancheforening, Forsikringsmæglerforeningen i Danmark, Forsvarsministeriet, Færøernes Landsstyre, Grønlands Hjemmestyre, HK Handel, HTS – Handel, Transport og Serviceerhvervene, Håndværksrådet, Indenrigs- og Sundhedsministeriet, Ingeniørforeningen i Danmark, Investeringsforeningsrådet, Justitsministeriet, Kirkeministeriet, Kommunernes Landsforening, Konkurrencerådet, Kulturministeriet, Københavns Fondsbørs A/S, Landbrugsrådet, Landsorganisationen i Danmark, Liberale Erhvervs Råd, Lokale Pengeinstitutter, Lønmodtagernes Dyrtidsfond, Miljøministeriet, Ministeriet for Familie- og Forbrugeranliggender, Ministeriet for Flygtninge, Indvandrere og Integration, Ministeriet for Fødevarer, Landbrug og Fiskeri, Ministeriet for Videnskab, Teknologi og Udvikling, Realkreditrådet, Regionale Bankers Forening, REVIFORA, Foreningen for revision, økonomi og ledelse, Regionale Bankers Forening, Rigsadvokaturen, Rigspolitietschefen, Rigsrevisionen, Sammenslutningen Danske Andelskasser, Skatteministeriet, Socialministeriet, Statsadvokaturen for Særlig Økonomisk Kriminalitet, Statsministeriet, Transport- og Energiministeriet, Udenrigsministeriet, Undervisningsministeriet samt Værdipapircentralen.

Vurdering af konsekvenser af lovforslaget

	Positive konsekvenser/mindre udgifter (hvis ja, angiv omfang)	Negative konsekvenser/merudgifter (hvis ja, angiv omfang)
Økonomiske konsekvenser for stat, kommuner og amtskommuner	Nej	Der vil blive behov for mindre tilpasninger af Erhvervs- og Selskabsstyrelsens it-system til registrering af selskabernes beslutninger om procedure m.v. i forbindelse med et overtagelsestilbud. Udgiften forventes at kunne afholdes inden for Erhvervs- og Selskabsstyrelsens egne rammer.
Administrative konsekvenser for stat, kommuner og amtskommuner	Nej	Ingen
Økonomiske konsekvenser for erhvervslivet	Nej	Nej
Administrative konsekvenser for erhvervslivet	Nej	Nej
Miljømæssige konsekvenser	Nej	Nej
Forholdet til EU-retten	Lovforslaget indeholder bestemmelser, der gennemfører direktivet om overtagelsestilbud. Der henvises til afsnittet »Forholdet til EU-retten«.	

Bemærkninger til lovforslagets enkelte bestemmelser

Til § 1

Til nr. 1

Det foreslås i overensstemmelse med Justitsministeriets vejledning nr. 134 af 2. december 2002 om notehenvisninger i love og administrative forskrifter, der gennemfører EF-retsakter m.v., at der i lovens EU-note tilføjes henvisning til de direktiver, der gennemføres ved lovforslaget.

Til nr. 2

Det foreslås, at en alternativ markedsplads bliver en såkaldt »§ 7-virksomhed«. Ved § 7-virksomhed forstås de markedsvirksomheder, der reguleres efter værdipapirhandelslovens § 7, og hvis virksomhed kun kan udføres af disse virksomheder. Baggrunden for forslaget er, at værdipapirhandelslovens generelle regler om bl.a. tilladelse, kapitalkrav, ledelse, aflægelse af regnskab samt accessorisk virksomhed m.v. dermed finder anvendelse på en alternativ markedsplads. Dette er fundet hensigtsmæssigt med henblik på at fastlægge et reguleringsniveau, der sikrer tillid til markedet.

Til nr. 3

Det foreslås, at virksomhed som alternativ markedsplads kun må udøves af et aktieselskab, der har en aktiekapital på mindst 8 mio. kr. Dette svarer til det kapitalkrav, der i dag stilles til virksomhed som autoriseret markedsplads.

Til nr. 4, 6 og 7

Der er tale om konsekvensændringer som følge af forslaget om etablering af alternative markedspladser, jf. forslagens § 1, nr. 2 og 22.

Til nr. 5

Der er tale om en redaktionel ændring, idet bestemmelsen fejlagtigt henviser til aktieselskabslovens § 56, stk. 6. Henvisningen skulle være til § 56, stk. 7.

Til nr. 8

Forslaget til stk. 1 følger af forslaget om etablering af alternative markedspladser, jf. forslagens § 1, nr. 2 og 22. Efter forslaget får en fondsbørs således mulighed for som accessorisk virksomhed at drive virksomhed som alternativ markedsplads på linie med bl.a. virksomhed som clearingcentral, værdipapircentral og autoriseret markedsplads.

Til nr. 9

I forslaget til stk. 5 fastsættes det, hvilke regler en fondsbørs skal opfylde, såfremt fondsbørsen tillige driver virksomhed som alternativ markedsplads. I sådanne tilfælde vil fondsbørsen således både skulle overholde kravene til fondsbørser og kravene til alternative markedspladser, jf. forslaget til kapitel 11 a. Bestemmelsen svarer til stk. 4 i relation til en fondsbørs, når denne tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads.

Til nr. 10

Den gældende bestemmelse fastlægger, at Finanstilsynet træffer beslutning om optagelse samt om suspension henholdsvis sletning, såfremt en dansk eller udenlandsk fondsbørs eller autoriseret markedsplads søger om optagelse til notering af sine værdipapirer på en fondsbørs. Baggrunden er, at den pågældende fondsbørs, hvor værdipapirene søges optaget, ud fra et konkurrencemæssigt og et tilsynsmæssigt hensyn ikke selv bør træffe afgørelse i denne type sager.

Det foreslås, at Finanstilsynet får en tilsvarende kompetence, når en dansk eller udenlandsk alternativ markedsplads ansøger om optagelse af sine værdipapirer til notering på en fondsbørs.

For så vidt angår tilføjelsen af »eller et tilsvarende reguleret marked« bemærkes det, at et reguleret marked i Danmark på nuværende tidspunkt alene kan være en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads. Der er således taget højde for indførelsen af mulige nye typer markeder, der hverken er fondsbørser eller autoriserede markedspladser, ligesom tilføjelsen omfatter regulerede markeder i andre EU-medlemsstater, der hverken er fondsbørser eller autoriserede markedspladser.

Til nr. 11

Forslaget gennemfører overtagelsesdirektivets artikel 6, stk. 1, hvorefter tilbudsgivers beslutning om at fremsætte et overtagelsestilbud skal offentliggøres straks. Det er valgt at benytte ordene »hurtigst muligt«, idet dette er i overensstemmelse med den terminologi, der anvendes i værdipapirhandelslovens § 27, stk. 1. Udtrykket tilbudsgiver er defineret i direktivets artikel 2, stk. 1 litra c) og omfatter enhver fysisk eller offentlig- eller privatretlig juridisk person, som fremsætter et tilbud.

Sådan som udtrykket »hurtigst muligt« er anvendt i § 27, stk. 1, må der ikke gå et længere tidsrum mellem den begivenhed, som udløser offentliggørelsespligten og offentliggørelsen af informationen, end hvad der er nødvendigt for, at selskabet kan foretage en forsvarlig vurdering af, om oplysningerne om den relevante be-

givenhed udgør intern viden, der skal offentliggøres. I forhold til tilbudsgivers offentliggørelse af beslutning om fremsættelse af tilbud efter § 28 c, er det ikke relevant at foretage en vurdering af, om der foreligger intern viden, der skal offentliggøres efter § 27, stk. 1, men derimod alene, om der er truffet beslutning om fremsættelse af tilbud i henhold til værdipapirhandelslovens kapitel 8. Begrebet »hurtigst muligt« i § 28 c, må dermed antages at have en kortere tidsmæssig udstrækning end det tilsvarende begreb i § 27, stk. 1. Det vil i øvrigt bero på en konkret vurdering i det enkelte tilfælde, hvor hurtigt offentliggørelsen skal ske.

I overensstemmelse med direktivets artikel 2, stk. 1 litra a) forstås der ved et overtagelsestilbud eller tilbud, et offentligt tilbud (fra andre end målselskabet selv) til ejere af aktier i et selskab om hel eller delvis erhvervelse af disse aktier, som følger efter erhvervelse af kontrol med målselskabet ifølge national lovgivning, eller har dette som formål, uanset om tilbuddet er obligatorisk eller frivilligt.

Kravet om offentliggørelse af beslutningen gælder såvel frivillige overtagelsestilbud som pligtmæssige overtagelsestilbud i henhold til værdipapirhandelslovens § 31, stk. 1. Værdipapirhandelsloven indeholder ikke i dag noget krav om særskilt offentliggørelse af selve beslutningen men alene krav om offentliggørelse af en tilbudsannonce samt et tilbudsdokument.

For så vidt angår selve offentliggørelsen af beslutningen, foreslås det, at offentliggørelse anses for at være sket, når meddelelsen er kommet frem til den fondsbørs, den autoriserede markedsplads, det tilsvarende regulerede marked eller den alternative markedsplads, hvor aktierne er optaget til notering eller handel. Proceduren kan sammenlignes med den, der finder anvendelse i forbindelse med værdipapirhandelslovens oplysningsforpligtelser. Den foreslåede procedure svarer således til værdipapirhandelslovens § 27, stk. 8.

Til nr. 12

Det foreslås, at værdipapirhandelslovens bestemmelser om storaktionærers oplysningsforpligtelser i § 29 finder tilsvarende anvendelse på alternative markedspladser. Der er tale om regler, der er nødvendige for at sikre markedsaktørernes tillid til markedet. Det vil ikke være muligt for en alternativ markedsplads selv at fastsætte regler herom, da markedspladsen via sine tilslutningsaftaler alene kan forpligte markedspladsens udstedere og handelsberettigede. Dermed har markedspladsen ikke selv mulighed for at pålægge investorer pligter, svarende til værdipapirhandelslovens regler om storaktionærers oplysningsforpligtel-

ser. Det er derfor nødvendigt at regulere dette på lov-niveau. Dette er endvidere nødvendigt, såfremt over-trædelse af reglerne skal kunne strafsanktioneres.

Til nr. 13

Det foreslås, at Finanstilsynets hjemmel til at fast-sætte regler om udsteders og aktionærs oplysnings-pligt over for en fondsbørs udvides til også at omfatte autoriserede markedspladser. Dette sker som en kon-sekvens af, at værdipapirhandelslovens § 27, stk. 7, om pligten for udstedere, hvis værdipapirer er optaget til notering på en fondsbørs, til periodevis at offentlig-gøre regnskabsmæssige oplysninger, også omfatter udstedere, hvis værdipapirer handles på en autoriseret markedsplads.

Denne udvidelse er sket som en konsekvens af ved-tagelsen af lov nr. 491 af 9. juni 2004 om bl.a. lov om værdipapirhandel m.v. og årsregnskabsloven. Efter denne lov er der fra 1. januar 2005 etableret en regn-skabskontrol for udstedere, der har værdipapirer opta-get til notering eller handel på en fondsbørs, eller hvis værdipapirer handles på en autoriseret markedsplads. Regnskabskontrollen indebærer bl.a. kontrol af finan-siel information i de omfattede virksomheders offent-liggjorte delårsrapporter. Med loven blev der i års-regnskabsloven givet hjemmel for Erhvervs- og Sel-skabsstyrelsen til at fastsætte regler om udarbejdelse af halvårsrapporter for børsnoterede virksomheder, hvilket efter definitionen heraf i årsregnskabsloven også omfatter virksomheder, hvis værdipapirer hand-les på autoriserede markedspladser. Samtidig blev der givet Erhvervs- og Selskabsstyrelsen mulighed for at fastsætte regler om indsendelse til og offentliggørelse af halvårsrapporter i styrelsen. Bl.a. på den baggrund blev bestemmelsen i værdipapirhandelsloven om of-fentliggørelse på en fondsbørs af regnskabsmæssige oplysninger udvidet til også at omfatte udstedere af værdipapirer, der handles på autoriserede markeds-pladser.

Den foreslåede ændring skal sikre, at den pligt, der efter § 27, stk. 7, i lov nr. 1460 af 22. december 2004 fastsættes for udstedere, hvis værdipapirer handles på en autoriseret markedsplads, til at offentliggøre perio-devis regnskabsmæssige oplysninger over for den pågældende autoriserede markedsplads, bliver ud-møntet i nærmere regler. Finanstilsynet vil med den foreslåede ændring skulle fastsætte regler om, at ud-stedere af værdipapirer, der handles på en autoriseret markedsplads, bl.a. skal offentliggøre halvårsrappor-ter på den autoriserede markedsplads.

Til nr. 14

Overtagelsestilbud i selskaber hvis aktier er optaget til handel på en alternativ markedsplads er ikke omfat-tet af overtagelsesdirektivet. Det foreslås imidlertid, at anvendelsesområdet for § 31, stk. 1, om overtagel-sestilbud udvides til også at omfatte alternative mar-kedspladser. Baggrunden herfor er, at der er tale om regler, der er væsentlige for markedsaktørernes tillid til et marked. Reglerne er således også vigtige i relati-on til alternative markedspladser. Det vil ikke være muligt for en alternativ markedsplads selv at fastsætte regler herom, da markedspladsen via sine tilslutnings-aftaler alene kan forpligte markedspladsens udstedere og handelsberettigede. Dermed har markedspladsen ikke selv mulighed for at pålægge erhververe pligter, svarende til værdipapirhandelslovens regler om over-tagelsestilbud. Det er derfor nødvendigt at regulere dette på lovniveau. Dette er endvidere nødvendigt, så-fremt overtrædelse af reglerne skal kunne strafsankti-oneres.

De gældende regler om overtagelsestilbud omhand-ler alene overtagelse af aktier. Overtagelsesdirektivet omtaler »kapitalandele« og definerer disse som »om-sættelige værdipapirer, hvortil der er knyttet stemme-rettigheder i et selskab«. Det foreslås på denne bag-grund, at det gældende anvendelsesområde bibehol-des.

De gældende regler omfatter aktier, der er optaget til notering på en fondsbørs eller optaget til handel på en autoriseret markedsplads. Direktivets anvendelses-område er imidlertid bredere, idet det herudover om-fatter aktier, der ikke noteres men alene handles på en fondsbørs, samt aktier, der handles på andre regulerede markeder end fondsbørser og autoriserede mar-kedspladser.

På denne baggrund foreslås § 31, stk. 1, ændret, så-ledes at værdipapirhandelslovens regler udvides til også at omfatte aktier, der alene handles - men ikke noteres - på en fondsbørs. Herudover foreslås det at tilføje ordene »et tilsvarende reguleret marked«. Det bemærkes, at et reguleret marked i Danmark på nuvæ-rende tidspunkt alene kan være en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads. Der er således med forsla-get taget højde for indførelsen af mulige nye typer markeder, der hverken er fondsbørser eller autorisere-de markedspladser, ligesom tilføjelsen omfatter regu-lerede markeder i andre EU-medlemsstater.

Der foreslås i § 31, stk. 2, indsat en bestemmelse hvorefter § 31, stk. 1, der fastlægger pligten til at fremsætte et overtagelsestilbud, ikke finder anvendel-se såfremt den i stk. 1 omhandlede overdragelse er re-sultatet af et frivilligt tilbud til samtlige minoritetsak-

tionærer om at overdrage samtlige deres aktier, og dette tilbud opfylder betingelserne i § 32, stk. 1.

De gældende regler indeholder ikke en sådan generel undtagelse fra tilbudspligten, såfremt kontrollen over målselskabet følger af et offentligt frivilligt overtagelsestilbud. Værdipapirhandelslovens § 31, stk. 2, giver alene Finanstilsynet mulighed for konkret at fritage fra pligten til at afgive overtagelsestilbud, såfremt særlige forhold gør sig gældende.

Ændringen er en konsekvens af direktivets artikel 5, stk. 2, hvorefter pligten til at fremsætte et pligtmæssigt overtagelsestilbud bortfalder, såfremt den kontrol, der er opnået over målselskabet, følger af et frivilligt overtagelsestilbud. Det er dog samtidig en betingelse, at dette overtagelsestilbud lever op til direktivet, og at det er rettet til samtlige minoritetsaktionærer for samtlige aktier i selskabet. Ved et frivilligt overtagelsestilbud forstås et tilbud, som beskrevet ovenfor under nr. 2, men hvis fremsættelse ikke følger af værdipapirhandelslovens § 31, stk. 1.

Baggrunden for bortfaldet af pligten er, at tilbudsgiver allerede på frivillig basis har givet et overtagelsestilbud til samtlige målselskabets aktionærer om overtagelse af samtlige deres aktier i selskabet. Dette tilbud har resulteret i, at tilbudsgiver har opnået en bestemmende indflydelse i selskabet, jf. definitionen heraf i værdipapirhandelslovens § 31, stk. 1, nr. 1-5.

Som nyt stk. 3 foreslås indsat en bestemmelse, hvorefter aktieselskabslovens § 20 b, stk. 4, og § 20 e tilsvarende finder anvendelse på overdragelser omfattet af § 31, stk. 1, for så vidt angår overdragelser af aktier i selskaber, der er optaget til handel på en alternativ markedsplads. De nævnte bestemmelser i aktieselskabsloven vedrører fastsættelse af tilbudskursen, når en majoritetsaktionær indløser et selskabs minoritetsaktionærer, og omvendt når minoritetsaktionærer kræver sig indløst af majoritetsaktionæren. I forhold til tilbudspligten i § 31, stk. 1, er bestemmelserne i aktieselskabsloven relevante, hvis der overdrages en aktiepost, der udgør mere end ni tiendedele af aktiekapitalen, idet overdragelsen således dels udløser tilbudspligt efter § 31, stk. 1, dels indløsningsret og -pligt efter aktieselskabslovens regler. Dette forhold giver anledning til usikkerhed om regelgrundlaget for prisfastsættelsen.

For at gøre retstilstanden klar på dette punkt er det, for så vidt angår selskaber, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU/EØS-land, bestemt i aktieselskabslovens § 20 b, stk. 4, og § 20 e, jf. forslagens § 2, nr. 2 og 5, at hvis både aktieselskabsloven og vær-

dipapirhandelsloven finder anvendelse på en konkret overdragelse, så har værdipapirhandelslovens regler om prisfastsættelse forrang.

Dette betyder, at prisfastsættelsen som udgangspunkt skal ske efter værdipapirhandelslovens regler, men at en minoritetsaktionær kan vælge, at prisfastsættelsen i stedet skal ske efter aktieselskabslovens regler herom. Med den foreslåede ændring i stk. 3 klarlægges regelgrundlaget for prisfastsættelsen for så vidt angår selskaber, der er optaget til handel på en alternativ markedsplads.

Ovenstående ændringer indebærer, at det nuværende stk. 2 bliver til stk. 4.

Til nr. 15

Det foreslås i stk. 2 at udvide bestemmelsen i relation til, hvor de pågældende aktier skal være optaget til notering henholdsvis handel. Værdipapirhandelslovens § 32, stk. 2, finder i dag anvendelse på tilbud om at overtage aktier i selskaber, der har en eller flere aktieklasser noteret på en fondsbørs eller optaget til handel på en autoriseret markedsplads. Direktivets anvendelsesområde er imidlertid bredere, idet det herudover omfatter aktier, der ikke noteres men alene handles på en fondsbørs, samt aktier, der handles på andre regulerede markeder end fondsbørser, herunder autoriserede markedspladser.

Med den foreslåede ændring tilpasses anvendelsesområdet for § 32, stk. 2 til direktivet. Samtidig udvides anvendelsesområdet for stk. 2, til også at omfatte tilbud om overtagelse af aktier i selskaber, der er optaget til handel på en alternativ markedsplads. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til nr. 14 ovenfor.

I stk. 3 foreslås en præcisering af Finanstilsynets generelle hjemmel til ved bekendtgørelse at fastsætte bestemmelser om overtagelsestilbud. Der er tale om bestemmelser, der bl.a. implementerer direktivets artikel 6, stk. 3, om, hvilke oplysninger der skal være indeholdt i tilbuddokumentet. Det er fundet hensigtsmæssigt eksplicit at anføre i stk. 3, at det bl.a. drejer sig om bestemmelser om frivillige overtagelsestilbud, om godkendelse og offentliggørelse m.v., om tilbudskursen og en ændring af denne, en forpligtelse for målselskabets bestyrelse til at redegøre for tilbuddets indhold og om meddelelse af en beslutning efter § 28 c til den kompetente myndighed.

Om offentliggørelse

Gennemførelsen af direktivet indebærer en ændring af reglerne om offentliggørelse af frivillige tilbuddokumenter. Baggrunden er direktivets artikel 6, stk. 2, hvorefter tilbudsgiveren forelægger tilbuddokumen-

ter for tilsynsmyndigheden inden tilbudsdokumentet offentliggøres. Der er i dag ikke krav om, at tilbudsdokumenter vedrørende frivillige overtagelsestilbud forelægges tilsynsmyndigheden inden offentliggørelsen. De nuværende regler om offentliggørelse vil derfor blive ændret, så tilbudsdokumenter vedrørende frivillige overtagelsestilbud fremover skal forelægges tilsynsmyndigheden inden offentliggørelsen.

Om tilbudskursen

Efter direktivets artikel 5, stk. 1, sidste pkt. skal minoritetsaktionærerne i forbindelse med et pligtmæssigt overtagelsestilbud tilbydes en rimelig pris. Direktivet definerer i artikel 5, stk. 4, en rimelig pris, som den højeste pris, der betales for de samme aktier af tilbudsgiveren eller af personer, som handler i forståelse med denne, i en periode, der går forud for tilbuddets afgivelse. Endvidere betyder princippet om en rimelig pris, at hvis tilbudsgiveren eller en person, som handler i forståelse med denne, efter at overtagelsestilbudet er offentliggjort, og inden tilbudsperioden udløber køber aktier over tilbudskursen, skal tilbudsgiveren forhøje sit tilbud til mindst den højeste pris, der er betalt for de således erhvervede aktier.

Direktivets princip om en rimelig pris er indeholdt i det gældende krav i § 31, stk. 1, om afhændelse på identiske betingelser. Den nuværende formulering om afhændelse på identiske betingelser fastholdes derfor, idet der med identiske betingelser er tale om et velkendt begreb.

Om forpligtelsen for målselskabets bestyrelse til at redegøre for tilbuddets indhold

Det foreslås, at »ledelsen« ændres til »bestyrelsen«, idet det i overensstemmelse med selskabsretten vil dreje sig om forpligtelser, der påhviler bestyrelsen i modsætning til direktionen. Endvidere er det fundet hensigtsmæssigt at ændre »selskabet« til »målselskabet«, således at der ikke er tvivl om, hvilket selskabs bestyrelse, forpligtelserne påhviler. Ved målselskab menes i overensstemmelse med direktivets artikel 2, stk. 1, litra b) det selskab, hvis aktier er genstand for et overtagelsestilbud.

Om meddelelse af en beslutning efter § 28 c til den kompetente myndighed

Finanstilsynets generelle hjemmel til at fastsætte bestemmelser om overtagelsestilbud udvides til også at gælde bestemmelser om meddelelse af en beslutning efter § 28 c til den kompetente myndighed. Det vil bl.a. dreje sig om en bestemmelse, der gennemfø-

rer kravet i direktivets artikel 6, stk. 1 om, at tilsynsmyndigheden orienteres om beslutningen.

Til nr. 16

Der foreslås indsat en ny § 32 a, der gennemfører direktivets artikel 4, stk. 1 og 2. Artiklen fastlægger, at medlemsstaterne skal udpege en eller flere myndigheder, der skal føre tilsyn med de aspekter af tilbud, der er omfattet af direktivet. Med den foreslåede bestemmelse bemyndiges Finanstilsynet til, i overensstemmelse med direktivet, at fastsætte bestemmelser om den lovgivning, der finder anvendelse, og om hvilken myndighed der er kompetent.

Efter direktivet skal de kompetente myndigheder være enten offentlige myndigheder eller sammenslutninger eller private organer, som er anerkendt ifølge national lovgivning eller anerkendt af offentlige myndigheder, der er beføjet hertil i lovgivningen. Disse myndigheder sikrer, at tilbudsparterne overholder de nationale regler, der fastsættes i henhold til direktivet. Ved tilbudsparter forstås ifølge direktivets artikel 2, stk.1, litra f) tilbudsgiveren, medlemmerne af tilbudsgiverens ledelse, hvis tilbudsgiveren er et selskab, målselskabet, indehaverne af aktier i målselskabet og medlemmer af målselskabets ledelse, eller personer der handler i forståelse med sådanne parter. Efter delegation varetager Københavns Fondsbørs A/S og Dansk Autoriseret Markedsplads A/S i dag visse af Finanstilsynets myndighedsopgaver i forhold til værdipapirhandelslovens regler om overtagelsestilbud. Der er ikke med forslaget tiltænkt nogen ændring i Finanstilsynets mulighed for at delegerer de myndighedsopgaver, der følger af værdipapirhandelslovens regler om overtagelsestilbud.

Artikel 4, stk. 1 og 2, indeholder bestemmelser om den lovgivning, der finder anvendelse, og om hvilken myndighed, der er kompetent i forhold til en række situationer. Spørgsmålet om, hvilket lands regler om overtagelsestilbud, der skal anvendes, og hvilket lands myndighed, der er kompetent til at føre tilsyn med overtagelsestilbudet, afgøres ud fra, hvor målselskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted, og på hvilken fondsbørs, autoriserede markedsplads eller tilsvarende regulerede marked selskabets aktier er optaget til notering henholdsvis handel. Derudover har det betydning, hvilke aspekter af overtagelsestilbudet spørgsmålet drejer sig om.

I overensstemmelse med artikel 4, stk. 2, litra a) vil det være den danske tilsynsmyndighed, der har kompetence til at føre tilsyn med et overtagelsestilbud, hvis målselskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted i Danmark, og hvis aktierne i dette selskab er optaget til

handel på et reguleret marked beliggende i Danmark. Omvendt skal en dansk tilsynsmyndighed i overensstemmelse med artikel 4, stk. 2, litra b)- c) dele tilsynet med en myndighed fra et andet EU/EØS-land, hvis aktierne i målselskabet ikke er optaget til handel på et reguleret marked i den medlemsstat, hvor selskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted, eller hvis aktierne i målselskabet er optaget til handel på regulerede markeder i mere end én medlemsstat.

Alternative markedspladser er ikke omfattet af direktivet, og den foreslåede bestemmelse er derfor ikke relevant for værdipapirer, der handles på alternative markedspladser.

Til nr. 17

Det foreslås med bestemmelsen præciseret, at den eksisterende hjemmel i værdipapirhandelslovens § 33, stk. 4, for en fondsbørs til at fastsætte regler om betaling af gebyrer for indberetning og offentliggørelse også omfatter autoriserede markedspladser. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til denne bestemmelse, jf. Folketingstidende, 1995-96, Tillæg A, s. 1997.

Til nr. 18

Reglerne i værdipapirhandelslovens kapitel 10 om forbud mod insiderhandel, videregivelse af intern viden samt kursmanipulation er en forudsætning for, at investorerne behandles ens. Reglerne medvirker til at skabe tillid til, at der ikke handles på baggrund af viden, som ikke er kommet til markedets kendskab. Der henvises til bemærkningerne til kapitel 10 i lov nr. 1460 af 22. december 2004.

Reglerne er således i vidt omfang også vigtige i relation til alternative markedspladser. Det vil ikke være muligt for en alternativ markedsplads selv at fastsætte regler herom, da markedspladsen via sine tilslutningsaftaler alene kan forpligte markedspladsens udstedere og handelsberettigede. Dermed har markedspladsen ikke selv mulighed for at pålægge markedets øvrige aktører, herunder investorer, pligter, svarende til værdipapirhandelslovens kapitel 10. Det er derfor nødvendigt at regulere dette på lovniveau. Dette er endvidere nødvendigt, såfremt overtrædelse af reglerne skal kunne strafsanktioneres. Med henblik på at skabe den fornødne balance mellem niveauet for administrative byrder for de små og mellemstore virksomheder samt sikring af fundamentale investorbeskyttelsesregler foreslås det, at reglerne i § 37, stk. 1-5, ikke finder anvendelse i relation til udstedere af værdipapirer, der handles på en alternativ markedsplads. Reglerne gælder udsteders forpligtelser til at udarbejde interne regler om håndteringen af intern viden i virksomheden samt fortegnelser over de personer, der har adgang til

intern viden. Reglerne omhandler endvidere offentlige myndigheder samt virksomheders (herunder værdipapirhandleres, advokaters og revisorer) udarbejdelse af interne regler om håndtering af intern viden. Det er fundet hensigtsmæssigt også at undtage offentlige myndigheder og virksomheder fra pligten til at udarbejde interne regler i relation til værdipapirer optaget til handel på en alternativ markedsplads, da der ikke bør pålægges disse myndigheder og virksomheder pligter, der ikke samtidig pålægges udstederne selv. Fritagelsen fra at udarbejde interne regler fritager dog ikke de pågældende fra forbuddet mod videregivelse af intern viden eller i givet fald tavshedsbelagt viden.

Det bemærkes, at den forordning om »safe harbours« vedrørende egne aktier, der fremgår af værdipapirhandelslovens §§ 35, stk. 5, og 39, stk. 4, foreslås at gælde tilsvarende for værdipapirer, der handles på en alternativ markedsplads. Forordningen om »safe harbours« omhandler handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer eller med værdipapirer som led i en stabilisering af kursen på et værdipapir.

Til nr. 19

Der foreslås en præcisering af stk. 1 således, at det eksplicit fremgår, at de værdipapirer, der kan optages til handel på en autoriseret markedsplads, ikke samtidig kan være optaget til notering på en fondsbørs eller optaget til notering på et tilsvarende reguleret marked. Der tilsigtes ikke hermed nogen realitetsændring.

Til nr. 20

Det foreslås med bestemmelsen i stk. 1, at autoriserede markedspladser ud over virksomheden som autoriseret markedsplads kan drive accessorisk virksomhed. Værdipapirhandelslovens § 17 giver tilsvarende fondsbørs mulighed for at drive accessorisk virksomhed.

Den foreslåede bestemmelse giver dels den autoriserede markedsplads mulighed for at indgå aftaler med andre autoriserede markedspladser dels mulighed for at drive virksomhed som alternativ markedsplads. Baggrunden for, at det ikke foreslås at give autoriserede markedspladser adgang til at drive virksomhed som fondsbørs, clearingcentral og værdipapircentral som accessorisk virksomhed, er, at kapitalkravet til disse typer virksomhed er væsentligt højere (40 mio. kr.) end kapitalkravet til autoriserede markedspladser og alternative markedspladser (8 mio. kr.).

I stk. 2 er det fastsat, at den autoriserede markedsplads tillige skal opfylde reglerne i det foreslåede kapitel 11 a om alternative markedspladser, hvis den driver virksomhed som alternativ markedsplads. Den foreslåede bestemmelse svarer til den gældende § 17,

F. t. l. vedr. værdipapirhandel m.v.

stk. 4, i relation til fondsbørser, der tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads.

Til nr. 21

Den gældende bestemmelse i § 42 a fastlægger, at Finanstilsynet træffer beslutning om optagelse samt om sletning, såfremt en dansk eller udenlandsk autoriseret markedsplads søger om optagelse til handel af sine værdipapirer på en autoriseret markedsplads. Baggrunden er, at den pågældende autoriserede markedsplads, hvor værdipapirerne søges optaget, ud fra et konkurrencemæssigt og et tilsynsmæssigt hensyn ikke selv bør træffe afgørelse i denne type sager.

Det foreslås, at Finanstilsynet får en tilsvarende kompetence, når en dansk eller udenlandsk fondsbørs eller alternativ markedsplads ansøger om optagelse af sine værdipapirer til handel på en autoriseret markedsplads.

For så vidt angår tilføjelsen af »eller et tilsvarende reguleret marked« bemærkes det, at et reguleret marked i Danmark på nuværende tidspunkt alene kan være en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads. Der er således taget højde for indførelsen af mulige nye typer markeder, der hverken er fondsbørser eller autoriserede markedspladser, ligesom tilføjelsen omfatter regulerede markeder i andre EU-medlemsstater, der hverken er fondsbørser eller autoriserede markedspladser.

Til nr. 22

§ 42 b

Der er med forslaget til *stk. 1* åbnet for etablering af særlige markedspladser, der hverken er fondsbørser eller autoriserede markedspladser. Med en alternativ markedsplads menes en markedsplads, der er under dansk regulering, men som ikke er et reguleret marked i EU's forstand, og dermed heller ikke er underkastet de direktiver, der vedrører regulerede markeder. Dette indebærer, at der er et vist råderum for dansk regulering.

Det er en betingelse for optagelse til handel på en alternativ markedsplads, at der er tale om unoterede værdipapirer, dvs. værdipapirer der ikke samtidig er optaget til notering på et dansk eller udenlandsk reguleret marked.

Med *stk. 2* foreslås det, at den enkelte alternative markedsplads kan afgøre, om den ønsker at optage et unoteret værdipapir til handel. Dette kan dog kun ske på udstederens anmodning om optagelse til handel. Reglerne svarer til de gældende regler for såvel fondsbørser som autoriserede markedspladser.

I henhold til forslaget til *stk. 3* stilles der krav om, at formålsbestemmelsen i vedtægterne for en alternativ markedsplads skal indeholde oplysninger om, hvilke typer af unoterede værdipapirer, der kan handles. Den foreslåede bestemmelse svarer til de gældende regler for såvel fondsbørser i § 16, *stk. 4*, som for autoriserede markedspladser i § 40, *stk. 3*.

§ 42 c

Det foreslås i *stk. 1*, at alternative markedspladser ud over virksomheden som alternativ markedsplads kan drive accessorisk virksomhed. Bestemmelsen giver den alternative markedsplads mulighed for at indgå aftaler med andre alternative markedspladser samt mulighed for at drive virksomhed som autoriseret markedsplads. Baggrunden, for at alternative markedspladser ikke foreslås adgang til at drive virksomhed som fondsbørs, clearingcentral og værdipapircentral som accessorisk virksomhed, er, at kapitalkravet til disse typer virksomheder er væsentligt højere (40 mio. kr.) end kapitalkravet til alternative markedspladser og autoriserede markedspladser (8 mio. kr.).

Finanstilsynet kan forlange, at den accessoriske virksomhed skal drives i et særskilt selskab (datterselskab). Om der skal etableres et særskilt selskab, afhænger bl.a. af den risiko, der er forbundet med de planlagte aktiviteter, hvor forskellig fra den enkelte alternative markedsplads' kernevirksomhedsområde de planlagte aktiviteter vurderes at være, og om aktiviteterne har et stort volumen i forhold til virksomheden som alternativ markedsplads.

I forslaget til *stk. 2* er det fastsat, at hvis en alternativ markedsplads driver virksomhed som autoriseret markedsplads, skal den alternative markedsplads tillige opfylde reglerne i værdipapirhandelslovens kapitel 11 om autoriserede markedspladser.

Bestemmelsen svarer til de gældende regler for såvel fondsbørser i § 17, som de regler for autoriserede markedspladser der foreslås med § 40 a.

§ 42 d

Det foreslås, at de gældende §§ 41 og 42 finder tilsvarende anvendelse på alternative markedspladser. § 41 indeholder regler vedrørende bestyrelsens ansvar for markedspladsens hensigtsmæssige og betryggende drift samt pligter i øvrigt – herunder pligt til at fastsætte regler for optagelse af værdipapirer til handel, indberetningsregler, medlemskab og medlemsvilkår. § 42 regulerer spørgsmålet om ophør med handel af et værdipapir.

Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til §§ 41 og 42, jf. Folketingstidende, 1995-96, Tillæg A, s. 2002.

§ 42 e

Det foreslås, at der i relation til optagelse af værdipapirer til handel på en alternativ markedsplads fastsættes en regel, der svarer til §§ 26 a og 42 a, således som disse bestemmelser foreslås affattet i forslaget § 1, nr. 10 og 21.

Det foreslås således, at det er Finanstilsynet, der træffer beslutning om optagelse samt sletning, såfremt en dansk eller udenlandsk fondsbørs, autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads søger om optagelse til handel af sine værdipapirer på en alternativ markedsplads. Baggrunden er, at den pågældende alternative markedsplads, hvor værdipapirerne søges optaget, ud fra et konkurrencemæssigt og et tilsynsmæssigt hensyn ikke selv bør træffe afgørelse i denne type sager.

For så vidt angår udtrykket »eller et tilsvarende reguleret marked« bemærkes det, at et reguleret marked i Danmark på nuværende tidspunkt alene kan være en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads. Der er således taget højde for indførelsen af mulige nye typer markeder, der hverken er fondsbørser eller autoriserede markedspladser, ligesom tilføjelsen omfatter regulerede markeder i andre EU-medlemsstater, der hverken er fondsbørser eller autoriserede markedspladser.

Til nr. 23

I stk. 6 foreslås det, at en clearingcentral tillige skal opfylde reglerne i det foreslåede kapitel 11 a om alternative markedspladser, hvis den driver virksomhed som alternativ markedsplads. Den foreslåede bestemmelse svarer til den gældende § 53, stk. 5, i relation til clearingcentraler, der tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads.

Til nr. 24

I stk. 5 foreslås det, at en værdipapircentral tillige skal opfylde reglerne i det foreslåede kapitel 11 a om alternative markedspladser, hvis den driver virksomhed som alternativ markedsplads. Den foreslåede bestemmelse svarer til den gældende § 61, stk. 4, i relation til værdipapircentraler, der tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads.

Til nr. 25

Bestemmelsen i § 83 a, stk. 1, opregner visse af de bestemmelser i loven, som Finanstilsynet kan uddelegere til markedsvirksomheder. Det foreslås med ændringen, at den eksisterende adgang for Finanstilsynet til at kunne delegere godkendelsen af prospekter til fondsbørser udvides til også at omfatte autoriserede markedspladser og alternative markedspladser. Den eksisterende bestemmelse er i dag udnyttet således, at

Københavns Fondsbørs A/S har fået uddelegeret prospektgodkendelsen for så vidt angår prospekter for værdipapirer, der søges optaget til notering på Københavns Fondsbørs A/S. Ændringen vil betyde, at markedspladser, omfattet af § 7, kan tildeles kompetence til at godkende prospekter på samme måde som fondsbørser kan det i dag. Ændringen foreslås for at sikre, at markedspladser omfattet af § 7 stilles lige. Det er intentionen, at delegationsadgangen alene udnyttes, såfremt den pågældende fondsbørs, autoriserede markedsplads eller alternative markedsplads skønnes at have forudsætning for at løse opgaven, herunder er i besiddelse af de nødvendige kompetencer og ressourcer til at kunne løfte en sådan opgave. En delegation til en markedsplads vil kræve indgåelse af en aftale mellem Finanstilsynet og det pågældende marked, og delegationsadgangen vil således ikke blive udnyttet automatisk. Det vil ligeledes være en forudsætning, at begge parter ønsker at indgå en aftale herom. Endelig vil det være en væsentlig forudsætning for delegation, at der alene delegeres kompetence til at godkende prospekter i forbindelse med et værdipapirs optagelse til notering eller handel på den markedsplads, som der delegeres til eller i forbindelse med optagelse til notering eller handel på en markedsplads, der er ejet eller drevet af den pågældende markedsplads. Det sikres således, at en markedsplads ikke tildeles kompetence til at godkende prospekter i forbindelse med optagelse til handel eller notering af et værdipapir på en konkurrerende markedsplads. En gennemførelse af lovforslaget vil medføre et behov for en ændring af den eksisterende bekendtgørelse nr. 354 af 15. maj 2003 om delegation af beføjelser til Københavns Fondsbørs A/S og Dansk Autoriseret Markedsplads A/S.

Det foreslås endvidere, at bestemmelsen udvides til at angå godkendelse af alle typer prospekter omfattet af lov om værdipapirhandel. Efter de gældende regler kan alene kompetencen til at godkende børsprospekter og prospekter vedrørende offentlige udbud over 2.500.000 EUR omfattet af § 23, delegeres. Med den foreslåede ændring omfattes endvidere prospekter i forbindelse med offentlige udbud omfattet af værdipapirhandelslovens kapitel 12. Denne udvidelse af området for delegation skal ses i lyset af, at optagelse til handel af et værdipapir på eksempelvis en alternativ markedsplads kan udløse prospektpligt efter reglerne i kapitel 12. Dertil kommer, at kravene til prospekter omfattet af kapitel 12 er lempeligere end kravene til prospekter efter § 23. Generelt vil det være en forudsætning for indgåelse af aftale om delegation vedrørende godkendelse af prospekter, at delegationen begrænses til at angå præcis de godkendelses-

kompetencer, der er relevante for den pågældende markedsplads.

Adgangen til at uddelegere kompetencen til at godkende prospekter skal ophøre senest med udgangen af 2011. Dette følger af artikel 24 i Europaparlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel og om ændring af direktiv 2001/34/EF.

Endelig foreslås det, at Finanstilsynets beføjelse til at påse overholdelsen af den foreslåede § 28 c, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs, en autoriseret markedsplads henholdsvis en alternativ markedsplads på nærmere fastsatte vilkår.

For så vidt angår de øvrige ændringer af bestemmelsen, er der tale om konsekvenser af henholdsvis den udvidede delegationsadgang på prospektområdet og af forslaget om, at alternative markedspladser bliver omfattet af § 7 ligesom bl.a. fondsbørser og autoriserede markedspladser. Dermed foreslås det, at regler, der relaterer sig til virksomheder omfattet af § 7, også finder anvendelse for alternative markedspladser.

Til nr. 26-33

Der er tale om konsekvenser af forslaget om, at alternative markedspladser bliver såkaldte »§ 7-virksomheder« ligesom bl.a. fondsbørser og regulerede markedspladser. Dermed foreslås det, at regler, der relaterer sig til virksomhedernes status som »§ 7-virksomheder« som sådan, finder tilsvarende anvendelse.

Til nr. 34

Der foreslås indført hjemmel til bødestraf for overtrædelse af den foreslåede § 28 c jf. forslagens § 1, nr. 11, hvorefter der er pligt til hurtigst muligt at offentliggøre en beslutning om fremsættelse af overtagestilbud. Dette svarer til sanktionsniveauet i relation til overtrædelse af værdipapirhandelslovens regler om udsteders oplysningsforpligtelser over for den pågældende markedsplads. Det foreslås endvidere, at der indføres en hjemmel til bødestraf for overtrædelse af det foreslåede § 42 b, stk. 3, jf. forslagens § 1, nr. 22, hvorefter en alternativ markedsplads i formålsbestemmelsen i sine vedtægter skal fastsætte, hvilke typer af unoterede værdipapirer der kan omsættes på markedspladsen. Dette svarer til sanktionsniveauet i relation til overtrædelse af den tilsvarende regel for autoriserede markedspladser, jf. den gældende lovs § 40, stk. 3.

Til nr. 35

Der er tale om konsekvenser af forslaget om, at alternative markedspladser bliver såkaldte »§ 7-virksomheder« ligesom bl.a. fondsbørser og regulerede

markedspladser. Dermed foreslås det, at regler, der relaterer sig til virksomhedernes status som »§ 7-virksomheder« som sådan, finder tilsvarende anvendelse.

Til § 2

Til nr. 1

Med den foreslåede ændring af fodnoten til aktieselskabslovens titel ajourføres denne med den EF-forskrift, som delvist gennemføres med lovforslaget. Endvidere er der foretaget en række redaktionelle ændringer i overensstemmelse med Justitsministeriets vejledning nr. 134 af 2. december 2002 om notehenvísninger i love og administrative forskrifter, der gennemfører EF-retsakter m.v.

Til nr. 2

Aktieselskabslovens § 20 b indeholder mulighed for, at en majoritetsaktionær, der ejer mere end ni tiendedel af aktierne i et selskab og samtidig har en tilsvarende del af stemmerne, i fællesskab med selskabets bestyrelse kan bestemme, at minoritetsaktionærerne skal lade deres aktier indløse. Minoritetsaktionærerne kan tilsvarende kræve sig indløst af majoritetsaktionæren, jf. § 20 d.

Et meget væsentligt punkt ved indløsninger er fastsættelsen af den kurs, som indløsningen skal ske til.

I de tilfælde, hvor en majoritetsaktionær i fællesskab med selskabets bestyrelse beslutter, at de øvrige aktionærer skal lade sig indløse, jf. § 20 b, foreslår majoritetsaktionæren en indløsningskurs. Hvis de øvrige aktionærer ikke er enige i den tilbudte kurs, fastsættes denne af en uvildig skønsmand.

Når en af de øvrige aktionærer fordrer sig indløst af majoritetsaktionæren, jf. aktieselskabslovens § 20 d, kan prisen fastsættes af en uvildig skønsmand. Det tilsvarende gælder, hvor en aktionær, som har modsat sig en af de særlige vedtægtsændringer, der kræver særlig kvalificeret vedtagelsesmajoritet på generalforsamlingen, kræver indløsning, jf. aktieselskabslovens § 81 a.

Hvor en skønsmand i et de af ovennævnte tilfælde træffer afgørelse om prisfastsættelsen, kan denne afgørelse efterfølgende indbringes for domstolene.

Værdipapirhandelslovens § 31, stk. 1, fastlægger, hvornår der skal fremsættes et tilbud om overtagelse. Bestemmelsen omhandler overdragelse af aktier i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads.

Det fremgår af værdipapirhandelslovens § 31, stk. 1, at hvis en aktiepost i et sådant selskab enten di-

rekte eller indirekte overdrages, og denne overdragelse medfører, at der opnås en bestemmende indflydelse i selskabet, skal der afgives overtagelsestilbud til de øvrige aktionærer.

§ 5, stk. 1, i bekendtgørelse nr. 827 af 10. november 1999 om tilbudspligt, om frivillige overtagelsestilbud samt om aktionærers oplysningsforpligtelser angiver hvilken pris, tilbudsgiver skal tilbyde minoritetsaktionærerne, hvis der er tilbudspligt i henhold til værdipapirhandelslovens § 31, stk. 1. Der er tale om et »højeste kurs-princip«. Der skal mindst tilbydes den højeste pris, som tilbudsgiver har betalt for de allerede erhvervede aktier i de 6 måneder, der ligger forud for tilbudets afgivelse. Hvis tilbudsgiver inden for et tidsrum på 12 måneder har erhvervet aktier til en højere kurs, kan Finanstilsynet i særlige tilfælde fastsætte, at den tilbudte kurs skal svare til denne højere kurs.

Overdrages en aktiepost, der udgør mere end ni tiendedele af aktiekapitalen, vil erhvervelsen heraf således dels udløse tilbudspligt efter værdipapirhandelslovens § 31, stk. 1, dels indløsningsret og -pligt efter aktieselskabslovens regler. Dette forhold kan bl.a. give anledning til usikkerhed om regelgrundlaget for prisfastsættelsen.

For at gøre retstilstanden klar på dette punkt, foreslås det præciseret i aktieselskabslovens § 20 b, stk. 4, og § 20 d, jf. forslaget § 2, nr. 4, at hvis både aktieselskabsloven og værdipapirhandelsloven finder anvendelse på en konkret situation, så har værdipapirhandelslovens regler om bl.a. prisfastsættelse forrang. Dette betyder, at prisfastsættelsen som udgangspunkt skal ske efter værdipapirhandelslovens regler, men at en minoritetsaktionær kan vælge, at prisfastsættelsen i stedet skal ske efter aktieselskabslovens regler herom. Prisfastsættelsen skal i så fald ske i henhold til de almindelige regler om skønsmandsvurdering, jf. aktieselskabslovens § 19, stk. 2.

Dette kunne være relevant, hvis en aktie ikke har været handlet igennem en længere periode, idet det så ikke er muligt at anvende værdipapirhandelslovens regler om et højeste kurs-princip.

Til nr. 3

Efter den gældende § 20 c, stk. 1, i aktieselskabsloven, er proceduren meget langvarig for en majoritetsaktionær, der ønsker tvangsindløsning af aktier, der er omsætningspapirer, herunder børsnoterede aktier.

Efter de nuværende regler gælder først en 4-ugers frist fra majoritetsaktionærens og bestyrelsens beslutning om tvangsindløsning, jf. § 20 b, stk. 1. Indkaldelsen skal ske skriftligt til alle i aktiebogen noterede aktionærer, som har fremsat begæring herom. Kan sel-

skabets aktier lyde på ihændebarer, skal indkaldelsen ske offentligt. Dernæst gælder en 6-måneders frist fra det første nummer af Statstidende i det følgende kvartal for aktier, der er omsætningspapirer, men kun 3 måneder for ikke-omsætningspapirer.

Der kan således gå ca. 7-10 måneder fra aktionærens og bestyrelsens beslutning om tvangsindløsning, til tvangsindløsningen er gennemført. Hertil kommer en eventuel skønsmandsvurdering eller dom vedrørende indløsningskursen, jf. § 20 b, stk. 2, og § 20 c, stk. 2.

Den gældende forskel på 3 måneder for aktier, der ikke er omsætningspapirer og 6 måneder for aktier, der er omsætningspapirer er ikke længere tidssvarende. I lyset af udviklingen i værdipapirmarkedet vurderes det, at der nu er tilstrækkelig åbenhed om aktionærforholdene til at foreslå én fælles frist på 3 måneder for det varsel, der skal gælde for indkaldelse af aktionærer i Statstidende.

På denne baggrund foreslås det, at § 20, c, stk. 1, 2. pkt., ophæves.

Til nr. 4

Den foreslåede ændring i aktieselskabslovens § 20 d er en konsekvens af ændringen i § 20 b i forslaget § 2, nr. 2. Der henvises til bemærkningerne hertil.

Til nr. 5

Aktieselskabsloven indeholder i § 20 b bestemmelser om, at en aktionær, der ejer mere end ni tiendedele af aktierne i et selskab og som har en tilsvarende del af stemmerne, i fællesskab med selskabets bestyrelse har ret til at kræve, at de øvrige aktionærer skal lade deres aktier indløse.

Modsvarende hertil har en aktionær, der ejer mere end ni tiendedele af aktierne og en tilsvarende del af stemmerne i et aktieselskab, i følge aktieselskabslovens § 20 d pligt til at indløse en eller flere af de øvrige aktionærer, hvis de anmoder herom. Direktivets artikel 15 indeholder krav om, at medlemsstaterne skal fastsætte bestemmelser om indløsning af minoritetsaktionærer på baggrund af et overtagelsestilbud. Direktivet tillader i den forbindelse medlemsstaterne valgfrihed i et vist omfang.

Artikel 15 er i vidt omfang indeholdt i den gældende bestemmelse i aktieselskabslovens § 20 b. I henhold til artikel 15 kan en tilbudsgiver forlange, at indehaverne af de resterende kapitalandele skal sælge tilbudsgiver disse kapitalandele. Der er dog den forskel, at efter aktieselskabsloven er det majoritetsaktionæren og bestyrelsen i selskabet, der i fællesskab træffer beslutningen om indløsning af de øvrige aktionærer, mens det i overtagelsesdirektivet er tilbudsgiv-

verens selvstændige beslutning. Der vil som følge heraf være behov for at indføre en særlig regel om tilbudsgiveres indløsningsret efter et overtagelsestilbud.

Direktivets artikel 16 fastlægger, at minoritetsaktionæren har en tilsvarende ret til at forlange, at tilbudsgiver indløser minoritetsaktionæren. Kravene hertil er identiske med kravene ved tilbudsgivers indløsningsret. Der foreslås på den baggrund fælles regler, der regulerer både indløsningsretten og indløsningspligten. Det foreslås derfor i aktieselskabslovens § 20 e, at minoritetsaktionærerne på tilsvarende vilkår kan forlange sig indløst.

Som følge af lighedspunkterne mellem indløsningsreglerne i direktivet og aktieselskabslovens regler herom foreslås det at vælge en model for gennemførelse, der ligger tæt op ad de gældende regler for at sikre et enkelt og ensartet regelsæt på området. Det foreslås derfor, at der indsættes en ny § 20 e i aktieselskabslovens kapitel 4 til gennemførelse af artikel 15 om tilbudsgiveres indløsningsret i selskaber, der har én eller flere aktieklasser optaget til notering på en fondsbørs eller optaget til handel på en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked. Den nye § 20 e indeholder tillige bestemmelse om, at en eller flere af de øvrige aktionærer under visse betingelser kan stille krav om at blive indløst, jf. direktivets artikel 16.

I overensstemmelse med aktieselskabslovens gældende indløsningsregler foreslås det således i § 20 e, stk. 1, at en tilbudsgiver, der i forbindelse med et overtagelsestilbud har erhvervet aktier, der udgør mindst ni tiendedele af målselskabets samlede stemmeberettigede kapital og ni tiendedele af målselskabets samlede stemmerettigheder, kan forlange indløsning af de øvrige aktionærer.

I § 20 e, stk. 2, foreslås det, at minoritetsaktionærerne får en tilsvarende ret til at kræve indløsning af tilbudsgiveren i den pågældende situation.

Medlemsstaterne skal i henhold til direktivets artikel 15, stk. 5, sikre, at der ved indløsning garanteres en rimelig pris.

På denne baggrund foreslås det i § 20 e, stk. 3, i aktieselskabsloven, at prisfastsættelsen ved indløsning efter stk. 1 og 2 som udgangspunkt skal ske efter værdipapirhandelslovens regler. En minoritetsaktionær har dog ret til at kræve, at prisfastsættelsen skal ske efter aktieselskabslovens regler herom. Prisfastsættelsen skal i så fald ske i henhold til aktieselskabslovens almindelige regler om skønsmandsvurdering, jf. aktieselskabslovens § 19, stk. 2.

Dette kunne være relevant, hvis en aktie ikke har været handlet igennem en længere periode, idet det

derfor ikke er muligt at anvende værdipapirhandelslovens regler om et højeste kurs-princip.

Det fremgår imidlertid af direktivets artikel 15, stk. 5, at en pris ved et frivilligt tilbud anses for at være rimelig, hvis tilbudsgiveren ved accept af tilbuddet har erhvervet mindst 90 pct. af den stemmeberettigede kapital, som var omfattet af tilbuddet. Efter et pligtmæssigt tilbud betragtes modydelsen i tilbuddet under alle omstændigheder som rimelig. Det skal i relation til en rimelig pris præciseres, at det følger af aktieselskabsloven, at en enkelt aktionær har ret til en skønsmandsvurdering, uanset at den pågældende er den eneste aktionær, der finder, at modydelsen ikke er rimelig. Bestemmelsen i § 20 e, stk. 3, skal fortolkes i overensstemmelse med dette.

Bestemmelsen i direktivets artikel 15, stk. 5, fastslår endvidere, at indløsningsprisen kan antage samme form som modydelsen i tilbuddet eller bestå af kontanter. Der er desuden åbnet op for, at medlemslandene kan beslutte, at der i det mindste skal tilbydes kontanter som modydelse.

Aktieselskabslovens § 20 b indeholder ikke en udtrykkelig bestemmelse om, hvad modydelsen ved sådanne indløsninger kan være. I praksis er bestemmelsen blevet fortolket således, at minoritetsaktionærerne altid har ret til at kræve, at en indløsning sker i kontanter. Det foreslås derfor i § 20 e, stk. 4, at udnytte direktivets valgfrihed, således at minoritetsaktionærerne altid får mulighed for at forlange kontanter.

Det følger af direktivets artikel 15, stk. 4, at en tilbudsgiver, der ønsker at gøre brug af sin indløsningsret, skal fremsætte anmodning herom senest 3 måneder efter, at perioden for den pågældendes overtagelsestilbud er udløbet. Der er ikke tilsvarende tidsmæssige begrænsninger i aktieselskabsloven. Der vil som følge heraf også på dette punkt være et reguleringsbehov ved direktivets gennemførelse i national ret.

Det foreslås derfor i aktieselskabslovens § 20 e, stk. 5, at indløsning i henhold til denne særlige bestemmelse forudsætter, at der er fremsat anmodning herom senest 3 måneder efter, at perioden for det pågældende overtagelsestilbud er udløbet.

Indløsning aktualiserer endvidere en række spørgsmål af mere detailmæssig karakter. Direktivets artikel 15, stk. 3, kræver således, at der fastsættes regler, der gør det muligt at beregne, hvornår tærsklen for indløsningsret er nået. Aktieselskabsloven indeholder ikke tilsvarende bestemmelser. Det vil derfor være nødvendigt at fastsætte beregningsregler herfor. Den detailmæssige regulering af indløsning, herunder om opgørelsen af aktiebesiddelser, kan ske mere hensigtsmæssigt i en bekendtgørelse.

Det foreslås som følge heraf i aktieselskabslovens § 20 e, stk. 6, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen får hjemmel til at fastsætte regler om tilbudsgiveres indløsning af de øvrige aktionærer, herunder hvorledes erhvervelserne efter bestemmelsens stk. 1 og 2 skal opgøres.

Til nr. 6

Direktivet om overtagelsestilbud fastlægger procedurer for overtagelsestilbud i børsnoterede selskaber. Disse selskaber udgør kun en lille del af det samlede antal aktieselskaber. Det foreslås derfor for aktieselskabslovens vedkommende i videst muligt omfang at samle disse bestemmelser i et nyt kapitel 10 A for at gøre det nemmere at orientere sig om regelgrundlaget. Aktieselskabsloven indeholder ikke på nuværende tidspunkt særlige bestemmelser, der regulerer forholdene i tilfælde af, at der fremsættes et overtagelsestilbud. Procedurer og rettigheder m.v. omkring overtagelsestilbud er hidtil reguleret gennem værdipapirhandelsloven og ved bekendtgørelse med hjemmel i værdipapirhandelsloven.

Direktivets anvendelsesområde er selskaber, der har kapitalandele med tilknyttede stemmerettigheder optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller et andet reguleret marked i et EU/EØS-land. Ved kapitalandele skal forstås omsættelige værdipapirer, hvortil der er knyttet stemmerettigheder i et selskab, det vil sige aktier. Som det fremgår af direktivet, jf. betragtning 11 i præambelen sammenholdt med artikel 2, stk. 1, litra e og g, er stemmeløse aktier ikke omfattet af direktivets krav. Ved udtrykket kapitalandele med multiple stemmerettigheder forstås kapitalandele, der indgår i en særlig separat klasse, og som hver giver ret til mere end én stemme. Der henvises i den forbindelse til bemærkningerne til forslagets § 1, nr. 14.

Ved direktivets gennemførelse i dansk ret foreslås det i overensstemmelse med de danske tilkendegivelser under forhandlingerne i EU at videreføre aktionærernes selvbestemmelse omkring indflydelsesstrukturen i danske aktieselskaber. De foreslåede bestemmelser i aktieselskabslovens kapitel 10 A udnytter den valgfrihed, som direktivets artikel 12 giver mulighed for. Det overlades således til selskabets generalforsamling at tage stilling til, hvordan procedurer og aktionærrettigheder skal indrettes i tilfælde af, at der fremsættes et overtagelsestilbud, jf. værdipapirhandelslovens § 31, stk. 1, på aktier i et selskab, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked. Værdipapirhandelslovens § 31, stk. 1, vedrø-

rer pligtmæssige overtagelsestilbud. Bestemmelsen fastslår, at erhvervelse af en bestemmende aktiepost i et selskab udløser pligt til at tilbyde de øvrige aktionærer at afhænde deres aktier på identiske betingelser.

Som umiddelbar følge af overtagelsesdirektivets gennemførelse i dansk ret sker der ikke i sig selv ændringer i selskabernes forhold omkring aktionærindflydelse, så som aktieklasser og ejer- og stemmelofter. Selskaberne tvinges således ikke til at følge særlige procedurer for generalforsamlingsgodkendelse og at acceptere suspension af visse aktionærrettigheder som fx aktier med særlige stemmerettigheder og særlige ejerrettigheder og -begrænsninger i tilfælde af et overtagelsestilbud på aktier i selskabet. Det står selskaberne frit for at opretholde eventuelle aktieklasser med forskellig stemmевærdi eller vedtægtsbestemmelser om ejerbegrænsninger, typisk ejerlofter, eller stemmelofter også i forbindelse med et overtagelsestilbud.

Det er op til det enkelte selskabs generalforsamling selv at træffe beslutning om disse spørgsmål, ligesom generalforsamlingen har mulighed for efterfølgende at omgøre sine beslutninger. Aktionærernes beslutning træffes uafhængigt af, om der konkret foreligger et overtagelsestilbud.

§ 81 b

Den foreslåede nye bestemmelse i *aktieselskabslovens § 81 b, stk. 1*, angiver anvendelsesområdet for bestemmelserne i kapitel 10 A vedrørende overtagelsestilbud i børsnoterede selskaber. Der henvises til de indledende bemærkninger til forslagets § 2, nr. 6.

Direktivets bestemmelser om suspension (»genembrud«) af særlige stemmerettigheder eller begrænsninger i retten til at overdrage eller erhverve aktier, hvortil der er knyttet stemmeret, finder ikke anvendelse i de tilfælde, hvor en medlemsstat måtte besidde aktier, hvortil der er knyttet særlige rettigheder, der er forenelige med EF-Traktaten, jf. direktivets artikel 11 og hertil betragtning 20 i præambelen. Baggrunden herfor er, at statens besiddelse af sådanne aktier har til formål at varetage væsentlige samfundsmæssige interesser.

I overensstemmelse hermed fastsættes det i § 81 b, stk. 2, at den nye § 81 d, som omtales nedenfor, om suspension af visse aktionærrettigheder ikke finder anvendelse i disse situationer.

Det vil ikke være foreneligt med varetagelsen af de særlige samfundsmæssige interesser, hvis disse rettigheder vil kunne suspenderes i tilfælde af et overtagelsestilbud. Der stilles fra EU's side strenge krav for at

indføre eller opretholde aktiebesiddelser med sådanne særlige rettigheder. Til illustration af denne problemstilling kan henvises til følgende afgørelser fra EF-domstolen: C-483/99, Kommissionen mod Frankrig, Samling af Afgørelser 2002 s. I-04781, C-503/99, Kommissionen mod Belgien, Samling af Afgørelser 2002 s. I-04809, og C-367/98, Kommissionen mod Portugal, Samling af Afgørelser 2002 s. I-04731.

§ 81 c

Ifølge direktivets artikel 9 og hertil betragtning 16 i præamblen skal ledelsen i et selskab, hvis aktier er genstand for et overtagelsestilbud, indhente generalforsamlingens godkendelse, før der tages initiativer, som har til formål at lægge hindringer i vejen for tilbuddet.

I overensstemmelse med direktivets artikel 12, jf. de indledende bemærkninger til forslaget § 2, nr. 6, foreslås det i den nye bestemmelse i aktieselskabslovens § 81 c, at det overlades til generalforsamlingen at tage stilling til, om man i selskabet ønsker at indføre en fast ordning om, at generalforsamlingen skal forelægges spørgsmål om iværksættelse af sådanne hindringer.

Det er et grundlæggende princip i dansk selskabsret, at selskabets ledelse skal varetage selskabets og aktionærernes interesser. I den forbindelse fremgår det af aktieselskabslovens § 54, at bestyrelsen og direktionen forestår ledelsen af selskabets anliggender. Det fremgår endvidere af aktieselskabslovens § 72, at generalforsamlingen indkaldes af bestyrelsen.

Dispositioner og stillingtagen i forbindelse med et overtagelsestilbud adskiller sig ikke fra det generelle ledelsesansvar, som i øvrigt påhviler et selskabs ledelse, hvorfor det ved direktivets gennemførelse foreslås at udnytte direktivets valgfrihed og overlade det til selskaberne selv at tage stilling til, hvornår generalforsamling skal indkaldes.

Efter den foreslåede nye bestemmelse i § 81 c, stk. 1, kan generalforsamlingen beslutte at indføre en godkendelsesordning, som skal træde i kraft i forbindelse med et konkret overtagelsestilbud, således at selskabets ledelse skal indhente generalforsamlingens godkendelse til iværksættelse af foranstaltninger, der lægger hindringer i vejen for et overtagelsestilbud, jf. værdipapirhandelslovens § 31, stk. 1.

Beslutning om indførelse af en sådan godkendelsesordning, jf. § 81 c, stk. 2, træffes med samme majoritetskrav som suspension af særlige aktionærrettigheder, jf. forslag til § 81 d, stk. 2. Der henvises til bemærkningerne nedenfor til denne bestemmelse.

Indføres en sådan godkendelsesordning, skal generalforsamlingen godkende såvel nye foranstaltninger som bekræfte foranstaltninger, som tidligere er besluttet, men ikke gennemført på det tidspunkt, hvor selskabets ledelse har modtaget oplysninger om offentliggørelse af tilbuddet. Godkendelse er nødvendig fra det tidspunkt, hvor målselskabets ledelse har modtaget oplysning om tilbuddet, og indtil resultatet af tilbuddet foreligger, jf. det foreslåede stk. 3. Dog er beslutninger, som indgår i selskabets almindelige virksomhed undtaget. Selskabet må ikke på urimelig måde forhindres i at fortsætte sin normale drift.

Aktionærernes beslutning om at indføre en sådan godkendelsesordning er ikke til hinder for, at selskabets ledelse på eget initiativ kan undersøge andre tilbud.

Indkaldelse til generalforsamling, hvor der skal træffes beslutning om godkendelse af foranstaltninger til at hindre et konkret overtagelsestilbud, kan ske med kort varsel, dog mindst to uger, selv om selskabets vedtægter måtte foreskrive et længere varsel, jf. den foreslåede nye bestemmelse i § 81 c, stk. 4.

I medfør af direktivets artikel 12, og hertil betragtning 21 i præambelen, kan medlemsstaterne tillade, at selskaber, der efter eget valg har truffet beslutning om at generalforsamlingen skal godkende iværksættelse af forhindringer, kun er bundet af beslutningen, hvis selskabets aktier bliver genstand for et overtagelsestilbud fra et selskab, som er underlagt en tilsvarende godkendelsesordning, eller som direkte eller indirekte er kontrolleret af et sådant selskab, jf. artikel 1 i direktiv 83/349/EØF, Rådets 7. direktiv om konsoliderede regnskaber. Det vil sige den koncerndefinition, som kendes fra årsregnskabslovens bilag 1, litra B, og som også kommer til udtryk i aktieselskabslovens § 2. I overensstemmelse hermed foreslås det i aktieselskabslovens § 81 c, stk. 5, at godkendelsesordningen kun har virkning, hvis overtagelsestilbudet fremsættes af et selskab, som har indført en tilsvarende godkendelsesordning.

Som det fremgår af direktivets artikel 10 og hertil betragtning 18 i præambelen, er det vigtigt, at der er gennemsigtighed om eventuelle foranstaltninger, der kan have indflydelse på gennemførelsen af et overtagelsestilbud. Derfor fastslår artikel 12, at oplysningerne om selskabets beslutning straks skal meddeles til de relevante tilsynsmyndigheder med henblik på offentliggørelse. Det foreslås på denne baggrund i aktieselskabslovens § 81 c, stk. 6, at generalforsamlingens beslutning hurtigst muligt meddeles til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og til tilsynsmyndighederne for de relevante regulerede markeder i EU. Der henvises i

øvrigt til forslaget § 3, nr. 4, om oplysninger, der skal medtages i ledelsesberetningen i selskabets årsrapport.

§ 81 d

Som det er tilfældet ved den foreslåede § 81 c i aktieselskabsloven, afstikker direktivet i artikel 11 de rammer, der skal gælde for aktionærernes beslutningsstruktur i tilfælde af et overtagelsestilbud, jf. værdipapirhandelslovens § 31, stk. 1. Det betyder, at særlige rettigheder, forpligtelser og begrænsninger, der er knyttet til aktierne i form af forskellig stemmевærdi, ejerlofter og stemmeløfter, suspenderes i forbindelse med et overtagelsestilbud. Dette princip betegnes i direktivets artikel 11 som »gennembrud«.

Direktivet giver imidlertid ifølge artikel 12 mulighed for, jf. de indledende bemærkninger til forslaget § 2, nr. 6, at overlade det til aktionærerne selv inden for direktivets rammer at tage stilling til, hvilken beslutningsstruktur, aktionærerne i det enkelte selskab måtte foretrække, hvis selskabets aktier måtte blive genstand for et overtagelsestilbud. Det vil sige, hvorvidt selskabets aktionærer ønsker at indføre en ordning om, at særlige rettigheder og begrænsninger, som knytter sig til aktiebesiddelsen eller til den enkelte aktie, suspenderes i tilfælde af et overtagelsestilbud. Der tænkes her på særlige stemmerettigheder og begrænsninger omkring aktieerhvervelser, som er fastsat i selskabets vedtægter eller i henhold til aftale, jf. bemærkningerne nedenfor til den foreslåede § 81 e.

Aktionærernes eventuelle beslutning om at indføre en sådan suspensionsordning i forbindelse med overtagelsestilbud medfører ikke i sig selv nogen ændring i den beslutningsstruktur, som i øvrigt er fastlagt i selskabet. De rettigheder og begrænsninger, der gælder for den enkelte aktionær på grundlag af den konkrete aktiebesiddelse, vedtægtsbestemmelser eller aftaler, videreføres uændret i andre situationer end overtagelse-situationen.

Artikel 12 angiver ikke nærmere retningslinier for hvilke majoritetsprincipper, der skal finde anvendelse, men fastslår, at beslutning om at indføre en sådan suspensionsordning skal træffes i overensstemmelse med de nationale regler for vedtægtsændringer.

Ifølge aktieselskabslovens § 17 er det muligt at bestemme, at et selskabs aktier skal opdeles i flere klasser. En sådan opdeling skal ifølge loven fremgå af selskabets vedtægter, ligesom særlige rettigheder og begrænsninger skal fremgå af vedtægterne. Aktieselskabslovens § 67 fastslår, at enhver aktie skal give stemmeret, og at stemmевærdien ikke må overstige nogen anden aktie af samme størrelse mere end ti gan-

ge. Stemmeløse aktier kan dog forekomme i danske selskaber, jf. aktieselskabslovens § 169, der viderefører aktionærrettigheder på området forud for 1974. Sådanne aktier er som nævnt i de indledende bemærkninger til forslaget § 2, nr. 6 ikke omfattet af direktivet og de foreslåede nye regler i aktieselskabslovens kapitel 10 A.

Aktieselskabsloven fastlægger i § 4 en række minimumskrav til vedtægternes indhold, men udelukker ikke, at andet kan medtages, så længe det ikke strider mod lovgivningen i øvrigt.

Det står således aktionærer og andre frit for, inden for den sædvanlige aftalefrihed, at fastlægge øvrige forhold, herunder også om stemmeretsaftaler, rettigheder og begrænsninger i øvrigt omkring aktiebesiddelsen. Sådanne aftaler kan, men skal ikke, optages i selskabets vedtægter. Ønskes sådanne aftaler optaget i vedtægterne, skal dette besluttes af generalforsamlingen i overensstemmelse med kravene til vedtægtsændring, som omtales nedenfor. Er disse aftaler ikke en del af selskabets vedtægter, kommer de sædvanligvis alene til aftaleparternes kendskab.

Generalforsamlingen kan derfor med respekt af aktieselskabslovens majoritetskrav og de yderligere betingelser, der måtte fremgå af det pågældende selskabs vedtægter, beslutte at indføre en ordning om, at eksisterende ejerlofter, stemmeretsbegrænsninger eller særlige stemmerettigheder i øvrigt, skal suspenderes i tilfælde af, at der fremsættes tilbud om overtagelse af aktierne i et selskab. En sådan beslutning adskiller sig principielt ikke fra andre beslutninger, som generalforsamlingen vil kunne vedtage om aktionærrettigheder.

Hvad angår ændringer af selskabets vedtægter, er udgangspunktet i aktieselskabslovens § 78, at vedtægtsændringer kræver tilslutning såvel af mindst to tredjedele af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede kapital. I selskabets vedtægter er det muligt at opstille yderligere krav, jf. § 78, stk. 3. Kravet til det nødvendige flertal ved beslutning om vedtægtsforhold er dog skærpet, når beslutningen angår helt grundlæggende beslutninger om aktionærernes forpligtelser og rettigheder. Hovedreglen i aktieselskabslovens § 79, stk. 1, er, at beslutninger om vedtægtsændring, hvorved aktionærernes forpligtelser over for selskabet forøges, kun er gyldige, hvis de tiltrædes af samtlige aktionærer. Dette skærpede krav modificeres dog i stk. 2 og 3, hvor der på anden vis er tale om forskydning i rettigheder og pligter.

Ved beslutning om at ændre på aktionærernes hidtidige indflydelsesstruktur i tilfælde af overtagelsestil-

bud kan der være tale om en forskydning i retsforholdet mellem aktieklasser. En sådan beslutning vil skulle træffes med en majoritet som angivet i aktieselskabslovens § 79, stk. 3, hvis selskabet har forskellige aktieklasser. Det vil sige, at beslutningen skal tiltrædes af mindst to tredjedele af den på generalforsamlingen repræsenterede del af den aktieklasse, hvis retsstilling forringes.

Det foreslås på denne baggrund i § 81 d, stk. 1, at aktionærerne, hvis de finder det hensigtsmæssigt for selskabet, kan træffe beslutning om, at der i tilfælde af et eventuelt overtagelsestilbud skal ske suspension af særlige stemmerettigheder og begrænsninger omkring aktieerhvervelser.

En sådan beslutning skal efter den foreslåede bestemmelse i § 81 d, stk. 2, vedtages i overensstemmelse med det majoritetskrav, som foreskrives i aktieselskabslovens § 78. I selskaber, der har flere aktieklasser, vil beslutningen endvidere skulle opfylde det majoritetskrav, som aktieselskabslovens 79, stk. 3, foreskriver. Endvidere skal beslutningen opfylde de yderligere forskrifter, der måtte være fastsat i selskabets vedtægter, jf. aktieselskabslovens § 78, stk. 3.

Generalforsamlingens beslutning om at suspendere særlige stemmerettigheder og begrænsninger omkring aktieerhvervelser i forbindelse med et eventuelt overtagelsestilbud, afskærer ikke generalforsamlingen fra senere at omgøre denne beslutning. Dette skal ske ved anvendelse af samme regelsæt.

Som det fremgår af direktivets artikel 10 og hertil betragtning 18 i præambelen, er det vigtigt, at der er gennemsigtighed om eventuelle foranstaltninger, der kan have indflydelse på gennemførelsen af et overtagelsestilbud. Derfor fastslår artikel 12, at oplysningerne om selskabets beslutning omkring suspension af de nævnte rettigheder og begrænsninger straks skal meddeles til de relevante tilsynsmyndigheder med henblik på offentliggørelse. Det foreslås på denne baggrund i aktieselskabslovens § 81 d, stk. 3, at generalforsamlingens beslutning hurtigst muligt skal meddeles til Erhvervs- og selskabsstyrelsen og de relevante tilsynsmyndigheder i EU. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til § 81 c, stk. 6.

§ 81 e

Den foreslåede nye § 81 e i aktieselskabsloven fastsætter i overensstemmelse med direktivets artikel 11 og 12 virkningerne af, at generalforsamlingen har besluttet at indføre en ordning om, at særlige rettigheder og begrænsninger i tilknytning til aktiebesiddelsen, som måtte være fastsat i selskabets vedtægter eller i aktionæroverenskomster, suspenderes i tilfælde af et

eventuelt overtagelsestilbud, jf. den foreslåede bestemmelse i § 81 d, stk. 1.

De omhandlede rettigheder og begrænsninger er dog ikke omfattet af suspensionen, hvis de er fastsat i en aktionæroverenskomst, som er indgået før den 31. marts 2004. Er de derimod fastsat i selskabets vedtægter, er de omfattet af suspensionen, uanset om de er optaget i vedtægterne før eller efter vedtagelsen af direktivet. Dette følger af direktivets artikel 11, stk. 2 og 3. Undtagelsen for så vidt angår sådanne rettigheder og begrænsninger, som er fastsat i aktionæroverenskomster indgået før den 31. marts 2004, gennemføres i den foreslåede nye bestemmelse i § 81 f.

Efter § 81 e, stk. 1, kan indskrænkninger i retten til at overdrage eller erhverve aktier, som måtte være fastsat i selskabets vedtægter eller i aktionæroverenskomster, ikke gøres gældende over for tilbudsgiver i tilbudsperioden. Har tilbudsgiver opstillet særlige betingelser i tilbudsdokumentet, gælder suspensionen af de nævnte rettigheder, indtil tilbudsgiver i overensstemmelse med tilbudsdokumentet har taget stilling til, om tilbuddet kan gennemføres.

Suspensionen har desuden virkning på en generalforsamling, som skal godkende foranstaltninger til at imødegå et konkret overtagelsestilbud, jf. den foreslåede § 81 c. Suspensionen indebærer, at stemmeretsbegrænsninger, som måtte være fastsat i selskabets vedtægter eller i aktionæroverenskomster, ikke kan gøres gældende på en sådan generalforsamling, jf. forslaget til § 81 e, stk. 2, nr. 1. Suspensionen indebærer ligeledes, at aktier som måtte være tillagt større stemmевærdi, kun har stemmeret i forhold til aktiens andel af den samlede stemmeberettigede kapital, jf. forslaget til § 81 e, stk. 2, nr. 2.

Endvidere har suspensionen virkning på den første generalforsamling, som indkaldes af tilbudsgiveren i henhold til den foreslåede § 81 g. Efter denne bestemmelse kan en tilbudsgiver, som har erhvervet mindst 75 pct. af den stemmeberettigede kapital i et selskab, der har truffet beslutning om suspension efter § 81 d stk. 1, indkalde til en ekstraordinær generalforsamling med det formål at foretage ændringer i selskabets vedtægter og bestyrelse. Suspensionen indebærer, at eventuelle stemmeretsbegrænsninger, som måtte være fastsat i selskabets vedtægter eller i aktionæroverenskomster, ikke kan gøres gældende på denne generalforsamling, og at aktier, som måtte være tillagt større stemmевærdi, kun har stemmeret i forhold til aktiens andel af den samlede stemmeberettigede kapital, jf. forslaget til § 81 e, stk. 3, nr. 1 og 2. Desuden indebærer suspensionen, at særlige rettigheder til at udpege medlemmer af selskabets bestyrelse ikke

kan gøres gældende, jf. forslaget til § 81 e, stk. 3, nr. 3.

I § 81 e, stk. 4, foreslås det, at beslutningen om suspension, jf. den foreslåede bestemmelse i § 81 d, stk. 1, kun skal have de virkninger, som er nævnt i § 81 e, stk. 1-3, hvis det tilbudsgivende selskab har indført en tilsvarende ordning om suspension.

Forslaget gennemfører hermed direktivets gensidighedsbestemmelse, hvorefter suspensionen kun får virkning, hvis det tilbudsgivende selskab har besluttet tilsvarende suspension. Direktivet fastslår således i artikel 12 og hertil betragtning 21 i præambelen, at medlemsstaterne kan tillade, at selskaber, der har truffet beslutning om suspension, kun er bundet af beslutningen, hvis selskabets aktier bliver genstand for et overtagelsestilbud fra et selskab, som selv har besluttet at anvende suspension, eller som direkte eller indirekte er kontrolleret af et sådant selskab, jf. artikel 1 i direktiv 83/349/EØF Rådets 7. direktiv om konsoliderede regnskaber. Det vil sige den koncerndefinition, som kendes fra årsregnskabslovens bilag 1, litra B, og som også kommer til udtryk i aktieselskabslovens § 2.

Hvis det tilbudsgivende selskab ikke har besluttet en tilsvarende ordning om suspension som målselskabet, kan de begrænsninger omkring aktieerhvervelser, særlige stemmerettigheder og udpegningsret til bestyrelsen, der måtte være fastsat i målselskabets vedtægt eller i henhold til aftale, herefter opretholdes, selv om selskabets aktier er genstand for et overtagelsestilbud, jf. den foreslåede § 81 e, stk. 4. Der sker således ingen suspension i disse tilfælde.

§ 81 f

Ifølge direktivets artikel 11, stk. 2, 2. afsnit, og stk. 3, 2. afsnit, kan begrænsninger i retten til at overdrage eller erhverve aktier samt særlige stemmerettigheder, som er fastsat i en aktionæroverenskomst, der er indgået *efter* direktivets vedtagelse, ikke gøres gældende over for tilbudsgiveren, hvis generalforsamlingen i medfør af den foreslåede nye bestemmelse i aktieselskabslovens § 81 d, stk. 1, har truffet beslutning om suspension af sådanne rettigheder og begrænsninger i tilfælde af, at selskabets aktier gøres til genstand for et overtagelsestilbud.

Skæringsdatoen er i de nævnte direktivbestemmelser fastsat til den dag, hvor direktivet blev vedtaget. Dette skete på et møde i Rådet for Retlige og Indre Anliggender den 30. marts 2004. Direktivet er offentliggjort den 30. april 2004 i EU-Tidende. For at udbrede kendskabet til skæringsdatoen og konsekvenserne heraf har Erhvervs- og Selskabsstyrelsen ved brev af

10. februar 2004 informeret centrale erhvervsorganisationer herom.

Af de nævnte direktivbestemmelser følger, at særlige begrænsninger omkring aktieerhvervelser og særlige stemmerettigheder, som er fastsat i en aktionæroverenskomst, der er indgået før den 31. marts 2004, er undtaget fra direktivets bestemmelser om suspension. Er de omhandlede rettigheder og begrænsninger derimod fastsat i selskabets vedtægter, er det uden betydning, hvornår de er optaget i vedtægterne. I så fald suspenderes de med de virkninger, som er fastsat i § 81 e, hvis generalforsamlingen har truffet beslutning om suspension af sådanne rettigheder og begrænsninger i tilfælde af et overtagelsestilbud, jf. § 81 d, stk. 1.

Undtagelsen for så vidt angår sådanne rettigheder og begrænsninger, som er fastsat i aktionæroverenskomster indgået før den 31. marts 2004, foreslås gennemført i den nye bestemmelse i § 81 f i aktieselskabsloven. Heri fastslås det i stk. 1, at aftaler om begrænsninger i retten til at overdrage eller erhverve aktier, som er indgået før den 31. marts 2004, kan gøres gældende over for tilbudsgiver, uanset at selskabet har indført en ordning om suspension, jf. § 81 d, stk. 1. Endvidere fastslås det i stk. 2, at aftaler om udøvelse af stemmeret, som er indgået før den 31. marts 2004, ligeledes kan opretholdes på de i §§ 81 c og 81 g omhandlede generalforsamlinger.

§ 81 g

Hvis en tilbudsgiver opnår mindst 75 % af den stemmeberettigede kapital i et selskab, hvor generalforsamlingen i henhold til § 81 d, stk. 1, har truffet beslutning om, at særlige rettigheder og begrænsninger i tilknytning til aktiebesiddelsen suspenderes i forbindelse med et eventuelt overtagelsestilbud, suspenderes disse rettigheder og begrænsninger på den første generalforsamling, som tilbudsgiver måtte indkalde til efter tilbudsperiodens udløb med det formål at ændre vedtægterne eller udskifte medlemmer af ledelsen, jf. den foreslåede nye bestemmelse i § 81 e, stk. 3.

Denne forlængelse af suspensionen skal gøre det muligt for tilbudsgiver at tilpasse vedtægterne som afslutning på overtagelsesforløbet og hermed eventuelt gøre suspensionen af de omhandlede rettigheder og begrænsninger permanent, ligesom tilbudsgiver får mulighed for at udskifte medlemmerne af den siddende bestyrelse. I så fald finder aktieselskabslovens sædvanlige majoritetskrav anvendelse.

Forlængelsen af suspensionen af særlige aktionærrettigheder og begrænsninger m.v. som omtalt ovenfor har alene virkning for den første generalforsam-

ling efter tilbudsperiodens udløb. Tager tilbudsgiver ikke initiativ til at ændre vedtægterne således, at de suspenderede rettigheder eller begrænsninger ophæves på denne generalforsamling, genoplives disse rettigheder og begrænsninger således, som de oprindeligt er fastsat i selskabets vedtægter eller i aktionæroverenskomsten.

Opnår tilbudsgiver ikke mindst 75 pct. af den stemmeberettigede kapital, ophæves suspensionen af de berørte rettigheder og begrænsninger ligeledes. Disse rettigheder og begrænsninger har således virkning på ny. For så vidt angår tilbudsgivers aktiebesiddelse, er tilbudsgiver underlagt de rettigheder og begrænsninger, som i øvrigt gælder for den pågældende aktiebesiddelse.

§ 81 h

Efter direktivets artikel 11, stk. 5, skal der ydes aktionærene en rimelig kompensation for tab som følge af, at de ikke kan gøre de pågældende rettigheder eller begrænsninger gældende i forbindelse med et overtagelsestilbud, hvis selskabet har indført en ordning om suspension, jf. § 81 d og § 81 e. I overensstemmelse hermed har tilbudsgiveren pligt til at yde kompensation i de tilfælde, hvor de berørte aktionærer efter gældende ret vil have krav på kompensation for tab. Derimod tilsigter direktivet ikke at skabe grundlag for krav om kompensation, hvor krav ikke efter gældende ret vil kunne rejses.

I følge direktivets artikel 11, stk. 6, er aktier, hvortil der er knyttet stemmeret, men hvor aktionæren i stedet for at udøve stemmeretten indrømmes anden specifik finansiel kompensation, ikke berettiget til yderligere kompensation, hvis stemmeretten suspenderes i tilfælde af et overtagelsestilbud. Denne type aktier kan fx omfatte aktier, der er sikret særlige udbytterettigheder eller anden fortrinsstilling omkring andel af selskabets kapital, eller kan basere sig på andre aftaler mellem aktionærgrupper, jf. den almindelige aftalefrihed som gælder i dansk formueret.

Den foreslåede § 81 h i aktieselskabsloven indeholder bestemmelser om kompensation til aktionærer, der måtte lide et økonomisk tab som følge af, at særlige rettigheder eller begrænsninger i tilknytning til aktiebesiddelsen ikke kan gøres gældende i de situationer, som er omhandlet i § 81 e, stk. 1-3.

Den foreslåede bestemmelse i § 81 h, stk. 1, regulerer kompensationen i de tilfælde, hvor de pågældende rettigheder og begrænsninger er fastsat i selskabets vedtægter. Kompensation for rettigheder eller begrænsninger, der baserer sig på en aktionæroverens-

komst indgået i perioden fra den 31. marts 2004 til lovens ikrafttræden reguleres i det foreslåede stk. 4.

§ 81 h, stk. 1, indeholder som nævnt bestemmelse om kompensation i de tilfælde, hvor de omhandlede rettigheder eller begrænsninger, som suspenderes, jf. § 81 e, stk. 1-3, er fastsat i selskabets vedtægter. Det er uden betydning, om disse er optaget i vedtægterne før eller efter direktivets vedtagelse.

I tilbudsdokumentet skal tilbudsgiveren, jf. den foreslåede § 81 h, stk. 2, oplyse om, hvilken kompensation, der – hvis tilbuddet gennemføres – tilbydes de aktionærer, som måtte lide et økonomisk tab, fordi særlige rettigheder eller begrænsninger, der knytter sig til aktiebesiddelsen eller til den enkelte aktie, ikke kan gøres gældende i overtagelsessituationen. Det skal heraf fremgå, hvordan kompensationen beregnes.

Et eventuelt tab som følge af tilsidesættelse af de omhandlede rettigheder i forbindelse med et overtagelsestilbud kan ikke værdiansættes generelt. Tabet varierer for det enkelte selskab og den enkelte aktionær over tid. Praksis viser, at der er en betydelig spredning i den overtagelsespræmie, der tilbydes. Beregningen heraf må derfor basere sig på en individuel værdiansættelse af det konkrete selskab og i den forbindelse værdiansættelsen af de konkrete aktier, herunder under anvendelse af principper, som kendes i forbindelse med finansanalyser. Det foreslås derfor i stk. 2, at kompensationen fastlægges på baggrund af en individuel vurdering for det konkrete selskab med afsæt i markedsværdien for de pågældende aktier.

I tilfælde af uenighed om størrelsen af en eventuel kompensation foreslås det i § 81 h, stk. 3, at der kan udmeldes en skønsmand af retten på selskabets hjemsted, som kommer med sin vurdering af prisfastsættelsen på grundlag af almindeligt anerkendte principper for prisfastsættelse, der finder anvendelse i kapitalmarkedet. Skønsmandens afgørelse vil kunne prøves ved retten. Denne ordning kendes allerede fra aktieselskabslovens § 20 b i forbindelse med tvangsindløsning af aktier som omtalt i bemærkningerne til forslagens § 2, nr. 2.

Den foreslåede bestemmelse i § 81 h, stk. 4, regulerer muligheden for kompensation ved suspension af særlige rettigheder eller begrænsninger, der baserer sig på aktionæroverenskomster.

Som nævnt i bemærkningerne til § 81 f kan sådanne særlige rettigheder eller begrænsninger i tilknytning til aktiebesiddelsen, som er fastsat i en aktionæroverenskomst, der er indgået før direktivets vedtagelse, gøres gældende over for tilbudsgiveren. Dette indebærer, at de ikke suspenderes, selvom generalforsamlingen har besluttet at indføre suspension efter § 81 d,

stk. 1, i tilfælde af et overtagelsestilbud. Dette er dog ikke til hinder for, at den enkelte aktionær kan acceptere suspension i denne situation. Betingelserne herfor må bero på individuel aftale mellem de berørte parter.

Er de omhandlede rettigheder eller begrænsninger derimod fastsat i en aktionæroverenskomst, der er indgået efter direktivets vedtagelse den 30. marts 2004, indebærer direktivets artikel 11, stk. 2 og 3, at de ikke kan gøres gældende over for tilbudsgiveren.

Heraf følger, at de pågældende rettigheder eller begrænsninger suspenderes i tilfælde af et overtagelsestilbud, hvis generalforsamlingen har indført suspension i sådanne tilfælde, jf. de foreslåede bestemmelser i aktieselskabslovens § 81 d og § 81 e, stk. 1-3. De pågældende aktionærer har ikke krav på kompensation i denne situation. Det foreslås dog i overensstemmelse med dansk retstradition for så vidt angår lovgivning med tilbagevirkende kraft, at aktionærerne er berettiget til kompensation fra tilbudsgiver, hvis aktionæroverenskomsten er indgået i perioden, der følger efter direktivets vedtagelse den 30. marts 2004 og frem til lovens ikrafttræden, jf. den foreslåede bestemmelse i § 81 h, stk. 4.

Sondringen imellem retten til kompensation for suspension af aktionærrettigheder, der er optaget i selskabets vedtægter til forskel fra rettigheder baseret på aktionæroverenskomster, skal ses i lyset af, at direktivets sigte er at fremme strukturtilpasningen i EU ved at skabe åbenhed og gennemsigtighed omkring overtagelsestilbud og de strukturer, der gælder for aktionærindflydelse m.v. og selskabets kapitalforhold.

Et selskabs vedtægter er således underlagt offentlighed i overensstemmelse med Rådets 1. direktiv om offentlighed om selskabers forhold, direktiv 68/151/EØF. Interesserede kan umiddelbart gøre sig bekendt hermed. Aktionæroverenskomster er derimod ikke underlagt samme offentlighedskrav og er sædvanligvis alene kendt af de umiddelbare aftalparter. Et selskabs vedtægt er udtryk for et aktionærdemokrati, hvor selskabets ejerkreds, aktionærerne, med det nødvendige flertal vedtager indholdet. Til forskel herfra er en aktionæroverenskomst alene udtryk for en aftale mellem de konkrete aftalparter.

Til nr. 7

Den foreslåede ændring i aktieselskabslovens § 158, stk. 1, er en konsekvens af forslagens § 2, nr. 6, således at meddelelser om beslutninger i henhold til de nye bestemmelser i § 81 c, stk. 5, og § 81 d, stk. 3, offentliggøres af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. I praksis sker offentliggørelsen på hjemmesiden www.Publi-com.dk.

Til nr. 8

Direktivets artikel 17 pålægger medlemsstaterne at fastlægge sanktioner i tilfælde af overtrædelser af de nationale gennemførelsesbestemmelser til direktivet. Den foreslåede ændring i aktieselskabslovens § 161, stk. 1, indebærer, at der kan idømmes bødestraf for overtrædelse af pligten til at meddele Erhvervs- og Selskabsstyrelsen m.v. generalforsamlingens beslutning om, at foranstaltninger til at hindre et overtagelsestilbud skal godkendes af generalforsamlingen, samt generalforsamlingens beslutning om suspension af aktionærrettigheder i tilfælde af overtagelsestilbud, jf. forslagens § 2, nr. 6, § 81 c, stk. 6, og § 81 d, stk. 3.

Til nr. 9

Den foreslåede ændring i aktieselskabslovens § 161, stk. 5, indebærer, at der kan fastsættes bødestraf for overtrædelse af bestemmelser i den bekendtgørelse, der kan udstedes efter den nye bestemmelse i § 20 e, stk. 6.

Til § 3

Til nr. 1

Med den foreslåede ændring af fodnoten til årsregnskabslovens titel ajourføres denne med den EF-forskrift, som delvist gennemføres med lovforslaget. Endvidere er der foretaget nogle redaktionelle ændringer i overensstemmelse med Justitsministeriets vejledning nr. 134 af 2. december 2002 om notehenviisninger i love og administrative forskrifter, der gennemfører EF-retsakter m.v.

Til nr. 2

Den foreslåede ændring i årsregnskabslovens § 7, stk. 1, nr. 4, præciserer, at udtrykket »børsnoteret virksomhed« i årsregnskabsloven er en fællesbetegnelse for virksomheder, der har værdipapirer optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked. Endvidere er der foretaget nogle redaktionelle ændringer.

Virksomheder, hvis værdipapirer alene er optaget til handel på en alternativ markedsplads, er derimod ikke omfattet af årsregnskabslovens § 7, stk. 1, nr. 4. Der henvises til lovforslagets § 1, nr. 2.

Til nr. 3

Den foreslåede ændring af årsregnskabslovens § 104 indeholder en præcisering af de oplysninger, som selskabet skal give i årsrapporten om de såkaldte storaktionærer. Det præciseres således, at der skal gives oplysning om både den nøjagtige ejerandel og den nøjagtige stemmeandel for enhver, der besidder aktier

i selskabet, når aktiernes stemmeret udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalens stemmerettigheder, eller deres pålydende værdi udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalen. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til § 3, nr. 4, vedrørende den foreslåede nye bestemmelse i § 107 a, stk. 1, nr. 1, litra d.

Til nr. 4

Den foreslåede nye bestemmelse i årsregnskabslovens § 107 a indeholder nogle særlige krav til ledelsesberetningen i årsrapporten for visse børsnoterede selskaber. Bestemmelsen gennemfører artikel 10 i direktivet om overtagelsestilbud, som medlemsstaterne er forpligtet til at gennemføre. Den nye § 107 a stiller ikke strengere krav end direktivets artikel 10.

Artikel 10, stk. 1, opregner en række oplysninger, der skal medtages i ledelsesberetningen for selskaber, som har en eller flere aktieklasser med tilknyttede stemmerettigheder optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU/EØS-land.

Ledelsesberetningen er en obligatorisk bestanddel af årsrapporten, jf. årsregnskabslovens § 2, stk. 1, nr. 2. Årsrapporten fremlægges på generalforsamlingen til godkendelse efter aktieselskabslovens § 69. Den godkendte årsrapport er offentligt tilgængelig efter årsregnskabslovens § 154. Direktivets artikel 10, stk. 2 og 3, er dermed opfyldt.

De fleste af de oplysninger, som efter direktivets artikel 10, stk. 1, skal medtages i ledelsesberetningen for de omhandlede børsnoterede selskaber, skal allerede i dag gives i noterne i årsrapporten eller i vedtægterne efter de gældende regler i henholdsvis årsregnskabsloven eller i aktieselskabsloven, eller selskaberne er forpligtet til at give oplysningerne efter børsretten. Det nye er således først og fremmest, at disse oplysninger fremover også skal medtages i ledelsesberetningen i selskabets årsrapport.

Formålet hermed er, at potentielle investorer derved får adgang til en samlet oversigt i ledelsesberetningen over relevante forhold i selskabet, som kan have betydning for deres beslutning om at købe aktier i selskabet, herunder deres eventuelle beslutning om at fremsætte overtagelsestilbud, jf. direktivets artikel 10 og hertil betragtning 3 og 18 i præambelen til direktivet.

Med hensyn til præsentationen af de pågældende oplysninger i ledelsesberetningen kan oplysningerne fx samles i et særligt afsnit i ledelsesberetningen om aktionærforhold, eller de kan eventuelt placeres i et bilag, som der henvises til i ledelsesberetningen. I så fald skal det tydeligt fremgå af bilaget, at bilaget er en

del af ledelsesberetningen og dermed omfattet af den lovpligtige revision.

Som det fremgår af bemærkningerne til de enkelte bestemmelser nedenfor, bliver de pågældende børsnoterede selskaber kun i begrænset omfang pålagt egentlige nye oplysningskrav med dette lovforslag.

Efter den nye bestemmelse i årsregnskabslovens § 107 a, stk. 1, nr. 1, litra a, skal selskaberne fremover oplyse om forhold vedrørende selskabets kapitalstruktur samt ejerforhold i ledelsesberetningen. Bestemmelsen gennemfører direktivets artikel 10, stk. 1, litra a, delvist samt litra c og d.

Efter de gældende bestemmelser skal vedtægterne indeholde oplysning om aktiekapitalens størrelse og aktiernes pålydende værdi, jf. aktieselskabslovens § 4, stk. 1, nr. 4 og 5.

Et børsnoteret selskab skal endvidere, så snart det får kendskab dertil, oplyse offentligheden om ændringer i strukturen (kapitalejerne og kapitalfordelingen på disse) af de betydelige andele i dets kapital i forhold til tidligere offentliggjorte oplysninger herom, jf. skema C, nr. 5, litra b, i bekendtgørelse nr. 331 af 23. april 1996 om betingelserne for optagelse til notering af værdipapirer på en fondsbørs som ændret ved bekendtgørelse nr. 124 af 28. februar 2005.

Efter den foreslåede nye bestemmelse i § 107 a, stk. 1, nr. 1, litra b, skal de pågældende selskaber give oplysning i ledelsesberetningen om andelen af aktier med tilknyttede stemmerettigheder, der ikke er optaget til notering eller handel på en fondsbørs m.v. Sådanne oplysninger kræves ikke efter aktieselskabsloven eller årsregnskabsloven i dag.

Den nye bestemmelse i stk. 1, nr. 1, litra c, indebærer, at ledelsesberetningen for de pågældende børsnoterede selskaber skal indeholde en specifikation af de forskellige aktieklasser m.v. som anført i § 75, stk. 1, hvis selskabet har flere aktieklasser. Som en konsekvens af, at disse oplysninger fremover skal gives i ledelsesberetningen, foreslås det i § 107 a, stk. 2, at selskabet kan undlade at give disse oplysninger i noterne.

Efter den nye bestemmelse i stk. 1, nr. 1, litra d, skal de pågældende børsnoterede selskaber give oplysning om ejerforhold og stemmeret som anført i § 104, der er foreslået præciseret i forslaget § 3, nr. 3. Efter denne bestemmelse skal selskabet blandt andet give oplysning om den nøjagtige ejer- og stemmeandel for enhver, der besidder aktier i selskabet, når aktiernes stemmeret udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalens stemmerettigheder, eller deres pålydende værdi udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalen. De pågældende aktionærer har pligt til at give meddelelse herom til selskabet i henhold til aktieselskabslovens § 28 a.

Ved opgørelsen af betydelige ejerandele medregnes ikke alene aktieandele, som den pågældende aktionær selv ejer, men også indirekte aktiebesiddelser, jf. direktivets artikel 10, stk. 1, litra c, og § 1 i bekendtgørelse nr. 386 af 5. maj 2000 om opgørelse af, meddelelse om og offentliggørelse af betydelige andele i selskaber, der har aktier optaget til notering på en fondsbørs eller aktier optaget til handel på en autoriseret markedsplads. Ifølge direktivet skal der således gives oplysning om indirekte kapitalbesiddelser, for eksempel på tværs af vertikale strukturer eller krydsejerskab af aktier. Dette forekommer fx, hvor et selskab ejer aktiemajoriteten i et andet selskab (koncernforhold), eller hvor to selskaber ejer aktiemajoriteten i hinandens selskaber (krydsejerskab).

Som en konsekvens af, at oplysningerne i årsregnskabslovens § 104 fremover skal gives i ledelsesberetningen, foreslås det i § 107 a, stk. 2, at selskabet kan undlade at give disse oplysninger i noterne.

Efter den nye bestemmelse i § 107 a, stk. 1, nr. 2, skal selskaberne give oplysninger, som selskabet er bekendt med, om særlige rettigheder og begrænsninger m.v. i forbindelse med selskabets aktier. Der er ikke krav om, at selskabet skal foretage en aktiv informationsindsamling.

Bestemmelsen gennemfører direktivets artikel 10, stk. 1, litra a, delvist samt litra b, e, f og g. Den resterende del af litra a gennemføres i § 107 a, stk. 1, nr. 1, som omtales ovenfor.

Den nye bestemmelse i § 107 a, stk. 1, nr. 2, litra a, indebærer, at de pågældende børsnoterede selskaber skal oplyse i ledelsesberetningen om de rettigheder og forpligtelser, der knytter sig til hver aktieklasser, hvis selskabet har flere aktieklasser.

Sådanne oplysninger er allerede offentligt tilgængelige i dag i selskabets vedtægter, jf. aktieselskabslovens § 4, stk. 2, nr. 1, og § 17. Vedtægterne skal desuden indeholde oplysning om aktionærernes stemmeret, jf. aktieselskabslovens § 4, stk. 1, nr. 5.

Efter den nye bestemmelse i årsregnskabslovens § 107 a, stk. 1, nr. 2, litra b, skal selskaberne oplyse om samtlige begrænsninger ved overdragelse af aktier. Som eksempler herpå nævner direktivet begrænsning af det antal aktier, der må ejes, eller krav om tilfaldelse fra selskabet eller de øvrige aktionærer.

Oplysning om eventuelle indskrænkninger i aktierens omsættelighed er allerede offentligt tilgængelige i dag i selskabets vedtægter, jf. aktieselskabslovens § 4, stk. 2, nr. 2.

Som overordnet princip efter aktieselskabsloven skal aktierne være frit omsættelige. Efter aktieselskabslovens § 19 er det dog muligt at bestemme, at

aktionærer eller andre skal have forkøbsret i et begrænset tidsrum i tilfælde af aktieoverdragelse. Endvidere er det muligt at vedtage, at der skal gives samtykke til aktieoverdragelse, jf. aktieselskabslovens § 20. De gældende bestemmelser i aktieselskabsloven er ikke til hinder for aktionæroverenskomster, der indeholder omsættelighedsbegrænsninger.

Efter den nye bestemmelse i årsregnskabslovens § 107 a, stk. 1, nr. 2, litra c, skal selskaberne give oplysning om stemmeretsbegrænsninger i ledelsesberetningen. Som eksempler herpå nævner direktivet procentdele eller et begrænset antal stemmer, frister for udøvelse af stemmeret eller ordninger, hvorved de økonomiske beføjelser, der knytter sig til aktierne, i samarbejde med selskabet adskilles fra ejerskabet til aktierne. Endvidere skal der oplyses om aktionæraftaler, som er kendt af selskabet, og som kan medføre begrænsninger i mulighederne for at overdrage aktier og/eller stemmerettigheder.

De fleste af disse oplysninger er allerede i dag offentligt tilgængelige i selskabets vedtægter. Fremover skal sådanne oplysninger også medtages i ledelsesberetningen i det omfang, de er kendt af selskabet.

I de gældende bestemmelser stilles der dog ikke krav om, at selskabet skal oplyse om ordninger, hvorved de økonomiske beføjelser, der knytter sig til aktierne, adskilles fra ejerskabet til aktierne – det vil sige, at retten til udbytte adskilles fra stemmeretten. Dette kan eksempelvis være tilfældet, hvis aktier pantsættes på en sådan måde, at pantsætteren bevarer stemmeretten, mens panthaveren har retten til at få udbetalt udbytte. Fremover skal oplysning herom medtages i ledelsesberetningen, hvis aktierens stemmeret udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalens stemmerettigheder, eller deres pålydende værdi udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalen.

Efter den nye bestemmelse i årsregnskabslovens § 107 a, stk. 1, nr. 3, skal de pågældende børsnoterede selskaber fremover oplyse i ledelsesberetningen om regler for udpegning og udskiftning af medlemmer af selskabets bestyrelse samt for ændring af selskabets vedtægter. Bestemmelsen gennemfører direktivets artikel 10, stk. 1, litra h.

Regler om valg og udskiftning af bestyrelsesmedlemmer findes i aktieselskabslovens §§ 49 og 50. Regler om vedtægtsændring med forskellige former for kvalificeret majoritet findes i aktieselskabslovens §§ 78 og 79. Endvidere giver § 78, stk. 3, mulighed for, at der i vedtægterne kan fastsættes yderligere krav til vedtægtsændring end lovens krav.

Efter den nye bestemmelse i årsregnskabslovens § 107 a, stk. 1, nr. 4, skal selskaberne give oplysning

i ledelsesberetningen om bestyrelsens beføjelser, især hvad angår muligheden for at udstede eller tilbagekøbe aktier. Bestemmelsen gennemfører direktivets artikel 10, stk. 1, litra i.

Efter de gældende regler skal sådanne oplysninger i vid udstrækning gives i dag i selskabets vedtægter, jf. fx aktieselskabslovens § 37, stk. 1.

Den nye bestemmelse i årsregnskabslovens § 107 a, stk. 1, nr. 5, svarer til artikel 10, stk. 1, litra j, i direktivet om overtagelsestilbud.

Bestemmelsen indebærer, at ledelsesberetningen for selskaberne skal indeholde oplysning om væsentlige aftaler, som vil blive påvirket, hvis kontrollen med selskabet ændres som følge af et overtagelsestilbud. Aktieselskabsloven og årsregnskabsloven indeholder ikke krav om sådanne oplysninger i dag.

Efter årsregnskabslovens § 99, stk. 1, nr. 3, skal ledelsesberetningen indeholde en beskrivelse af virksomhedens risikoprofil, idet ledelsesberetningen skal beskrive de særlige risici ud over almindeligt forekommende risici inden for virksomhedens branche, som virksomheden kan påvirkes af. Her tænkes navnlig på finansielle risici - herunder valuta-, rente- og kreditrisici - som har væsentlig betydning for virksomhedens udvikling, økonomiske aktiviteter og forhold. Efter denne bestemmelse har virksomheden fx pligt til at oplyse i ledelsesberetningen, hvis selskabet har en høj grad af afhængighed af nogle få leverandører eller nogle få kunder, da dette gør virksomheden særlig sårbar, hvis de pågældende leverandører eller kunder falder væk.

Da § 99, stk. 1, nr. 3, imidlertid er en bredt formuleret bestemmelse, som ikke tager sigte på overtagelsestiltaket, foreslås det, at der indsættes en særlig bestemmelse herom i § 107 a, stk. 1, nr. 5, der som nævnt svarer til artikel 10, stk. 1, litra j, i direktivet om overtagelsestilbud.

Pligten til at oplyse om sådanne aftaler i ledelsesberetningen omfatter »væsentlige« aftaler, der vil blive påvirket, hvis kontrollen med selskabet ændres som følge af et overtagelsestilbud. Direktivet angiver imidlertid ikke nærmere, hvornår sådanne aftaler anses for væsentlige og dermed omfattet af pligten til at oplyse herom i ledelsesberetningen. I lovforslaget angives der da heller ikke faste kriterier herfor. Dette må bero på en konkret vurdering.

I det følgende nævnes nogle momenter, som tilsammen eller hver for sig kan tale for, at en aftale er omfattet af oplysningspligten:

- Hvis det må antages, at en ophævelse eller ændring af aftalen vil få sådanne konsekvenser for selskabets fortsatte drift og finansielle stilling, at oplys-

ning om aftalen må formodes at påvirke en eventuel tilbudsgivers beslutning om at fremsætte et overtage-
 gelsestilbud, jf. principperne i årsregnskabslovens §§ 11 og 12.

- Hvis det må antages, at en ophævelse eller ændring af aftalen mærkbart vil få betydning for kursdannelsen på selskabets aktier, således at selskabet vil få pligt til at offentliggøre oplysninger herom efter værdipapirhandelslovens § 27. Hermed menes oplysninger, som en fornuftig investor må antages at ville benytte som en del af grundlaget for sine investeringsbeslutninger, jf. værdipapirhandelslovens § 34, stk. 3, nr. 2.

Der er ikke tale om en udtømmende opregning.

Selv om hver enkelt aftale isoleret set kan anses for uvæsentlig efter ovennævnte kriterier, er aftalerne dog omfattet af pligten til at oplyse herom i ledelsesberetningen, hvis de tilsammen må anses for væsentlige, jf. årsregnskabslovens § 13, stk. 1, nr. 3.

Som eksempel kan nævnes en patentrettighed, som selskabet skal dele med et andet selskab. Det kan da være aftalt, at patentretten overgår til det andet selskab i tilfælde af ejerskifte. Hvis oplysning herom må anses for væsentlig, skal der gives oplysning herom i ledelsesberetningen. Sådanne oplysninger kan dog helt undtagelsesvist undlades i ledelsesberetningen, hvis deres offentliggørelse ville være til alvorlig skade for selskabet - dette kan efter omstændighederne være tilfældet ved udvikling af et nyt produkt, som de pågældende vil søge at få patent på - medmindre selskabet udtrykkelig er forpligtet til at videregive oplysningerne i henhold til andre krav i lovgivningen, fx i henhold til § 27 i lov om værdipapirhandel m.v. Hvis selskabet udnytter muligheden for at undlade sådanne oplysninger, skal dette nævnes.

Forholdet mellem den gældende bestemmelse i årsregnskabslovens § 99, stk. 1, nr. 3, som er omtalt ovenfor, og den foreslåede nye bestemmelse i § 107 a, stk. 1, nr. 5, kan illustreres med et eksempel. Hvis hovedparten af selskabets omsætning går til en enkelt kunde, skal der gives oplysning herom efter § 99, stk. 1, nr. 3. Hvis denne kunde har betinget sig, at selskabet ikke skifter ejer, skal der tillige gives oplysning herom efter § 107 a, stk. 1, nr. 5.

Direktivet angiver ikke nærmere, i hvilken form sådanne oplysninger skal gives. Der ses derfor ikke at være noget til hinder for, at oplysningerne gives samlet i anonymiseret form, fx i en såkaldt lagkagemodel, der viser omfanget og konsekvenserne af, at de pågældende aftaler bortfalder eller ændres, hvis selskabet skifter ejer som følge af et overtagelsestilbud. Det vil fx være tilstrækkeligt at oplyse, at bortfald af sådanne

aftaler må antages at medføre en reduktion af selskabets omsætning på 20 %, hvilket vil indebære, at årets resultat vil blive påvirket med X kr.

Den nye bestemmelse i årsregnskabslovens § 107 a, stk. 1, nr. 6, svarer til direktivets artikel 10, stk. 1, litra k.

Bestemmelsen indebærer, at ledelsesberetningen skal indeholde oplysning om aftaler mellem selskabet og dets ledelse eller medarbejdere, hvorefter disse modtager kompensation, hvis de fratræder eller afskediges uden grund, eller deres stilling nedlægges som følge af et overtagelsestilbud.

Som eksempler på aftaler, som er omfattet af pligten til at oplyse herom i ledelsesberetningen, kan nævnes særligt favorable fratrædelsesordninger med hensyn til opsigelsesvarsel og godtgørelser i forbindelse med selskabets overtagelse, herunder særligt favorable pensionsordninger.

Aktieselskabsloven og årsregnskabsloven indeholder ikke i dag bestemmelser om offentliggørelse af sådanne aftaler.

Overtrædelse af den nye § 107 a i årsregnskabsloven kan straffes med bøde, da bestemmelsen er dækket af den nuværende formulering af straffebestemmelsen i § 164. Dette er i overensstemmelse med direktivets artikel 17, som pålægger medlemsstaterne at fastlægge sanktioner i tilfælde af overtrædelser af de nationale gennemførelsesbestemmelser til direktivet.

I den nye bestemmelse i § 107 a, stk. 2, foreslås det som nævnt ovenfor, at de pågældende børsnoterede selskaber kan undlade at give oplysninger omfattet af lovens § 75, stk. 1, og § 104 i noterne til årsrapporten, da sådanne oplysninger fremover skal fremgå af ledelsesberetningen i årsrapporten.

Til § 4

Til nr. 1

Den foreslåede ændring af bestemmelsen indebærer en lempelse for forsikringsagentvirksomheder og underagentvirksomheder, der udøver forsikringsformidling i medfør af aftaler herom med et eller flere forsikringsselskaber, jf. § 2, nr. 3 og 4, i lov om forsikringsformidling. Der er ikke behov for at stille særlige krav til i hvilken virksomhedsform, denne aktivitet kan udøves. Forsikringsformidling, der udøves af f.eks. spækasser, andelskasser, sammenslutninger i medfør af lov om finansiel virksomhed, foreninger, fagforbund eller enkeltpersoner vil herefter fortsat kunne ske uden særlige krav til den pågældende virksomheds organisationsform.

Forslaget ændrer ikke den gældende regel om, at forsikringsmæglervirksomhed og genforsikrings-

mæglervirksomhed efter § 2, nr. 1 og 2, i lov om forsikringsformidling alene kan ske i de angivne virksomhedsformer.

Til nr. 2

Det foreslås at ophæve den indberetningspligt til Finanstilsynet, der er pålagt forsikringsselskaberne, og hvorefter de skal indberette hvilke forsikringsagentvirksomheder og administrationselskaber, de inden lovens ikrafttræden den 1. januar 2005 havde indgået aftaler med om forsikringsformidling.

Den gældende indberetningspligt var et led i Finanstilsynets opgave med at sikre registreringen af disse forsikringsagentvirksomheder. Den foreslåede ophævelse af indberetningspligten er en konsekvens af, at registreringsopgaven nu ligger hos brancheorganisationen Forsikring & Pension. Bekendtgørelse nr. 1111 af 14. november 2004 om forsikringsselskabernes register over forsikringsagentvirksomheder og administrationselskaber giver således mulighed for, at registreringsopgaven henlægges til Forsikring & Pension, der på alle forsikringsselskabers vegne kan føre et elektronisk register over forsikringsselskabernes samarbejde med forsikringsagentvirksomheder og administrationselskaber.

Finanstilsynet har i bekendtgørelsen præciseret, at registreringen stadig foregår på forsikringsselskabets ansvar og angivet de opgaver og pligter, der skal overholdes i forbindelse med registreringen, herunder fastholdes kravet om, at registreringen skal være foretaget senest den 1. juli 2005 for så vidt angår forsikringsformidlingsaftaler indgået inden den 1. januar 2005.

Til § 5

Det foreslås i stk. 1, at loven træder i kraft dagen efter offentliggørelsen i Lovtidende.

Direktivet om overtagelsestilbud skal være gennemført i dansk ret senest den 20. maj 2006. Direktivet indeholder en række valgmuligheder for medlemsstaterne. For at skabe klarhed om, hvordan disse valgmuligheder udnyttes i dansk ret, foreslås direktivet allerede gennemført nu, så de berørte selskaber får mulighed for at indrette selskabets forhold under hensyn til de fremover gældende principper for overtagelsestilbud.

Med de foreslåede ændringer i § 4 tydeliggøres det, at erhvervsdrivende, der udøver forsikringsagent- og underagentvirksomhed i anden juridisk form end aktieselskab, partnerselskab (kommanditaktieselskab), anpartsselskab, kommanditselskab, interessentskab eller som enkeltmandsvirksomhed, kan fortsætte hermed som hidtil.

F. t. l. vedr. værdipapirhandel m.v.

Det foreslås i stk. 2, at virksomhederne først får pligt til at opfylde § 3, nr. 4, vedrørende de supplerende krav til ledelsesberetningen i årsregnskabslovens § 107 a fra det tidspunkt, hvor dette kræves efter direktivet. Det vil sige for regnskabsår, som starter den 20. maj 2006 eller det førstkommande regnskabsår efter denne dato, indtil da er det frivilligt for selskaberne, om de vil medtage oplysningerne i § 107 a i ledelsesberetningen.

Det foreslås i stk. 4, at lovens § 1, nr. 11, vedrørende værdipapirhandelslovens § 28 c, alene finder anvendelse på beslutninger om fremsættelse af overtagestilbud, såfremt en sådan beslutning er truffet efter lovens ikrafttræden. Endvidere foreslås det, at værdipapirhandelslovens regler om overtagestilbud generelt alene finder anvendelse på overdragelser, jf. § 31, stk. 1, der foretages efter lovens ikrafttræden.

Til § 6

Det er hensigten snarest at høre de færøske og grønlandske myndigheder, om ændringerne i §§ 1-3 vedrørende værdipapirhandelsloven, aktieselskabsloven og årsregnskabsloven ønskes sat i kraft for disse landsdele, således at retsenhed på de pågældende områder kan bevares og udbygges.

Det foreslås, at § 4 vedrørende lov om forsikringsformidling ikke skal gælde for Færøerne og Grønland, men ved kongelig anordning kan sættes i kraft for Grønland, med de afvigelser, som landsdelens særlige forhold tilsiger. Forslaget kan ikke sættes i kraft for Færøerne, da forsikringsformidling er et færøsk sær-anliggende.

Lovforslaget sammenholdt med gældende lov*Gældende formulering**Lovforslaget***§ 1**

I lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovbe-
kendtgørelse nr. 171 af 17. marts 2005, foretages
følgende ændringer:

*Gældende formulering***Note 1) til lovens titel**

Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører dele af Rådets direktiv 89/298/EØF af 17. april 1989 om samordning af kravene ved udarbejdelse af, kontrol med og udstedelse af det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden, (EF-Tidende 1989 nr. L 124, s. 8) (udbudsprospektdirektivet), dele af Rådets direktiv 93/22/EØF af 10. maj 1993 om investeringsservice i forbindelse med værdipapirer, (EF-Tidende 1993 nr. L 141, s. 27) (investeringsservicedirektivet), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer, (EF-Tidende 1998 nr. L 166, s. 45) (finality-direktivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/64/EF af 7. november 2000, (EF-Tidende 2000 nr. L 290, s. 27), om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF, 92/49/EØF, 92/96/EØF og 93/22/EØF (udveksling af oplysninger med tredjelande), dele af direktiverne 79/279/EØF, 80/390/EØF, 82/121/EØF og 88/627/EØF, der nu er sammenskrevet i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001 vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer, (EF-Tidende 2001 nr. L 184, s. 1) (betingelses- og oplysningsdirektivet), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF af 14. juni 2002 om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse, (EF-Tidende 2002 nr. L 168, s. 43) (collateral-direktivet), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmissbrug), (EU-Tidende 2003 nr. L 96, s. 16) (markedsmissbrugsdirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34/EF, (EU-Tidende 2003 nr. L 345, s. 64) (prospektdirektivet), Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til definition og offentliggørelse af intern viden og definition af kursmanipulation, (EU-Tidende 2003 nr. L 339, s. 70), Kommissionens direktiv 2004/72/

Lovforslaget

1. I *fodnoten* til lovens titel indsættes efter »(EU-tidende 2004, nr. L 162, s. 70)«: », og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud, (EU-Tidende 2004, nr. L 142, s. 12) (overtagelsesdirektivet)«.

*Gældende formulering**Lovforslaget*

EF af 29. april 2004 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF, for så vidt angår accepteret markedspraksis, definition af intern viden i forbindelse med varederivater, udarbejdelse af lister over insidere, anmeldelse af ledende medarbejders transaktioner og af mistænkelige transaktioner, (EU-Tidende 2004 nr. L 162, s. 70).

§ 7. I denne lov forstås

- 1) ved en fondsbørs et aktieselskab, der driver børsvirksomhed,
- 2) ved en autoriseret markedsplads et aktieselskab, der driver virksomhed som autoriseret markedsplads,
- 3) ved en værdipapirmægler et aktieselskab, der driver værdipapirmæglervirksomhed,
- 4) ved en pengemarkedsmægler et aktieselskab, der driver pengemarkedsmæglervirksomhed,
- 5) ved en clearingcentral et aktieselskab, der driver værdipapirclearingvirksomhed, og
- 6) ved en værdipapircentral et aktieselskab, der driver registreringsvirksomhed.

§ 8. - - -

Stk. 2. Tilladelsen er betinget af,

- 1) at virksomheden drives i et aktieselskab, der er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen,
- 2) at selskabet har en aktiekapital, der for fondsbørser, clearingcentraler og værdipapircentraler mindst skal udgøre 40 mio. kr., for autoriserede markedspladser mindst skal udgøre 8 mio. kr., og for værdipapirmæglere og pengemarkedsmæglere mindst skal udgøre 2,5 mio. kr., samt
- 3) at der er udarbejdet en driftsplan, forretningsgange samt kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger.

2. I § 7, *stk. 1*, indsættes efter nr. 2 som nyt nummer:

»nr. 3) ved en alternativ markedsplads et aktieselskab, der driver virksomhed som alternativ markedsplads,«.

Nr. 3-6 bliver herefter nr. 4-7.

3. I § 8, *stk. 2, nr. 2*, indsættes efter »autoriserede markedspladser«: »og alternative markedspladser«.

Gældende formulering

§ 11. Et aktieselskab omfattet af § 7 skal meddele Finanstilsynet, hvis det bliver bekendt med eller har formodning om, at nogen har overtrådt loven, bekendtgørelser udstedt i henhold til loven eller groft eller gentagne gange har overtrådt regler udstedt af en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, en clearingcentral eller en værdipapircentral.

§ 84 b. - - -

Stk. 2. I nedennævnte tilfælde anses en anden end en virksomhed omfattet af stk. 1 tillige som part i Finanstilsynets afgørelse, for så vidt angår den del af sagen, som vedrører den pågældende:

- 1) Et selskab, som søger om tilladelse til at drive børsvirksomhed, virksomhed som autoriseret markedsplads, værdipapirmæglervirksomhed, pengemarkedsmæglervirksomhed, værdipapirclearingvirksomhed og registreringsvirksomhed, jf. § 8, stk. 1, og § 9, stk. 1.
- 2) Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i et selskab, når Finanstilsynet nægter en ansøger tilladelse eller inddrager et godkendt selskabs tilladelse, jf. § 9, stk. 1, og § 92, stk. 1.
- 3) Erhververen eller besidderen af en kvalificeret kapitalandel, når Finanstilsynet reagerer som følge af manglende underretning om andelen eller ophæver stemmeretten, der er knyttet til de pågældende ejeres aktier, jf. § 10, stk. 1 og 2.
- 4) Den, der overtræder lovens forbud mod i en virksomheds navn eller betegnelsen af virksomheden at benytte ordet »Fondsbørs«, jf. § 16, stk. 3.
- 5) Den, mod hvem Finanstilsynet indleder undersøgelse for overtrædelse af § 29 om indberetning af aktiebesiddelser eller for overtrædelse af kapitel 10.
- 6) Den, der for Finanstilsynet indbringer en af en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, en clearingcentral eller en værdipapircentral truffet beslutning, jf. § 88, stk. 3, og som Finanstilsynet anser for part i sagen, samt øvrige, som Finanstilsynet anser som part i sagen.
- 7) En erhverver som nævnt i § 31, stk. 1, og § 32, stk. 1 og 2, samt øvrige, som Finanstilsynet i særlige tilfælde anser for part i sagen.

Lovforslaget

4. I § 11, § 84 b, stk. 2, nr. 6, § 87, stk. 5, § 92, stk. 1, og § 96, stk. 2, indsættes efter »en autoriseret markedsplads,«: »en alternativ markedsplads,«.

*Gældende formulering**Lovforslaget*

- 8) Den, som Finanstilsynet i medfør af § 33, stk. 2, har bestemt at indberetningspligten påhviler.
- 9) Den, der af Finanstilsynet pålægges at udarbejde interne regler efter § 37, stk. 1 og 2, eller foretage ændringer heri.

§ 87. ---

Stk. 5. Finanstilsynet kan til enhver tid mod behørig legitimation og uden retskendelse aflægge kontrolbesøg på forretningsstedet for en værdipapirhandler, en fondsbørs, en clearingcentral, en værdipapircentral, et kontoførende institut, en autoriseret markedsplads, et registreret betalingssystem, en pengemarkedsmægler samt en værdipapirmægler.

§ 92. Finanstilsynet kan inddrage tilladelsen til, at en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, en autoriseret pengemarkedsmægler, en værdipapirmægler, en clearingcentral eller en værdipapircentral driver virksomhed

- 1) hvis virksomheden ikke påbegyndes inden 12 måneder efter tilladelsen er givet,
- 2) hvis virksomheden ikke udøves i en periode på over 6 måneder,
- 3) hvis en virksomhed groft eller gentagne gange tilsidesætter sine pligter efter denne lov eller pålæg i henhold til § 93, stk. 2, eller bestemmelser udstedt i medfør af loven eller
- 4) i de i § 9, stk. 1, nævnte tilfælde.

§ 96. ---

Stk. 2. Giver personer, der er knyttet til en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, en clearingcentral, en værdipapircentral, en pengemarkedsmægler, en værdipapirmægler, et registreret betalingssystem eller et kontoførende institut urigtige eller vildledende oplysninger om forhold vedrørende fondsbørsen, markedspladsen, clearingcentralen, værdipapircentralen, det registrerede betalingssystem, pengemarkedsmægleren, værdipapirmægleren eller det kontoførende institut til Finanstilsynet, Fondsrådet eller andre offentlige myndigheder, straffes den pågældende med bøde eller fængsel i indtil 4 måneder, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter anden lovgivning.

*Gældende formulering***§ 12. - - -**

Stk. 2. Bestemmelserne i aktieselskabslovens § 56, stk. 6, finder tilsvarende anvendelse på aktieselskaber omfattet af § 7.

§ 12. - - -

Stk. 3. Et aktieselskab omfattet af § 7, stk. 1, nr. 1, 2, 5 og 6, må ikke uden Finanstilsynets godkendelse indgå aftaler af vidtrækkende betydning med andre virksomheder vedrørende børsvirksomhed, virksomhed som autoriseret markedsplads, værdipapirmæglervirksomhed, pengemarkedsmæglervirksomhed, værdipapir-clearingvirksomhed og registreringsvirksomhed samt betalingsformidling.

Stk. 4. Et aktieselskab omfattet af § 7, stk. 1, nr. 1, 2, 5 og 6, kan ikke fusionere med et andet selskab uden Finanstilsynets godkendelse.

§ 15. Den ansvarlige kapital i et aktieselskab omfattet af § 7, stk. 1, nr. 1, 2, 5 og 6, beregnes som den indbetalte aktiekapital med fradrag af beholdningen af egne aktier og årets løbende underskud og tillagt overkurs ved emission samt reserver.

§ 13. Bestyrelse, revisor samt direktører og øvrige ansatte i et aktieselskab omfattet af § 7, stk. 1, nr. 1-5, må ikke uberettiget røbe, hvad de under udøvelsen af deres stilling eller hverv har fået kundskab om.

Stk. 2. Stk. 1 er ikke til hinder for, at et aktieselskab omfattet af § 7, stk. 1, nr. 1-5, som led i et samarbejde med andre aktieselskaber omfattet af § 7, et reguleret marked for værdipapirer i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået samarbejdsaftale med på det finansielle område, eller et af Finanstilsynet anerkendt udenlandsk reguleret marked, clearingcentral og værdipapircentral videregiver oplysninger til disse, såfremt oplysningerne er undergivet tilsvarende tavshedspligt hos modtagerne.

Lovforslaget

5. I § 12, *stk. 2*, ændres § 56, stk. 6 til: »§ 56, stk. 7«.

6. I § 12, *stk. 3* og 4, og § 15, stk. 1, ændres »§ 7, stk. 1, nr. 1, 2, 5 og 6,« til: »§ 7, stk. 1, nr. 1, 2, 3, 6 og 7,«.

7. I § 13, *stk. 1* og 2, og to steder i *stk. 3*, ændres »§ 7, stk. 1, nr. 1-5,« til: »§ 7, stk. 1, nr. 1-6,«.

*Gældende formulering**Lovforslaget*

Stk. 3. Omfattet af stk. 1 er tillige oplysninger, som et aktieselskab omfattet af § 7, stk. 1, nr. 1-5, modtager fra andre aktieselskaber omfattet af § 7, stk. 1, nr. 1-5, eller udenlandske regulerede markeder med angivelse af, at oplysningerne er hemmelige eller fortrolige, eller hvor dette følger af oplysningernes karakter.

§ 17. En fondsbørs kan drive anden virksomhed, der er accessorisk til børsvirksomhed, herunder som clearingcentral, værdipapircentral og autoriseret markedsplads. Finanstilsynet kan beslutte, at den accessoriske virksomhed skal udøves i et andet selskab.

§ 17. - - -

Stk. 4. Hvis en fondsbørs tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 anvendelse på selskabets virksomhed.

§ 26 a. De beføjelser, der er tillagt en fondsbørs efter bestemmelserne i §§ 21, 22 og 25 udøves af Finanstilsynet, når en dansk eller udenlandsk fondsbørs ansøger om optagelse til notering af sine værdipapirer på en fondsbørs. Tilsvarende gælder, når en dansk eller udenlandsk autoriseret markedsplads ansøger om optagelse til notering af sine værdipapirer på en fondsbørs.

§ 28 b. Enhver fysisk eller juridisk person, der som led i udøvelsen af sit erhverv eller som led i sine forretninger til offentligheden eller distributionskanaler udarbejder eller udbreder anbefalinger vedrørende værdipapirer som nævnt i § 27, stk. 1, eller vedrørende en udsteder af sådanne værdipapirer, skal sikre, at fremlæggelse og udbredelse af anbefalinger sker på en redelig måde, og at der oplyses om eventuelle interesser eller interessekonflikter i forhold til de værdipapirer eller den udsteder, som anbefalingen vedrører.

8. I § 17, stk. 1, ændres »og autoriseret markedsplads« til: «, autoriseret markedsplads og alternativ markedsplads».

9. I § 17 indsættes som stk. 5:

»Stk. 5. Hvis en fondsbørs tillige driver virksomhed som alternativ markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 a anvendelse på selskabets virksomhed.«

10. § 26 a affattes således:

»§ 26 a. De beføjelser, der er tillagt en fondsbørs efter bestemmelserne i §§ 21, 22 og 25 udøves af Finanstilsynet, når en dansk eller udenlandsk fondsbørs, autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads ansøger om optagelse til notering af sine værdipapirer på en fondsbørs.«

11. Efter § 28 b indsættes:

Gældende formulering

Stk. 2. Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om redelig fremlæggelse og oplysning om interesser og interessekonflikter ved udarbejdelse og udbredelse af anbefalinger vedrørende værdipapirer og udstedere heraf.

§ 29. Enhver, der besidder aktier i selskaber, der har aktier optaget til notering på en fondsbørs eller optaget til handel på en autoriseret markedsplads, skal i de i stk. 2 nævnte tilfælde straks give meddelelse til fondsbørsen eller den autoriserede markedsplads og til selskabet om besiddelser af aktier i selskabet. Fondsbørsen eller den autoriserede markedsplads indberetter straks oplysningerne til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.

§ 30. Finanstilsynet fastsætter regler om udsteders og aktionærs oplysningsforpligtelse over for en fondsbørs, herunder om muligheden for dispensation.

§ 31. Overdrages en aktiepost direkte eller indirekte i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering på en fondsbørs eller optaget til handel på en autoriseret markedsplads, skal erhververen give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske betingelser, hvis overdragelsen medfører, at erhververen

1) kommer til at besidde flertallet af stemmerettighederne i selskabet,

Lovforslaget

»§ 28 c. Beslutning om fremsættelse af tilbud i henhold til kapitel 8 skal hurtigst muligt offentliggøres. Tilbudsgiver anses for at have opfyldt sin forpligtelse i henhold til 1. pkt., når meddelelsen er kommet frem til den fondsbørs, autoriserede markedsplads, det tilsvarende regulerede marked eller den alternative markedsplads, hvorpå aktierne er optaget til notering eller handel.«

12. § 29, *stk. 1*, affattes således:

»Enhver, der besidder aktier i selskaber, der har aktier optaget til notering på en fondsbørs eller optaget til handel på en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads, skal i de i stk. 2 nævnte tilfælde straks give meddelelse til fondsbørsen den autoriserede markedsplads eller den alternative markedsplads og til selskabet om besiddelser af aktier i selskabet. Fondsbørsen den autoriserede markedsplads eller den alternative markedsplads indberetter straks oplysningerne til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.«

13. I § 30, *stk. 1*, indsættes efter »fondsbørs«: »eller en autoriseret markedsplads«.

14. § 31 affattes således:

»Overdrages en aktiepost direkte eller indirekte i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads, skal erhververen give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske betingelser, hvis overdragelsen medfører, at erhververen

1) kommer til at besidde flertallet af stemmerettighederne i selskabet,

Gældende formulering

- 2) får ret til at udnævne eller afsætte et flertal af selskabets bestyrelsesmedlemmer,
- 3) får ret til at udøve en bestemmende indflydelse over selskabet på grundlag af vedtægterne eller aftale med dette i øvrigt,
- 4) på grundlag af aftale med andre aktionærer kommer til at råde over flertallet af stemmerettighederne i selskabet eller
- 5) kommer til at kunne udøve bestemmende indflydelse over selskabet og kommer til at besidde mere end en tredjedel af stemmerettighederne.

Stk. 2. Finanstilsynet kan fritage fra forpligtelsen i stk. 1, såfremt særlige forhold gør sig gældende.

Lovforslaget

- 2) får ret til at udnævne eller afsætte et flertal af selskabets bestyrelsesmedlemmer,
- 3) får ret til at udøve en bestemmende indflydelse over selskabet på grundlag af vedtægterne eller aftale med dette i øvrigt,
- 4) på grundlag af aftale med andre aktionærer kommer til at råde over flertallet af stemmerettighederne i selskabet eller
- 5) kommer til at kunne udøve bestemmende indflydelse over selskabet og kommer til at besidde mere end en tredjedel af stemmerettighederne.«

Stk. 2. Forpligtelsen efter stk. 1 finder ikke anvendelse, såfremt den i stk. 1 omhandlede overdragelse er resultatet af et frivilligt tilbud til samtlige minoritetsaktionærer om at overdrage samtlige deres aktier, og dette frivillige tilbud opfylder betingelserne i § 32, stk. 1.

Stk. 3. Bestemmelserne i aktieselskabslovens § 20 b, stk. 4, og § 20 e finder tilsvarende anvendelse på overdragelser af aktier i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til handel på en alternativ markedsplads.

Stk. 4. Finanstilsynet kan fritage fra forpligtelsen i stk. 1, såfremt særlige forhold gør sig gældende.

§ 32. ---

Stk. 2. Når der, uden at der foreligger tilbudspligt efter § 31, i øvrigt offentligt fremsættes tilbud om at overtage aktier i et selskab, der har en eller flere aktieklasser noteret på en fondsbørs eller optaget til handel på en autoriseret markedsplads, skal der ligeledes udarbejdes et tilbudsdokument i overensstemmelse med stk. 1.

Stk. 3. Finanstilsynet fastsætter bestemmelser om tilbudspligt efter § 31, stk. 1, om tilbudsdokumenters indhold samt offentliggørelse og kan herunder fastsætte bestemmelser om ledelsens forpligtelse til at redegøre for tilbuddets indhold.

15. § 32, stk. 2 og 3, affattes således:

»*Stk. 2.* Når der, uden at der foreligger tilbudspligt efter § 31, i øvrigt offentligt fremsættes tilbud om at overtage aktier i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads, skal der ligeledes udarbejdes et tilbudsdokument i overensstemmelse med stk. 1.

Stk. 3. Finanstilsynet fastsætter bestemmelser om tilbudspligt efter § 31, stk. 1, frivillige overtagelsestilbud, tilbudsdokumenters indhold, godkendelse og offentliggørelse m.v., tilbuds-kursen, en forpligtelse for målselskabets bestyrelse til at redegøre for tilbuddets indhold samt om meddelelse af en beslutning til den kompetente myndighed, jf. § 28 c.«

Gældende formulering

Lovforslaget

16. Efter § 32 indsættes:

»§ 32 a. Finanstilsynet kan henvise behandlingen af et overtagelsestilbud vedrørende aktier i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked, til den kompetente myndighed i et andet land inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område.

Stk. 2. Finanstilsynet fastsætter bestemmelser om den lovgivning, der finder anvendelse, og om hvilken myndighed der er kompetent.«

17. I § 33, *stk. 4*, indsættes efter »fondsbørs«: »og en autoriseret markedsplads«.

18. Efter § 39 indsættes i kapitel 10:

»§ 39 a. §§ 34, *stk. 2-5*, 35, *stk. 1-4*, 36, 37, *stk. 6-10*, 38 og 39, *stk. 1-3*, finder tilsvarende anvendelse på handel med værdipapirer optaget til handel på en alternativ markedsplads. Herudover finder Kommissionens Forordning (EF) nr. 2273/2003 af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til tilbagekøbsprogrammer og stabilisering af finansielle instrumenter, jf. §§ 35, *stk. 5*, og 39, *stk. 4*, tilsvarende anvendelse på handel med værdipapirer optaget til handel på en alternativ markedsplads.«

§ 33. ---

Stk. 4. Finanstilsynet fastsætter nærmere bestemmelser om indberetningspligten, herunder omfang og indhold, og hvortil der skal indberettes. En Fondsbørs fastsætter regler om betaling af gebyrer for indberetninger og offentliggørelse.

§ 39. Kursmanipulation eller forsøg herpå må ikke finde sted.

Stk. 2. Uanset bestemmelsen i *stk. 1* kan værdipapirhandlere og disse virksomheders ansatte loyalt udføre en kundes ordre.

Stk. 3. Bestemmelsen i *stk. 1* finder ikke anvendelse på transaktioner, der udføres af en suveræn stat, en sådan stats centralbank, Det Europæiske system af Centralbanker eller den, der agerer på disses vegne, når transaktionerne sker som led i vedkommendes pengepolitik, valutapolitik eller gældsforvaltningspolitik.

Stk. 4. Bestemmelsen i *stk. 1* finder ikke anvendelse på handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer eller med værdipapirer som led i stabilisering af kursen på et værdipapir, forudsat at sådanne transaktioner gennemføres i overensstemmelse med Kommissionens Forordning (EF) nr. 2273/2003 af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til tilbagekøbsprogrammer og stabilisering af finansielle instrumenter.

*Gældende formulering**Lovforslaget*

§ 40. Ved virksomhed som autoriseret markedsplads forstås regelmæssig omsætning af værdipapirer, som ikke er noterede på en fondsbørs (unoterede).

§ 40. - - -

Stk. 2. Unoterede værdipapirer kan på en udsteders anmodning optages til handel på en autoriseret markedsplads, såfremt lovens betingelser er opfyldt, de pågældende unoterede værdipapirer er omfattet af den autoriserede markedsplads' formålsbestemmelse og den autoriserede markedsplads skønner, at handel med disse papirer har offentlig interesse.

Stk. 3. Vedtægterne for en autoriseret markedsplads skal i formålsbestemmelsen indeholde oplysninger om, hvilke typer af unoterede værdipapirer der kan omsættes.

§ 42 a. De beføjelser, der er tillagt en autoriseret markedsplads efter bestemmelserne i § 40, stk. 2, og § 42, udøves af Finanstilsynet, når en dansk eller udenlandsk autoriseret markedsplads ansøger om optagelse til handel af sine værdipapirer på en autoriseret markedsplads.

19. § 40, stk. 1, affattes således:

»Ved virksomhed som autoriseret markedsplads forstås regelmæssig omsætning af værdipapirer, som ikke er noterede på en fondsbørs eller et tilsvarende reguleret marked (unoterede værdipapirer).«

20. Efter § 40 indsættes:

»§ 40 a. En autoriseret markedsplads kan drive anden virksomhed, der er accessorisk til virksomhed som autoriseret markedsplads, herunder som alternativ markedsplads. Finanstilsynet kan beslutte, at den accessoriske virksomhed skal udøves i et andet selskab.

Stk. 2. Hvis en autoriseret markedsplads tillige driver virksomhed som alternativ markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 a anvendelse på selskabets virksomhed.«

21. § 42 a affattes således:

»§ 42 a. De beføjelser, der er tillagt en autoriseret markedsplads efter bestemmelserne i § 40, stk. 2, og § 42, udøves af Finanstilsynet, når en dansk eller udenlandsk autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads ansøger om optagelse til handel af sine værdipapirer på en autoriseret markedsplads.«

*Gældende formulering**Lovforslaget*

22. Efter § 42 a indsættes:

»Kapitel 11 a

Virksomhed som alternativ markedsplads

§ 42 b. Ved virksomhed som alternativ markedsplads forstås regelmæssig omsætning af værdipapirer, som ikke er noterede på en fondsbørs eller et tilsvarende reguleret marked (unoterede værdipapirer).

Stk. 2. Unoterede værdipapirer kan på en udstede's anmodning optages til handel på en alternativ markedsplads, såfremt lovens betingelser er opfyldt, de pågældende unoterede værdipapirer er omfattet af den alternative markedsplads' formålsbestemmelse, og den alternative markedsplads skønner, at handel med disse papirer har offentlig interesse.

Stk. 3. Vedtægterne for en alternativ markedsplads skal i formålsbestemmelsen indeholde oplysninger om, hvilke typer af unoterede værdipapirer der kan omsættes.

§ 42 c. En alternativ markedsplads kan drive anden virksomhed, der er accessorisk til virksomhed som alternativ markedsplads, herunder som autoriseret markedsplads. Finanstilsynet kan beslutte, at den accessoriske virksomhed skal udøves i et andet selskab.

Stk. 2. Hvis en alternativ markedsplads tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 anvendelse på selskabets virksomhed.

§ 42 d. §§ 41 og 42 finder tilsvarende anvendelse på virksomhed som alternativ markedsplads.

§ 42 e. De beføjelser, der er tillagt en alternativ markedsplads efter bestemmelserne i § 42 b, stk. 2, og § 42 d, jf. § 42, udøves af Finanstilsynet, når en dansk eller udenlandsk fondsbørs, autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads ansøger om optagelse til handel af sine værdipapirer på en alternativ markedsplads.«

*Gældende formulering***§ 53. - - -**

Stk. 5. Hvis en clearingcentral tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 anvendelse på selskabets virksomhed.

Stk. 6. Hvis en clearingcentral tillige driver værdipapirmæglervirksomhed, finder bestemmelserne i kapitel 13 anvendelse.

§ 61. - - -

Stk. 4. Hvis en værdipapircentral tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 anvendelse på selskabets virksomhed.

§ 83 a. Finanstilsynet kan bestemme, at tilsynets beføjelser efter

- 1) § 23, stk. 2, § 23 a, stk. 1-3 og stk. 5, og § 27 a, stk. 2, og regler udstedt i medfør af § 22, stk. 4, § 23, stk. 8 og 9, § 24, stk. 2, og § 25, stk. 5, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs på nærmere fastsatte vilkår,
- 2) § 28 a, stk. 5, § 31, stk. 2, og regler udstedt i medfør af § 29, stk. 3, § 30, § 32, stk. 3, og § 33, stk. 4, 1. pkt., kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads på nærmere fastsatte vilkår og
- 3) § 83, stk. 1, til at påse overholdelsen af bestemmelserne i § 27, § 28, § 29, stk. 1 og 2, § 31, stk. 1, § 32, stk. 1, og § 33, stk. 1, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads på nærmere fastsatte vilkår.

Lovforslaget

23. I § 53 indsættes efter stk. 5 som nyt stykke:

»*Stk. 6.* Hvis en clearingcentral tillige driver virksomhed som alternativ markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 a anvendelse på selskabets virksomhed.«

Stk. 6 bliver herefter stk. 7.

24. I § 61 indsættes som stk. 5:

»*Stk. 5.* Hvis en værdipapircentral tillige driver virksomhed som alternativ markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 a anvendelse på selskabets virksomhed.«

25. § 83 a, stk. 1, affattes således:

»Finanstilsynet kan bestemme, at tilsynets beføjelser efter

- 1) § 23, stk. 2, § 23 a, stk. 1-3 og 5, § 31, stk. 4, § 44, stk. 2 og 5, og § 45, stk. 1 og 2, og regler udstedt i medfør af § 23, stk. 8 og 9, § 24, stk. 2, § 29, stk. 3, § 32, stk. 3, § 43, stk. 3, § 44, stk. 6, § 45, stk. 4, og § 46, stk. 2, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs, en autoriseret markedsplads henholdsvis en alternativ markedsplads på nærmere fastsatte vilkår,
- 2) regler udstedt i medfør af § 22, stk. 4 og 25, stk. 5, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs på nærmere fastsatte vilkår,
- 3) § 27 a, stk. 2, § 28 a, stk. 5, og § 30 og regler udstedt i medfør af § 33, stk. 4, 1. pkt., kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads på nærmere fastsatte vilkår,

Gældende formulering

Lovforslaget

- 4) § 83, stk. 1, til at påse overholdelsen af bestemmelserne i § 28 c, § 29, stk. 1 og 2, § 31, stk. 1, og § 32, stk. 1, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs, en autoriseret markedsplads henholdsvis en alternativ markedsplads på nærmere fastsatte vilkår og
- 5) § 83, stk. 1, til at påse overholdelsen af bestemmelserne i § 27, § 28 og § 33, stk. 1, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads på nærmere fastsatte vilkår.«

§ 83 a. ---

Stk. 2. En fondsbørs eller en autoriseret markedsplads, der har fået tillagt beføjelser efter stk. 1, kan kræve betaling for varetagelse af opgaver, der følger af disse beføjelser.

§ 96. Bestyrelsesmedlemmer, direktører, revisorer samt disses suppleanter og ansatte i en fondsbørs, en clearingcentral, en værdipapircentral, en værdipapirmægler, en pengemarkeds-mægler, et registreret betalingssystem, et kontoførende institut eller en autoriseret markedsplads, som uberettiget videregiver eller udnytter fortrolige oplysninger, som de under udøvelsen af deres hverv har fået kendskab til, straffes med bøde, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter anden lovgivning.

§ 83 a. ---

Stk. 3. En fondsbørs eller autoriseret markedsplads, der har fået tillagt beføjelser efter stk. 1, skal opfylde forvaltningslovens kapitel 3-7 samt lov om offentlighed i forvaltningen, når den træffer afgørelse inden for de delegerede områder, jf. stk. 1.

§ 83 a. ---

Stk. 4. Bestemmelserne i § 84 a, stk. 1 og 2, finder tilsvarende anvendelse på fondsbørser henholdsvis autoriserede markedspladser, der har fået tillagt beføjelser efter stk. 1.

Stk. 5. Bestemmelserne i § 84 b, stk. 1 og 2, nr. 5, 7 og 8, finder tilsvarende anvendelse, i det omfang fondsbørser henholdsvis autoriserede markedspladser har fået tillagt beføjelser efter stk. 1.

26. I § 83 a, stk. 2, og § 96, stk. 1, ændres »eller en autoriseret markedsplads« til: «, en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads«.

27. I § 83 a, stk. 3, ændres »eller autoriseret markedsplads« til: «, en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads«.

28. I § 83 a, stk. 4 og 5, ændres »fondsbørser henholdsvis autoriserede markedspladser« til: »fondsbørser, autoriserede markedspladser henholdsvis alternative markedspladser«.

*Gældende formulering***§ 84 a. - - -**

Stk. 6. Bestemmelsen i stk. 1 er ikke til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads, der har fået tilladelse efter § 8, når det sker for at imødegå eller undersøge, om der er misbrugt intern viden eller udøvet kursmanipulation efter bestemmelserne i kapitel 10.

§ 84 b. - - -

Stk. 2. I nedennævnte tilfælde anses en anden end en virksomhed omfattet af stk. 1 tillige som part i Finanstilsynets afgørelse, for så vidt angår den del af sagen, som vedrører den pågældende:

- 1) Et selskab, som søger om tilladelse til at drive børsvirksomhed, virksomhed som autoriseret markedsplads, værdipapirmæglervirksomhed, pengemarkedsmæglervirksomhed, værdipapirclearingvirksomhed og registreringsvirksomhed, jf. § 8, stk. 1, og § 9, stk. 1.

§ 86. Finanstilsynet fører tilsyn med, at værdipapirhandleres, fondsbørsers, clearingcentralers, værdipapircentralers, kontoførende institutters, autoriserede markedspladsers, pengemarkedsmægleres og værdipapirmægleres virksomhed, herunder at deres regler, forretningsgange, kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger, også vedrørende anvendelsen af edb, er betryggende og i overensstemmelse med denne lov og bestemmelser fastsat i medfør heraf.

§ 88. - - -

Stk. 3. Fondsbørsers, autoriserede markedspladsers, clearingcentralers eller værdipapircentralers afgørelser truffet i henhold til denne lov eller regler udstedt i medfør af loven samt de nævnte virksomheders afgørelser i sager af vidtrækkende eller principiel betydning truffet i henhold til egne regelsæt kan indbringes for Finanstilsynet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende. Indbringelsen kan tillægges opsættende virkning.

Lovforslaget

29. I § 84 a, stk. 6, ændres »en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads« til: »en fondsbørs, en autoriseret markedsplads henholdsvis en alternativ markedsplads«.

30. I § 84 b, stk. 2, nr. 1, indsættes efter »virksomhed som autoriseret markedsplads,«: »virksomhed som alternativ markedsplads,«.

31. I § 86 og § 88, stk. 3, indsættes efter »autoriserede markedspladsers,«: »alternative markedspladsers,«.

Bilag til f. t. l. vedr. værdipapirhandel m.v.

Gældende formulering

§ 87. Finanstilsynet kan pålægge bestyrelse, direktion og revision for værdipapirhandlere, fondsbørser, clearingcentraler, værdipapircentraler, kontoførende institutter, autoriserede markedspladser, pengemarkedsmæglere, værdipapirmæglere, registrerede betalingssystemer og udstedere at give de oplysninger, der er nødvendige for Finanstilsynets virksomhed.

§ 89. Finanstilsynet kan fastsætte regler om, at værdipapirhandlere, fondsbørser, clearingcentraler, værdipapircentraler, kontoførende institutter, autoriserede markedspladser, registrerede betalingssystemer, pengemarkedsmæglere og værdipapirmæglere skal udarbejde oplysninger til brug for offentligheden til statistiske formål.

§ 92. - - -

Stk. 3. Opfylder en fondsbørs', en autoriseret markedsplads', en clearingcentral eller en værdipapircentral ansvarlige kapital ikke kapitalkravet på tilladelsestidspunktet i henhold til § 8, stk. 2, nr. 2, kan Finanstilsynet enten fastsætte en frist til at bringe den ansvarlige kapital op på dette minimum eller straks inddrage tilladelsen. 1. pkt. finder tilsvarende anvendelse i de tilfælde, hvor en værdipapircentral samlede kapitalberedskab ikke opfylder kravet i § 82, stk. 1.

§ 95. Unnlader en værdipapirhandlers, en fondsbørs', en clearingcentral, en værdipapircentral, et kontoførende institut, en autoriseret markedsplads', en pengemarkedsmægler, en værdipapirmægler, et registreret betalingssystem eller en udsteders direktion, bestyrelse eller revisor at efterkomme de pligter, der efter loven eller efter bestemmelser udstedt i medfør heraf påhviler dem eller pålægges dem af Finanstilsynet eller Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, kan Finanstilsynet eller Erhvervs- og Selskabsstyrelsen som tvangsmiddel pålægge de pågældende daglige eller ugentlige bøder.

Lovforslaget

32. § 87, stk. 1, og § 89, stk. 1, indsættes efter »autoriserede markedspladser,«: »alternative markedspladser,«.

33. § 92, stk. 3, og § 95, stk. 1, indsættes efter »en autoriseret markedsplads',«: »en alternativ markedsplads',«.

Gældende formulering

§ 93. Overtrædelse af § 8, stk. 1, § 10, stk. 1, § 11, § 12, § 12 a, § 12 b, stk. 1-5 og 9, § 12 c, § 12 d, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., og stk. 3, 5 og 6, § 14, stk. 1, 1. pkt., § 16, stk. 3 og 4, § 19, stk. 1, § 20, stk. 6, § 24, stk. 1, § 27, stk. 1, og stk. 2, 1. pkt., § 27 a, stk. 1 og stk. 2, 1. pkt., § 28, § 28 a, stk. 1, stk. 3, 4. pkt., stk. 5, 1. pkt., og stk. 7, § 28 b, stk. 1, § 29, stk. 1 og 2, § 31, stk. 1, § 32, stk. 1 og 2, § 33, stk. 1 og 3, § 37, stk. 1-5, stk. 6, 1. pkt., stk. 7, 1. pkt., og stk. 9, § 40, stk. 3, § 42, stk. 4 og 5, § 44, stk. 1 og 3, § 45, stk. 1, § 46, stk. 1, § 48, stk. 2, § 51, stk. 1, § 52, stk. 1, 2. pkt., § 60, stk. 1, 2. pkt., § 75, stk. 2, 2. pkt., og 76, stk. 2, straffes med bøde. På samme måde straffes grov eller gentagen overtrædelse af § 18, stk. 1 og 2, § 23, stk. 7, § 41, stk. 1-3, § 49, § 52, stk. 1, 1. pkt., og § 60, stk. 1, 1. pkt. Med bøde straffes en finansiell virksomhed eller en finansiell holdingvirksomhed, der ikke efterkommer et påbud, der er givet i medfør af § 3, stk. 1, 2. pkt.

§ 93. - - -

Stk. 2. Såfremt en fysisk eller juridisk person ikke opfylder sine forpligtelser efter denne lov eller bestemmelser fastsat i medfør heraf, kan Finanstilsynet give den pågældende pålæg om ændring af forholdet. Pålæg kan ligeledes gives til sammenslutninger af juridiske personer. Såfremt det skønnes hensigtsmæssigt, kan Finanstilsynet suspendere eller slette de berørte værdipapirer fra notering på en fondsbørs eller fra optagelse til handel på en autoriseret markedsplads. Den, der ikke efterlever et pålæg fra Finanstilsynet eller afgiver urigtige eller vildledende oplysninger til Finanstilsynet, straffes med bøde, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter anden lovgivning.

Lovforslaget

34. I § 93, *stk. 1, 1. pkt.*, indsættes efter »§ 28 b, stk. 1,«: »§ 28 c« og efter »§ 42, stk. 4 og 5,«: »§ 42 b, stk. 3,«.

35. I § 93, *stk. 2*, indsættes efter »en autoriseret markedsplads«: »eller en alternativ markedsplads«.

§ 2

I lov om aktieselskaber, jf. lovbekendtgørelse nr. 1001 af 8. oktober 2004, foretages følgende ændringer:

*Gældende formulering***Note 1) til lovens titel**

Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører Rådets direktiv nr. 1968/151/EØF, EF-Tidende spec. 1968 I 41, Rådets direktiv nr. 1977/91/EØF, EF-Tidende 1977 L 26/1, Rådets direktiv nr. 1978/660/EØF, EF-Tidende 1978 L 222/11, Rådets direktiv nr. 1978/855/EØF, EF-Tidende 1978 L 295/36, Rådets direktiv nr. 1982/891/EØF, EF-Tidende 1982 L 378/47, Rådets direktiv nr. 1983/349/EØF, EF-Tidende 1983 L 193/1, Rådets direktiv nr. 1984/253/EØF, EF-Tidende 1984 L 126/20, Rådets direktiv nr. 1984/569/EØF, EF-Tidende 1984 L 314/28, Rådets direktiv nr. 1988/627/EØF, EF-Tidende 1988 L 348/62, Rådets direktiv nr. 1989/666/EØF, EF-Tidende 1989 L 395/36, Rådets direktiv nr. 1989/667/EØF, EF-Tidende 1989 L 395/40, Rådets direktiv nr. 1990/604/EØF, EF-Tidende 1990 L 317/57, Rådets direktiv nr. 1990/605/EØF, EF-Tidende 1990 L 317/60 og Rådets direktiv nr. 1992/101/EØF, EF-Tidende 1992 L 347/64.

*Lovforslaget***1. Fodnoten til lovens titel affattes således:**

»Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører dele af Rådets direktiv 1968/151/EØF af 9. marts 1968 for så vidt angår offentlighed vedrørende visse selskabsformer (EF-Tidende 1968 L 065, s. 8) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/58/EF af 15. juli 2003 (EF-Tidende 2003 L 221, s. 13), dele af Rådets direktiv 1977/91/EØF af 13. december 1976 for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet samt bevarelsen af og ændringer i dets kapital (EF-Tidende 1977 L 26, s. 1) som senest ændret ved Rådets direktiv 92/101/EØF af 23. november 1992 (EF-Tidende L 347, s. 64), dele af Rådets direktiv 1978/660/EØF af 25. juli 1978 om årsregnskaberne for visse selskabsformer (EF-Tidende 1978 L 222, s. 11) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/51/EF af 18. juni 2003 (EF-Tidende L 178, s. 16), dele af Rådets direktiv 1978/855/EØF af 9. oktober 1978 om fusioner af aktieselskaber (EF-Tidende L 295, s. 36), dele af Rådets direktiv 1982/891/EØF af 17. december 1982 om spaltning af aktieselskaber (EF-Tidende L 378, s. 47), dele af Rådets direktiv 1983/349/EØF af 13. juni 1983 om konsoliderede regnskaber (EF-Tidende L 193, s. 1) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/51/EF af 18. juni 2003 (EF-Tidende L 178, s. 16), dele af Rådets direktiv 1984/253/EØF af 10. april 1984 om autorisation af personer, der skal foretage lovpligtig revision af regnskaber (EF-Tidende L 126, s. 20), dele af Rådets direktiv 1988/627/EØF af 12. december 1988 om offentliggørelse af oplysninger ved erhvervelse og afhændelse af en betydelig andel i et børsnoteret selskab (EF-Tidende L 348, s. 62), dele af Rådets direktiv 1989/666/EØF af 21. december 1989 om offentlighed vedrørende filialer oprettet i en medlemsstat af visse former for selskaber henhørende under en anden stats retsregler (EF-Tidende L 395, s. 36), dele af Rådets direktiv 1989/667/EØF af 21. december 1989 på selskabsrettens område om enkeltmandsselskaber med begrænset ansvar (EF-Tidende L 395 s. 40) og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelestilbud (EU-Tidende 2004 L 142, s. 12).«

*Gældende formulering**Lovforslaget*

§ 20 b. Ejer en aktionær mere end ni tiendedele af aktierne i et selskab, og har aktionæren en tilsvarende del af stemmerne, kan aktionæren og selskabets bestyrelse i fællesskab bestemme, at de øvrige aktionærer i selskabet skal lade deres aktier indløse af aktionæren. I så fald skal de nævnte aktionærer efter reglerne for indkaldelse til generalforsamling opfordres til inden for 4 uger at overdrage deres aktier til aktionæren.

Stk. 2. Vilkårene for indløsningen og vurderingsgrundlaget for indløsningskursen skal oplyses i indkaldelsen. Desuden skal det oplyses, at indløsningskursen, hvis der ikke kan opnås enighed om denne, fastsættes efter reglerne i § 19, stk. 2, af skøns mænd udmeldt af retten på selskabets hjemsted. Endelig skal indkaldelsen indeholde oplysning om bestemmelserne i stk. 3.

Stk. 3. Hvis skøns mændenes vurdering eller en afgørelse efter § 19, stk. 2, fører til en højere indløsningskurs end tilbudt af aktionæren, har denne også gyldighed for de aktionærer i samme klasse, der ikke har ønsket vurdering. Omkostningerne ved kursfastsættelsen afholdes af aktionæren, medmindre retten af særlige grunde finder, at de pågældende minoritetsaktionærer helt eller delvis skal godtgøre aktionærens omkostninger.

2. I § 20 b indsættes som stk. 4:

»*Stk. 4.* Medfører en erhvervelse af aktier i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU/EØS, indløsningspligt efter stk. 1 og tilbudspligt i henhold til § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., anvendes reglerne om prisfastsættelse, som er fastsat i medfør af lov om værdipapirhandel m.v., medmindre en minoritetsaktionær fremsætter anmodning om, at prisen skal fastsættes af en skønsmand, jf. stk. 3.«

*Gældende formulering***§ 20 c, stk. 1.**

Har ikke alle minoritetsaktionærer inden for den i § 20 b, stk. 1, fastsatte frist overdraget deres aktier til aktionæren, skal de ved bekendtgørelse i Statstidende i det første nummer i det følgende kvartal med et varsel af mindst 3 måneder opfordres til at overdrage aktierne til aktionæren i overensstemmelse med § 20 b. Er selskabets aktier omsætningspapirer, kan varslet dog ikke sættes til mindre end 6 måneder.

§ 20 d. Ejer en aktionær mere end ni tiendedele af aktierne i et selskab, og har aktionæren en tilsvarende del af stemmerne, kan hver enkelt af selskabets minoritetsaktionærer fordrø sig indløst af aktionæren. §§ 19, stk. 2, og 20 b, stk. 3, 2. pkt., finder tilsvarende anvendelse.

*Lovforslaget***3. § 20 c, stk. 1, 2. pkt., ophæves.**

4. § 20 d, 2. pkt., affattes således: »§ 19, stk. 2, samt § 20 b, stk. 3, 2. pkt. og stk. 4, finder tilsvarende anvendelse.«

5. Efter § 20 d indsættes:

»§ 20 e. Har en tilbudsgiver ved et overtagelsestilbud, jf. § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., erhvervet mere end ni tiendedele af aktierne i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU/EØS-land, og har tilbudsgiveren en tilsvarende del af stemmerne, kan tilbudsgiveren bestemme, at de øvrige aktionærer i selskabet skal lade deres aktier indløse af tilbudsgiveren. I så fald skal de pågældende aktionærer efter reglerne for indkaldelse til generalforsamling opfordres til inden for 4 uger at overdrage deres aktier til aktionæren. Vilklårene for indløsningskursen og vurderingsgrundlaget for indløsningskursen skal oplyses i indkaldelsen. § 20 c finder tilsvarende anvendelse.

Stk. 2. Har en tilbudsgiver ved et overtagelsestilbud erhvervet mere end ni tiendedele af aktierne i et selskab, jf. stk. 1, og har tilbudsgiveren en tilsvarende del af stemmerne, kan hver enkelt af selskabets minoritetsaktionærer forlange at blive indløst af aktionæren.

*Gældende formulering**Lovforslaget*

Stk. 3. Reglerne om prisfastsættelse, som er fastsat i medfør af lov om værdipapirhandel m.v., finder anvendelse ved indløsning i henhold til stk. 1 eller 2, medmindre en minoritetsaktionær fremsætter anmodning om, at prisen skal fastsættes af en skønsmand, jf. § 20 b, stk. 3.

Stk. 4. Modydelsen ved indløsning kan være i samme form som angivet i tilbudsgiverens oprindelige overtagelsestilbud, eller den kan bestå af kontanter. Minoritetsaktionærer kan altid forlange at modtage kontanter ved indløsning.

Stk. 5. Anmodning om indløsning i henhold til stk. 1 og 2 skal fremsættes senest 3 måneder efter udløbet af tilbudsperioden i tilbudsgiverens overtagelsestilbud.

Stk. 6. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen fastsætter regler om tilbudsgiveres indløsning af de øvrige aktionærer, herunder hvorledes erhvervelserne efter stk. 1 og 2 skal opgøres.«

6. Efter § 81 a indsættes:

»Kapitel 10 A

Overtagelsestilbud i børsnoterede selskaber

§ 81 b. Bestemmelserne i dette kapitel gælder for selskaber, der har en eller flere aktieklasser med tilknyttede stemmerettigheder optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU/EØS, jf. dog stk. 2.

Stk. 2. § 81 d finder ikke anvendelse på selskaber, hvori den danske stat besidder aktier med stemmeret, hvortil der er knyttet særlige rettigheder, som er forenelige med EF-Traktaten.

§ 81 c. Generalforsamlingen kan beslutte at indføre en ordning, hvorefter bestyrelsen i et selskab, hvis aktier er genstand for et overtagelsestilbud, jf. § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., skal indhente generalforsamlingens godkendelse, før der iværksættes foranstaltninger, der kan lægge hindringer i vejen for et tilbud, bortset fra beslutning om at undersøge andre tilbud.

*Gældende formulering**Lovforslaget*

Stk. 2. Generalforsamlingen træffer beslutning efter stk. 1 i overensstemmelse med de krav til stemmeflerhed, som § 78, stk. 1, fastsætter, og de yderligere forskrifter, som er fastsat i selskabets vedtægter i medfør af § 78, stk. 3. Findes der flere aktieklasser i selskabet, træffes beslutning i overensstemmelse med de krav til stemmeflerhed, som § 79, stk. 3, fastsætter. Samme krav skal iagttages, hvis beslutningen efterfølgende ændres.

Stk. 3. Generalforsamlingens godkendelse, jf. stk. 1, er påkrævet senest fra det tidspunkt, hvor selskabets bestyrelse eller direktion har modtaget oplysninger om offentliggørelse af tilbuddet, og indtil resultatet af tilbuddet foreligger og er offentliggjort efter reglerne i kapitel 8 i lov om værdipapirhandel m.v., eller tilbuddet er bortfaldet. Generalforsamlingens godkendelse skal herefter indhentes, uanset om der er tale om foranstaltninger, som er besluttet, før bestyrelsen har modtaget oplysning om overtagelsestilbuddet.

Stk. 4. Uanset at vedtægterne foreskriver en længere frist, kan bestyrelsen indkalde generalforsamlingen med et varsel på mindst to uger med det formål at indhente generalforsamlingens godkendelse til foranstaltninger som omtalt i stk. 1.

Stk. 5. Har selskabet indført en ordning om inddragelse af generalforsamlingen, jf. stk. 1, finder denne ordning kun anvendelse, hvis selskabets aktier bliver genstand for et tilbud fra et selskab i et EU/EØS-land, som har indført en tilsvarende ordning eller som direkte eller indirekte kontrolleres af et moderselskab, der har indført en tilsvarende ordning.

Stk. 6. Selskabet skal hurtigst muligt meddele generalforsamlingens beslutning, jf. stk. 1, til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen samt til de tilsynsmyndigheder, hvor selskabets aktier er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU/EØS-land, eller hvor der er ansøgt om optagelse til notering eller handel.

Gældende formulering

Lovforslaget

§ 81 d. Generalforsamlingen kan beslutte at indføre en ordning, hvorefter særlige rettigheder eller begrænsninger, der knytter sig til aktiebesiddelsen eller til den enkelte aktie, suspenderes, jf. § 81 e, hvis selskabets aktier bliver genstand for et overtagelsestilbud, jf. § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v.

Stk. 2. Generalforsamlingen træffer beslutning efter stk. 1 i overensstemmelse med de krav til stemmeflerhed, som § 78, stk. 1, fastsætter, og de yderligere forskrifter, som er fastsat i selskabets vedtægter i medfør af § 78, stk. 3. Findes der flere aktieklasser i selskabet, træffes beslutning i overensstemmelse med de krav til stemmeflerhed, som § 79, stk. 3, fastsætter. Samme krav skal iagttages, hvis beslutningen efterfølgende ændres.

Stk. 3. Selskabet skal hurtigst muligt meddele generalforsamlingens beslutning, jf. stk. 1, til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen samt til de tillsynsmyndigheder, hvor selskabets aktier er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU/EØS-land, eller hvor der er ansøgt om optagelse til notering eller handel.

§ 81 e. Generalforsamlingens beslutning om suspension efter § 81 d, stk. 1, medfører, at begrænsninger i retten til at overdrage eller erhverve aktier, som er fastsat i selskabets vedtægter eller i henhold til aftale, ikke kan gøres gældende over for tilbudsgiver i tilbudsperioden, jf. dog § 81 f, stk. 1. Har tilbudsgiver opstillet særlige betingelser i tilbudsdokumentet, gælder suspensionen af de nævnte begrænsninger, indtil tilbudsgiver i overensstemmelse med tilbudsdokumentet har taget stilling til, om tilbuddet kan gennemføres.

Stk. 2. På den i § 81 c omhandlede generalforsamling indebærer beslutning om suspension efter § 81 d, stk. 1,

- 1) at stemmeretsbegrænsninger, som er fastsat i selskabets vedtægter eller i henhold til aftale, ikke kan gøres gældende, jf. dog § 81 f, stk. 2, og

*Gældende formulering**Lovforslaget*

- 2) at aktier, som i selskabets vedtægter, jf. § 67, stk. 1, eller i henhold til aftale er tillagt større stemmeværdi, kun har stemmeret i forhold til aktiens andel af den samlede stemmeberettigede kapital, jf. dog § 81 f, stk. 2.

Stk. 3. På den i § 81 g omhandlede generalforsamling indebærer beslutning om suspension efter § 81 d, stk. 1,

- 1) at stemmeretsbegrænsninger, som er fastsat i selskabets vedtægter eller i henhold til aftale, ikke kan gøres gældende, jf. dog § 81 f, stk. 2,
- 2) at aktier, som i selskabets vedtægter, jf. § 67, stk. 1, eller i henhold til aftale, er tillagt større stemmeværdi, kun giver stemmeret i forhold til aktiens andel af den samlede stemmeberettigede kapital, jf. dog § 81 f, stk. 2, samt
- 3) at særlige rettigheder for visse aktionærer til at udpege medlemmer af bestyrelsen i henhold til selskabets vedtægter ikke kan gøres gældende.

Stk. 4. Stk. 1-3 finder kun anvendelse, hvis selskabets aktier bliver genstand for et tilbud fra et selskab i et EU/EØS-land, som har truffet tilsvarende beslutning om suspension, eller som direkte eller indirekte kontrolleres af et moderselskab, der har truffet tilsvarende beslutning om suspension af særlige rettigheder eller begrænsninger, der knytter sig til aktiebesiddelsen eller til den enkelte aktie.

§ 81 f. Aftaler om begrænsninger i retten til at overdrage eller erhverve aktier, som er indgået før den 31. marts 2004, kan uanset § 81 d, stk. 1, gøres gældende overfor tilbudsgiver.

Stk. 2. Aftaler om udøvelse af stemmeret, som er indgået før den 31. marts 2004, kan uanset § 81 d, stk. 1, gøres gældende på de i §§ 81 c og 81 g omhandlede generalforsamlinger.

*Gældende formulering**Lovforslaget*

§ 81 g. En tilbudsgiver, som har erhvervet 75 pct. eller mere af den stemmeberettigede kapital i et selskab, der har truffet beslutning om suspension efter § 81 d, stk. 1, kan indkalde til generalforsamling efter udløbet af tilbuddet med det formål at ændre vedtægterne samt udnævne eller udskifte medlemmer af bestyrelsen. Denne første generalforsamling kan indkaldes med mindst to ugers varsel, uanset om vedtægterne foreskriver et længere varsel.

§ 81 h. I selskaber, der har truffet beslutning om suspension efter § 81 d, stk. 1, skal tilbudsgiver, hvis overtagelsestilbuddet gennemføres, yde kompensation til de aktionærer, som måtte lide et økonomisk tab, fordi særlige rettigheder eller begrænsninger, der i henhold til selskabets vedtægter knytter sig til aktiebesiddelsen eller til den enkelte aktie, ikke kan gøres gældende, jf. § 81 e, stk. 1-3.

Stk. 2. Tilbudsdokumentet skal indeholde oplysning om den kompensation, som tilbudsgiver tilbyder aktionærene og beregningsgrundlaget for kompensationen. Prisfastsættelsen skal ske med udgangspunkt i markedsværdien for de pågældende aktier.

Stk. 3. Kan der ikke opnås enighed om kompensationens størrelse, fastsættes kompensationen af skønsmænd udmeldt af retten på selskabets hjemsted. Skønsmændenes afgørelse kan indbringes for retten. Sag herom skal være anlagt senest 3 måneder efter modtagelsen af skønsmændenes erklæring om kompensationens størrelse.

Stk. 4. Aktionærer er endvidere berettiget til kompensation efter stk. 1-3, hvis de i perioden fra den 31. marts 2004 til lovens ikrafttræden har indgået aftale om særlige rettigheder eller begrænsninger, der ikke kan gøres gældende som følge af et overtagelsestilbud, jf. § 81 e, stk. 1-3.«

*Gældende formulering***§ 158, stk. 1.**

Registreringer, modtagelse af vurderingsberetninger i henhold til § 6 c, fusionsplaner, spaltplingsplaner og vurderingsmændenes erklæring efter § 134 c, stk. 4, skal straks bekendtgøres i Statstidende. Registreringer samt modtagne anmeldelser med bilag, fusionsplaner, spaltplingsplaner, vurderingsberetninger og erklæring fra vurderingsmænd efter § 134 c, stk. 4, er offentligt tilgængelige. De oplysninger m.v., der meddeles til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen efter § 118 a, er undtaget fra lov om offentlighed i forvaltningen.

§ 161, stk. 1.

Overtrædelse af § 6 c, stk. 1 - 2 og stk. 5, § 12, stk. 4, § 13, stk. 1, § 23 a, § 25, § 25 a, stk. 1, §§ 28 a og 28 b, § 48, stk. 1 - 2, §§ 48 c - 48 f, § 48 h, stk. 1, § 48 i, §§ 53 - 55, § 56, stk. 2, 3 og 7, § 69 a, § 75, stk. 2 - 3, §§ 109 og 109 a, § 111, § 115, stk. 1 - 2, § 115 a, stk. 2, 2. pkt., § 116, stk. 4, § 117, stk. 3, § 118 a, stk. 6, 1. pkt., §§ 124 og 124 a, § 128, stk. 1, § 151, stk. 2, § 153, § 157 b, § 157 d og § 173, stk. 3, straffes med bøde.

§ 161, stk. 5.

I forskrifter, der udstedes i medfør af § 1, stk. 3, 4. pkt., § 25, stk. 1, § 28 d, § 41 a, § 154, stk. 3, 4. og 5. pkt., og stk. 4, 1. pkt., eller § 178, kan der fastsættes straf af bøde for overtrædelse af bestemmelser i forskrifterne.

*Lovforslaget***7. § 158, stk. 1, 1. pkt.,** affattes således:

»§ 158. Registreringer, modtagelse af vurderingsberetninger i henhold til § 6 c, fusionsplaner, spaltplingsplaner, vurderingsmændenes erklæring efter § 134 c, stk. 4, beslutning om generalforsamlingsgodkendelse, jf. § 81 c, stk. 3, og beslutning om suspension af visse aktionærrettigheder m.v. i forbindelse med et overtagelses-tilbud, jf. § 81 d, stk. 3, skal straks bekendtgøres i Statstidende.«

8. I § 161, stk. 1, indsættes efter »§ 75, stk. 2-3,«: »§ 81 c, stk. 6, § 81 d, stk. 3,«.**9. I § 161, stk. 5,** indsættes efter »§ 1, stk. 3, 4. pkt.,«: »§ 20 e, stk. 6, «.**§ 3**

I lov om erhvervsdrivende virksomheders aflæggelse af årsregnskab m.v. (årsregnskabsloven), jf. lovbekendtgørelse nr. 196 af 23. marts 2004 som ændret ved lov nr. 364 af 19. maj 2004 og lov nr. 491 af 9. juni 2004, foretages følgende ændringer:

*Gældende formulering**Lovforslaget***Fodnoten til lovens titel**

- 1) Loven indeholder bestemmelser, som gennemfører Rådets direktiv 77/91/EØF af 13.12.1976 (EF-Tidende 1977 nr. L 26, s. 1), Rådets direktiv 78/660/EØF af 25.7.1978 (EF-Tidende 1978 nr. L 222, s. 11), Rådets direktiv 78/855/EØF af 9.10.1978 (EF-Tidende 1978 nr. L 295, s. 36), Rådets direktiv 82/891/EØF af 17.12.1982 (EF-Tidende 1982 nr. L 378, s. 47), Rådets direktiv 83/349/EØF af 13.6.1983 (EF-Tidende 1983 nr. L 193, s. 1), Rådets direktiv 84/253/EØF af 10.4.1984 (EF-Tidende 1984 nr. L 126, s. 20), Rådets direktiv 89/666/EØF af 21.12.1989 (EF-Tidende 1989 nr. L 395, s. 36), Rådets direktiv 90/604/EØF af 8.11.1990 (EF-Tidende 1990 nr. L 317, s. 57), Rådets direktiv 90/605/EØF af 8.11.1990 (EF-Tidende 1990 nr. L 317, s. 60) og Rådets direktiv 99/60/EF af 17.6.1999 (EF-Tidende 1999 nr. L 162, s. 65). Endvidere indeholder loven bestemmelser, der udnytter muligheder i artikel 5 i Rådets forordning 2002/1606/EF af 19. juli 2002 (EF-Tidende 2002 nr. L 243, side 1), samt bestemmelser, der gennemfører Rådets direktiv 2003/38/EF af 13. maj 2003 (EF-Tidende 2003 nr. L 120, side 22) og dele af Rådets direktiv 2003/51/EF af 18. juni 2003 (EF-Tidende 2003 nr. L 178, side 16).

1. Fodnoten til lovens titel affattes således:

»Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører dele af Rådets direktiv 1977/91/EØF af 13. december 1976 for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet samt bevarelsen af og ændringer i dets kapital, (EF-Tidende 1977 L 26, s. 1) som senest ændret ved Rådets direktiv 92/101/EØF af 23. november 1992 (EF-Tidende L 347 s. 64), dele af Rådets direktiv 1978/660/EØF af 25. juli 1978 om årsregnskaberne for visse selskabsformer (EF-Tidende 1978 L 222, s. 11) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/51/EF af 18. juni 2003 (EF-Tidende L 178, s. 16), dele af Rådets direktiv 1978/855/EØF af 9. oktober 1978 om fusioner af aktieselskaber (EF-Tidende L 295, s. 36), dele af Rådets direktiv 1982/891/EØF af 17. december 1982 om spaltning af aktieselskaber (EF-Tidende L 378, s. 47), dele af Rådets direktiv 1983/349/EØF af 13. juni 1983 om konsoliderede regnskaber (EF-Tidende L 193, s. 1) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/51/EF af 18. juni 2003 (EF-Tidende L 178, s. 16), dele af Rådets direktiv 1984/253/EØF af 10. april 1984 om autorisation af personer, der skal foretage lovpligtig revision af regnskaber (EF-Tidende L 126, s. 20), dele af Rådets direktiv 1989/666/EØF af 21. december 1989 om offentlighed vedrørende filialer oprettet i en medlemsstat af visse former for selskaber henhørende under en anden stats retsregler (EF-Tidende L 395, s. 36) og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagestilbud (EU-Tidende 2004 L 142, s. 12).«

§ 7, stk. 1.

Reglerne i denne lov for udarbejdelse af årsrapporter opdeles i regnskabsklasserne A, B, C og D, jf. afsnit II-V. Ved afgørelsen af, hvilken regnskabsklasse en virksomhed skal følge, gælder nedenstående:

- 1) Virksomheder omfattet af loven, som ikke har pligt til at aflægge årsrapport efter § 3, stk. 1, men som frivilligt aflægger årsrapport, jf. § 3, stk. 2, skal i det mindste følge reglerne for regnskabsklasse A i afsnit II.

Gældende formulering

- 2) Små virksomheder, som har pligt til at aflægge årsrapport efter § 3, stk. 1, skal i det mindste følge reglerne for regnskabsklasse B i afsnit III.
- 3) Mellemstore og store virksomheder, som har pligt til at aflægge årsrapport efter § 3, stk. 1, skal i det mindste følge reglerne for regnskabsklasse C i afsnit IV.
- 4) Statslige aktieselskaber og virksomheder, hvis kapitalandele, gældsinstrumenter eller andre værdipapirer er optaget til notering på en fondsbørs eller et andet reguleret marked («børsnoterede virksomheder») i et EU-land eller i et andet land, hvormed Fællesskabet har indgået aftale, og som har pligt til at aflægge årsrapport efter § 3, stk. 1, skal uanset størrelse følge reglerne for regnskabsklasse D i afsnit V.

*Lovforslaget***2. § 7, stk. 1, nr. 4, affattes således:**

- »4) Statslige aktieselskaber og virksomheder, hvis kapitalandele, gældsinstrumenter eller andre værdipapirer er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked (i denne lov betegnet som »børsnoterede virksomheder») i et EU/EØS-land, og som har pligt til at aflægge årsrapport efter § 3, stk. 1, skal uanset størrelse følge reglerne for regnskabsklasse D i afsnit V.«

§ 104. Virksomheden skal oplyse fulde navn og bopæl, for virksomheders vedkommende hjemstedet, samt den nøjagtige ejer- eller stemmeandel for enhver, der besidder aktier i virksomheden, når aktiernes stemmeret udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalens stemmerettigheder eller deres pålydende værdi udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalen, dog mindst 100.000 kr.

3. I § 104 ændres »ejer- eller stemmeandel« til »ejer- og stemmeandel«.

*Gældende formulering**Lovforslaget*

4. Efter § 107 indsættes før overskriften »Særlige regler for statslige aktieselskaber«:

»§ 107 a. Et børsnoteret selskab, som har en eller flere aktieklasser med tilknyttede stemmerettigheder optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU/EØS-land, skal supplere ledelsesberetningen med oplysninger, som skaber gennemsigtighed omkring selskabets forhold med det formål at fremme den frie omsætning af selskabets aktier. Oplysningerne skal omfatte følgende:

- 1) Forhold vedrørende selskabets kapitalstruktur samt ejerforhold, herunder
 - a) antallet af aktier med tilknyttede stemmerettigheder og deres pålydende værdi,
 - b) andelen af aktier med tilknyttede stemmerettigheder, der ikke er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU/EØS-land,
 - c) specifikation af de forskellige aktieklasser som anført i § 75, stk. 1, hvis selskabet har flere aktieklasser, og
 - d) oplysning om ejerforhold og stemmeandel m.v. som anført i § 104.
- 2) Oplysninger, som er kendt af selskabet, om
 - a) rettigheder og forpligtelser, der knytter sig til hver aktieklasse,
 - b) begrænsninger i aktiernes omsættelighed og
 - c) stemmeretsbegrænsninger.
- 3) Regler for udpegning og udskiftning af medlemmer af selskabets bestyrelse samt for ændring af selskabets vedtægter.
- 4) Bestyrelsens beføjelser, især hvad angår muligheden for at udstede aktier, jf. aktieselskabslovens § 37, stk. 1, eller for at erhverve egne aktier, jf. aktieselskabslovens § 48.

*Gældende formulering**Lovforslaget*

- 5) Væsentlige aftaler, som selskabet har indgået, og som får virkning, ændres eller udløber, hvis kontrollen med selskabet ændres som følge af et gennemført overtagelsestilbud, samt virkningerne heraf. Oplysningerne efter 1. pkt. kan dog undlades, hvis oplysningernes offentliggørelse vil være til alvorlig skade for selskabet, medmindre selskabet udtrykkelig er forpligtet til at videregive sådanne oplysninger i henhold til anden lovgivning. Udeladelse af oplysninger efter 2. pkt. skal nævnes.
- 6) Aftaler mellem selskabet og dets ledelse eller medarbejdere, hvorefter disse modtager kompensation, hvis de fratræder eller afskediges uden gyldig grund eller deres stilling nedlægges som følge af et overtagelsestilbud.

Stk. 2. Selskaber, som er omfattet af stk. 1, kan undlade at give oplysninger efter § 75, stk. 1, og § 104 i noterne.«

§ 4

I lov nr. 362 af 19. maj 2004 om forsikringsformidling, som ændret ved lov nr. 1383 af 20. december 2004, foretages følgende ændringer:

§ 1. Denne lov finder anvendelse på erhvervs-mæssig formidling af forsikringer, hvorved forstås den aktivitet, der består i mod vederlag at forelægge, foreslå eller udføre det indledende arbejde i forbindelse med indgåelse af forsikringsaftaler eller genforsikringsaftaler, at indgå sådanne aftaler eller at medvirke ved administrationen og opfyldelse af sådanne aftaler, navnlig i skadestilfælde.

Stk. 2. Forsikringsformidling efter § 2, nr. 1-4, kan udøves af aktieselskaber, partnerselskaber (kommanditaktieselskaber), anpartsselskaber, kommanditselskaber, interessentskaber og enkeltmandsvirksomheder

1. I § 1, stk. 2, ændres »§ 2, nr. 1-4« til: »§ 2, nr. 1 og 2«.

*Gældende formulering***§ 56. - - -**

Stk. 3. Forsikringsselskabet skal senest den 1. april 2005 til Finanstilsynet oplyse navn, cvr-nr. og adresse på de forsikringsagentvirksomheder eller administrationsselskaber, der er indgået aftale med om formidling af forsikringsselskabets produkter. Desuden skal forsikringsselskabet oplyse navn på den eller de for forsikringsformidlingen ansvarlige personer i forsikringsagentvirksomheden eller administrationsselskabet. Forsikringsselskabet skal inden den 1. juli 2005 registrere de pågældende forsikringsagentvirksomheder og administrationsselskaber i sit register.

*Lovforslaget***2. § 56, stk. 3, affattes således:**

»Forsikringsselskaber skal inden den 1. juli 2005 registrere de forsikringsagentvirksomheder, der er indgået aftale med om salg af forsikringsprodukter i sit register over forsikringsformidlere.«

§ 5

Stk. 1. Loven træder i kraft dagen efter offentliggørelsen i Lovtidende, jf. dog stk. 2.

Stk. 2. Uanset stk. 1 kan virksomhederne vente med at opfylde § 3, nr. 4, vedrørende de yderligere krav til ledelsesberetningen i årsregnskabslovens § 107 a indtil regnskabsår, der starter den 20. maj 2006 eller senere.

Stk. 3. Lovens § 1, nr. 11, (lov om værdipapirhandel m.v.), finder anvendelse på beslutninger om fremsættelse af overtagelsestilbud, der er truffet efter lovens ikrafttræden. Lovens § 1, nr. 14-16 finder anvendelse på overdragelser, jf. § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., der foretages efter lovens ikrafttræden.

§ 6

Stk. 1. §§ 1-3 gælder ikke for Færøerne og Grønland, men kan ved kongelig anordning sættes i kraft for disse landsdele med de afvigelser, som de særlige færøske og grønlandske forhold tilsiger.

Stk. 2. § 4 gælder ikke for Færøerne og Grønland, men kan ved kongelig anordning sættes i kraft for Grønland med de afvigelser, som de særlige grønlandske forhold tilsiger.

**EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV 2004/25/ EF
af 21. april 2004
om overtagelsestilbud
(EØS-relevant tekst)**

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR -

under henvisning til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab, særlig artikel 44, stk. 1,

under henvisning til forslag fra Kommissionen²⁾,

under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg³⁾,

efter proceduren i traktatens artikel 251⁴⁾, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) I overensstemmelse med traktatens artikel 44, stk. 2, litra g), er det nødvendigt at samordne visse garantier, som kræves i medlemsstaterne af selskaber, der henhører under en medlemsstats lovgivning, og hvis kapitalandele er optaget til handel på et reguleret marked i en medlemsstat, med det formål at sikre tilsvarende garantier i hele Fællesskabet til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser.
- (2) Det er nødvendigt at beskytte indehaverne af kapitalandele i selskaber, der henhører under en medlemsstats lovgivning, når disse selskaber er genstand for overtagelsestilbud eller ændring af kontrollen, og når i det mindste en del af deres kapitalandele er optaget til handel på et reguleret marked i en medlemsstat.
- (3) Det er nødvendigt at skabe klarhed og gennemsigtighed i hele Fællesskabet, når rettlige spørgsmål skal afgøres i forbindelse med overtagelsestilbud, og at hindre, at rammerne for selskabsomstrukturering i Fællesska-

bet fordrejes på grund af tilfældige forskelle i administrations- og ledelseskulturerne.

- (4) Da medlemsstaternes centralbanker tjener offentlige interesser, forekommer det utænkeligt, at de kan gøres til genstand for overtagelsestilbud. Da nogle af disse centralbankers kapitalandele af historiske grunde er noteret på en medlemsstats regulerede marked, er det nødvendigt udtrykkeligt at undtage dem fra dette direktivs anvendelsesområde.
- (5) Hver medlemsstat bør udpege en eller flere myndigheder til at føre tilsyn med de aspekter af tilbud, der er omfattet af dette direktiv, og til at sikre, at tilbudsparterne overholder de regler, der fastsættes i henhold til dette direktiv. Alle disse myndigheder bør samarbejde med hinanden.
- (6) For at bestemmelserne om overtagelsestilbud kan være effektive, bør de være fleksible og også kunne gælde for nye situationer, når de opstår, og bør derfor åbne mulighed for undtagelser og fravigelser. Tilsynsmyndighederne bør dog overholde visse generelle principper ved anvendelsen af fastsatte regler eller undtagelser eller ved indrømmelse af fravigelser.
- (7) Selvregulerende organer bør have mulighed for at udøve tilsyn.
- (8) I overensstemmelse med de generelle principper i fællesskabslovgivningen, navnlig retten til en retfærdig rettergang, bør en tilsynsmyndigheds afgørelser på visse betingelser kunne indbringes for en uafhængig retsinstant. Dette direktiv bør dog overlade det til medlemsstaterne at afgøre, om der skal indføres rettigheder, som skal kunne gøres gældende i administrative sager eller retssager enten mod en tilsynsmyndighed eller mellem tilbudsparterne.
- (9) Medlemsstaterne bør tage de nødvendige skridt for at beskytte indehavere af kapi-

²⁾ EUT C 45 E af 25.2.2003, s. 1.

³⁾ EUT C 208 af 3.9.2003, s. 55.

⁴⁾ Europa-Parlamentets udtalelse af 16.12.2003 (endnu ikke offentliggjort i EUT) og Rådets afgørelse af 30.3.2004.

- talandele, og specielt indehavere med minoritetsinteresser, når kontrollen med deres selskab skifter hænder. Medlemsstaterne bør sikre en sådan beskyttelse ved at forpligte en erhverver, der har overtaget kontrollen med et selskab, til at fremsætte et tilbud til samtlige indehavere af selskabets kapitalandele om at erhverve alle deres kapitalandele til en rimelig pris, der fastlægges i overensstemmelse med en fælles definition. Medlemsstaterne bør kunne indføre nye instrumenter til beskyttelse af indehavere af kapitalandele, såsom forpligtelse til at fremsætte et delvist tilbud, såfremt tilbudsgiveren ikke erhverver kontrol med selskabet, eller pligt til at fremsætte et tilbud samtidig med, at der erhverves kontrol med selskabet.
- (10) Pligten til at fremsætte et tilbud til samtlige indehavere af kapitalandele bør ikke gælde for personer, der er indehavere af kontrollerende kapitalandele allerede på det tidspunkt, hvor den nationale lovgivning, som gennemfører dette direktiv, træder i kraft.
- (11) Pligten til at fremsætte et tilbud bør ikke gælde ved erhvervelse af kapitalandele, som ikke giver stemmeret på selskabets ordinære generalforsamlinger. Medlemsstaterne bør dog kunne fastsætte, at pligten til at fremsætte et tilbud til alle indehavere af kapitalandele ikke kun omfatter de kapitalandele, hvortil der er knyttet stemmeret, men også de kapitalandele, som kun giver stemmeret under særlige omstændigheder, eller som ikke giver stemmeret.
- (12) For at mindske risikoen for insiderhandel bør tilbudsgiveren forpligtes til hurtigst muligt at bekendtgøre sin beslutning om at fremsætte et tilbud og til at informere tilsynsmyndigheden om tilbuddet.
- (13) Indehavere af kapitalandele bør ved hjælp af et tilbudsdokument have fornødne oplysninger om de vilkår, der er knyttet til tilbuddet. Der bør også gives passende oplysninger til repræsentanterne for målselskabets ansatte eller, såfremt der ikke findes sådanne repræsentanter, direkte til de ansatte.
- (14) Der bør fastsættes regler om fristen for accept af et overtagelsestilbud.
- (15) For at tilsynsmyndighederne kan løse deres opgaver tilfredsstillende, bør de til enhver tid kunne indhente oplysninger om et tilbud hos tilbudsparterne og bør på effektiv og virkningsfuld vis samarbejde med og straks formidle oplysninger til de andre myndigheder, som fører tilsyn med kapitalmarkederne.
- (16) For at forebygge foranstaltninger, hvorved der lægges hindringer i vejen for et tilbud, bør målselskabets ledelsesbeføjelser til at træffe ekstraordinære dispositioner begrænses, uden dog på urimelig måde at hindre selskabet i at fortsætte sin normale drift.
- (17) Målselskabets ledelse bør være forpligtet til at offentliggøre et dokument, der indeholder dens holdning til tilbuddet og begrundelsen herfor, blandt andet vedrørende konsekvenserne for alle selskabets interesser, især beskæftigelsen.
- (18) For at styrke den nyttige virkning af de bestående bestemmelser vedrørende fri om sætning af kapitalandele i de selskaber, der omfattes af dette direktiv, og fri udøvelse af stemmeretten er det vigtigt, at disse selskabers defensive strukturer og mekanismer er gennemsigtige, og at der jævnlige aflægges beretning herom på selskabets generalforsamling.
- (19) Medlemsstaterne bør træffe de nødvendige foranstaltninger til at sikre enhver tilbudsgiver mulighed for at erhverve majoritetsinteresser i andre selskaber og udøve kontrol hermed fuldt ud. Med henblik herpå bør begrænsninger i overdragelse af kapitalandele, begrænsninger i stemmeretten, ekstraordinære udnævnelsesrettigheder og multiple stemmerettigheder fjernes eller suspenderes i tilbudsperioden, og når selskabets generalforsamling træffer afgørelse om defensive foranstaltninger, om ændringer af vedtægterne eller om udnævnelse eller udskiftning af medlemmer af selskabets ledelse på den første generalforsamling, som følger efter udløbet af tilbudsperioden. Har fratagelse af rettigheder ført til tab for indehavere af kapitalandele, bør der ydes rimelig kompensations i overensstemmelse med de tekniske bestemmelser, der fastsættes af medlemsstaterne.
- (20) Alle særlige rettigheder, som medlemsstaterne har i selskaber, bør tages op til overvejelse i forhold til den fri bevægelighed for kapital samt de relevante bestemmelser i traktaten. Særlige rettigheder, som medlemsstaterne har i selskaber, der er omfattet

af nationale privatretlige eller offentligretlige bestemmelser, bør være undtaget fra gennembrudsreglen, hvis de er forenelige med traktaten.

- (21) Da der findes forskellige mekanismer og strukturer i medlemsstaternes selskabsret, bør medlemsstaterne kunne undlade at kræve, at selskaber etableret på deres områder anvender de bestemmelser i dette direktiv, der begrænser beføjelserne for målselskabets ledelse i tilbudsperioden, samt de bestemmelser, der sætter hindringer ud af kraft, som er fastlagt i vedtægterne eller i særlige aftaler. I sådanne tilfælde bør medlemsstaterne i det mindste give selskaber etableret på deres områder mulighed for at vælge at anvende disse bestemmelser samt mulighed for omvalg. Med forbehold af internationale aftaler indgået af Det Europæiske Fællesskab bør medlemsstaterne kunne undlade at kræve, at selskaber, der anvender disse bestemmelser i henhold til de valgfri ordninger, skal anvende dem, hvis de bliver genstand for tilbud fra selskaber, der ikke anvender de samme bestemmelser som følge af brug af disse valgfri ordninger.
- (22) Medlemsstaterne bør fastsætte regler om bortfald af tilbud, tilbudsgiverens ret til at ændre sit tilbud, muligheden for at fremsætte konkurrerende tilbud vedrørende selskabets kapitalandele, offentliggørelse af tilbudsresultatet samt tilbuddets uigenkaldelige karakter og de tilladte betingelser.
- (23) Information og høring af repræsentanter for arbejdstagerne i det tilbudsgivende selskab og i målselskabet bør reguleres af de relevante nationale bestemmelser, særlig de bestemmelser, der er fastsat i henhold til Rådets direktiv 94/45/EF af 22. september 1994 om indførelse af europæiske samarbejdsudvalg eller en procedure i fællesskabsvirksomheder og fællesskabskoncerner med henblik på at informere og høre arbejdstagerne⁵⁾, Rådets direktiv 98/59/EF af 20. juli 1998 om tilnærmelse af medlemsstaternes lovgivninger vedrørende kollektive afskedigelser⁶⁾, Rådets direktiv 2001/86/EF af 8. oktober 2001 om fastsættelse af supplerende bestemmelser til statut for det europæ-

iske selskab (SE) for så vidt angår medarbejderindflydelse⁷⁾ samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/14/EF af 11. marts 2002 om indførelse af en generel ramme for information og høring af arbejdstagerne i Det Europæiske Fællesskab - Europa-Parlamentets, Rådets og Kommissionens fælles erklæring om arbejdstagerrepræsentation⁸⁾. Arbejdstagerne i de berørte selskaber eller deres repræsentanter bør dog have mulighed for at udtale sig om tilbuddets forventede virkninger på beskæftigelsen. Med forbehold af reglerne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmissbrug)⁹⁾ bør medlemsstaterne altid kunne anvende eller indføre nationale bestemmelser om information og høring af repræsentanter for arbejdstagerne i det tilbudsgivende selskab, inden der afgives tilbud.

- (24) Medlemsstaterne bør træffe de nødvendige foranstaltninger for at give mulighed for, at en tilbudsgiver, der som følge af et overtagelsestilbud har erhvervet en bestemt procentdel af et selskabs stemmeberettigede kapital, kan kræve, at indehaverne af de resterende kapitalandele sælger deres kapitalandele til vedkommende. Når en tilbudsgiver som følge af et overtagelsestilbud har erhvervet en bestemt procentdel af et selskabs stemmeberettigede kapital, bør indehaverne af de resterende kapitalandele på samme måde have mulighed for at kræve, at vedkommende køber deres kapitalandele. Disse procedurer vedrørende obligatorisk indløsning bør kun gælde, når særlige betingelser i forbindelse med overtagelsestilbud er opfyldt. Medlemsstaterne kan under andre omstændigheder fortsat anvende nationale regler om obligatorisk indløsningsret.
- (25) Målene for den påtænkte handling, nemlig at fastlægge minimumsregler for gennemførelse af overtagelsestilbud og sikre et tilfredsstillende niveau for beskyttelse af indehavere af kapitalandele i hele Fællesskabet, kan ikke i tilstrækkelig grad opfyldes af medlemsstaterne, da der er behov for gennemsigtighed og retssikkerhed, når opkøbene eller overtagelserne bliver grænseover-

⁵⁾ EFT L 254 af 30.9.1994, s. 64. Ændret ved direktiv 97/74/EF (EFT L 10 af 16.1.1998, s. 22).

⁶⁾ EFT L 225 af 12.8.1998, s. 16.

⁷⁾ EFT L 294 af 10.11.2001, s. 22.

⁸⁾ EFT L 80 af 23.3.2002, s. 29.

⁹⁾ EUT L 96 af 12.4.2003, s. 16.

skridende, og kan derfor på grund af handlingens omfang og virkninger bedre gennemføres på fællesskabsplan; Fællesskabet kan derfor træffe foranstaltninger i overensstemmelse med subsidiaritetsprincippet, jf. traktatens artikel 5. I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet, jf. nævnte artikel, går dette direktiv ikke ud over, hvad der er nødvendigt for at nå disse mål.

(26) Et direktiv er et hensigtsmæssigt middel til at fastlægge en ramme, der fastsætter visse fælles principper og et begrænset antal generelle forskrifter, som medlemsstaterne skal gennemføre ved hjælp af mere detaljerede regler i overensstemmelse med deres nationale systemer og kulturelle traditioner.

(27) Medlemsstaterne bør imidlertid sørge for, at der fastlægges sanktioner i tilfælde af overtrædelser af de nationale gennemførelsesbestemmelser til dette direktiv.

(28) Der kan fra tid til anden være behov for tekniske retningslinjer og gennemførelsesforanstaltninger til dette direktivs bestemmelser for at tage hensyn til den nye udvikling på finansmarkederne. I forbindelse med visse bestemmelser bør Kommissionen derfor have beføjelse til at træffe gennemførelsesforanstaltninger, forudsat at de ikke ændrer de grundlæggende bestemmelser i dette direktiv, og at Kommissionen handler i overensstemmelse med direktivets principper, efter høring af Det Europæiske Værdipapirudvalg, der er oprettet ved Kommissionens afgørelse 2001/528/EF¹⁰). De nødvendige foranstaltninger til gennemførelse af dette direktiv bør vedtages i overensstemmelse med Rådets afgørelse 1999/468/EF af 28. juni 1999 om fastsættelse af de nærmere vilkår for udøvelsen af de gennemførelsesbeføjelser, der tillægges Kommissionen¹¹), og under behørig hensyntagen til Kommissionens erklæring i Europa-Parlamentet den 5. februar 2002 om gennemførelse af lovgivningen vedrørende finansielle tjenesteydelser. I forbindelse med de øvrige bestemmelser er det vigtigt, at et kontaktudvalg får til opgave at bistå medlemsstaterne og tilsynsmyndighederne med gennemførelsen af det-

te direktiv og i givet fald at rådgive Kommissionen vedrørende tilføjelser til eller ændringer af dette direktiv. I den forbindelse kan kontaktudvalget gøre brug af oplysninger, som medlemsstaterne på grundlag af dette direktiv giver om overtagelsestilbud, der er afgivet på deres regulerede markeder.

(29) Kommissionen bør lette udviklingen hen imod en rimelig og afbalanceret harmonisering af bestemmelserne om overtagelsestilbud i Den Europæiske Union. Kommissionen bør derfor have mulighed for på et passende tidspunkt at fremsætte forslag om revision af dette direktiv -

UDSTEDT FØLGENDE DIREKTIV:

Artikel 1

Anvendelsesområde

1. I dette direktiv fastlægges foranstaltninger til samordning af medlemsstaternes love, administrative bestemmelser, adfærdskodekser og andre ordninger, herunder ordninger, der er indført af de instanser, som officielt er ansvarlige for reguleringen af markederne (i det følgende benævnt «regler»), vedrørende tilbud om overtagelse af kapitalandele i selskaber, der henhører under en medlemsstats lovgivning, når alle eller nogle af disse kapitalandele i en eller flere medlemsstater er optaget til handel på et reguleret marked som defineret i direktiv 93/22/EØF¹²) (i det følgende benævnt «reguleret marked»).

2. Dette direktiv finder ikke anvendelse på tilbud om overtagelse af kapitalandele i selskaber, hvis formål er kollektiv investering af kapital tilvejebragt fra offentligheden, hvis virksomhed bygger på princippet om risikospredning, og hvis andele på indehaverens begæring tilbagekøbes eller indløses direkte eller indirekte over disse selskabers aktiver. Med sådanne tilbagekøb eller indløsninger sidestilles det forhold, at sådanne selskaber handler med henblik på at sikre, at kursværdien af dets andele ikke kommer til at afvige mærkbart fra nettoværdien.

¹⁰) EFT L 191 af 13.7.2001, s. 45. Ændret ved afgørelse 2004/8/EF (EUT L 3 af 7.1.2004, s. 33).

¹¹) EFT L 184 af 17.7.1999, s. 23.

¹²) Rådets direktiv 93/22/EØF af 10. maj 1993 om investeringsservice i forbindelse med værdipapirer (EFT L 141 af 11.6.1993, s. 27). Senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/87/EF (EUT L 35 af 11.2.2003, s. 1).

3. Dette direktiv finder ikke anvendelse på tilbud om overtagelse af kapitalandele, der er udstedt af medlemsstaternes centralbanker.

Artikel 2

Definitioner

1. I dette direktiv forstås ved:
- a) «overtagelsestilbud» eller «tilbud»: et offentligt tilbud (fra andre end målselskabet selv) til ejere af kapitalandele i et selskab om hel eller delvis erhvervelse af disse kapitalandele, som følger efter erhvervelse af kontrol med målselskabet ifølge national lovgivning, eller har dette som formål, uanset om tilbuddet er obligatorisk eller frivilligt
 - b) «målselskab»: det selskab, hvis kapitalandele er genstand for et tilbud
 - c) «tilbudsgiver»: enhver fysisk eller offentlig- eller privatretlig juridisk person, som fremsætter et tilbud
 - d) «personer, der handler i forståelse med andre»: fysiske eller juridiske personer, som samarbejder med tilbudsgiveren eller målselskabet i henhold til en aftale, der kan være udtrykkelig eller stiltiende, mundtlig eller skriftlig, og som tager sigte på at opnå kontrol med målselskabet eller at lægge hindringer i vejen for tilbuddet
 - e) «kapitalandele»: omsættelige værdipapirer, hvortil der er knyttet stemmerettigheder i et selskab
 - f) «tilbudsparter»: tilbudsgiveren, medlemmerne af tilbudsgiverens ledelse, hvis tilbudsgiveren er et selskab, målselskabet, indehavere af kapitalandele i målselskabet og medlemmerne af målselskabets ledelse, eller personer, der handler i forståelse med sådanne parter
 - g) «kapitalandele med multiple stemmerettigheder»: kapitalandele, der indgår i en særlig separat klasse, og som hver giver ret til mere end én stemme.

2. Ved anvendelsen af artikel 1, litra d), anses personer, som kontrolleres af en anden person, jf. artikel 87 i direktiv 2001/34/EF¹³⁾, for personer, der handler i forståelse med denne person og med hinanden.

Artikel 3

Generelle principper

1. Ved gennemførelsen af dette direktiv sikrer medlemsstaterne, at følgende principper overholdes:
- a) Alle indehavere af kapitalandele i målselskabet af samme kategori skal behandles ens. Navnlig skal de øvrige indehavere af kapitalandele beskyttes, hvis en person opnår kontrol med selskabet.
 - b) Indehavere af kapitalandele i målselskabet skal have tilstrækkelig tid og tilstrækkelige oplysninger til at kunne tage stilling til tilbuddet på et velinformeret grundlag. Når målselskabets ledelse rådgiver indehaverne af kapitalandele, skal det afgive udtalelse om de virkninger, som en realisering af tilbuddet forventes at have på beskæftigelsen, beskæftigelsesvilkårene og driftsstedernes placering.
 - c) Målselskabets ledelse skal varetage selskabets interesser som helhed og må ikke fratage indehavere af kapitalandele mulighed for at tage stilling til fordelene ved tilbuddet.
 - d) Der må ikke skabes kunstige markeder for kapitalandelene i målselskabet, i det tilbudsgivende selskab eller i noget andet selskab, der berøres af tilbuddet, således at kursen på kapitalandelene bringes til at stige eller falde kunstigt, og således at markedernes normale funktionsmåde forstyrres.
 - e) Tilbudsgiveren må først give meddelelse om et tilbud efter at have sikret sig, at vedkommende fuldt ud kan opfylde ethvert krav med hensyn til modydelse i form af kontanter, og efter at have truffet alle rimelige foranstaltninger til sikring af, at enhver anden form for modydelse kan erlægges.

¹³⁾ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001 vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om visse værdipapirer (EFT L 184 af 6.7.2001, s. 1). Senest ændret ved direktiv 2003/71/EF (EUT L 345 af 31.12.2003, s. 64).

f) Målselskabets normale drift må ikke forstyrres længere end rimeligt som følge af et tilbud om overtagelse af dets kapitalandele.

2. Med henblik på at overholde principperne i stk. 1:

- a) sikrer medlemsstaterne, at minimumskraverne i dette direktiv overholdes
- b) kan medlemsstaterne fastsætte yderligere betingelser og strengere bestemmelser end dem, der kræves i dette direktiv, med henblik på at regulere tilbud.

Artikel 4

Tilsynsmyndighed og den lovgivning, der finder anvendelse

1. Medlemsstaterne udpeger den eller de myndigheder, der skal føre tilsyn med tilbud, for så vidt angår de regler, der fastsættes i henhold til dette direktiv. Disse myndigheder skal være enten offentlige myndigheder eller sammenslutninger eller private organer, som er anerkendt ifølge national lovgivning eller anerkendt af offentlige myndigheder, der udtrykkeligt er beføjet hertil i national lovgivning. Medlemsstaterne underretter Kommissionen om, hvilke myndigheder der er udpeget, og om eventuelle opgavefordelinger. Medlemsstaterne sikrer, at disse myndigheder udøver deres hverv upartisk og uafhængigt af alle tilbudsparter.

2.

- a) Den myndighed, der har kompetence til at føre tilsyn med tilbuddet, er tilsynsmyndigheden i den medlemsstat, hvor målselskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted, hvis kapitalandelene i dette selskab er optaget til handel på et reguleret marked i den pågældende medlemsstat.
- b) Hvis kapitalandelene i målselskabet ikke er optaget til handel på et reguleret marked i den medlemsstat, hvor selskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted, er den myndighed, der har kompetence til at føre tilsyn med tilbuddet, tilsynsmyndigheden i den medlemsstat, på hvis regulerede marked selskabets kapitalandele er optaget til handel.

Hvis kapitalandelene i målselskabet er optaget til handel på regulerede markeder i mere end én medlemsstat, har tilsynsmyndigheden i den medlemsstat, på hvis regulerede marked kapitalandelene først blev optaget til

handel, kompetence til at føre tilsyn med tilbuddet.

- c) Hvis målselskabets kapitalandele samtidig optages til handel første gang på regulerede markeder i mere end én medlemsstat, skal målselskabet bestemme, hvilken af disse medlemsstaters myndigheder der har kompetence til at føre tilsyn med tilbuddet, og underrette disse regulerede markeder og deres tilsynsmyndigheder herom på den første handelsdag.

Hvis målselskabets kapitalandele allerede er optaget til handel på regulerede markeder i mere end én medlemsstat på den dato, der er nævnt i artikel 21, stk. 1, og blev optaget samtidig, skal tilsynsmyndighederne i disse medlemsstater senest fire uger efter den dato, der er nævnt i artikel 21, stk. 1, blive enige om, hvem af dem der skal have kompetence til at føre tilsyn med tilbuddet. Hvis dette ikke sker, fastlægger målselskabet den kompetente myndighed på den første handelsdag efter udløbet af firegersfristen.

- d) Medlemsstaterne sikrer, at de i litra c) omhandlede beslutninger offentliggøres.
- e) I de tilfælde, der er nævnt i litra b) og c), behandles spørgsmål vedrørende den modydelse, som tilbydes i forbindelse med et tilbud, herunder navnlig prisen, og spørgsmål i tilknytning til proceduren for tilbuddet, navnlig oplysningen om tilbudsgiverens beslutning om at give et tilbud, indholdet af tilbudsdokumentet og offentliggørelsen af tilbuddet, i henhold til reglerne i den kompetente myndigheds medlemsstat. I spørgsmål vedrørende underretning af målselskabets ansatte og i spørgsmål vedrørende selskabsret, navnlig hvilken procentdel af stemmerettighederne der giver kontrol, eventuelle undtagelser fra pligten til at fremsætte et tilbud, samt vilkårene for, at målselskabets ledelse kan træffe foranstaltninger, hvorved der lægges hindringer i vejen for overtagelestilbuddet, anvendes de gældende regler i den medlemsstat, hvor målselskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted, og den kompetente myndighed er myndigheden i denne medlemsstat.

3. Medlemsstaterne drager omsorg for, at alle personer, der er eller har været ansat hos tilsynsmyndighederne, er underkastet tavshedspligt. Oplysninger, der er omfattet af tavshedspligt,

må ikke videregives til nogen person eller myndighed, medmindre der er lovhjemmel herfor.

4. Medlemsstaternes tilsynsmyndigheder i henhold til dette direktiv og andre myndigheder, der fører tilsyn med kapitalmarkederne, navnlig i henhold til direktiv 93/22/EØF, direktiv 2001/34/EF, direktiv 2003/6/EF og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, samarbejder og meddeler hinanden oplysninger, i det omfang det er nødvendigt for gennemførelsen af de regler, der er udarbejdet i medfør af dette direktiv, og især i de tilfælde, der er omfattet af stk. 2, litra b), c), og e). De således udvekslede oplysninger er omfattet af den tavshedspligt, der påhviler personer, som er eller har været ansat hos de tilsynsmyndigheder, der modtager oplysningerne. Samarbejdet skal omfatte muligheden for at forkynde de retlige dokumenter, der er nødvendige for at håndhæve de foranstaltninger, som de kompetente myndigheder har truffet i forbindelse med tilbud, samt enhver anden bistand, som tilsynsmyndighederne med rimelighed kan begære med henblik på at efterforske faktiske eller påståede overtrædelser af de regler, der fastsættes i henhold til dette direktiv.

5. Tilsynsmyndighederne tildeles de beføjelser, der er nødvendige for at udføre deres hverv, herunder at tilsikre, at parterne i tilbuddet overholder de regler, der fastsættes i henhold til dette direktiv.

Hvis de generelle principper, der er omhandlet i artikel 3, stk. 1, er overholdt, kan medlemsstaterne i de regler, der fastsættes i henhold til dette direktiv, give mulighed for undtagelser fra disse regler:

- i) ved i deres nationale regler at fastsætte sådanne undtagelser for at tage hensyn til omstændigheder, der fastlægges på nationalt plan, og/eller
- ii) ved at give deres tilsynsmyndigheder, når disse har kompetence, beføjelse til at fravige sådanne nationale regler for at tage hensyn til de omstændigheder, der er omhandlet i nr. i), eller andre specifikke omstændigheder, idet der i sidstnævnte tilfælde træffes en begrundet afgørelse.

6. Dette direktiv berører ikke medlemsstaternes beføjelser til at udpege de retslige eller andre myndigheder, der skal have til opgave dels at behandle tvister, dels at tage stilling til eventuelle uregelmæssigheder i forbindelse med tilbudene, ligesom det heller ikke berører medlemsstaternes beføjelser til at fastsætte regler om, hvorvidt og under hvilke omstændigheder tilbudsparter har ret til at iværksætte en administrativ eller retslig procedure. Især berører dette direktiv ikke de beføjelser, retsinstanserne i en medlemsstat måtte have til at afvise en sag og til at tage stilling til, om en sådan sag kan påvirke udfaldet af tilbuddet. Dette direktiv berører ikke medlemsstaternes beføjelse til at afgøre retsstillingen i forbindelse med tilsynsmyndighedernes ansvar eller retstvister mellem tilbudsparterne.

Artikel 5

Beskyttelse af minoritetsinteresser, obligatorisk tilbud, rimelig pris

1. Såfremt en fysisk eller juridisk person ved egen overtagelse eller ved overtagelse gennem personer, der handler i forståelse med den pågældende person, kommer i besiddelse af kapitalandele i et selskab som omhandlet i artikel 1, stk. 1, der sammenlagt med pågældendes eksisterende kapitalandele i selskabet og kapitalandele, som besiddes af personer, der handler i forståelse med vedkommende, direkte eller indirekte giver personen en bestemt procentdel af stemmerettighederne i dette selskab, hvorved den pågældende opnår kontrol med selskabet, sikrer medlemsstaterne, at der findes regler, som forpligter den pågældende til at fremsætte et tilbud som et middel til at beskytte minoritetsinteresserne i selskabet. Et sådant tilbud skal hurtigst muligt fremsættes til samtlige indehavere af kapitalandele og vedrøre alle deres andele, og der skal tilbydes en rimelig pris, jf. stk. 4.

2. Det obligatoriske tilbud, der er omhandlet i stk. 1, bortfalder, når der er opnået kontrol som følge af et frivilligt tilbud, der er fremsat i overensstemmelse med dette direktiv til samtlige indehavere af kapitalandele for deres samlede andele.

3. Den procentdel af stemmerettighederne, der giver kontrol, jf. stk. 1, samt beregningsmåden herfor bestemmes efter reglerne i den medlems-

stat, hvor selskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted.

4. Ved en rimelig pris forstås den højeste pris, der betales for de samme kapitalandele af tilbudsgiveren eller af personer, som handler i forståelse med denne, i en periode, der fastsættes af medlemsstaterne, på mindst seks og højst tolv måneder før det i stk. 1 nævnte tilbud. Hvis tilbudsgiveren eller en person, som handler i forståelse med denne, efter at tilbuddet er offentliggjort, og inden det lykkes for accept, køber kapitalandele over tilbudsprisen, skal tilbudsgiveren forhøje sit tilbud til mindst den højeste pris, der er betalt for de således erhvervede kapitalandele.

Under forudsætning af, at de generelle principper i artikel 3, stk. 1, overholdes, kan medlemsstaterne tillade, at tilsynsmyndighederne ændrer denne pris under klart definerede omstændigheder og kriterier. Medlemsstaterne kan med henblik herpå udarbejde en liste over de omstændigheder, som kan give anledning til, at den højeste pris ændres, opad eller nedad, som for eksempel hvis den højeste pris er aftalt mellem køber og sælger, hvis kursen på de pågældende kapitalandele er blevet manipuleret, hvis kurserne generelt eller i det foreliggende tilfælde er blevet påvirket af ekstraordinære begivenheder, eller med henblik på at redde et nødlidende selskab. Medlemsstaterne kan ligeledes definere de kriterier, der skal anvendes i disse tilfælde, for eksempel gennemsnitskursen over en bestemt periode, selskabets likvidationsværdi eller andre objektive kriterier, som er almindelig anvendt i finansanalyser.

Hvis tilsynsmyndighederne beslutter at ændre en rimelig pris, begrundes og offentliggøres denne beslutning.

5. Tilbudsgiveren kan som modydelse tilbyde kapitalandele, kontanter eller en kombination heraf.

Består den modydelse, tilbudsgiveren tilbyder, ikke af likvide kapitalandele, som er optaget til handel på et reguleret marked, skal denne modydelse dog omfatte kontanter som valgmulighed.

Tilbudsgiveren skal under alle omstændigheder tilbyde en modydelse i kontanter, i det mindste som alternativ, hvis vedkommende selv eller personer, der handler i forståelse med den pågældende, i en periode, der begynder samtidig med den periode, som medlemsstaterne har fastsat i henhold til stk. 4, og slutter, når tilbuddet

lykkes for accept, mod kontanter har erhvervet kapitalandele, der repræsenterer mindst 5 % af stemmerettighederne i målselskabet.

Medlemsstaterne kan fastsætte, at der i alle tilfælde skal tilbydes en modydelse i kontanter, i det mindste som alternativ.

6. Ud over den beskyttelse, der er omhandlet i stk. 1, kan medlemsstaterne indføre yderligere instrumenter til beskyttelse af de interesser, som indehaverne af kapitalandele har, hvis disse instrumenter ikke forhindrer et normalt forløb af et tilbud.

Artikel 6

Oplysning om tilbuddet

1. Medlemsstaterne sikrer, at beslutningen om at fremsætte et tilbud offentliggøres straks, og at tilsynsmyndigheden orienteres om tilbuddet. Medlemsstaterne kan kræve, at tilsynsmyndigheden underrettes, inden beslutningen offentliggøres. Straks efter offentliggørelsen af tilbuddet orienterer målselskabets og tilbudsgiverens ledelser de ansattes repræsentanter eller, såfremt der ikke findes sådanne repræsentanter, de ansatte direkte.

2. Medlemsstaterne sikrer, at tilbudsgiveren udarbejder og i god tid offentliggør et tilbudsdokument, som indeholder de oplysninger, der er nødvendige for, at indehaverne af kapitalandele i målselskabet kan tage stilling til tilbuddet på et velinformeret grundlag. Inden tilbudsdokumentet offentliggøres, forelægger tilbudsgiveren det for tilsynsmyndigheden. Når det offentliggøres, forelægger målselskabets og tilbudsgivers ledelser det for deres ansattes repræsentanter eller, såfremt der ikke findes sådanne repræsentanter, direkte for de ansatte.

I tilfælde, hvor det i første afsnit omhandlede tilbudsdokument skal forhåndsgodkendes af tilsynsmyndigheden, skal det, når det er godkendt, med forbehold af et eventuelt krav om oversættelse, anerkendes af den eller de andre medlemsstater, på hvis markeder målselskabets kapitalandele er optaget til handel, uden at dette kræver godkendelse fra tilsynsmyndighederne i de pågældende medlemsstater. Disse tilsynsmyndigheder kan kun kræve, at der i tilbudsdokumentet indsættes yderligere oplysninger, som er specifikke for markedet i den eller de medlemsstater, på hvis markeder målselskabets kapi-

talandele er optaget til handel, og som vedrører såvel de formaliteter, der skal overholdes ved accept af tilbuddet og ved modtagelse af den modydelse, der forfalder, når tilbuddet lukkes, som de skatteordninger, der gælder for den modydelse, som tilbydes indehaverne af kapitalandelene.

3. Det i stk. 2 omhandlede tilbudsdokument skal mindst indeholde oplysninger om:

- a) tilbudsvilkårene
- b) tilbudsgiverens identitet og, dersom tilbudsgiveren er et selskab, dette selskabs type, navn og vedtægtsmæssige hjemsted
- c) de kapitalandele eller i givet fald den eller de kategorier af kapitalandele, tilbuddet vedrører
- d) den modydelse, der tilbydes for hver kapitalandel eller kategori af kapitalandele, og i forbindelse med obligatoriske tilbudsvurderingsgrundlaget for fastsættelsen heraf med nærmere oplysninger om, hvordan denne modydelse vil blive ydet
- e) den compensation, der tilbydes for de rettigheder, der måtte blive frataget som følge af gennembrudsreglen i artikel 11, stk. 4, med nærmere oplysninger om, hvordan compensationen udbetales, og hvordan den beregnes
- f) den maksimale og minimale mængde kapitalandele, udtrykt i procent eller antal, som tilbudsgiveren forpligter sig til at erhverve
- g) de kapitalandele, som tilbudsgiveren og personer, der handler i forståelse med denne, allerede måtte have i målselskabet
- h) alle de betingelser, der er knyttet til tilbuddet
- i) tilbudsgiverens intentioner med hensyn til målselskabets og i givet fald det tilbudsgivende selskabs fremtidige virksomhed, bibeholdelsen af arbejdspladser for personalet og ledelsen, herunder enhver væsentlig ændring af ansættelsesvilkårene. Dette gælder især tilbudsgiverens strategiske planer for disse selskaber og de sandsynlige konsekvenser for beskæftigelsen og driftstederne
- j) fristen for accept af tilbuddet
- k) eventuelle værdipapirer, som indgår i tilbudsgiverens modydelse
- l) finansieringen af tilbuddet
- m) identiteten af personer, der handler i forståelse med tilbudsgiveren eller målselskabet, og, dersom der er tale om selskaber, deres type, navn og vedtægtsmæssige hjemsted samt deres forhold til tilbudsgiveren og om muligt til målselskabet

- n) angivelse af den nationale lovgivning, der regulerer de aftaler, som indgås mellem tilbudsgiveren og indehaverne af kapitalandelene som følge af tilbuddet, og af de kompetente retsinstanser.

4. Kommissionen vedtager efter proceduren i artikel 18, stk. 2, gennemførelsesbestemmelser til denne artikels stk. 3.

5. Medlemsstaterne sikrer, at tilbudsparterne til enhver tid efter begæring skal forsyne tilsynsmyndighederne i deres medlemsstat med alle de oplysninger, som de er i besiddelse af vedrørende tilbuddet, og som tilsynsmyndighederne finder nødvendige for udførelsen af deres hverv.

Artikel 7

Frist for accept af tilbuddet

1. Medlemsstaterne fastsætter, at fristen for accept af tilbuddet ikke må være kortere end to uger eller længere end ti uger regnet fra datoen for tilbudsdokumentets offentliggørelse. Med forbehold af det generelle princip i artikel 3, stk. 1, litra f), kan medlemsstaterne bestemme, at tiugersfristen kan forlænges på betingelse af, at tilbudsgiveren giver mindst to ugers varsel om, at vedkommende agter at lukke tilbuddet.

2. Medlemsstaterne kan fastsætte regler om ændring af den i stk. 1 omhandlede frist i særlige tilfælde. Medlemsstaterne kan give tilsynsmyndigheden bemyndigelse til at indrømme undtagelser fra den i stk. 1 omhandlede frist for at give målselskabet mulighed for at indkalde til en generalforsamling, som kan tage stilling til tilbuddet.

Artikel 8

Offentliggørelse af tilbuddet

1. Medlemsstaterne sikrer, at et tilbud offentliggøres på en sådan måde, at der sikres åbenhed på markedet og integritet med hensyn til kapitalandelene i målselskabet, i det tilbudsgivende selskab eller i ethvert andet selskab, som er berørt af tilbuddet, og navnlig at der undgås offentliggørelse eller udbredelse af urigtige eller vildledende oplysninger.

2. Medlemsstaterne sikrer, at alle fornødne oplysninger og dokumenter, der kræves ifølge arti-

kel 6, offentliggøres på en sådan måde, at der er både nem og hurtig adgang hertil for indehaverne af kapitalandele, i det mindste i de medlemsstater, hvor målselskabets kapitalandele er optaget til handel på et reguleret marked, og for repræsentanterne for målselskabets og tilbudsgivers ansatte eller, hvis der ikke findes sådanne repræsentanter, direkte for de ansatte.

Artikel 9

Forpligtelser for målselskabets ledelse

1. Medlemsstaterne sikrer, at reglerne i stk. 2-5 overholdes.

2. I den i andet afsnit omhandlede periode indhenter målselskabets ledelse forhåndsgodkendelse fra generalforsamlingen, før der tages initiativer, der kan medføre, at der lægges hindringer i vejen for tilbuddet, bortset fra at undersøge andre tilbud, og navnlig før der udstedes kapitalandele for at forhindre tilbudsgiveren i at overtage kontrollen med målselskabet.

En sådan godkendelse er obligatorisk senest fra det øjeblik, hvor målselskabets ledelse har modtaget de oplysninger om tilbuddet, som er nævnt i artikel 6, stk. 1, første punktum, og så længe resultatet heraf ikke er offentliggjort, eller tilbuddet ikke er bortfaldet. Medlemsstaterne kan beslutte at fremskynde det tidspunkt, hvor godkendelsen skal indhentes, for eksempel fra det øjeblik hvor målselskabets ledelse får kendskab til, at tilbuddet vil blive fremsat.

3. Hvad angår beslutninger, som er truffet før den periode, der er fastsat i stk. 2, andet afsnit, og som endnu ikke er gennemført, skal generalforsamlingen godkende eller bekræfte enhver beslutning, som ikke indgår i selskabets almindelige virksomhed, hvis dens gennemførelse kan medføre, at der lægges hindringer i vejen for tilbuddet.

4. For at forhåndsgodkendelsen, godkendelsen eller bekræftelsen fra indehaverne af kapitalandele i overensstemmelse med stk. 2 og 3 kan indhentes, kan medlemsstaterne fastsætte regler, der giver mulighed for at indkalde til generalforsamling med kort varsel, såfremt generalforsamlingen afholdes tidligst to uger efter indkaldelsen.

5. Målselskabets ledelse udarbejder og offentliggør et dokument, som indeholder dens holdning til tilbuddet og begrundelsen herfor, navn-

lig dens holdning til konsekvenserne af gennemførelsen af tilbuddet for alle selskabets interesser, særligt beskæftigelsen, og til tilbudsgiverens strategiske planer for målselskabet og disses sandsynlige konsekvenser for beskæftigelsen og driftsstederne som omhandlet i tilbudsdokumentet, jf. artikel 6, stk. 3, litra i). Samtidig meddeler målselskabets ledelse sin holdning til repræsentanterne for målselskabets ansatte eller, såfremt der ikke findes sådanne repræsentanter, direkte til de ansatte. Hvis målselskabets ledelse i rette tid modtager en særskilt udtalelse fra personalerepræsentanterne om konsekvenserne for beskæftigelsen, skal denne vedlægges dokumentet.

6. I stk. 2 forstås der ved «ledelse» både selskabets administrative ledelsesorgan og dets tilsynsorgan, såfremt selskabet er organiseret således, at ledelsen er tostrengt.

Artikel 10

Oplysning om selskaber som omhandlet i artikel 1, stk. 1

1. Medlemsstaterne sikrer, at de selskaber, som omhandles i artikel 1, stk. 1, offentliggør detaljerede oplysninger om følgende emner:

- a) kapitalstrukturen, herunder kapitalandele, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked i en medlemsstat, i givet fald med angivelse af de forskellige aktieklasser med oplysninger om de rettigheder og forpligtelser, der knytter sig til hver aktieklasse, og den procentdel af aktiekapitalen, som den udgør
- b) samtlige begrænsninger ved overdragelse af kapitalandele, for eksempel begrænsning af det antal kapitalandele, der må ejes, eller krav om tilladelse fra selskabet eller de øvrige indehavere af kapitalandele, jf. dog artikel 46 i direktiv 2001/34/EF
- c) væsentlige direkte eller indirekte kapitalbesiddelser (for eksempel på tværs af vertikale strukturer eller krydsejerskab af aktier) som omhandlet i artikel 85 i direktiv 2001/34/EF
- d) indehaverne af kapitalandele med særlige kontrolrettigheder og en beskrivelse af disse rettigheder
- e) kontrolsystem i forbindelse med eventuelle medarbejderaktieordninger, når stemmeretten ikke udøves direkte af medarbejderaktionærer

- f) stemmeretsbegrænsninger, for eksempel i form af procentdele eller et begrænset antal stemmer, frister for udøvelse af stemmeret eller ordninger, hvorved de finansielle rettigheder, der knytter sig til kapitalandelene, i samarbejde med selskabet adskilles fra ejerskabet af kapitalandelene
- g) aktionæraftaler, som er kendt af selskabet og kan medføre begrænsninger i mulighederne for at overdrage kapitalandele og/eller stemmerettigheder som omhandlet i direktiv 2001/34/EF
- h) gældende regler for udpegelse og udskiftning af medlemmer af selskabets ledelse samt ændring af dets vedtægter
- i) ledelsens beføjelser, især hvad angår muligheden for at udstede eller tilbagekøbe kapitalandele
- j) væsentlige aftaler, som selskabet har indgået, og som får virkning, ændres eller udløber, hvis kontrollen med selskabet ændres som følge af et overtagelsestilbud, og virkningerne heraf, medmindre de er af en sådan art, at offentliggørelse heraf ville være til alvorlig skade for selskabet; denne undtagelse finder ikke anvendelse, når selskabet udtrykkelig er forpligtet til at videregive sådanne oplysninger i henhold til andre krav i lovgivningen
- k) aftaler mellem selskabet og dets ledelse eller medarbejdere, som medfører, at disse modtager kompensation, hvis de fratræder eller afskediges uden grund, eller hvis deres stilling nedlægges som følge af et overtagelsestilbud.

2. De i stk. 1, nævnte oplysninger offentliggøres i selskabets årsberetning som omhandlet i artikel 46 i direktiv 78/660/EØF¹⁴⁾ og artikel 36 i direktiv 83/349/EØF¹⁵⁾.

3. Medlemsstaterne sikrer, at der findes regler, der garanterer, at ledelsen i selskaber, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked i en medlemsstat, forelægger aktionæ-

rne beretning på den ordinære generalforsamling om de spørgsmål, der er omhandlet i stk. 1.

Artikel 11

Gennembrud

1. Med forbehold af de øvrige rettigheder og forpligtelser, som fastlægges i fællesskabsretten for de selskaber, der er omhandlet i artikel 1, stk. 1, sikrer medlemsstaterne, at de bestemmelser, der er nævnt i stk. 2-7, finder anvendelse, når et tilbud er blevet offentliggjort.

2. Ingen indskrænkninger i retten til overdragelse af kapitalandelene ifølge målselskabets vedtægter kan gøres gældende over for tilbudsgiveren før udløbet af den tilbudsperiode, der er omhandlet i artikel 7, stk. 1.

Ingen indskrænkninger i retten til overdragelse af kapitalandelene, som er kontraktligt aftalt mellem målselskabet og indehaverne af kapitalandele i dette selskab eller mellem indehaverne af kapitalandele i målselskabet efter vedtagelsen af dette direktiv, kan gøres gældende over for tilbudsgiveren i den tilbudsperiode, der er omhandlet i artikel 7, stk. 1.

3. Stemmeretsbegrænsninger ifølge målselskabets vedtægter har ikke virkning på en generalforsamling, hvor der træffes afgørelse om forsvarsforanstaltninger i overensstemmelse med artikel 9.

Stemmeretsbegrænsninger ifølge kontraktlige aftaler mellem målselskabet og indehaverne af kapitalandele i dette selskab eller mellem indehaverne af kapitalandele i målselskabet indgået efter vedtagelsen af dette direktiv har ikke virkning på en generalforsamling, hvor der træffes afgørelse om forsvarsforanstaltninger i overensstemmelse med artikel 9.

Kapitalandele med multiple stemmerettigheder giver kun ret til én stemme på en generalforsamling, hvor der træffes afgørelse om forsvarsforanstaltninger i overensstemmelse med artikel 9.

4. Hvis tilbudsgiveren i forbindelse med et tilbud har erhvervet mindst 75 % af den stemmeberettigede kapital, finder indskrænkninger i retten til overdragelse af kapitalandele, stemmeretsbegrænsninger som omhandlet i stk. 2 og 3 og begrænsninger i aktionærernes ekstraordinære rettigheder vedrørende udnævnelse eller ud-

¹⁴⁾ Rådets fjerde direktiv 78/660/EØF af 25. juli 1978 om årsregnskaberne for visse selskabs-former (EFT L 222 af 14.8.1978, s. 11). Senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/51/EF (EUT L 178 af 17.7.2003, s. 16).

¹⁵⁾ Rådets syvende direktiv 83/349/EØF af 13. juni 1983 om konsoliderede regnskaber (EFT L 193 af 18.7.1983, s. 1). Senest ændret ved direktiv 2003/51/EF.

skiftning af medlemmer af ledelsen i henhold til målselskabets vedtægter ikke anvendelse. Kapitalandele med multiple stemmerettigheder giver kun ret til én stemme på den første generalforsamling, som følger efter udløbet af tilbudsperioden, og hvortil tilbudsgiveren indkalder for at ændre vedtægterne eller udnævne eller udskifte medlemmer af ledelsen.

Med dette formål for øje har tilbudsgiveren ret til at indkalde til generalforsamling med kort varsel, såfremt generalforsamlingen afholdes tidligst to uger efter indkaldelsen.

5. Når rettigheder bortfalder på grundlag af stk. 2, 3 eller 4 og/eller artikel 12, skal der ydes en rimelig kompensation for ethvert tab, som indehaverne af rettighederne lider. Betingelserne for fastsættelse af kompensationen og de nærmere bestemmelser for udbetalingen heraf fastsættes af medlemsstaterne.

6. Stk. 3 og 4 finder ikke anvendelse på kapitalandele, hvis der i stedet for den manglende stemmeret indrømmes en anden specifik finansiel kompensation.

7. Denne artikel finder ikke anvendelse, når enten medlemsstater er indehavere af kapitalandele i målselskabet, der giver medlemsstaterne særlige rettigheder, som er forenelige med traktaten, på særlige rettigheder fastsat i national ret, der er forenelige med traktaten, eller på andelselskaber.

Artikel 12

Valgfri ordninger

1. Medlemsstaterne kan forbeholde sig ret til at undlade at kræve, at de i artikel 1, stk. 1, omhandlede selskaber, der har vedtægtsmæssigt hjemsted på deres område, skal anvende artikel 9, stk. 2 og 3, og/eller artikel 11.

2. Når medlemsstaterne gør brug af den i stk. 1 omhandlede mulighed, skal de dog give selskaber med vedtægtsmæssigt hjemsted på deres område mulighed for at vælge at anvende artikel 9, stk. 2 og 3, og/eller artikel 11, jf. dog artikel 11, stk. 7, samt mulighed for omvalg.

Selskabets afgørelse træffes af generalforsamlingen på grundlag af den lovgivning, der finder anvendelse på det sted, hvor selskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted, i overensstemmelse

med de regler, der gælder for ændringer af vedtægterne. Afgørelsen meddeles tilsynsmyndigheden i den medlemsstat, hvor selskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted, og alle tilsynsmyndigheder i de medlemsstater, på hvis regulerede markeder dets kapitalandele er optaget til handel, eller hvor der er indgivet anmodning herom.

3. Medlemsstaterne kan på de i national ret fastsatte vilkår fritage selskaber, der anvender artikel 9, stk. 2 og 3, og/eller artikel 11, fra anvendelsen heraf, hvis de bliver omfattet af et tilbud fra et selskab, der ikke anvender de samme artikler, som gælder for dem, eller fra et selskab, der direkte eller indirekte er kontrolleret af et sådant selskab som omhandlet i artikel 1 i direktiv 83/349/EF.

4. Medlemsstaterne sørger for, at de bestemmelser, der gælder for de forskellige selskaber, offentliggøres straks.

5. Anvendelse af en foranstaltning i henhold til stk. 3 kan kun ske efter godkendelse af målselskabets generalforsamling, som skal være indhentet højst 18 måneder før offentliggørelsen af tilbuddet, jf. artikel 6, stk. 1.

Artikel 13

Øvrige regler for tilbud

Medlemsstaterne sikrer desuden, at der findes regler for tilbudsproceduren på mindst følgende punkter:

- a) tilbuddets udløb
- b) ændring af tilbuddet
- c) konkurrerende tilbud
- d) offentliggørelse af tilbudsresultatet
- e) tilbuddets uigenkaldelige karakter og tilladte betingelser.

Artikel 14

Information og høring af arbejdstagernes repræsentanter

Dette direktiv berører ikke reglerne om information og høring af samt, hvis medlemsstaterne bestemmer det, medbestemmelse for arbejdstagernes repræsentanter i det tilbudsgivende selskab og målselskabet i henhold til relevante nationale bestemmelser, særlig bestemmelser, som er fastsat i henhold til direktiv 94/45/EF, 98/59/EF, 2001/86/EF og 2002/14/EF.

*Artikel 15***Indløsningsret for tilbudsgiver**

1. Medlemsstaterne sikrer, at bestemmelserne i stk. 2-5 finder anvendelse efter fremsættelse af et tilbud til samtlige indehavere af kapitalandele i målselskabet vedrørende samtlige deres kapitalandele.

2. Medlemsstaterne sikrer, at tilbudsgiveren kan forlange, at alle indehaverne af de resterende kapitalandele skal sælge vedkommende disse kapitalandele til en rimelig pris. Medlemsstaterne sikrer, at denne rettighed finder anvendelse i følgende situationer:

- a) hvis tilbudsgiveren har erhvervet kapitalandele, der udgør mindst 90 % af målselskabets stemmeberettigede kapital og 90 % af målselskabets stemmerettigheder, eller
- b) hvis tilbudsgiveren efter accept af tilbuddet har erhvervet eller har indgået fast aftale om at erhverve kapitalandele, der udgør mindst 90 % af målselskabets stemmeberettigede kapital og 90 % af de stemmerettigheder, som var omfattet af tilbuddet.

I de tilfælde, der er nævnt i litra a), kan medlemsstaterne fastsætte et højere minimum, som dog ikke må overstige 95 % af den stemmeberettigede kapital og 95 % af stemmerettighederne.

3. Medlemsstaterne sikrer, at der findes regler, som gør det muligt at beregne, hvornår tærsklen er nået.

Hvis målselskabet har udstedt flere klasser af kapitalandele, kan medlemsstaterne fastsætte, at retten til indløsning for tilbudsgiver kun kan udøves i den klasse, i hvilken tærsklen i stk. 2 er nået.

4. Hvis tilbudsgiveren ønsker at udøve sin ret til indløsning, skal den pågældende gøre dette inden for tre måneder, efter at den i artikel 7 omhandlede tilbudsperiode er udløbet.

5. Medlemsstaterne sikrer, at der garanteres en rimelig pris. Denne pris skal antage samme form som modydelsen i tilbuddet eller bestå af kontanter. Medlemsstaterne kan bestemme, at der i det mindste som alternativ skal tilbydes kontanter.

Efter et frivilligt tilbud i de under stk. 2, litra a) og b), nævnte tilfælde betragtes modydelsen i tilbuddet som rimelig, når tilbudsgiveren ved ac-

cept af tilbuddet har erhvervet mindst 90 % af den stemmeberettigede kapital, som var omfattet af tilbuddet.

Efter et obligatorisk tilbud betragtes modydelsen i tilbuddet som rimelig.

*Artikel 16***Indløsningsret for minoritetsaktionærer**

1. Medlemsstaterne sikrer, at bestemmelserne i stk. 2 og 3 finder anvendelse efter fremsættelse af et tilbud til samtlige indehavere af kapitalandele i målselskabet vedrørende samtlige deres kapitalandele.

2. Medlemsstaterne sikrer, at indehavere af de resterende kapitalandele kan kræve, at tilbudsgiveren køber disse kapitalandele til en rimelig pris på de samme vilkår som omhandlet i artikel 15, stk. 2.

3. Bestemmelserne i artikel 15, stk. 3-5, finder tilsvarende anvendelse.

*Artikel 17***Sanktioner**

Medlemsstaterne fastsætter de sanktioner, der skal pålægges ved overtrædelse af de nationale foranstaltninger, der træffes til gennemførelse af dette direktiv, og træffer alle nødvendige forholdsregler for at gennemføre disse. Sådanne sanktioner skal være effektive, stå i rimeligt forhold til overtrædelsen og have præventiv virkning. Medlemsstaterne underretter Kommissionen om disse foranstaltninger senest på den dato, der er fastsat i artikel 21, stk. 1, og om enhver senere ændring heraf hurtigst muligt.

*Artikel 18***Udvalg**

1. Kommissionen bistås af Det Europæiske Værdipapirudvalg, der er oprettet ved afgørelse 2001/528/EF (i det følgende benævnt «udvalget»).

2. Når der henvises til dette stykke, anvendes artikel 5 og 7 i afgørelse 1999/468/EF, jf. dennes artikel 8, for så vidt de gennemførelsesforanstaltninger, der træffes efter denne procedure,

ikke ændrer de grundlæggende bestemmelser i dette direktiv.

Perioden i artikel 5, stk. 6, i afgørelse 1999/468/EF, fastsættes til tre måneder.

3. Medmindre andet er fastsat i de gennemførelsesbestemmelser, der allerede er vedtaget, ophører anvendelsen af dette direktivs bestemmelser om vedtagelse af tekniske bestemmelser og afgørelser efter proceduren i stk. 2 fire år efter direktivets ikrafttræden. Europa-Parlamentet og Rådet kan på forslag af Kommissionen forny disse bestemmelser efter proceduren i traktatens artikel 251 og tager dem med henblik herpå op til revision inden udløbet af ovennævnte tidsrum.

Artikel 19

Kontaktudvalg

1. Der nedsættes et kontaktudvalg, der har til opgave:

- a) uden at det berører traktatens artikel 226 og 227, at lette en harmoniseret anvendelse af dette direktiv ved regelmæssige møder navnlig om de konkrete problemer, som måtte opstå i forbindelse med dets anvendelse
- b) om nødvendigt at rådgive Kommissionen vedrørende tilføjelser til eller ændringer af dette direktiv.

2. Det er ikke kontaktudvalgets opgave at vurdere de afgørelser, som tilsynsmyndighederne har truffet i konkrete sager.

Artikel 20

Revision

Fem år efter den dato, der er fastsat i artikel 21, stk. 1, gennemgår Kommissionen dette direktiv på baggrund af de erfaringer, der er opnået i forbindelse med anvendelsen heraf og foreslår om nødvendigt en revision. Gennemgangen omfatter en undersøgelse af de kontrolstrukturer og

hindringer for overtagelestilbud, som ikke er omfattet af dette direktiv.

Med henblik herpå meddeler medlemsstaterne årligt Kommissionen oplysninger om de overtagelestilbud, der er blevet fremsat vedrørende selskaber, hvis kapitalandele er optaget til handel på deres regulerede markeder. Disse oplysninger skal omfatte oplysning om det sted, hvor selskaberne har deres vedtægtsmæssige hjemsted, resultatet af tilbuddet og andre oplysninger, der er relevante for at forstå, hvordan overtagelestilbud fungerer i praksis.

Artikel 21

Gennemførelse

1. Medlemsstaterne sætter de nødvendige love og administrative bestemmelser i kraft for at efterkomme dette direktiv inden den. 20 maj 2006. De underretter straks Kommissionen herom.

Disse love og bestemmelser skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til dette direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. De nærmere regler for henvisningen fastsættes af medlemsstaterne.

2. Medlemsstaterne meddeler Kommissionen teksten til de vigtigste nationale retsforskrifter, som de udsteder på det område, der er omfattet af dette direktiv.

Artikel 22

Ikrafttræden

Dette direktiv træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i Den Europæiske Unions Tidende .

Artikel 23

Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Strasbourg, den 21. april 2004 .

På Europa-Parlamentets vegne

P. Cox
Formand

På Rådets vegne

D. Roche
Formand

Til lovforslag nr. L 155. Skriftlig fremsættelse (13. april 2005)

Økonomi- og erhvervsministeren (Bendt Bendtsen):

Herved tillader jeg mig for Folketinget at fremsætte:

Forslag til lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v., lov om aktieselskaber, årsregnskabsloven og lov om forsikringsformidling (Etablering af alternative markedspladser og gennemførelse af direktivet om overtagelsestilbud)

(Lovforslag nr. L 155).

Forslaget indeholder regler om etablering af alternative markedspladser, ændrede regler om overtagelsestilbud som følge af gennemførelse af direktivet om overtagelsestilbud og en mindre ændring i lov om forsikringsformidling.

Lovforslaget har til formål at gøre det muligt at etablere såkaldte alternative markedspladser. Herved får især unge virksomheder i vækst og små og mellemstore virksomheder, som endnu ikke er parate til egentlig notering på en fondsbørs, mulighed for at rejse kapital via kapitalmarkedet.

Lovforslaget har endvidere til formål at gennemføre direktivet om overtagelsestilbud (2004/25/EF). Direktivet skaber fælles rammer for overtagelsestilbud for selskaber, som er optaget til notering på en fondsbørs eller handel på et reguleret marked inden for EU. Gennemførelsen af direktivet nødvendiggør en række ændringer i

aktieselskabsloven, årsregnskabsloven og værdipapirhandelsloven.

Endelig har lovforslaget til formål at præcisere i lov om forsikringsformidling, at for eksempel sparekasser, andelskasser og foreninger fortsat kan udøve forsikringsformidling. Forslaget ophæver herudover en indberetningspligt for forsikringsselskaber.

Det er udgangspunktet, at der for en alternativ markedsplads skal gælde en generelt lempeligere regulering end den, der gælder for fondsbørser i dag. Samtidig er det nødvendigt med regler, der beskytter mod for eksempel kursmanipulation og insiderhandel. Dermed sikres investorenes tillid til markedet. Den foreslåede model skaber således den fornødne balance mellem på den ene side hensynet til virksomhederne og på den anden side hensynet til investorbeskyttelse.

I forslag til gennemførelse af direktivet om overtagelsestilbud foreslås det at udnytte den valgfrihed, som direktivet giver mulighed for. Det overlades således til det enkelte selskab – det vil sige generalforsamlingen – at tage stilling til, om der skal ske suspension af særlige aktionærrettigheder i tilfælde af et overtagelsestilbud. Disse rettigheder omfatter særlige stemmerettigheder, stemmeloffer og ejerlofter.

Idet jeg i øvrigt henviser til lovforslaget og de bemærkninger, der ledsager det, skal jeg anbefale forslaget til Tingets velvillige behandling.