

frem for § 20 b kan udover af lex specialissynspunktet – begrundes med, at der efter § 31 er tale om en pligt, mens § 20 b er fakultativ.

I de to sidste situationer b) og c) er tilbudspligten efter § 31 indtrådt tidligere. Problemstillingen i forbindelse med den efterfølgende indløsning efter aktieselskabsloven er derfor primært et spørgsmål om tilbudsdokumentets indhold og udformning, det vil sige værdipapirhandelslovens § 32, stk. 2. Indholdet af tilbudsdokumentet bør da følge aktieselskabsloven. Regler herom fastlægges af Fondsrådet i medfør af § 32, stk. 3.

### Til § 31

Tilbudspligt i forbindelse med overtagelse af majoriteten i et børsnoteret selskab giver anledning til en række retlige spørgsmål, herunder især: 1) Hvornår indtræder tilbudspligten, og til hvilken pris skal erhververen tilbyde de øvrige aktionærer at overtage aktierne? 2) Skal der udarbejdes og offentliggøres et tilbudsdokument, og i bekræftende fald hvilket indhold skal et tilbudsdokument have? 3) Hvilke rettigheder og pligter har ledelsen i det overtagne selskab.

I den gældende danske børsretlige regulering er spørgsmålet om tilbudspligtens indtræden reguleret ved § 7 i de af Københavns Fondsbørs udstedte børsretlige regler med kommentarer. Der har tidligere været – og muligvis vil der fortsat blive – rejst tvivl om, hvilke retlige konsekvenser der knyttes til manglende overholdelse af tilbudspligten efter de børsretlige regler § 7. Aktionærers overtrædelse af de børsretlige regler kan efter den nugældende fondsbørslov sanktioneres med tvangsbøder.

Der er ikke i Danmark fastsat regler om et tilbudsdokument og dets indhold. Der har dog udviklet sig en vis praksis, således at et overtagelsestilbud normalt vil angive tilbudsgiverens navn, adresse m.v., og indeholde oplysninger om prisen for de af tilbuddet berørte aktier, acceptperiode, fremgangsmåden ved udnyttelse af tilbuddet samt afregning.

Endelig findes der hverken i den børsretlige eller selskabsretlige lovgivning særlige regler om rettigheder og pligter for ledelsen i det overtagne selskab. Dog skal det overtagne selskab efter den sidste pind i Københavns Fondsbørs' kommentar til § 2 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af børsnoterede værdipapirer give meddelelse til fondsbørsen om »Overdragelse af en majoritetspost i selskabet, som bestyrelse eller ledelse er inddraget i eller har kendskab til«. Herudover vil ledelsens handlinger i forbindelse med overtagelsestilbud være undergivet general-klausulen i aktieselskabslovens § 63. Efter § 63 må de personer, som er bemyndiget til at repræsentere et

aktieselskab, ikke disponere på en sådan måde, at dispositionen er åbenbart egnet til at skaffe visse aktionærer eller andre en utilbørlig fordel på andre aktionærers eller selskabets bekostning.

På baggrund af den tvivl, som tidligere og måske fortsat hersker med hensyn til tilbudspligtens retlige status, foreslås selve tilbudspligten og de generelle krav hertil fremover fastlagt i værdipapirhandelsloven.

I overensstemmelse med de generelle retningslinier for placering af kravene til ledelsen i børsnoterede selskaber i børs- og aktieselskabslovgivningen optages eventuelle regler om ledelsens pligter og rettigheder i forbindelse med majoritetsovertagelse ikke i værdipapirhandelsloven, jf. bemærkningerne til § 29.

Lovforslagets § 31 vedrører selve tilbudspligtens indtræden. Bestemmelsen svarer i det væsentligste til de børsretlige regler § 7, stk. 1 og 3, og der er ikke tilsigtet nogen materiel ændring af denne regel. Dog er det – for at fjerne enhver tvivl og i øvrigt i overensstemmelse med Københavns Fondsbørs' hidtidige praksis – præciseret, at tilbudspligten indtræder, selvom majoriteten opnås ved overdragelse af aktier i en eventuel unoteret aktieklasser, ligesom tilbudspligten omfatter såvel ustederens noterede som unoterede aktier.

Fondsbørsen påser overholdelse af tilbudspligten, fordi administrationen heraf har forbindelse med den almindelige markedsovervågning, herunder med modtagelsen af meddelelser vedrørende ustederne, og ofte angår fortolkningsspørgsmål vedrørende konkrete aktieoverdragelser, som kan afklares umiddelbart, bl.a. med baggrund i den viden, fondsbørsen har om de pågældende udstedere og aktionærerforholdene. Markedets funktion kræver, at spørgsmål af denne karakter umiddelbart løses.

Regler om tilbudspligtens indtræden og identiske betingelser findes i dag i Københavns Fondsbørs' udførlige kommentar til de børsretlige regler § 7 og foreslås for fremtiden fastsat af Fondsrådet, jf. § 32, stk. 3.

Det har været overvejet, hvorvidt der i værdipapirhandelsloven skulle fastsættes mere detaljerede regler om, hvornår der foreligger faktisk eller retlig kontrol af en sådan art, at tilbudspligt indtræder. Det har i den forbindelse været overvejet, om der i værdipapirhandelsloven skulle fastsættes en bestemt grænse for, hvilken stemmeandel der udløser tilbudspligt.

Det må dog konstateres, at der i praksis forekommer mange og forskelligartede situationer, hvor der kan opstå tvivl om, hvorvidt der er tale om ændring af kontrollen med selskabet. Danske såvel som