

Det må derfor sikres, at de detaljerede regler om oplysningsforpligtelser for udstedere af børsnoterede værdipapirer også fremover kan ændres hurtigt og ubureaukratisk.

Stk. 1 giver endvidere Fondsrådet hjemmel til at pålægge aktionærer i børsnoterede selskaber oplysningspligt over for en fondsbørs og hermed markedet. I en række tilfælde vil det af hensyn til investorerne og markedet generelt være af betydning for bedømmelsen af ustederne og de noterede værdipapirer, at aktionærerne har pligt til at offentliggøre oplysninger, idet også aktionæroplysninger kan være af betydning for kursfastsættelsen på noterede værdipapirer.

Oplysningspligt over for Københavns Fondsbørs og markedet er i dag i et vist omfang pålagt de børsnoterede selskabers aktionærer, jf. aktieselskabslovens § 28 c om storaktionærbesiddelser (overført til lovforslagets § 29) og de børsetiske reglers § 6 om aktionæraftaler. Efter de børsetiske reglers § 6, skal storaktionærer omfattet af aktieselskabslovens § 28 a offentliggøre oplysninger om aktionæraftaler, som regulerer aktiers frie omsættelighed, eller som vil kunne få væsentlig indflydelse på kursdannelsen.

Som følge af børsmonopolets ophævelse vil en udsteder fremover kunne have et bestemt værdipapir optaget til notering på flere fondsbørser eller forskellige værdipapirer noteret på flere fondsbørser. For sådanne tilfælde fastsætter Fondsrådet efter stk. 2 nærmere regler om oplysningsforpligtelsen. Disse regler må sikre, at oplysningerne gives samtidig på de involverede fondsbørser, ligesom oplysningsniveauet på de fondsbørser, hvor ustederens værdipapirer er noteret, bør være det samme.

For så vidt angår udstedere, der i dag har værdipapirer noteret på Københavns Fondsbørs og på en udenlandsk fondsbørs, følger kravet om samtidighed og ens oplysningsniveau af betingelsesbekendtgørelsens § 16 og § 6 i Oplysningsforpligtelser for udstedere af børsnoterede værdipapirer. Disse regler, der for betingelsesbekendtgørelsens vedkommende er direktivbestemte, fastsættes fremover af Fondsrådet, jf. stk. 1.

Til kapitel 8

Overtagelsestilbud

I dag er den børsretlige regulering af overtagelsestilbud fastsat i de af Københavns Fondsbørs udstedte børsetiske regler med kommentarer.

Det har været overvejende, om man fortsat skulle overlade reguleringen af overtagelsestilbud til de børsetiske regler. Der er en række årsager til, at dette ikke er hensigtsmæssigt. For det første synes det ikke

hensigtsmæssigt alene at overlade ansvaret for udstedelsen af et sådant regelsæt til et privat aktieselskab. For det andet berører det også mindretalsaktionærer, herunder er der tvivl om hvilke retlige konsekvenser en manglende overholdelse af børsetiske regler ville have. Endelig er der tvivl om ledelsens forpligtelser.

Ud fra ovennævnte grunde er det ud fra en retssikkerhedsbetragtning hensigtsmæssigt at opretholde regler om overtagelsestilbud.

Der henvises i øvrigt til det foreliggende udkast til trettende selskabsdirektiv om overtagelsestilbud (senest 90/C240/EØF), der regulerer overtagelsestilbud. Direktivforslaget er gennemgået i Betænkning nr. 1230/1992, om børsnoterede aktieselskaber, bilag 1. Det er uvist, om og i givet fald hvornår et nyt forslag til trettende direktiv kan forventes fremsat. Der er derfor lande, f.eks. Frankrig og Spanien, der allerede har lovgivet for området. Området foreslås derfor også lovreguleret i Danmark.

Ved at indsætte bestemmelserne om indløsningspligt i forslaget til værdipapirhandelsloven vil der kunne opstå en konfliktsituation i forhold til aktieselskabslovens generelle regler om indløsningstilbud til mindretalsaktionærer.

Denne regelkollision vil, såfremt den måtte opstå, skulle løses ud fra en betragtning om, hvad der bedst sikrer mindretalsaktionærernes interesser.

Nedenfor er skitseret situationer, hvor konflikter vil kunne opstå:

- En aktionær erhverver en yderligere aktiepost i et børsnoteret selskab. Dermed opnår aktionæren ved overdragelsen 9/10 af aktierne og stemmerne. Aktionæren skal give overtagelsestilbud efter § 31 og fakultativt indløsningstilbud efter aktieselskabslovens § 20 b, såfremt bestyrelsen samtykker. Endvidere vil mindretalsaktionærer i medfør af aktieselskabslovens § 20 d kunne fordr sig indløst.
- En aktionær i et børsnoteret selskab erhverver en post aktier, som udgør flertallet af stemmerettighederne. Aktionæren giver et overtagelsestilbud til mindretalsaktionærerne ifølge reglerne i værdipapirhandelsloven. Efter udløbet af acceptfristen har 91 pct. sagt ja til tilbudet. De resterende 9 pct. kan fordr sig indløst på et andet tidspunkt med hjemmel i aktieselskabslovens regler.
- En aktionær i et børsnoteret selskab, som har bestemmende indflydelse i selskabet, jf. § 31, stk. 1, giver et overtagelsestilbud. Fristen herfor udløber, og kun en mindre del af aktionærerne har sagt ja. Aktionæren fortsætter langsomt sine opkøb af aktier. Disse opkøb vil ikke udløse nye til-