

den enkelte medlemsstat selv kunne udfylde dette princip. Subsidiært kunne man alene acceptere en tærskelværdi på minimum 50 % af stemmerettighederne, mens man tertiært ville acceptere en tærskelværdi på $\frac{1}{3}$ af stemmerettighederne, mod at tilbudets omfang blev begrænset til 50 % af samtlige stemmerettigheder.

Kommissionen forelagde i november 1997 et ændret forslag til 13. selskabsdirektiv om tilbudspligt, der – i lighed med det principale danske forhandlingsmandat – var udformet som et rammedirektiv. I forslaget indgik, at der skulle gives købstilbud, hvis ejerandelen oversteg en given tærskelværdi. Medlemsstaterne skulle herefter fastsætte størrelsen af denne værdi. Direktivet er ikke endeligt vedtaget.

d. Forslaget til værdipapirhandelsloven fra maj 1995 og høringssvarene

218. Erhvervsministeren fremsatte den 3. maj 1995 et forslag til lov om værdipapirhandel. I overensstemmelse med anbefalingen fra Børsudvalget var bestemmelsen om tilbudspligt medtaget, og spørgsmålet var reguleret i § 31, stk. 1:

»I forbindelse med dispositioner, der direkte eller indirekte resulterer i overdragelsen af en aktiepost, som retligt eller faktisk giver kontrol over et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering på en fondsbørs, skal erhververen give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske betingelser. Fondsbørsen påser overholdelse af 1. pkt.«

Bestemmelsen i lovforslaget var næsten identisk med bestemmelsen i de børsetiske regler, dog havde man i overensstemmelse med Københavns Fondsbørs' hidtidige praksis præciseret, at tilbudspligten gjaldt, selv om aktiemajoriteten blev opnået ved overdragelse af aktier i en eventuel noteret aktieklasser, ligesom tilbudspligten ville omfatte såvel udstederens noterede som noterede aktier.

I lighed med formuleringen af de børsetiske regler var der ved formuleringen af lovforslaget indlagt et skøn i bedømmelsen af, om en aktieoverdragelse gav kontrol over et selskab, som ville medføre en pligt til at fremsætte købstilbud til de øvrige aktionærer. Dog ville muligheden for at udøve kontrol medføre pligt til at fremsætte købstilbud.

219. Af lovforslagets bemærkninger til § 31

fremgik, at det havde været overvejet, om man fortsat skulle lade reguleringen af tilbudspligt ske i de børsetiske regler, men at en række årsager gjorde, at dette ikke var hensigtsmæssigt, herunder at der var tvivl om, hvilke retlige konsekvenser en manglende overholdelse af de børsetiske regler ville have. Det fremgik, at det ville være hensigtsmæssigt at overføre de overordnede regler fra de børsetiske regler til lovforslaget, men at der ikke var tilsigtet nogen materiel ændring i forhold til de gældende regler.

Med hensyn til de konkrete regler havde det været overvejet, om der i selve værdipapirhandelsloven skulle fastsættes mere detaljerede regler om, hvornår der forelå faktisk eller retlig kontrol, herunder om der skulle fastsættes en bestemt grænse for, hvilken stemmeandel der skulle udløse tilbudspligt. Det fremgik imidlertid, at der i praksis forekom mange og forskelligartede situationer, hvor der kunne opstå tvivl om, hvorvidt der var tale om en ændring af kontrollen med et selskab, ligesom danske såvel som udenlandske erfaringer viste, at en præcisering af, hvornår der var tale om kontrol, var yderst vanskelig. Endvidere fremgik det, at der ved en eventuel udarbejdelse af regler ville blive tale om et ganske omfattende regelsæt, der måtte forventes at skulle ændres ofte, samt at fastsættelse af detaljeregler ikke ville være i overensstemmelse med Børsudvalgets ønske om, at værdipapirhandelsloven skulle være en rammelov.

220. Lovforslaget blev sendt i høring samtidig med fremsættelsen i maj 1995. Dansk Industri og Danmarks Rederiforening bemærkede til § 31, at forslaget ikke imødekom deres ønsker, og begge henviste til deres mindretalsudtalelser i Børsudvalgets betænkning.

Lovforslaget blev førstebehandlet af Folketinget den 23. maj 1995, men bortfaldt i forbindelse med folketingsårets udløb.

e. Det reviderede forslag til værdipapirhandelsloven fra november 1995

221. I løbet af sommeren 1995 fandt der en række kontakter sted mellem Erhvervsministeriet og organisationsrepræsentanter om indholdet af børsreformen.

Ifølge et notatbilag udarbejdet af Erhvervsministeriet den 5. august 1995 var særlig Dansk Industri og Danmarks Rederiforening betænkelige ved, at kriterierne »retlig eller faktisk kontrol« i