

gelse af selskaber omfattet af § 7 i værdipapirhandelsloven (fondsbørs m.v.) under hensyntagen til disse selskabers særlige natur og funktion.

Alle former for koncerninterne transaktioner omfattes af bestemmelsen, såsom køb og salg af aktiver, af taler om administration etc.

Bestemmelsen omfatter dattervirksomheder, associerede virksomheder, moderselskaber, moderselskabers associerede virksomheder og øvrige dattervirksomheder. Dermed tydeliggøres det, at bestemmelsen omfatter såvel direkte som indirekte forbundne virksomheder.

Til nr. 7

Med forslaget lægges der op til en ændring i afgrænsningen af, hvornår en erhverver af aktier i et børsnoteret selskab har pligt til at tilbyde alle selskabets aktionærer at overtage deres aktier. Ved samme lejlighed foreslås også at lade bestemmelsen omfatte selskaber, der har fået deres aktier optaget til handel på en autoriseret markedsplads.

§ 31 regulerer, hvornår erhvervelse af en aktiepost i et selskab udløser pligt for erhververen til at give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske betingelser.

Før værdipapirhandelslovens vedtagelse i december 1995 var spørgsmålet reguleret i de daværende af Københavns Fondsbørs udstedte børsetiske regler. Ifølge de daværende børsetiske regler afhang tilbudspligten af, om en overdragelse gav erhververen retlig eller faktisk kontrol over et selskab. Imidlertid kom lovens § 31, stk. 1 kun til at omfatte tilbudspligt i forbindelse med retlig kontrol. I den forbindelse fremgår af bemærkningerne til lovforslaget (nr. L 71 fremsat den 9. november 1995) bl.a. følgende:

»Ifølge de børsetiske reglers § 7 afhænger tilbudspligten af, om overdragelsen giver erhververen retlig eller faktisk kontrol over selskabet. Dette kriterium kan imidlertid være vanskeligt at afgrænse, og det foreslås derfor, at der i stedet lægges vægt på, om erhververen gennem købet af aktieposten opnår bestemmende indflydelse på en af de i § 31, stk. 1, nr. 1-4, nævnte måder.«

På den baggrund blev det valgt ikke at lade indgå også det mere skønsprægede kriterium i form af faktisk kontrol, som det har fundet udtryk i aktieselskabslovens koncerndefinition (§ 2, stk. 2, nr. 5), der blot taler om udøvelse af »en bestemmende indflydelse«, og tilsvarende i årsregnskabsloven (§ 1, stk. 2, nr. 6, litra e).

I de mellemliggende år siden lovens vedtagelse har der imidlertid i praksis vist sig et behov for at søge ak-

tionærbeskyttelsen tilrettelagt således, at der er bedre overensstemmelse mellem værdipapirhandelslovens bestemmelse og definitionerne i de nævnte selskabslove, således at også en faktisk bestemmende indflydelse kan udløse pligt til at afgive indløsningstilbud. En erhverver, der gennem erhvervelsen kommer til at besidde under halvdel af stemmerettighederne i et selskab, men hvor aktiebesiddelsen i forhold til selskabets øvrige aktionærer udgør en vis dominans, bør således have pligt til at tilbyde de øvrige aktionærer at overtage deres aktier. Omvendt må der sikres erhververen mulighed for at vide, hvornår der ikke skal afgives overtagelsestilbud. Dette kan gøres ved at fastsætte en minimumsgrænse for, hvor stor en del af stemmerettighederne en erhverver samlet set (gennem allerede ejede aktier med tillæg af de erhvervede aktier), skal komme til at eje før det kan medføre pligt til at afgive indløsningstilbud.

I lovforslaget foreslås derfor indsat et 5. kriterium, som tager udgangspunkt i selskabslovens koncerndefinitioner, og som vil finde anvendelse, hvor erhverver gennem erhvervelse af aktier i et selskab opnår mulighed for at udøve faktisk bestemmende indflydelse, men hvor situationen ikke falder ind under § 31, stk. 1, nr. 1-4. Ved afgørelsen heraf indgår erhvervens mulighed for at have indflydelse på sammensætningen af bestyrelsen eller dens flertal, samt aktionær-sammensætningen. Såfremt en erhverver måtte være i tvivl om hvorvidt en erhvervelse medfører pligt til at afgive købstilbud, kan spørgsmålet på forhånd og efter omstændighederne forelægges den pågældende fondsbørs eller autoriserede markedsplads. Det fastsættes samtidigt, at erhververen også skal besidde mere end en tredjedel af stemmerettighederne. Denne grænse er valgt med baggrund i aktieselskabslovens bestemmelse om, at vigtigere beslutninger i et aktieselskab kun kan træffes af generalforsamlingen med to tredjedele af de afgivne stemmer.

I tilfælde, hvor erhververen kommer til at kunne udøve en faktisk bestemmende indflydelse er der en formodningsregel om, at erhververen også vil udøve den bestemmende indflydelse. Der vil imidlertid kunne opstå situationer, hvor baggrunden for eller hensigten med en erhvervelse ikke har til formål at opnå en bestemmende indflydelse. En erhverver, der utilsigtet opnår mulighed for at udøve faktisk bestemmende indflydelse, vil være forpligtet til at give indløsningstilbud til de øvrige aktionærer, medmindre erhververen opnår Fondsrådets dispensation. En eventuel dispensation kan af Fondsrådet gøres betinget, f.eks. således at erhververen inden en vis tidsfrist afhænder en del af aktiebesiddelsen.