

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-