

guleret i de gældende regler, men der vil i forbindelse med gennemførelsen af direktivet om markeder for finansielle instrumenter blive indført regler herom.

Endelig er der ikke krav om, at udsteders regnskab m.v. skal udformes i henhold til de internationale regnskabsstandarder, IFRS, idet disse alene gælder for udstedere af værdipapirer, der er optaget til notering henholdsvis handel på regulerede markeder.

### 3.2. Gennemførelse af overtagelsesdirektivet

Overtagelsesdirektivet nødvendiggør en række ændringer i aktieselskabsloven, årsregnskabsloven og værdipapirhandelsloven.

Gennemførelsen af direktivet kræver bl.a., at der fastsættes nærmere retningslinier for overtagelsestilbud, hvad angår procedurer, oplysningsforpligtelser og retsstilling, ikke mindst i tilfælde af, at særlige rettigheder eller begrænsninger knyttet til aktiebesiddelsen, suspenderes eller med direktivets ordvalg »gennembrødes« i tilfælde af et konkret overtagelsestilbud. Der er allerede i dansk ret regler vedrørende overtagelsestilbud i værdipapirhandelslovens kapitel 8 og i bekendtgørelse nr. 827 af 10. november 1999 om tilbudspligt, om frivillige overtagelsestilbud samt om aktionærs oplysningsforpligtelser. Der er behov for at tilpasse dette regelsæt til direktivets krav. Desuden indføres nye regler om information og - under visse betingelser - om suspension af aktionærrettigheder. Ved gennemførelsen af direktivet i national ret foreslås det at udnytte de muligheder for valgfrihed, som direktivet giver mulighed for. Det overlades således til det enkelte selskab og dermed til aktionærerne selv at tage stilling til, om der skal ske suspension af særlige aktionærrettigheder i forbindelse med et overtagestilbud, og i hvilket omfang aktionærerne skal godkende foranstaltninger, der kan lægge hindringer i vejen for tilbuddet.

#### *I lov om aktieselskaber vil direktivet gøre følgende ændringer nødvendige:*

- Selskaber, der selv ønsker det, får mulighed for, at aktionærerne kan vedtage en ordning om, at særlige rettigheder eller begrænsninger knyttet til aktiebesiddelsen suspenderes i tilfælde af et overtagestilbud, den såkaldte gennembrudsregel. Disse rettigheder og begrænsninger omfatter typisk aktier med forskellig stemmewægt (A- og B-aktier) og bestemmelser om loft for adgangen til at erhverve aktier (ejerlofter) eller loft for retten til at udnytte stemmerettigheder, der er knyttet til den aktuelle aktiebesiddelse (stemmelofter).

- Aktionærerne kan ligeledes vedtage en ordning om faste procedurer for inddragelse af generalforsamlingen i forbindelse med et overtagestilbud.
- Der fastsættes bestemmelser om principperne for kompensation for det økonomiske tab, der måtte være påført visse aktionærer som følge af beslutningen om suspension. Ifølge direktivet påhviler det tilbudsgiver at oplyse om kompensationen i tilbuds-dokumentet, og om hvordan den beregnes. Beregningen forudsættes at tage udgangspunkt i den aktuelle markedsværdi, dvs. hvilken pris, der under de konkrete omstændigheder antages at kunne opnås til anden side.
- Der indføres særlige indløsningsregler for en eventuel minoritet, som i sidste ende måtte afvise at tage imod et overtagestilbud, idet de gældende indløsningsregler i aktieselskabsloven på visse punkter ikke svarer til de betingelser, som direktivet opstiller. Ifølge direktivet har tilbudsgiver en selvstændig beføjelse i forbindelse med beslutning om indløsning. Der er således ikke krav om, at beslutning træffes i fællesskab med bestyrelsen. Desuden gælder særlige tidsfrister og krav til prisfastsættelse og karakteren af modydelsen.

De foreslåede ændringer til aktieselskabsloven finder ikke anvendelse i forhold til selskaber, der har værdipapirer optaget til handel på alternative markedspladser. Der er ikke tale om regler, der er nødvendige for at opretholde den fornødne tillid til alternative markedspladser.

#### *I årsregnskabsloven vil direktivet gøre følgende ændringer nødvendige:*

Der indføres krav om, at ledelsesberetningen i selskabets årsrapport skal suppleres med oplysninger om blandt andet:

- Selskabets kapitalstruktur og ejerforhold
- Stemmeretsforhold og eventuelle aktieklasser
- Rettigheder og begrænsninger knyttet til aktiebesiddelsen
- Væsentlige aftaler, som påvirkes af et gennemført overtagestilbud.

Direktivet kræver, at oplysningerne skal gives i ledelsesberetningen, som er obligatorisk for børsnoterede selskaber.

Årsregnskabsloven gælder ikke for de finansielle virksomheder, som er omfattet af bekendtgørelser om regnskaber udstedt af Finanstilsynet. Regnskabsbekendtgørelserne for de finansielle virksomheder vil blive ændret i overensstemmelse med den ændring, der gennemføres i årsregnskabsloven.