

tionærer om at overdrage samtlige deres aktier, og dette tilbud opfylder betingelserne i § 32, stk. 1.

De gældende regler indeholder ikke en sådan generel undtagelse fra tilbudspligten, såfremt kontrollen over målselskabet følger af et offentligt frivilligt overtagelsestilbud. Værdipapirhandelslovens § 31, stk. 2, giver alene Finanstilsynet mulighed for konkret at fritage fra pligten til at afgive overtagelsestilbud, såfremt særlige forhold gør sig gældende.

Ændringen er en konsekvens af direktivets artikel 5, stk. 2, hvorefter pligten til at fremsætte et pligtmæssigt overtagelsestilbud bortfalder, såfremt den kontrol, der er opnået over målselskabet, følger af et frivilligt overtagelsestilbud. Det er dog samtidig en betingelse, at dette overtagelsestilbud lever op til direktivet, og at det er rettet til samtlige minoritetsaktionærer for samtlige aktier i selskabet. Ved et frivilligt overtagelsestilbud forstås et tilbud, som beskrevet ovenfor under nr. 2, men hvis fremsættelse ikke følger af værdipapirhandelslovens § 31, stk. 1.

Baggrunden for bortfaldet af pligten er, at tilbudsgiver allerede på frivillig basis har givet et overtagelsestilbud til samtlige målselskabets aktionærer om overtagelse af samtlige deres aktier i selskabet. Dette tilbud har resulteret i, at tilbudsgiver har opnået en bestemmende indflydelse i selskabet, jf. definitionen heraf i værdipapirhandelslovens § 31, stk. 1, nr. 1-5.

Som nyt stk. 3 foreslås indsat en bestemmelse, hvorefter aktieselskabslovens § 20 b, stk. 4, og § 20 e tilsvarende finder anvendelse på overdragelser omfattet af § 31, stk. 1, for så vidt angår overdragelser af aktier i selskaber, der er optaget til handel på en alternativ markedsplads. De nævnte bestemmelser i aktieselskabsloven vedrører fastsættelse af tilbudskursen, når en majoritetsaktionær indløser et selskabs minoritetsaktionærer, og omvendt når minoritetsaktionærer kræver sig indløst af majoritetsaktionæren. I forhold til tilbudspligten i § 31, stk. 1, er bestemmelserne i aktieselskabsloven relevante, hvis der overdrages en aktiepost, der udgør mere end ni tiendedele af aktiekapitalen, idet overdragelsen således dels udløser tilbudspligt efter § 31, stk. 1, dels indløsningsret og -pligt efter aktieselskabslovens regler. Dette forhold giver anledning til usikkerhed om regelgrundlaget for prisfastsættelsen.

For at gøre retstilstanden klar på dette punkt er det, for så vidt angår selskaber, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU/EØS-land, bestemt i aktieselskabslovens § 20 b, stk. 4, og § 20 e, jf. forslagens § 2, nr. 2 og 5, at hvis både aktieselskabsloven og vær-

dipapirhandelsloven finder anvendelse på en konkret overdragelse, så har værdipapirhandelslovens regler om prisfastsættelse forrang.

Dette betyder, at prisfastsættelsen som udgangspunkt skal ske efter værdipapirhandelslovens regler, men at en minoritetsaktionær kan vælge, at prisfastsættelsen i stedet skal ske efter aktieselskabslovens regler herom. Med den foreslåede ændring i stk. 3 klarlægges regelgrundlaget for prisfastsættelsen for så vidt angår selskaber, der er optaget til handel på en alternativ markedsplads.

Ovenstående ændringer indebærer, at det nuværende stk. 2 bliver til stk. 4.

Til nr. 15

Det foreslås i stk. 2 at udvide bestemmelsen i relation til, hvor de pågældende aktier skal være optaget til notering henholdsvis handel. Værdipapirhandelslovens § 32, stk. 2, finder i dag anvendelse på tilbud om at overtage aktier i selskaber, der har en eller flere aktieklasser noteret på en fondsbørs eller optaget til handel på en autoriseret markedsplads. Direktivets anvendelsesområde er imidlertid bredere, idet det herudover omfatter aktier, der ikke noteres men alene handles på en fondsbørs, samt aktier, der handles på andre regulerede markeder end fondsbørser, herunder autoriserede markedspladser.

Med den foreslåede ændring tilpasses anvendelsesområdet for § 32, stk. 2 til direktivet. Samtidig udvides anvendelsesområdet for stk. 2, til også at omfatte tilbud om overtagelse af aktier i selskaber, der er optaget til handel på en alternativ markedsplads. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til nr. 14 ovenfor.

I stk. 3 foreslås en præcisering af Finanstilsynets generelle hjemmel til ved bekendtgørelse at fastsætte bestemmelser om overtagelsestilbud. Der er tale om bestemmelser, der bl.a. implementerer direktivets artikel 6, stk. 3, om, hvilke oplysninger der skal være indeholdt i tilbuddokumentet. Det er fundet hensigtsmæssigt eksplicit at anføre i stk. 3, at det bl.a. drejer sig om bestemmelser om frivillige overtagelsestilbud, om godkendelse og offentliggørelse m.v., om tilbudskursen og en ændring af denne, en forpligtelse for målselskabets bestyrelse til at redegøre for tilbuddets indhold og om meddelelse af en beslutning efter § 28 c til den kompetente myndighed.

Om offentliggørelse

Gennemførelsen af direktivet indebærer en ændring af reglerne om offentliggørelse af frivillige tilbuddokumenter. Baggrunden er direktivets artikel 6, stk. 2, hvorefter tilbudsgiveren forelægger tilbuddokumen-