

rekte eller indirekte overdrages, og denne overdragelse medfører, at der opnås en bestemmende indflydelse i selskabet, skal der afgives overtagelsestilbud til de øvrige aktionærer.

§ 5, stk. 1, i bekendtgørelse nr. 827 af 10. november 1999 om tilbudspligt, om frivillige overtagelsestilbud samt om aktionærers oplysningsforpligtelser angiver hvilken pris, tilbudsgiver skal tilbyde minoritetsaktionærerne, hvis der er tilbudspligt i henhold til værdipapirhandelslovens § 31, stk. 1. Der er tale om et »højeste kurs-princip«. Der skal mindst tilbydes den højeste pris, som tilbudsgiver har betalt for de allerede erhvervede aktier i de 6 måneder, der ligger forud for tilbudets afgivelse. Hvis tilbudsgiver inden for et tidsrum på 12 måneder har erhvervet aktier til en højere kurs, kan Finanstilsynet i særlige tilfælde fastsætte, at den tilbudte kurs skal svare til denne højere kurs.

Overdrages en aktiepost, der udgør mere end ni tiendedele af aktiekapitalen, vil erhvervelsen heraf således dels udløse tilbudspligt efter værdipapirhandelslovens § 31, stk. 1, dels indløsningsret og -pligt efter aktieselskabslovens regler. Dette forhold kan bl.a. give anledning til usikkerhed om regelgrundlaget for prisfastsættelsen.

For at gøre retstilstanden klar på dette punkt, foreslås det præciseret i aktieselskabslovens § 20 b, stk. 4, og § 20 d, jf. forslaget § 2, nr. 4, at hvis både aktieselskabsloven og værdipapirhandelsloven finder anvendelse på en konkret situation, så har værdipapirhandelslovens regler om bl.a. 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. Prisfastsættelsen skal i så fald ske i henhold til de almindelige regler om skønsmandsvurdering, jf. aktieselskabslovens § 19, stk. 2.

Dette kunne være relevant, hvis en aktie ikke har været handlet igennem en længere periode, idet det så ikke er muligt at anvende værdipapirhandelslovens regler om et højeste kurs-princip.

Til nr. 3

Efter den gældende § 20 c, stk. 1, i aktieselskabsloven, er proceduren meget langvarig for en majoritetsaktionær, der ønsker tvangsindløsning af aktier, der er omsætningspapirer, herunder børsnoterede aktier.

Efter de nuværende regler gælder først en 4-ugers frist fra majoritetsaktionærens og bestyrelsens beslutning om tvangsindløsning, jf. § 20 b, stk. 1. Indkaldelsen skal ske skriftligt til alle i aktiebogen noterede aktionærer, som har fremsat begæring herom. Kan sel-

skabets aktier lyde på ihændebarer, skal indkaldelsen ske offentligt. Dernæst gælder en 6-måneders frist fra det første nummer af Statstidende i det følgende kvartal for aktier, der er omsætningspapirer, men kun 3 måneder for ikke-omsætningspapirer.

Der kan således gå ca. 7-10 måneder fra aktionærens og bestyrelsens beslutning om tvangsindløsning, til tvangsindløsningen er gennemført. Hertil kommer en eventuel skønsmandsvurdering eller dom vedrørende indløsningskursen, jf. § 20 b, stk. 2, og § 20 c, stk. 2.

Den gældende forskel på 3 måneder for aktier, der ikke er omsætningspapirer og 6 måneder for aktier, der er omsætningspapirer er ikke længere tidssvarende. I lyset af udviklingen i værdipapirmarkedet vurderes det, at der nu er tilstrækkelig åbenhed om aktionærforholdene til at foreslå én fælles frist på 3 måneder for det varsel, der skal gælde for indkaldelse af aktionærer i Statstidende.

På denne baggrund foreslås det, at § 20, c, stk. 1, 2. pkt., ophæves.

Til nr. 4

Den foreslåede ændring i aktieselskabslovens § 20 d er en konsekvens af ændringen i § 20 b i forslaget § 2, nr. 2. Der henvises til bemærkningerne hertil.

Til nr. 5

Aktieselskabsloven indeholder i § 20 b bestemmelser om, at en aktionær, der ejer mere end ni tiendedele af aktierne i et selskab og som har en tilsvarende del af stemmerne, i fællesskab med selskabets bestyrelse har ret til at kræve, at de øvrige aktionærer skal lade deres aktier indløse.

Modsvarende hertil har en aktionær, der ejer mere end ni tiendedele af aktierne og en tilsvarende del af stemmerne i et aktieselskab, i følge aktieselskabslovens § 20 d pligt til at indløse en eller flere af de øvrige aktionærer, hvis de anmoder herom. Direktivets artikel 15 indeholder krav om, at medlemsstaterne skal fastsætte bestemmelser om indløsning af minoritetsaktionærer på baggrund af et overtagelsestilbud. Direktivet tillader i den forbindelse medlemsstaterne valgfrihed i et vist omfang.

Artikel 15 er i vidt omfang indeholdt i den gældende bestemmelse i aktieselskabslovens § 20 b. I henhold til artikel 15 kan en tilbudsgiver forlange, at indehaverne af de resterende kapitalandele skal sælge tilbudsgiver disse kapitalandele. Der er dog den forskel, at efter aktieselskabsloven er det majoritetsaktionæren og bestyrelsen i selskabet, der i fællesskab træffer beslutningen om indløsning af de øvrige aktionærer, mens det i overtagesesdirektivet er tilbudsgiv-