

ling efter tilbudsperiodens udløb. Tager tilbudsgiver ikke initiativ til at ændre vedtægterne således, at de suspenderede rettigheder eller begrænsninger ophæves på denne generalforsamling, genoplives disse rettigheder og begrænsninger således, som de oprindeligt er fastsat i selskabets vedtægter eller i aktionæroverenskomsten.

Opnår tilbudsgiver ikke mindst 75 pct. af den stemmeberettigede kapital, ophæves suspensionen af de berørte rettigheder og begrænsninger ligeledes. Disse rettigheder og begrænsninger har således virkning på ny. For så vidt angår tilbudsgivers aktiebesiddelse, er tilbudsgiver underlagt de rettigheder og begrænsninger, som i øvrigt gælder for den pågældende aktiebesiddelse.

### § 81 h

Efter direktivets artikel 11, stk. 5, skal der ydes aktionærene en rimelig kompensation for tab som følge af, at de ikke kan gøre de pågældende rettigheder eller begrænsninger gældende i forbindelse med et overtagelsestilbud, hvis selskabet har indført en ordning om suspension, jf. § 81 d og § 81 e. I overensstemmelse hermed har tilbudsgiveren pligt til at yde kompensation i de tilfælde, hvor de berørte aktionærer efter gældende ret vil have krav på kompensation for tab. Derimod tilsigter direktivet ikke at skabe grundlag for krav om kompensation, hvor krav ikke efter gældende ret vil kunne rejses.

I følge direktivets artikel 11, stk. 6, er aktier, hvortil der er knyttet stemmeret, men hvor aktionæren i stedet for at udøve stemmeretten indrømmes anden specifik finansiel kompensation, ikke berettiget til yderligere kompensation, hvis stemmeretten suspenderes i tilfælde af et overtagelsestilbud. Denne type aktier kan fx omfatte aktier, der er sikret særlige udbytterettigheder eller anden fortrinsstilling omkring andel af selskabets kapital, eller kan basere sig på andre aftaler mellem aktionærgrupper, jf. den almindelige aftalefrihed som gælder i dansk formueret.

Den foreslåede § 81 h i aktieselskabsloven indeholder bestemmelser om kompensation til aktionærer, der måtte lide et økonomisk tab som følge af, at særlige rettigheder eller begrænsninger i tilknytning til aktiebesiddelsen ikke kan gøres gældende i de situationer, som er omhandlet i § 81 e, stk. 1-3.

Den foreslåede bestemmelse i § 81 h, stk. 1, regulerer kompensationen i de tilfælde, hvor de pågældende rettigheder og begrænsninger er fastsat i selskabets vedtægter. Kompensation for rettigheder eller begrænsninger, der baserer sig på en aktionæroverens-

komst indgået i perioden fra den 31. marts 2004 til lovens ikrafttræden reguleres i det foreslåede stk. 4.

§ 81 h, stk. 1, indeholder som nævnt bestemmelse om kompensation i de tilfælde, hvor de omhandlede rettigheder eller begrænsninger, som suspenderes, jf. § 81 e, stk. 1-3, er fastsat i selskabets vedtægter. Det er uden betydning, om disse er optaget i vedtægterne før eller efter direktivets vedtagelse.

I tilbudsdokumentet skal tilbudsgiveren, jf. den foreslåede § 81 h, stk. 2, oplyse om, hvilken kompensation, der – hvis tilbuddet gennemføres – tilbydes de aktionærer, som måtte lide et økonomisk tab, fordi særlige rettigheder eller begrænsninger, der knytter sig til aktiebesiddelsen eller til den enkelte aktie, ikke kan gøres gældende i overtagelsessituationen. Det skal heraf fremgå, hvordan kompensationen beregnes.

Et eventuelt tab som følge af tilsidesættelse af de omhandlede rettigheder i forbindelse med et overtagelsestilbud kan ikke værdiansættes generelt. Tabet varierer for det enkelte selskab og den enkelte aktionær over tid. Praksis viser, at der er en betydelig spredning i den overtagelsespræmie, der tilbydes. Beregningen heraf må derfor basere sig på en individuel værdiansættelse af det konkrete selskab og i den forbindelse værdiansættelsen af de konkrete aktier, herunder under anvendelse af principper, som kendes i forbindelse med finansanalyser. Det foreslås derfor i stk. 2, at kompensationen fastlægges på baggrund af en individuel vurdering for det konkrete selskab med afsæt i markedsværdien for de pågældende aktier.

I tilfælde af uenighed om størrelsen af en eventuel kompensation foreslås det i § 81 h, stk. 3, at der kan udmeldes en skønsmænd af retten på selskabets hjemsted, som kommer med sin vurdering af prisfastsættelsen på grundlag af almindeligt anerkendte principper for prisfastsættelse, der finder anvendelse i kapitalmarkedet. Skønsmændens afgørelse vil kunne prøves ved retten. Denne ordning kendes allerede fra aktieselskabslovens § 20 b i forbindelse med tvangsindløsning af aktier som omtalt i bemærkningerne til forslagens § 2, nr. 2.

Den foreslåede bestemmelse i § 81 h, stk. 4, regulerer muligheden for kompensation ved suspension af særlige rettigheder eller begrænsninger, der baserer sig på aktionæroverenskomster.

Som nævnt i bemærkningerne til § 81 f kan sådanne særlige rettigheder eller begrænsninger i tilknytning til aktiebesiddelsen, som er fastsat i en aktionæroverenskomst, der er indgået før direktivets vedtagelse, gøres gældende over for tilbudsgiveren. Dette indebærer, at de ikke suspenderes, selvom generalforsamlingen har besluttet at indføre suspension efter § 81 d,