

Modtaget via elektronisk post. Der tages forbehold for evt. fejl

Europaudvalget
(Alm. del - bilag 164)
økonomi- og finansministerråd
(Offentligt)

ERU, Alm. del - bilag 187 (Løbenr. 6125)

Medlemmerne af Folketingets Europaudvalg
og deres stedfortrædere

Bilag	Journalnummer	Kontor	
1	400.C.2-0	EU-sekr.	31. oktober 2002

Til underretning for Folketingets Europaudvalg vedlægges Økonomi- og Erhvervsministeriets grundnotat om forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om overtagelsestilbud, KOM(2002) 534 endelig.

Økonomi- og

Erhvervsministeriet

30. oktober 2002

j. nr. 02-203.446

/LHN/Ro

Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om overtagelsestilbud, KOM (2002) 534, endelig.

Resumé

Forslaget har en generel målsætning om integration af de europæiske markeder i overensstemmelse med handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser og om harmonisering til fremme af virksomhedsomstruktureringer. Herudover sigter forslaget dels på at styrke retssikkerheden i forbindelse med grænseoverskridende overtagelsestilbud for alle parter, dels på at sikre minoritetsaktionærer i forbindelse med sådanne tilbud.

Forslaget skaber en ramme for medlemsstaternes foranstaltninger derved, at det knæsætter visse principper og fastsætter et begrænset antal generelle krav.

• Baggrund og indhold

Kommissionen har den 2. oktober fremsat sit forslag til direktiv om overtagelsestilbud. Forslaget tilsigter at fastsætte ensartede retlige rammer for overtagelsestilbud rettet mod børsnoterede selskaber for dermed at fremme virksomhedsomstruktureringer i EU. Forslaget er fremsat dels på baggrund af et tidligere fremsat forslag, der i juli 2001 blev forkastet

ved afstemningen i Europa-Parlamentet, dels på baggrund af de anbefalinger en gruppe af højtstående selskabsretseksperter (High Level Group on Company Law), sammensat af Kommissionen, offentliggjorde i januar 2002, den såkaldte Winter-rapport.

Forslaget fremstår således som en blanding af bestemmelser fra det tidligere forslag, der er videreført i uændret form og nye bestemmelser, som tager højde for ekspertgruppens anbefalinger.

Det er tredje gang inden for de seneste godt 13 år, Kommissionen fremsætter et forslag til regulering på området. Kommissionens første forslag blev fremsat i januar 1989. Der var tale om et meget detaljeret forslag, som bl.a. på den baggrund mødte stor modstand blandt medlemsstaterne. Som følge af introduktionen af subsidiaritetsprincippet i 1992 besluttede Kommissionen at revidere sit forslag.

Kommissionens andet forslag, der blev fremsat i februar 1996, var et rammedirektiv, der i langt højere grad end det forudgående indeholdt generelle principper for regulering med mulighed for, at medlemsstaterne i deres nationale lovgivning og administration kunne fastlægge reguleringen af mere detailorienterede spørgsmål. Rådet vedtog fælles holdning i juni 2000, hvorefter forslaget blev oversendt til Europa-Parlamentet med henblik på anden læsning.

Parlamentets anden læsning resulterede i en række ændringsforslag. Nogle af forslagene kunne umiddelbart tiltrædes, mens andre mødte modstand hos såvel Kommissionen som Rådet, hvorfor direktivforslaget måtte i forligsprocedure.

Forligsudvalget vedtog den 6. juni 2001 en fælles tekst, der blev sendt til afstemning i Europa-Parlamentet. Ved Parlamentets afstemning den 4. juli 2001 var der stemmelighed (273 stemmer henholdsvis for og imod), og forslaget faldt derfor på grund af manglende flertal.

Kommissionens nye forslag dækker det samme anvendelsesområde og indeholder de samme fundamentale principper som det forudgående. Det er imidlertid blevet suppleret med nye bestemmelser, der imødekommer de væsentligste ønsker, Europa-Parlamentets fremsatte i forbindelse med behandlingen af det foregående forslag i forligsudvalget. Endvidere følger forslaget på nogle områder de anbefalinger, der er fremsat i "Winter-rapporten". Konkret gør det sig gældende for så vidt angår en fælles definition af "rimelig pris" (artikel 5) og indførelse af en obligatorisk indløsningsret (artikel 14) samt en obligatorisk indløsningspligt (artikel 15) i forbindelse med overtagelsestilbud.

På linie med anbefalingerne i "Winter-rapporten" fastholder det nye forslag det princip, at det er op til aktionærene at træffe beslutning om beskyttelsesforanstaltninger, når tilbuddet er gjort offentligt (artikel 9). Som noget nyt introduceres en bestemmelse, der skal skabe større gennemsigtighed i børsnoterede selskabers forsvarsstrukturer og forsvarsmekanismer (artikel 10). Introduktionen af denne bestemmelse er ligeledes fremkommet på baggrund af anbefalingerne i Winter-rapporten.

Derimod følger forslaget ikke fuldt ud Winter-rapportens anbefalinger med hensyn til neutralisering af et selskabs beskyttelsesforanstaltninger når der er fremsat et købstilbud til dets aktionærer. I Winter-rapporten er det således bl.a. anbefalet at særlige beskyttelsesforanstaltninger, såsom de stemmemæssige forskelle på A- og B-aktier, skulle tilsidesættes, når der var fremsat et købstilbud til et selskabs aktio nærer (den såkaldte "breakthrough løsning"). Kommissionen har imidlertid valgt at se bort fra denne konkrete anbefaling og forslaget indeholder dermed ikke bestemmelser, der tilsidesætter de stemmemæssige forskelle på aktier (A- og B-aktier).

Derimod fastsætter forslaget, at restriktioner med hensyn til overdragelse af aktier (f.eks. ejerloft på aktieposter eller restriktioner for overdragelse af aktier) samt indskrænkninger i stemmeretten, ikke kan gøres gældende overfor tilbudsgiver, eller ophører med at have virkning, når købstilbuddet er offentliggjort (artikel 11).

- **Europa-Parlamentets holdning**

Europa-Parlamentets udtalelse foreligger endnu ikke

- **Nærheds- og proportionalitets princippet**

På trods af nærhedsprincippet tilkendegives det i forslaget, at der er behov for en EF-lovgivning på området. Baggrunden herfor er:

Det er afgørende, at der sikres et minimumsniveau for offentliggørelse og oplysninger vedrørende overtagelsestilbud, så gennemsigtigheden sikres under overtagelsesforsøg.

Aktionærerne bør have et minimumsniveau for beskyttelse, som bør være ensartet i EU, hvilket ikke er tilfældet i dag.

Det tillades i dag i flere medlemsstater, at ledelsen iværksætter forsvarsmekanismer uden aktionærernes godkendelse, og der tillades andre forsvarsmekanismer i form af særlige rettigheder eller begrænsninger på stemmer og aktier. Der er dermed ikke lige vilkår for overtagelsesforsøg i Europa.

Regeringen er enig i Kommissionens fremstilling. Der er med forslaget skabt en ramme, der giver medlemsstaterne mulighed for at tage højde for nationale forskelle.

- **Gældende dansk ret**

Obligatorisk tilbud og fastlæggelse af en "rimelig pris" (artikel 5)

Pligten til at fremsætte et tilbud til aktionærerne er i dansk ret reguleret i lov om værdipapirhandel § 31. En implementering af direktivet vil ikke medføre ændringer på dette punkt.

Med hensyn til modydelse er de nuværende danske regler, at denne ved et tilbud skal være den samme, kontant betaling eller aktier, som erhververen har givet for de allerede erhvervede aktier, jf. lov om værdipapirhandel § 31, stk. 1, og bekendtgørelsen om overtagelsestilbud § 5, stk. 4. Tilbudsgiver kan dog altid opfylde sin forpligtelse ved kontant betaling.

Direktivet vil medføre en ændring af de danske regler om modydelsen. Efter direktivet kan modydelsen bestå udelukkende af kapitalandele. Dog skal tilbudsgiver tilbyde kontant betaling – i det mindste som et alternativ – hvis han i en periode fra tre måneder før tilbuddets fremsættelse og til tilbudsperiodens udløb mod kontant betaling har erhvervet over 5 pct. af kapitalandelen eller stemmerettighederne i målselskabet.

Ledelsens pligter i forbindelse med overtagelsesforsøg (artikel 9)

De selskabsretlige regler i aktieselskabsloven behandler ikke specifikt ledelsens pligter i forbindelse med overtagelsesforsøg. Dette er dog ikke ensbetydende med, at bestyrelsen i dag frit kan iværksætte tiltag som forsvar mod overtagelsesforsøg imod selskabets eller aktionærernes interesser. De eksisterende principper i dansk selskabsret medfører, at der for helt ekstraordinære beslutninger kan være en pligt for bestyrelsen til at henlægge kompetencen til generalforsamlingen.

En implementering af direktivet vil formodentlig få betydning for dansk ret. Det kan ikke antages, at henvisning til de eksisterende principper vil opfylde direktivets krav.

Offentliggørelse af særlige oplysninger (artikel 10)

I henhold til lov om værdipapirhandel § 29 skal der i børsnoterede selskaber gives meddelelse til selskabet, når der erhverves aktier der udgør mindst 5 pct. af stemmerettighederne eller mindst 5 pct. af aktiekapitalen. Derudover skal der gives meddelelse, når grænser med 5 pct.'s mellemrum nås eller ikke længere nås. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen offentliggør meddelelse herom i styrelsens edb-informationssystem. Direkt bestemmelse om offentliggørelse af kapitalbesiddelse får ikke betydning for denne regel.

Herudover er der dog bestemmelser om offentliggørelse af oplysninger om særlige begrænsninger ved overdragelse af aktier, stemmeretsbegrænsninger m.v. både vedtægtsbestemte og aftalebaserede, hvorom der ikke er bestemmelser i dansk ret. Direktivets implementering vil på dette punkt medføre ændringer i dansk ret.

Restriktioner for overdragelse af kapitalandele og stemmerettigheder (artikel 11)

Grundlæggende er der i dansk ret aftalefrihed. Det vil sige, hvor der ikke er præceptive regler, kan det i eller uden for vedtægter aftales at begrænse rettigheder for aktionærene. Det medfører, at der kan vedtages/aftales begrænsninger i ejerskab, stemmeret m.v.

For vedtægtsbestemte begrænsninger gælder det, at disse som udgangspunkt kan ophæves ved vedtægtsændring jf. aktieselskabslovens § 78. Såfremt ophævelsen forringer bestemte aktionærers stilling, for eksempel deres ret til forkøbsret til andre aktier, skal ophævelsen dog tillige tiltrædes af to tredjedele af den på generalforsamlingen repræsenterede del af den aktieklasse, hvis retsstilling forringes, jf. aktieselskabsloven § 79, stk. 3.

En aktionæroverenskomst eller anden aftale kan alene ændres af de involverede parter.

En implementering af forslaget vil derfor medføre ændringer i dansk ret, hvorefter begrænsninger i form af ejerloft og stemmeret skal ophæves i overtagelsessituationer uden iagttagelse af de krav, der normalt stilles til sådan ophævelse.

Indløsningsret/-pligt (squeeze-out/sell-out – artikel 14-15)

Efter dansk ret kan en aktionær, der ejer mere end 90 pct. af aktiekapitalen og 90 pct. af stemmerettigheder, i fællesskab med bestyrelsen forlange at de øvrige aktionærer skal lade deres aktier indløse, jf. aktieselskabsloven § 20 b (squeeze-out).

Minoritetsaktionærer har ret til at lade sig indløse, når en aktionær ejer mere end 90 pct. af aktiekapitalen og 90 pct. af stemmerettigheder, jf. aktieselskabslovens § 20 d (sell-out).

Direktivforslaget adskiller sig fra dansk ret ved, at squeeze-out og sell-out reglerne skal gælde separat for hver enkelt aktieklasse. Dermed er det muligt at forlange de øvrige aktionærer indenfor for en aktieklasse indløst eller lade sig indløse indenfor en aktieklasse, uden at der er opnået mere end 90 pct. af den samlede aktiekapital og de samlede stemmerettigheder. Direktivet vil derfor medføre ændringer i dansk ret, der vil have betydning, hvo r et selskab har flere aktieklasser.

• Høring

Direktivforslaget er p.t. i høring hos specialudvalget for etablering og tjenesteydelser samt specialudvalget for finansielle anliggender.

Winter-rapporten har været forelagt følgende organisationer:

Advokatrådet, Amtsrådsforeningen, Arbejderbevægelsens Erhvervsråd, Danmarks Nationalbank, Danmarks Rederiforening, Dansk Arbejdsgiverforening, Dansk Industri, Finansforbundet, Finansrådet, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer, Håndværksrådet, Handelskammeret, Investeringsforeningsrådet, JAK-Andelskasserne, Københavns Fondsbørs, Realkreditrådet, Reginale Bankers Forening og Værdipapircentralen.

Danmarks Rederiforening, Dansk Industri og Handelskammeret fremkom med en række bemærkninger til rapportens indhold.

• Lovgivningsmæssige eller statsfinansielle konsekvenser

I overensstemmelse med det under punktet om gældende dansk ret anførte

kan det forventes, at forslaget vil kræve lovgivningsinitiativer.

• Samfundsmæssige konsekvenser

Det er ikke muligt på det foreliggende grundlag at udtale sig om eventuelle samfundsmæssige konsekvenser.

Direktivforslaget har ikke tidligere været forelagt Folketingets Europaudvalg.