



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 29.10.2004  
KOM(2004) 730 endelig

2004/0256 (COD)

Forslag til

**EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV**

**om ændring af Rådets direktiv 77/91/EØF, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet  
samt bevarelsen af og ændringer i dets kapital**

SEK(2004) 1342

(forelagt af Kommissionen)

## BEGRUNDELSE

### 1. BAGGRUND FOR FORSLAGET

#### 1.1. FORMÅL MED FORSLAGET

Det andet selskabsretlige direktiv<sup>1</sup> blev vedtaget i 1976 med henblik på at beskytte selskabsdeltagere og tredjemand ved at samordne de nationale bestemmelser om aktieselskaber, bl.a. på følgende områder: Oprettelse af selskaber, mindsteaktiekapital, udbetalinger til aktionærene, forøgelse af kapitalen, formindskelse af kapitalen.

Det generelle formål med direktivet er således at fastlægge de betingelser, der skal overholdes med henblik på at sikre, at virksomhedens kapital opretholdes, hvilket er i kreditorernes interesse. Desuden har direktivet til formål at beskytte mindretalsaktionærene, og det fremgår heraf, at alle aktionærer med samme retsstilling bør beskyttes på samme måde.

Nærværende forslag om ændring af direktivet har til formål at lette kapitalrelaterede foranstaltninger i aktieselskaber. Dette søges gjort ved at give medlemsstaterne mulighed for at fjerne specifikke regnskabskrav på visse betingelser, så det under visse omstændigheder bliver lettere at gennemføre særlige ændringer i aktieejerskab og desuden tilvejebringe en grundlæggende harmoniseret retlig procedure for kreditorer under særlige omstændigheder, når der sker nedskrivning af kapital.

Hermed skulle virksomhederne, under hensyntagen til deres kapital, kapitalstruktur og ejerforhold, kunne reagere hurtigere samt med færre omkostninger og tidsforbrug på udviklingen på de markeder, som er relevante for dem. Derfor er det formålet med denne foreslåede fornyelse af det andet direktiv at bidrage til at øge erhvervslivets effektivitet og konkurrenceevne uden at svække den beskyttelse, som gives til aktionærer og kreditorer, som der lægges op til i "Meddelelse<sup>2</sup> fra Kommissionen til Rådet og Europa-Parlamentet - Om modernisering af selskabsretten og forbedret virksomhedsledelse i Den Europæiske Union - vejen frem".

#### 1.2. GENEREL KONTEKST

Under fjerde fase af SLIM (Simplification of the Legislation on the Internal Market process), som Kommissionen lancerede i oktober 1998, udsendte en arbejdsgruppe om selskabsret i september 1999 en beretning om forenkling af første og andet selskabsretlige direktiv<sup>3</sup>. I beretningen blev der fremsat henstillinger om de områder,

---

<sup>1</sup> Rådets andet direktiv 77/91/EØF af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet samt bevarelsen af og ændringer i dets kapital, med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde.

<sup>2</sup> Kommissionsdokument KOM(2003) 284 endelig.

<sup>3</sup> Henstillinger fra Slim-arbejdsgruppen vedrørende selskabsret om forenkling af første og andet selskabsretsdirektiv, september 1999.

hvor der var mulighed for forenkling. I de væsentligste henstillinger vedrørende det andet direktiv blev der blandt andet lagt vægt på behovet for på visse betingelser og i bestemte tilfælde at fjerne regnskabskrav (aktieudstedelse uden kontant vederlag, fratagelse af fortegningsret) og derudover behovet for at gøre det lettere for virksomheder at erhverve egne aktier, at øge mulighederne for, at virksomheder yder finansiel bistand, når tredjemand erhverver deres aktier, og behovet for at øge strømliningen af ejerskabet af en virksomheds aktiekapital.

I en rapport til Europa-Parlamentet og Rådet<sup>4</sup> kunne Kommissionen meddele, at den støttede de overordnede målsætninger i forbindelse med de væsentligste henstillinger i forbindelse med andet direktiv, og at den ville foretage en nærmere undersøgelse af, hvordan andet direktiv bedst kunne ændres i overensstemmelse hermed.

I henhold til "Report on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe" (som ekspertgruppen i selskabsret på højt niveau udsendte i november 2002), ville det være hensigtsmæssigt at gennemføre de fleste af SLIM-gruppens forslag. Derudover fremlagde den højtstående ekspertgruppe yderligere forslag med henblik på at modernisere andet direktiv.

Kommissionen mener derfor, at det bør være en prioritet på kort sigt at ændre andet direktiv i denne henseende, hvilket er i overensstemmelse med bilag 1 i den nævnte udtalelse, hvori der opfordres til forenkling af andet direktiv på grundlag af SLIM-henstillingerne sammen med ekspertgruppens rapport. Dette skridt bør tages i form af et direktiv ("SLIM-Plus").

### 1.3. NUVÆRENDE BESTEMMELSER I FORSLAGET

Reglerne om aktieselskabers kapitalrelaterede handlinger, som skal forenkles med dette forslag, findes for indeværende i andet direktiv i følgende form:

- Aktier må ikke udstedes til en kurs, der er lavere end deres pålydende værdi eller regnskabsmæssige parikurs, hvis de ikke har nogen pålydende værdi. Dette forbud gælder uden undtagelser for alle aktieudstedelser og ikke blot for den første udstedelse i forbindelse med et selskabs stiftelse. Dette betyder ikke, at efterfølgende aktieudstedelser ikke kan gennemføres til en pålydende eller regnskabsmæssig parikurs, som er lavere end ved en foregående udstedelse, så længe den kurs, som de nye aktier udstedes til, opfylder det nævnte vilkår.

- Aktieudstedelse uden kontant vederlag skal ske efter en vurdering, som udarbejdes af en eller flere uafhængige eksperter.

- Hvis der gives mulighed for strømlining af selskabets aktiekapital, skal dette principielt hjemles i vedtægterne eller stiftelsesoverenskomsten og/eller af generalforsamlingen.

- Køb af egne aktier skal principielt godkendes af generalforsamlingen for en bestemt periode og for en bestemt del af selskabets aktiekapital.

- Virksomheden har kun mulighed for at yde finansiel støtte ved tredjemands køb af dens aktier i meget begrænsede tilfælde og kun op til en vis grænse.

---

<sup>4</sup> Rapport fra Kommissionen til Europa-Parlamentet og Rådet – Om resultaterne af fjerde fase af SLIM af 4. februar 2000 (KOM(2000)56).

- Fratagelse af fortegningsret ved kapitaludvidelser mod kontant vederlag skal godkendes af generalforsamlingen, og der kræves en skriftlig redegørelse fra bestyrelsen eller direktionen.

- Ved kapitalnedsættelser skal medlemsstaterne fastlægge betingelserne for udøvelse af kreditors ret til hensigtsmæssig sikkerhed.

#### **1.4. LIGHEDER OG FORSKELLE I FORHOLD TIL NUVÆRENDE BESTEMMELSER ELLER REGLER**

På baggrund af lighederne med og forskellene mellem artikel 39a og 39b i det nuværende forslag og bestemmelserne i direktiv 2004/25/EF om overtagelsesforsøg, for så vidt angår de såkaldte "squeeze out-" og "sell out-rettigheder", som henholdsvis flertals- og mindretalsaktionærer har, fremgår det klart af forslaget, at sidstnævnte har præcedens over førstnævnte ved overtagelsesforsøg inden for direktiv 2004/25/EF.

#### **1.5. OVERENSSTEMMELSE MED ANDRE POLITIKKER**

I sin meddelelse til Rådet og Europa-Parlamentet "Om modernisering af selskabsretten og forbedret virksomhedsledning i Den Europæiske Union - vejen frem" (som blev udsendt i maj 2003)<sup>5</sup> mente Kommissionen, at en forenkling af andet direktiv på grundlag af de i punkt 1.2 nævnte forslag og henstillinger ville bidrage væsentligt til at øge erhvervslivets effektivitet og konkurrenceevne uden at svække den beskyttelse, som gives til aktionærer og kreditorer.

I den nævnte meddelelse nævnes der således et relevant forslag til et direktiv om ændring af andet selskabsretlige direktiv som et af de væsentligste moderniseringsinitiativer inden for selskabsretten, der bør gennemføres på kort sigt.

I bestræbelserne på at forenkle og mindske de administrative byrder, som erhvervslivet pålægges, fungerer dette forslag ligeledes som et bidrag til gennemførelsen af Kommissionens handlingsplan fra februar 2003 om "Ajourføring og forenkling af fællesskabsretten"<sup>6</sup>. Dette initiativ er et blandt mange i Kommissionens handlingsplan fra juni 2002 om "bedre og enklere lovgivningsmæssige rammer"<sup>7</sup>, som bl.a. vedrører målet om at forbedre det reguleringsmiljø, som erhvervslivet fungerer i, med henblik på at styrke konkurrenceevnen, hvilket er et af målene i Lissabon-strategien.

## **2. RESULTAT AF HØRINGEN AF DE INTERESSEREDE PARTER OG KONSEKVENSANALYSEN**

### **2.1. INDSAMLING OG BRUG AF EKSPERTISE**

---

<sup>5</sup> Jf. kommissionsdokument KOM (2003) 284 endelig.

<sup>6</sup> KOM(2003) 71, se ligeledes første og anden statusrapport herom: KOM(2003) 623 og KOM(2004) 432.

<sup>7</sup> COM(2002) 278.

De væsentligste bestemmelser i forslaget er inspireret af henstillingerne fra arbejdsgruppen om selskabsret, som blev fremsat i september 1999 som led i fjerde fase i forenklingen af lovgivningen om det indre marked (SLIM-processen), der var blevet lanceret af Kommissionen i oktober 1998. Denne arbejdsgruppe mødtes tre gange i 1999 og bestod af tjenestemænd fra medlemsstaterne, personer med erfaring i selskabsret og akademikere.

SLIM-gruppens henstillinger om andet direktiv og disses praktiske konsekvenser er efterfølgende blevet diskuteret med medlemsstaternes selskabsretsekspertes på møder i juni 2000 og marts 2001. Under drøftelserne blev det klart, at der var opbakning til de væsentligste henstillinger om andet direktiv, selv om en række tekniske spørgsmål først skulle overvejes nærmere.

Da Kommissionen i september 2001 oprettede ekspertgruppen i selskabsret på højt niveau, blev det betragtet som hensigtsmæssigt også at lade gruppen overveje muligheden for yderligere forenkling af de selskabsretlige regler i lyset af SLIM-rapporten om andet direktiv.

## **2.2. Høringer**

Efter en omfattende offentlig høring om bl.a. mulige metoder til reformering af det europæiske kapitalssystem (som blev lanceret i andet kvartal 2002) bekræftede ekspertgruppen på højt niveau i sin rapport om et moderne reguleringssystem for selskabsret i Europa (som blev udsendt i november 2002), at de fleste af SLIM-gruppens forslag med visse ændringer fra ekspertgruppen på højt niveau burde gennemføres.

Kommissionens indstilling til forenkling af andet direktiv er blevet tilført ny inspiration fra de nævnte ekspertgrupper og den nævnte høring, og som den efterfølgende er blevet fremlagt i den nævnte meddelelse fra Kommissionen, har den fået kraftig opbakning fra langt størstedelen af besvarelsene på den offentlige høring om denne meddelelse.

## **2.3. KONSEKVENSANALYSE (SE OGSÅ BILAG 1)**

Andet direktiv finder anvendelse på aktieselskaber i hele EU. To af de foreslåede ændringer vedrører udelukkende børsnoterede selskaber (artikel 39a og b og artikel 29, stk. 5, litra a)). Der skelnes ikke for indeværende mellem brancher, virksomhedernes størrelse eller geografiske område inden for EF.

Hvad angår visse af de ændrede eller nye bestemmelser, f.eks. artikel 39a og b samt artikel 32, stk. 1, indeholder forslaget bestemmelser, som medlemsstaterne er forpligtet til at gennemføre i deres nationale lovgivning. For andre bestemmelsers vedkommende ændres medlemsstaternes nuværende valgmuligheder vedrørende gennemførelse, f.eks. artikel 19, stk. 1, og artikel 29, stk. 5, litra a), eller der indføres sådanne muligheder, f.eks. artikel 10a og 10b samt artikel 23, stk. 1, i forbindelse med artikel 23a og 23b.

Bortset fra de generelle gennemførelsesforanstaltninger vil medlemsstaterne i visse tilfælde også skulle tage særlige gennemførelsesforanstaltninger, især med hensyn til visse sikkerhedsprocedurer i henhold til de ændrede bestemmelser i direktivet.

Aktieselskaberne vil kunne gøre brug af de forenklinger, der indgår i forslaget, og i det krævede omfang skulle overholde de sikkerhedsforanstaltninger, der indføres af hensyn til aktionærer og tredjemand.

Ved at gøre brug af forenklingerne for kapitalrelaterede foranstaltninger, som dette forslag skal tilvejebringe, bør virksomhederne kunne reagere hurtigere samt med færre omkostninger og tidsforbrug på udviklingen på de markeder, som er relevante for dem. Derfor er det formålet med denne foreslåede fornyelse af det andet direktiv at bidrage til at øge erhvervslivets effektivitet og konkurrenceevne uden at svække den beskyttelse, som gives til aktionærer og kreditorer, som der lægges op til i "Meddelelse<sup>8</sup> fra Kommissionen til Rådet og Europa-Parlamentet - Om modernisering af selskabsretten og forbedret virksomhedsledelse i Den Europæiske Union - vejen frem".

### **3. FORSLAGETS RETLIGE ELEMENTER**

#### **3.1. Retsgrundlag**

Direktivforslaget er udarbejdet med traktatens artikel 44, stk. 1, som retsgrundlag.

#### **3.2. Proportionalitets- og subsidiaritetsprincippet**

De foreslåede forenklinger for aktieselskaber gør et EF-initiativ nødvendigt, da de berører en række bestemmelser i EF-retten, som indtil nu har udelukket eller begrænset aktieselskabernes muligheder for at anvende disse foreslåede forenklinger. Forslaget er derfor i overensstemmelse med subsidiaritetsprincippet i traktatens artikel 5.

I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet forsøges det i dette forslag desuden at begrænse lovgivningsinitiativerne til det absolut nødvendige for at tilvejebringe de ønskede forenklinger.

#### **3.3. Valg af retsakt**

For at tilvejebringe de ønskede forenklinger er det nødvendigt, at Fællesskabet i sin lovgivning indfører ændringer i andet selskabsretlige direktiv. Dette kan kun ske ved et direktivforslag om ændring af andet selskabsretlige direktiv.

### **4. BUDGETMÆSSIGE VIRKNINGER**

Der forventes ingen budgetmæssige konsekvenser.

---

<sup>8</sup> Kommissionsdokument KOM(2003) 284 endelig.

Forslag til

## EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV

**om ændring af Rådets direktiv 77/91/EØF, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet samt bevarelsen af og ændringer i dets kapital**

**(EØS-relevant tekst)**

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN EUROPÆISKE UNION HAR -

under henvisning til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab, særlig artikel 44, stk. 1,

under henvisning til forslag fra Kommissionen<sup>9</sup>,

under henvisning til udtalelse fra Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg<sup>10</sup>,

i henhold til fremgangsmåden i traktatens artikel 251<sup>11</sup>, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) I Rådets andet direktiv 77/91/EØF af 13. december 1976 om samordning af de garantier, der kræves i medlemsstaterne af de i artikel 58, stk. 2, i traktaten nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, for så vidt angår stiftelsen af aktieselskabet samt bevarelsen af og ændringer i dets kapital med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde<sup>12</sup>, opstilles kravene til en række kapitalrelaterede foranstaltninger, som disse selskaber kan gennemføre.
- (2) I sin meddelelse til Rådet og Europa-Parlamentet "Om modernisering af selskabsretten og forbedret virksomhedsledelse i Den Europæiske Union - vejen frem" fra den 21. maj 2003<sup>13</sup> konkluderede Kommissionen, at en forenkling af direktiv 77/91/EØF ville bidrage væsentligt til at øge erhvervslivets effektivitet og konkurrenceevne uden at svække den beskyttelse, som gives til aktionærer og kreditorer.
- (3) Medlemsstaterne bør have mulighed for at lade aktieselskaberne tiltrække kapitalindskud i anden form end kontanter, uden at de skal indhente særlige ekspertvurderinger i tilfælde, hvor der foreligger et klart referencepunkt til vurdering af et sådant vederlag. Imidlertid bør mindretalsaktionærer sikres retten til at kræve en sådan vurdering.

---

<sup>9</sup> EFT C [...] af [...], s. [...].

<sup>10</sup> EFT C [...] af [...], s. [...].

<sup>11</sup> EFT C [...] af [...], s. [...].

<sup>12</sup> EFT L 26 af 31.1.1977, s. 1, senest ændret ved tiltrædelsesakten af 2003.

<sup>13</sup> KOM(2003) 284 endelig.

- (4) Aktieselskaber bør have mulighed for at anskaffe egne aktier op til en grænse svarende til selskabets frie reserver, og den periode, for hvilken et sådant opkøb kan godkendes af generalforsamlingen, bør udvides, således at fleksibiliteten øges, og den administrative byrde på virksomhederne lettes, da de hurtigt skal kunne reagere på en markedsudvikling, der påvirker deres aktiekurs.
- (5) Aktieselskaber bør kunne yde finansiel bistand, hvor en tredjemand køber deres aktier, op til en grænse svarende til selskabets frie reserver, således at der skabes øget fleksibilitet med hensyn til ændringer i ejerstrukturen i selskabets aktiekapital. Denne mulighed bør ledsages af sikkerhedsforanstaltninger i direktivets beskyttelse af både aktionærer og tredjemand.
- (6) Aktieselskaber bør på visse vilkår kunne øge deres kapital uden at skulle opfylde regnskabskrav i forbindelse med begrænsning eller fratagelse af aktionærers fortegningsret med henblik på at mindske den byrde, der pålægges børsnoterede selskaber, som ønsker at kunne gennemføre kapitaludvidelser hurtigt.
- (7) Kreditorerne bør på visse vilkår kunne tage retlige eller administrative skridt, hvis deres tilgodehavende bringes i fare som følge af, at et aktieselskabs kapital nedskrives. Formålet er at øge den standardiserede kreditorbeskyttelse i samtlige medlemsstater.
- (8) Aktionærer, der ejer den afgørende del af et aktieselskabs kapital, bør have ret til at overtage de resterende aktier mod en passende godtgørelse, således at der skabes et mere strømlinet og realistisk aktieejerskab i børsnoterede selskaber. På samme måde bør de øvrige aktionærer i en sådan situation have mulighed for at kræve et sådant opkøb. Imidlertid bør de regler, der gælder ifølge Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF<sup>14</sup> af 21. april 2004 om overtagelsestilbud, ikke påvirkes af disse rettigheder.
- (9) For at forhindre markedsmissbrug bør medlemsstaterne ved gennemførelse af dette direktiv tage hensyn til bestemmelserne i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF<sup>15</sup> af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmissbrug) og Kommissionens direktiv 2004/72/EF<sup>16</sup> af 29. april 2004 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF, for så vidt angår accepteret markedspraksis, definition af intern viden i forbindelse med varederivater, udarbejdelse af lister over insidere, anmeldelse af ledende medarbejderes transaktioner og af mistænkelige transaktioner, og Kommissionens forordning (EF) nr. 2273/2003<sup>17</sup> af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til tilbagekøbsprogrammer og stabilisering af finansielle instrumenter.
- (10) Direktiv 77/91/EØF bør ændres i overensstemmelse hermed -

UDSTEDT FØLGENDE DIREKTIV:

---

<sup>14</sup> EFT L 142 af 30.4.2004, s. 12.

<sup>15</sup> EFT L 96 af 30.4.2004, s. 16.

<sup>16</sup> EFT L 336 af 23.12.2003, s. 16.

<sup>17</sup> EFT L 162 af 30.4.2004, s. 70.



I direktiv 77/91/EØF foretages følgende ændringer:

*Artikel 1*

1. Som artikel 10a og 10b indsættes:

*"Artikel 10a*

1. Medlemsstaterne kan vælge ikke at anvende artikel 10, stk. 1, stk. 2, og stk. 3, hvis der efter beslutning fra bestyrelse eller direktion bidrages med værdipapirer som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 18, i direktiv 2004/39/EF\* som vederlag i form af andre værdier end kontanter, og disse værdipapirer vurderes til det vægtede gennemsnit, hvortil de er blevet handlet på et eller flere regulerede markeder som defineret i samme direktivs artikel 4, stk. 1, nr. 14, i de seneste tre måneder forud for betaling af det faktiske vederlag i form af andre værdier end kontanter.

Hvis denne kurs imidlertid er blevet påvirket af ekstraordinære begivenheder, der medfører en væsentlig ændring af aktivets værdi på den faktiske betalingsdato, finder artikel 10, stk. 1, stk. 2, og stk. 3 anvendelse.

2. Medlemsstaterne kan vælge ikke at anvende artikel 10, stk. 1, stk. 2, og stk. 3, hvis der efter beslutning fra bestyrelse eller direktion bidrages med aktiver som vederlag i form af andre værdier end kontanter, som allerede har været genstand for en anerkendt uafhængig sagkyndigs vurdering, og hvor følgende betingelser er opfyldt:
  - (a) den anerkendte sagkyndige, som har udført vurderingen, har tilstrækkelig uddannelse og erfaring med vurdering af den type aktiver, som skal overdrages
  - (b) vurderingen fastsættes til en dato, som ikke ligger mere end tre måneder før aktivernes faktiske overdragelsesdato
  - (c) vurderingen er foretaget i overensstemmelse med generelt accepterede vurderingsstandarder og -principper i medlemsstaten, som finder anvendelse på de aktiver, der skal overdrages.

Hvis der opstår nye omstændigheder, der medfører en væsentlig ændring i aktivets værdi på den faktiske overdragelsesdato, skal der foretages en ny vurdering på bestyrelsens eller direktionens initiativ og ansvar. Dette organ oplyser aktionærene om, hvorvidt der er opstået nye omstændigheder.

Under alle omstændigheder kan aktionærer, som tilsammen indehaver mindst 5 % af selskabets tegnede kapital, forlange en genvurdering af det pågældende aktiv og kan kræve en vurdering fra en uafhængig sagkyndig, og i så fald finder artikel 10, stk. 1, stk. 2, og stk. 3, anvendelse.

3. Medlemsstaterne kan vælge ikke at anvende artikel 10, stk. 1, stk. 2, og stk. 3, hvis der efter beslutning fra bestyrelse eller direktion bidrages med aktiver som vederlag i form af andre værdier end kontanter, og hvis værdi stammer fra et særskilt aktiv fra det lovpligtige regnskab for det forudgående regnskabsår,

såfremt det lovpligtige regnskab er udarbejdet i overensstemmelse med kravene i direktiv 78/660/EØF og har været genstand for revision i overensstemmelse med direktiv 84/253/EØF.

Hvis der opstår nye omstændigheder, der medfører en væsentlig ændring i aktivets værdi på den faktiske overdragelsesdato, skal der foretages en ny vurdering på bestyrelsens eller direktionens initiativ og ansvar. Dette organ oplyser aktionærene om, hvorvidt der er opstået nye omstændigheder.

Under alle omstændigheder kan aktionærer, som tilsammen indehaver mindst 5 % af selskabets tegnede kapital, forlange en genvurdering af det pågældende aktiv og kan kræve en vurdering fra en uafhængig sagkyndig, og i så fald finder artikel 10, stk. 1, stk. 2, og stk. 3, anvendelse.

#### *Artikel 10b*

1. Hvis der ydes vederlag i form af andre værdier end kontanter, hvortil der henvises i artikel 10a, uden en redegørelse fra en sagkyndig, skal de personer, selskaber og virksomheder, hvortil der henvises i artikel 3, litra i), eller bestyrelsen eller direktionen ud over kravene i artikel 3, litra h), fremlægge en erklæring i registeret til offentliggørelse, som skal indeholde følgende:
  - (a) en beskrivelse af det pågældende vederlag i form af andre værdier end kontanter
  - (b) dettes anslåede værdi og kilden til denne vurdering
  - (c) en erklæring om, hvorvidt de angivne værdier som minimum svarer til antal og nominel værdi eller, hvor der ikke findes en nominel værdi, til den bogførte pariværdi og i givet fald til overkursen for de aktier, der skal udstedes som vederlag
  - (d) i givet fald en erklæring om, hvorvidt der er opstået nye omstændigheder, for så vidt angår den oprindelige vurdering.

Denne erklæring offentliggøres i overensstemmelse med artikel 3 i direktiv 68/151/EØF.

2. Hver medlemsstat udpeger en uafhængig administrativ eller retslig myndighed, som er ansvarlig for at undersøge lovligheden af de vederlag i form af andre værdier end kontanter, der ydes i overensstemmelse med artikel 10a og den erklæring, hvortil der henvises i stk. 1."
2. I artikel 11, stk. 1, første led, foretages følgende ændringer:
  - (a) "Artikel 10" erstattes af "Artikel 10, stk. 1, stk. 2, og stk. 3."
  - (b) følgende punktum indsættes:  
"Artikel 10a og 10b finder tilsvarende anvendelse."
3. Artikel 19, stk. 1, affattes således:

"1. Såfremt medlemsstaterne tillader et selskab at erhverve egne aktier enten selv eller gennem en person, der handler i eget navn, men for selskabets regning, skal de kræve, at sådanne erhvervelser opfylder følgende betingelser:

- (a) bemyndigelsen skal gives af generalforsamlingen, som fastsætter vilkår og betingelser vedrørende sådanne erhvervelser og navnlig det største antal aktier, der skal erhverves, bemyndigelsens gyldighedsperiode, som ikke må overstige 5 år, og i tilfælde af erhvervelse ved en gensidig bebyrdende retshandel mindste og højeste vederlag. Medlemmerne af bestyrelsen eller direktionen skal påse, at de i litra b), c), og d) anførte betingelser overholdes ved enhver bemyndiget erhvervelse
- (b) erhvervelser, herunder aktier, som selskabet tidligere måtte have erhvervet, og som findes i dets beholdning, samt aktier, der er erhvervet af en person, som har handlet i eget navn, men for selskabets regning, må ikke bevirke, at nettoaktiverne bringes ned under det i artikel 15, stk. 1, litra a), nævnte beløb
- (c) dispositionerne må kun angå fuldt indbetalte aktier
- (d) princippet om ligebehandling af aktionærer finder anvendelse; dette princip betragtes især som overholdt, når et selskab erhverver og sælger egne aktier på et reguleret marked som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 14, i direktiv 2004/39/EF.

Medlemsstaterne kan ligeledes bestemme, at erhvervelser ifølge første led sker på betingelse af, at den pålydende værdi eller, ved aktier uden pålydende værdi, den bogførte pariværdi af de erhvervede aktier, herunder aktier, som selskabet tidligere måtte have erhvervet, og som findes i dets beholdning, samt aktier, der er erhvervet af en person, som har handlet i eget navn, men for selskabets regning, ikke må ikke overstige 10 % af den tegnede kapital."

4. Artikel 23, stk. 1, affattes således:

"1. Et selskab må hverken stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed med henblik på tredjemands erhvervelse af dets aktier, medmindre sådanne transaktioner underkastes de betingelser, der er fastsat i andet til femte led.

Transaktionerne skal finde sted på bestyrelsens eller direktionens initiativ og ansvar på rimelige markedsbetingelser, især hvad angår renter, som selskabet modtager fra tredjemand, og hvad angår sikkerhedsstillelse, som selskabet modtager fra tredjemand for lån og forskud, hvortil der henvises i stk. 1. Tredjemands kreditværdighed skal være undersøgt i tilstrækkelig grad, og selskabet skal kunne opretholde sin likviditet og solvens i de næste fem år. Sidstnævnte forhold skal kunne godtgøres ved en detaljeret pengestrømsanalyse, der er udarbejdet på grundlag af oplysninger på godkendelsestidspunktet for transaktionen.

Bestyrelsen eller direktionen forelægger generalforsamlingen transaktionerne til forudgående godkendelse, hvorefter generalforsamlingen handler i overensstemmelse med reglerne om beslutningsdygtighed og flertal i artikel 40. Bestyrelsen eller direktionen skal fremlægge en skriftlig redegørelse til generalforsamlingen, hvori der angives bevæggrundene for transaktionen, selskabets interesse i at gennemføre en

sådan transaktion, de betingelser, som transaktionen gennemføres på, risiciene ved transaktionen for selskabets likviditet og solvens og den kurs, hvortil tredjemand skal overtage aktierne. Denne erklæring fremlægges i registeret til offentliggørelse i overensstemmelse med artikel 3 i direktiv 68/151/EØF.

Den samlede finansielle bistand til tredjemand må ikke bevirke, at selskabets nettoaktiver bringes ned under det i artikel 15, stk. 1, litra a), nævnte beløb.

Hvis selskabets egne aktier som forstået i artikel 19, stk. 1, eller aktier, som er udstedt i løbet af en udvidelse af den tegnede kapital, erhverves af en tredjemand fra selskabet, skal denne erhvervelse ske til en rimelig kurs, således at de eksisterende aktiebeholdninger ikke udvandes."

5. Som artikel 23a og 23b indsættes:

*"Artikel 23a*

En aktionær har ret til at bestride generalforsamlingens godkendelse af en transaktion som omtalt i artikel 23, stk. 1, ved at henvende sig til det administrative eller retslige organ, der kan træffe afgørelse om denne transaktions lovlighed.

*Artikel 23b*

I tilfælde, hvor enkelte medlemmer af bestyrelsen eller direktionen af det selskab, som er del i en transaktion, hvortil der henvises i artikel 23, stk. 1, eller af bestyrelsen eller direktionen i et moderselskab som forstået i artikel 1 i Rådets direktiv 83/349/EØF\* eller selve dette moderselskab eller personer, der handler i eget navn, men på vegne af medlemmerne af sådanne organer eller på vegne af en sådan virksomhed, er modparter i sådan en transaktion, træffer medlemsstaterne passende sikkerhedsforanstaltninger, således at en sådan transaktion ikke strider imod selskabets interesser."

\* EFT L 193 af 18.7.1983, s 1.

6. Artikel 27, stk. 2, andet afsnit, affattes således:

"Artikel 10 , stk. 2 og 3, samt artikel 10a og 10b finder anvendelse."

7. I artikel 29 indsættes følgende som stk. 5a:

"5a. Hvis et børsnoteret selskabs bestyrelse eller direktion bemyndiges til at begrænse eller fjerne fortegningsretten i overensstemmelse med stk. 5, og såfremt aktierne i en fremtidig udvidelse af den tegnede kapital desuden udstedes til den markedskurs, som på udstedelsestidspunktet gælder på et eller flere regulerede markeder som forstået i artikel 4, stk. 1, nr. 14, i direktiv 2004/39/EF, fritages bestyrelsen eller direktionen for at forelægge en skriftlig redegørelse for generalforsamlingen efter denne artikels stk. 4. Aktionærerne kan imidlertid anmode bestyrelsen eller direktionen om at angive bevæggrundene til begrænsningen eller fjernelsen af fortegningsretten."

8. Artikel 32, stk. 1, affattes således:

"1. I tilfælde af nedsættelse af den tegnede kapital har i det mindste de kreditorer, hvis krav er opstået før offentliggørelsen af beslutningen om nedsættelse, i det mindste ret til at få stillet sikkerhed for de fordringer, som ikke er forfaldet på tidspunktet for offentliggørelsen. Medlemsstaterne må ikke tilsidesætte denne ret, medmindre kreditor har andre passende garantier, eller sådanne i betragtning af selskabets formue ikke er nødvendige.

Medlemsstaterne fastsætter betingelserne for at udøve den ret, der er bestemt i første led. Medlemsstaterne sikrer under alle omstændigheder, at kreditorerne har ret til at henvende sig til den relevante administrative eller retslige myndighed for at få hensigtsmæssige sikkerhedsforanstaltninger, såfremt de kan godtgøre, at deres krav på grund af nedskrivningen af den tegnede kapital er bragt i fare, og at selskabet ikke har iværksat hensigtsmæssige sikkerhedsforanstaltninger."

9. Følgende indsættes som artikel 39a og 39b:

*"Artikel 39a*

1. Medlemsstaterne sikrer, at en aktionær, der som minimum er i besiddelse af 90 % af et børsnoteret aktieselskabs tegnede kapital, herefter kaldet en "flertalsaktionær", kan kræve, at samtlige indehavere af de øvrige aktier, herefter kaldet "mindretalsaktionærer", skal sælge ham deres aktier til en rimelig pris. Medlemsstaterne kan imidlertid fastsætte en højere grænse, såfremt denne ikke overskrider 95 % af selskabets tegnede kapital.

Et selskab betragtes som børsnoteret ifølge denne bestemmelse, såfremt dets aktier handles på et reguleret marked som defineret i artikel 4, stk. 1, nr. 14, i direktiv 2004/39/EF.

2. Medlemsstaterne sikrer, at det er muligt at bestemme, hvornår denne grænse er nået.
3. Hvis selskabet har udstedt mere end én aktieklasser, kan medlemsstaterne bestemme, at retten til at kræve, at mindretalsaktionærerne afhænder deres aktier som bestemt i stk. 1, kun gælder for de klasser, hvor de grænser, hvortil der henvises i det nævnte stk., er nået.
4. Medlemsstaterne sikrer, at alle berørte mindretalsaktionærer kan kræve en vurdering af den rimelige pris.

Vurderingen af, hvorvidt der er tale om en rimelig pris, udføres af en uafhængig administrativ eller retslig myndighed eller af en uafhængig sagkyndig, der udnævnes eller godkendes af en sådan myndighed. Disse sagkyndige kan i henhold til hver medlemsstats lovgivning være såvel fysiske som juridiske personer og selskaber. Der skal fremsættes krav om en sådan vurdering senest tre måneder, efter at mindretalsaktionæren er blevet pålagt at afhænde sine aktier, og prisen er blevet bekendtgjort i overensstemmelse med stk. 1.

5. Denne artikel er med forbehold af artikel 15 i direktiv 2004/25/EF\*.

\* EUT L 142 af 30.4.2004, s 12.

#### *Artikel 39b*

1. Medlemsstaterne sikrer, at mindretalsaktionærer i et børsnoteret selskab enten samlet eller enkeltvis kan kræve, at flertalsaktionæren køber deres aktier i selskabet til en rimelig pris.
2. I tilfælde, hvor de potentielle parter i den i stk. 1 nævnte transaktion ikke kan nå til enighed om en rimelig pris, sikrer medlemsstaterne, at prisen undersøges af en uafhængig administrativ eller retslig myndighed eller af en uafhængig sagkyndig, der udpeges eller godkendes af en sådan myndighed. Disse sagkyndige kan i henhold til hver medlemsstats lovgivning være såvel fysiske som juridiske personer og selskaber.
3. Bestemmelserne i artikel 39a, stk. 1, andet og tredje punktum, stk. 2 og 3, finder tilsvarende anvendelse.
4. Medlemsstaterne sikrer, at der findes en hensigtsmæssig procedure, så der sikres en rimelig behandling af alle mindretalsaktionærer.
5. Denne artikel er med forbehold af artikel 16 i direktiv 2004/25/EF".

10. Artikel 41, stk. 1, affattes således:

"1. Medlemsstaterne kan fravige artikel 9, stk. 1, artikel 19, stk. 1, litra a), første punktum, og artikel 25, 26 og 29 i det omfang disse undtagelser er nødvendige for vedtagelsen eller gennemførelsen af bestemmelser, hvis formål er at fremme deltagelse i virksomhedens kapital for arbejdstagere eller andre persongrupper, der er fastsat i den nationale lovgivning."

#### *Artikel 2*

1. Medlemsstaterne sætter de nødvendige love og administrative bestemmelser i kraft for at efterkomme dette direktiv senest den 31. december 2006. De meddeler straks Kommissionen teksten til bestemmelserne og en sammenligningstabel, som viser sammenhængen mellem de pågældende bestemmelser og nærværende direktiv.  
  
Disse bestemmelser skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til dette direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. De nærmere regler for henvisningen fastsættes af medlemsstaterne.
2. Medlemsstaterne meddeler Kommissionen teksten til de vigtigste nationale retsakter, som de udsteder på det område, der er omfattet af dette direktiv.

*Artikel 3*

Dette direktiv træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i Den Europæiske Unions Tidende.

*Artikel 4*

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Bruxelles, den

*For Europa-Parlamentet*  
*Formand*

*For Rådet*  
*Formand*

## Bilag 1: Foreløbig konsekvensanalyse

### 1. IDENTIFIKATION AF PROBLEMET

Beskriv det problem, som politikken/forslaget forventes at løse:

**Unødvendigt tunge procedurer i forbindelse med visse instrumenter, som aktieselskaber har til rådighed ved kapitaldannelse og -ændringer.**

Angiv potentielt ubæredygtige tendenser i forbindelse med problemet.

- Økonomisk: **For ringe fleksibilitet og for høje omkostninger for virksomheder, der til finansieringsformål skal kunne reagere hurtigt på udviklingen på kapitalmarkederne.**

- Socialt og arbejdsmarkedsmæssigt: **Ikke relevant**

- Miljømæssigt: **Ikke relevant**

Angiv potentielle uoverensstemmelser mellem de tre dimensioner eller med andre politikker:

**Ikke relevant**

### 2. FORSLAGETS FORMÅL

Hvad er den overordnede politiske målsætning hvad angår forventede virkninger?

**At spare omkostninger og tid for virksomheder, der tager visse kapitalrelaterede foranstaltninger**

### 3. MULIGE MODELLER

Grundlæggende metode, der foreslås anvendt til at nå målet: **Moderat deregulering**

Hvilke politikinstrumenter har været overvejet? **Ændring af det nuværende andet selskabsretlige direktiv.**

Hvorledes overholder de identificerede modeller henholdsvis nærhedsprincippet og proportionalitetsprincippet? **De er begrænset til en decideret forenkling af selve andet selskabsretlige direktiv, som er et hovedinstrument i harmoniseringen af selskabsretten i Den Europæiske Union.**

Hvilke modeller kan udelukkes på dette tidlige tidspunkt? **Ændringer i kapitalvedligeholdelsessystemet i andet selskabsretlige direktiv, der strider imod direktivets mål om beskyttelse af mindretalsaktionærer og kreditorbeskyttelse.**



#### 4. VIRKNINGER - POSITIVE OG NEGATIVE

*På en foreløbig basis anføres de valgte modellers forventede positive og negative virkninger, især med hensyn til økonomiske, sociale, arbejdsmarkedsmæssige og miljømæssige konsekvenser. **Positive: At mindske omkostningsmæssige og administrative byrder for aktieselskaber ved at indføre lettere procedurer for de nævnte transaktionskategorier.***

***Negative: Ikke konstateret.***

*Anfør hvilke målgrupper, der berøres og evt. alvorlige virkninger for en specifik social gruppe, økonomisk sektor eller region (i eller udenfor EU) på kort sigt, på mellemlang og på lang sigt? **Ikke relevant.***