

Fremsat den {FREMSAT} af økonomi- og erhvervsministeren (Bendt Bendtsen)

Forslag

til

Lov om ændring af lov om værdipapirhandel m.v., lov om aktieselskaber, lov om erhvervsdrivende virksomheders aflæggelse af årsregnskab m.v. og lov om forsikringsformidling¹

(Etablering af alternative markedspladser og gennemførelse af direktivet om overtagelsestilbud)

§ 1

I lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 1269 af 19. december 2003, som ændret ved § 1 i lov nr. 491 af 9. juni 2004, § 6 i lov nr. 1383 af den 20. december 2004 og § 1 i lov nr. 1460 af 22. december 2004, foretages følgende ændringer:

1. Som fodnote til lovens titel indsættes efter "EU-tidende 2004, nr. L 162, s. 70": "Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud, EU-Tidende 2004, nr. L 142, s. 12 (overtagelsesdirektivet)"

2. I § 7, *stk. 1*, indsættes efter nr. 2 som nyt nummer:

"nr. 3) ved en alternativ markedsplads et aktieselskab, der driver virksomhed som alternativ markedsplads,".

Nr. 3-6 bliver herefter nr. 4-7.

3. I § 8, *stk. 2*, nr. 2, indsættes efter "autoriserede markedspladser": "og alternative markedspladser".

4. I § 11, § 84 b, *stk. 2*, nr. 6, § 87, *stk. 5*, § 92, *stk. 1*, og § 96, *stk. 2*, indsættes efter "en autoriseret markedsplads,": "en alternativ markedsplads,".

5. I § 12, *stk. 2*, ændres § 56, *stk. 6* til: "§ 56, *stk. 7*".

6. I § 12, *stk. 3 og 4*, og § 15, *stk. 1*, ændres "§ 7, *stk. 1*, nr. 1, 2, 5 og 6," til: "§ 7, *stk. 1*, nr. 1, 2, 3, 6 og 7,".

7. I § 13, *stk. 1 og 2*, og to steder i *stk. 3*, ændres "§ 7, *stk. 1*, nr. 1-5," til: "§ 7, *stk. 1*, nr. 1-6,".

¹ Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud, EU-Tidende 2004, nr. L 142, s. 12.

8. I § 17, stk. 1, ændres "og autoriseret markedsplads" til: ", autoriseret markedsplads og alternativ markedsplads".

9. I § 17 indsættes som stk. 5:

"Stk. 5. Hvis en fondsbørs tillige driver virksomhed som alternativ markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 a anvendelse på selskabets virksomhed."

10. § 26 a affattes således:

"§ 26 a. De beføjelser, der er tillagt en fondsbørs efter bestemmelserne i §§ 21, 22 og 25 udøves af Finanstilsynet, når en dansk eller udenlandsk fondsbørs, autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads ansøger om optagelse til notering af sine værdipapirer på en fondsbørs."

11. I § 29, stk. 1, indsættes efter "en autoriseret markedsplads": "eller en alternativ markedsplads", "eller den autoriserede markedsplads" ændres til: ", den autoriserede markedsplads eller den alternative markedsplads", og "Fondsbørsen eller den autoriserede markedsplads" ændres til: "Fondsbørsen, den autoriserede markedsplads eller den alternative markedsplads".

12. I § 30, stk. 1, indsættes efter "fondsbørs": "eller en autoriseret markedsplads".

13. I § 31, stk. 1, og § 32, stk. 2, indsættes efter "en autoriseret markedsplads": "eller en alternativ markedsplads".

14. I § 33, stk. 4, indsættes efter "fondsbørs": "og en autoriseret markedsplads".

15. Efter § 39 indsættes i *kapitel 10*:

"§ 39 a. §§ 34, stk. 2-5, 35, 36, 37, stk. 6-10, 38 og 39, stk. 1-3, finder tilsvarende anvendelse på handel med værdipapirer optaget til handel på en alternativ markedsplads. Herudover finder Kommissionens forordning, jf. §§ 35, stk. 5, og 39, stk. 4, tilsvarende anvendelse uden for sit anvendelsesområde på handel med værdipapirer optaget til handel på en alternativ markedsplads."

16. § 40, stk. 1, affattes således:

"Ved virksomhed som autoriseret markedsplads forstås regelmæssig omsætning af værdipapirer, som ikke er noterede på en fondsbørs eller et tilsvarende reguleret marked (unoterede værdipapirer)."

17. Efter § 40 indsættes:

"§ 40 a. En autoriseret markedsplads kan drive anden virksomhed, der er accessorisk til virksomhed som autoriseret markedsplads, herunder som alternativ markedsplads. Finanstilsynet kan beslutte, at den accessoriske virksomhed skal udøves i et andet selskab.

Stk. 2. Hvis en autoriseret markedsplads tillige driver virksomhed som alternativ markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 a anvendelse på selskabets virksomhed."

18. § 42 a affattes således:

"§ 42 a. De beføjelser, der er tillagt en autoriseret markedsplads efter bestemmelserne i § 40, stk. 2, og § 42, udøves af Finanstilsynet, når en dansk eller udenlandsk autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads ansøger om optagelse til handel af sine værdipapirer på en autoriseret markedsplads."

19. Efter § 42 a indsættes:

"Kapitel 11 a

Virksomhed som alternativ markedsplads

§ 42 b. Ved virksomhed som alternativ markedsplads forstås regelmæssig omsætning af værdipapirer, som ikke er noterede på en fondsbørs eller et tilsvarende reguleret marked (unoterede værdipapirer).

Stk. 2. Unoterede værdipapirer kan på en udsteders anmodning optages til handel på en alternativ markedsplads, såfremt lovens betingelser er opfyldt, de pågældende unoterede værdipapirer er omfattet af den alternative markedsplads' formålsbestemmelse, og den alternative markedsplads skønner, at handel med disse papirer har offentlig interesse.

Stk. 3. Vedtægterne for en alternativ markedsplads skal i formålsbestemmelsen indeholde oplysninger om, hvilke typer af unoterede værdipapirer der kan omsættes.

§ 42 c. En alternativ markedsplads kan drive anden virksomhed, der er accessorisk til virksomhed som alternativ markedsplads, herunder som autoriseret markedsplads. Finanstilsynet kan beslutte, at den accessoriske virksomhed skal udøves i et andet selskab.

Stk. 2. Hvis en alternativ markedsplads tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 anvendelse på selskabets virksomhed.

§ 42 d. §§ 41 og 42 finder tilsvarende anvendelse på virksomhed som alternativ markedsplads.

§ 42 e. De beføjelser, der er tillagt en alternativ markedsplads efter bestemmelserne i § 42 b, stk. 2, og § 42, jf. § 42 d, udøves af Finanstilsynet, når en dansk eller udenlandsk fondsbørs, autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads ansøger om optagelse til handel af sine værdipapirer på en alternativ markedsplads."

20. I § 53 indsættes efter stk. 5 som nyt stykke:

"*Stk. 6.* Hvis en clearingcentral tillige driver virksomhed som alternativ markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 a anvendelse på selskabets virksomhed."

Stk. 6 bliver herefter stk. 7.

21. I § 61 indsættes som *stk. 5*:

"*Stk. 5.* Hvis en værdipapircentral tillige driver virksomhed som alternativ markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 a anvendelse på selskabets virksomhed."

22. § 83 a, stk. 1, affattes således:

"Finanstilsynet kan bestemme, at tilsynets beføjelser efter

- 1) § 23, stk. 2, § 23 a, stk. 1-3 og 5, og § 27 a, stk. 2, og regler udstedt i medfør af § 22, stk. 4, § 23, stk. 8 og 9, § 24, stk. 2, og § 25, stk. 5, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs på nærmere fastsatte vilkår,
- 2) § 31, stk. 2, og regler udstedt i medfør af § 29, stk. 3, og § 32, stk. 3, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs, en autoriseret markedsplads henholdsvis en alternativ markedsplads på nærmere fastsatte vilkår,
- 3) § 28 a, stk. 5, og § 30 og regler udstedt i medfør af § 33, stk. 4, 1. pkt., kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads på nærmere fastsatte vilkår,
- 4) § 83, stk. 1, til at påse overholdelsen af bestemmelserne i § 29, stk. 1 og 2, § 31, stk. 1, og § 32, stk. 1, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs, en autoriseret markedsplads henholdsvis en alternativ markedsplads på nærmere fastsatte vilkår og
- 5) § 83, stk. 1, til at påse overholdelsen af bestemmelserne i § 27, § 28 og § 33, stk. 1, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads på nærmere fastsatte vilkår."

23. I § 83 a, stk. 2, og § 96, stk. 1, ændres "eller en autoriseret markedsplads" til: ", en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads".

24. I § 83 a, stk. 3, ændres "eller autoriseret markedsplads" til: ", en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads".

25. I § 83 a, stk. 4 og 5, ændres "fondsbørser henholdsvis autoriserede markedspladser" til: "fondsbørser, autoriserede markedspladser henholdsvis alternative markedspladser".

26. I § 84 a, stk. 6, ændres "en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads" til: "en fondsbørs, en autoriseret markedsplads henholdsvis en alternativ markedsplads".

27. I § 84 b, stk. 2, nr. 1, indsættes efter "virksomhed som autoriseret markedsplads,": "virksomhed som alternativ markedsplads,".

28. I § 86 og § 88, stk. 3, indsættes efter "autoriserede markedspladser,": "alternative markedspladser,".

29. § 87, stk. 1, og § 89, stk. 1, indsættes efter "autoriserede markedspladser,": "alternative markedspladser,".

30. § 92, stk. 3, og § 95, stk. 1, indsættes efter "en autoriseret markedsplads,": "en alternativ markedsplads,".

31. I § 93, stk. 1, 1. pkt., indsættes efter "§ 42, stk. 4 og 5,": "§ 42 b, stk. 3,".

32. I § 93, stk. 2, indsættes efter "en autoriseret markedsplads": "eller en alternativ markedsplads".

§ 2

I lov om aktieselskaber, jf. lovbekendtgørelse nr. 1001 af 8. oktober 2004, foretages følgende ændringer:

1. Fodnoten til lovens titel affattes således:

”Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører dele af Rådets direktiv 1968/151/EØF af 9. marts 1968 om samordning af de garantier, som kræves i medlemsstaterne af de i traktatens artikel 58, stk. 2, nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (EF-Tidende 1968 L 065, s. 8) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/58/EF af 15. juli 2003 (EF-Tidende 2003 L 221, s. 13), dele af Rådets direktiv 1977/91/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 (EF-Tidende 1977 L 26, s. 1) som senest ændret ved Rådets direktiv 92/101/EØF af 23. november 1992 (EF-Tidende L 347, s. 64), dele af Rådets direktiv 1978/660/EØF af 25. juli 1978 om årsregnskaberne for visse selskabsformer (EF-Tidende 1978 L 222, s. 11) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/51/EF af 18. juni 2003 (EF-Tidende L 178, s. 16), dele af Rådets direktiv 1978/855/EØF af 9. oktober 1978 om fusioner af aktieselskaber (EF-Tidende L 295, s. 36), dele af Rådets direktiv 1982/891/EØF af 17. december 1982 om spaltning af aktieselskaber (EF-Tidende L 378, s. 47), dele af Rådets direktiv 1983/349/EØF af 13. juni 1983 om konsoliderede regnskaber (EF-Tidende L 193, s. 1) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/51/EF af 18. juni 2003 (EF-Tidende L 178, s. 16), dele af Rådets direktiv 1984/253/EØF af 10. april 1984 om autorisation af personer, der skal foretage lovpligtig revision af regnskaber (EF-Tidende L 126, s. 20), dele af Rådets direktiv 1988/627/EØF af 12. december 1988 om offentliggørelse af oplysninger ved erhvervelse og afhændelse af en betydelig andel i et børsnoteret selskab (EF-Tidende L 348, s. 62), dele af Rådets direktiv 1989/666/EØF af 21. december 1989 om offentlighed vedrørende filialer oprettet i en medlemsstat af visse former for selskaber henhørende under en anden stats retsregler (EF-Tidende L 395, s. 36), dele af Rådets direktiv 1989/667/EØF af 21. december 1989 på selskabsrettens område om enkeltmandsselskaber med begrænset ansvar (EF-Tidende L 395 s. 40) og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud (EU-Tidende 2004 L 142, s. 12).”

2. I § 20 b indsættes som *stk. 4*:

”*Stk. 4.* Medfører en erhvervelse af aktier i et selskab, 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-land eller i et andet land, hvormed Fællesskabet har indgået aftale, indløsningspligt efter *stk. 1* og tilbudspligt i henhold til lov om værdipapirhandel m.v., anvendes reglerne om prisfastsættelse i lov om værdipapirhandel m.v., medmindre en minoritetsaktionær fremsætter anmodning om, at prisen skal fastsættes af en skønsmand, jf. *stk. 3.*”

3. § 20 c, *stk. 1, 2. pkt.*, ophæves.

4. § 20 d, 2. pkt., affattes således: ”§ 19, stk. 2, § 20 b, stk. 3, 2. pkt., og stk. 4, finder tilsvarende anvendelse.”

5. Efter § 20 d indsættes:

”§ 20 e. Har en tilbudsgiver ved et overtagelsestilbud erhvervet mere end ni tiendedele af aktierne i et selskab, 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-land eller i et andet land, hvormed Fællesskabet har indgået aftale, og har tilbudsgiveren en tilsvarende del af stemmerne, kan tilbudsgiveren bestemme, at de øvrige aktionærer i selskabet skal lade deres aktier indløse af tilbudsgiveren. I så fald skal de pågældende aktionærer efter reglerne for indkaldelse til generalforsamling opfordres til inden for 4 uger at overdrage deres aktier til aktionæren. Vilklårene for indløsningen og vurderingsgrundlaget for indløsningskursen skal oplyses i indkaldelsen. § 20 c finder tilsvarende anvendelse.

Stk. 2. Har en tilbudsgiver ved et overtagelsestilbud erhvervet mere end ni tiendedele af aktierne i et selskab, jf. stk. 1, og har tilbudsgiveren en tilsvarende del af stemmerne, kan hver enkelt af selskabets minoritetsaktionærer forlange at blive indløst af aktionæren.

Stk. 3. Reglerne om prisfastsættelse i lov om værdipapirhandel m.v. finder anvendelse ved indløsning i henhold til stk. 1 eller 2, medmindre en minoritetsaktionær fremsætter anmodning om, at prisen skal fastsættes af en skønsmand, jf. § 20 b, stk. 3.

Stk. 4. Mødydelsen ved indløsning kan være i samme form som angivet i tilbudsgiverens oprindelige overtagelsestilbud, eller den kan bestå af kontanter. Minoritetsaktionærer kan altid forlange at modtage kontanter ved indløsning.

Stk. 5. Anmodning om indløsning i henhold til stk. 1 og 2 skal fremsættes senest 3 måneder efter udløbet af tilbudsperioden i tilbudsgiverens overtagelsestilbud.

Stk. 6. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen fastsætter regler om tilbudsgiveres indløsning af de øvrige aktionærer, herunder hvorledes erhvervelserne efter stk. 1 og 2 skal opgøres.”

6. Efter § 81 a indsættes:

”Kapitel 10 A Overtagelsestilbud

§ 81 b. Bestemmelserne i dette kapitel gælder for selskaber, der har en eller flere aktieklasser med tilknyttede stemmerettigheder optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU-land eller i et andet land, hvormed Fællesskabet har indgået aftale, jf. dog stk. 2.

Stk. 2. Bestemmelserne i §§ 81 d og 81 g finder ikke anvendelse på selskaber, hvori den danske stat besidder aktier, og hvori der tilkommer den danske stat særlige rettigheder, som er forenelige med traktaten for Den Europæiske Union.

§ 81 c. Generalforsamlingen kan beslutte at indføre en ordning, hvorefter bestyrelsen i et selskab, jf. § 81 b, hvis aktier er genstand for et overtagelsestilbud, jf. § 31 i lov om værdipapirhandel m.v., skal indhente generalforsamlingens godkendelse, før der iværksættes foranstaltninger, der kan lægge hindringer i vejen for et tilbud, bortset fra beslutning om at undersøge andre tilbud. Generalforsamlingens godkendelse skal herefter indhentes, uanset om der er tale om beslutninger, som er truffet, før bestyrelsen har modtaget oplysning om overtagelsestilbuddet.

Stk. 2. Generalforsamlingens godkendelse, jf. stk. 1, er påkrævet senest fra det tidspunkt, hvor selskabets bestyrelse eller direktion har modtaget oplysninger om offentliggørelse af tilbuddet, og indtil resultatet af tilbuddet foreligger og er offentliggjort efter reglerne i lov om værdipapirhandel m.v., eller tilbuddet er bortfaldet.

Stk. 3. Uanset at vedtægterne foreskriver en længere frist, kan bestyrelsen indkalde generalforsamlingen med et varsel på mindst to uger med det formål at indhente generalforsamlingens godkendelse til foranstaltninger som omtalt i stk. 1.

Stk. 4. Har selskabet indført en ordning om inddragelse af generalforsamlingen, jf. stk. 1, finder denne ordning kun anvendelse, hvis selskabets aktier bliver genstand for et tilbud fra et selskab, som har truffet tilsvarende beslutning eller som direkte eller indirekte kontrolleres af et moderselskab, der har truffet tilsvarende beslutning.

Stk. 5. Selskabet skal hurtigst muligt meddele generalforsamlingens beslutning, jf. stk. 1, til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen samt til de tilsynsmyndigheder inden for EU, hvor selskabets aktier er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU-land eller i et andet land, hvormed Fællesskabet har indgået aftale, eller hvor der er ansøgt om optagelse til notering eller handel.

§ 81 d. I selskaber, som er omfattet af § 81 b, stk. 1, kan generalforsamlingen beslutte at indføre en ordning, hvorefter særlige rettigheder, der knytter sig til aktiebesiddelsen eller til den enkelte aktie, jf. § 81 e, suspenderes i tilbudsperioden, hvis selskabets aktier bliver genstand for et overtagelsestilbud, jf. lov om værdipapirhandel m.v. § 31.

Stk. 2. Generalforsamlingen træffer beslutning efter stk. 1 i overensstemmelse med de krav til stemmeflerhed, som § 78, stk. 1, fastsætter, og de yderligere forskrifter, som er fastsat i selskabets vedtægter i medfør af § 78, stk. 3. Findes der flere aktieklasser i selskabet, træffes beslutning i overensstemmelse med de krav til stemmeflerhed, som § 79, stk. 3, fastsætter. Samme krav skal iagttages, hvis beslutningen efterfølgende ændres.

Stk. 3. Selskabet skal hurtigst muligt meddele generalforsamlingens beslutning til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen samt til de tilsynsmyndigheder inden for EU, hvor selskabets aktier er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU-land eller i et andet land, hvormed Fællesskabet har indgået aftale, eller hvor der er ansøgt om optagelse til notering eller handel.

§ 81 e. Generalforsamlingens beslutning om suspension af aktionærrettigheder, jf. § 81 d, stk. 1, medfører

- 1) at stemmeretsbegrænsninger, som er fastsat i selskabets vedtægter eller i henhold til aftale, ikke kan gøres gældende, når generalforsamlingen i medfør af § 81 c godkender foranstaltninger, der skal lægge hindringer i vejen for et overtagelsestilbud,
- 2) at aktier, som er tillagt større stemmевærdi, jf. § 67, stk. 1, kun har stemmeret i forhold til aktiens andel af den samlede stemmeberettigede kapital på en generalforsamling, hvor der træffes beslutning som anført i nr. 1, og
- 3) at indskrænkninger i retten til at overdrage eller erhverve aktier, som er fastsat i selskabets vedtægter eller i henhold til aftale, ikke kan gøres gældende over for tilbudsgiver før udløbet af tilbudsperioden.

Stk. 2. På den i § 81 g, stk. 1, omhandlede generalforsamling indebærer beslutning efter § 81 d, stk. 1, endvidere,

- 1) at stemmeretsbegrænsninger samt særlige rettigheder for visse aktionærer til at udpege medlemmer af bestyrelsen i henhold til selskabets vedtægter eller i henhold til aftale ikke kan gøres gældende, samt

2) at aktier, som er tillagt større stemmевærdi, jf. § 67, stk. 1, kun giver stemmeret i forhold til aktiens andel af den samlede stemmeberettigede kapital.

Stk. 3. Generalforsamlingens beslutning om indflydelse i forhold til aktiens andel af den samlede stemmeberettigede kapital, jf. § 81 d, stk. 1, og § 81 g, stk. 1, finder kun anvendelse, hvis selskabets aktier bliver genstand for et tilbud fra et selskab, som har truffet tilsvarende beslutning om suspension af aktionærrettigheder, jf. stk. 1 og 2, eller som direkte eller indirekte kontrolleres af et moderselskab, der har truffet tilsvarende beslutning om suspension af aktionærrettigheder.

§ 81 f. Har generalforsamlingen truffet beslutning i henhold til § 81 c, stk. 1, og § 81 d, stk. 1, kan aftaler om udøvelse af stemmeret eller begrænsninger i retten til at overdrage eller erhverve aktier, der er indgået efter 30. marts 2004, ikke gøres gældende over for tilbudsgiver, medmindre aftalen er optaget i selskabets vedtægter.

§ 81 g. En tilbudsgiver, som har erhvervet 75 pct. eller mere af den stemmeberettigede kapital i et selskab, der har truffet beslutning om suspension af aktionærrettigheder, jf. § 81 d, stk. 1, kan indkalde til generalforsamling efter udløbet af tilbuddet med det formål at ændre vedtægterne samt udnævne eller udskifte medlemmer af bestyrelsen. Denne første generalforsamling kan indkaldes med kort varsel, men kan tidligst afholdes to uger efter indkaldelsen, uanset om vedtægterne foreskriver et længere varsel.

Stk. 2. § 81 e, stk. 3, finder tilsvarende anvendelse.

§ 81 h. I selskaber, der har truffet beslutning om suspension af aktionærrettigheder, jf. § 81 c, stk. 1, og § 81 d, stk. 1, skal tilbudsgiver, hvis overtagelsestilbuddet gennemføres, yde kompensation til de aktionærer, som måtte lide et økonomisk tab, jf. dog § 81 f, fordi vedtægtsbestemte eller aftalte rettigheder ikke kan gøres gældende, jf. § 81 e, stk. 1 og 2.

Stk. 2. Tilbudsdokumentet skal indeholde oplysning om den kompensation, som tilbudsgiver tilbyder aktionærerne og beregningsgrundlaget for kompensationen. Prisfastsættelsen skal ske med udgangspunkt i markedsværdien for de pågældende aktier.

Stk. 3. Kan der ikke opnås enighed om kompensationens størrelse, fastsættes kompensationen af skøns mænd udmeldt af retten på selskabets hjemsted. Skøns mændenes afgørelse kan indbringes for retten. Sag herom skal være anlagt senest 3 måneder efter modtagelsen af skøns mændenes erklæring om kompensationens størrelse.

7. § 158, stk. 1, 1. pkt., affattes således:

”§ 158. Registreringer, modtagelse af vurderingsberetninger i henhold til § 6 c, fusionsplaner, spaltningplaner, vurderingsmændenes erklæring efter § 134 c, stk. 4, beslutning om generalforsamlingsgodkendelse, jf. § 81 c, og beslutning om suspension af visse aktionærrettigheder i forbindelse med et overtagelsestilbud, jf. § 81 d, skal straksbekendtgøres i Statstidende.”

8. I § 161, stk. 1, indsættes efter ”§ 75, stk. 2-3,“: ”§ 81 c, § 81 d, stk. 3,“, og i *stk. 5* indsættes efter ”§ 1, stk. 3, 4. pkt.,“: ”§ 20 e, stk. 5,“.

I lov om erhvervsdrivende virksomheders aflæggelse af årsregnskab m.v. (årsregnskabsloven), jf. lovbekendtgørelse nr. 196 af 23. marts 2004 som ændret ved lov nr. 364 af 19. maj 2004 og lov nr. 491 af 9. juni 2004, foretages følgende ændringer:

1. Fodnoten til lovens titel affattes således:

”Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører dele af Rådets direktiv 1968/151/EØF af 9. marts 1968 om samordning af de garantier, som kræves i medlemsstaterne af de i traktatens artikel 58, stk. 2, nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (EF-Tidende 1968 L 065, s. 8) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/58/EF af 15. juli 2003 (EF-Tidende 2003 L 221, s. 13), dele af Rådets direktiv 1977/91/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 (EF-Tidende 1977 L 26, s. 1) som senest ændret ved Rådets direktiv 92/101/EØF af 23. november 1992 (EF-Tidende L 347, s. 64), dele af Rådets direktiv 1978/660/EØF af 25. juli 1978 om årsregnskaberne for visse selskabsformer (EF-Tidende 1978 L 222, s. 11) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/51/EF af 18. juni 2003 (EF-Tidende L 178, s. 16), dele af Rådets direktiv 1978/855/EØF af 9. oktober 1978 om fusioner af aktieselskaber (EF-Tidende L 295, s. 36), dele af Rådets direktiv 1982/891/EØF af 17. december 1982 om spaltning af aktieselskaber (EF-Tidende L 378, s. 47), dele af Rådets direktiv 1983/349/EØF af 13. juni 1983 om konsoliderede regnskaber (EF-Tidende L 193, s. 1) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/51/EF af 18. juni 2003 (EF-Tidende L 178, s. 16), dele af Rådets direktiv 1984/253/EØF af 10. april 1984 om autorisation af personer, der skal foretage lovpligtig revision af regnskaber (EF-Tidende L 126, s. 20), dele af Rådets direktiv 1988/627/EØF af 12. december 1988 om offentliggørelse af oplysninger ved erhvervelse og afhændelse af en betydelig andel i et børsnoteret selskab (EF-Tidende L 348, s. 62), dele af Rådets direktiv 1989/666/EØF af 21. december 1989 om offentlighed vedrørende filialer oprettet i en medlemsstat af visse former for selskaber henhørende under en anden stats retsregler (EF-Tidende L 395, s. 36), dele af Rådets direktiv 1989/667/EØF af 21. december 1989 på selskabsrettens område om enkeltmandsselskaber med begrænset ansvar (EF-Tidende L 395 s. 40) og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud (EU-Tidende 2004 L 142, s. 12).”

2. I § 7, stk. 1, 2. pkt., nr. 4, ændres ”optaget til notering på en fondsbørs eller et andet reguleret marked (”børsnoterede virksomheder”)” til: ”optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked (i denne lov betegnet som ”børsnoterede virksomheder”).”

3. I § 104 ændres ”ejer- eller stemmeandel” til: ”ejer- og stemmeandel”.

4. Efter § 107 indsættes:

”§ 107 a. Et børsnoteret selskab, som har en eller flere aktieklasser med tilknyttede stemmerettigheder optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU-land eller i et andet land, hvormed Fællesskabet har indgået aftale, skal supplere ledelsesberetningen med oplysninger, som skaber gennemsigtighed omkring selskabets forhold med det formål at fremme den frie omsætning af selskabets aktier, herunder følgende:

1) Forhold vedrørende selskabets kapitalstruktur samt ejerforhold, herunder

- a) antallet af aktier med tilknyttede stemmerettigheder og deres pålydende værdi,
 - b) andelen af aktier med tilknyttede stemmerettigheder, der ikke er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU-land eller i et andet land, hvormed Fællesskabet har indgået aftale,
 - c) specifikation af de forskellige aktieklasser som anført i § 75, stk. 1, hvis selskabet har flere aktieklasser, og
 - d) oplysning om ejerforhold og stemmeret m.v. som anført i § 104.
- 2) Oplysninger, som er kendt af selskabet, om
- a) rettigheder og forpligtelser, der knytter sig til hver aktieklasse,
 - b) begrænsninger i aktiernes omsættelighed og
 - c) stemmeretsbegrænsninger.
- 3) Regler for udpegning og udskiftning af medlemmer af selskabets bestyrelse samt for ændring af selskabets vedtægter.
- 4) Bestyrelsens beføjelser, især hvad angår muligheden for at udstede aktier eller for at erhverve egne aktier, jf. aktieselskabslovens § 48.
- 5) Væsentlige aftaler, som selskabet har indgået, og som får virkning, ændres eller udløber, hvis kontrollen med selskabet ændres som følge af et fuldført overtagelsestilbud, samt virkningerne heraf. Oplysningerne efter 1. pkt. kan dog undlades, hvis oplysningernes offentliggørelse vil være til alvorlig skade for selskabet, medmindre selskabet udtrykkelig er forpligtet til at videregive sådanne oplysninger i henhold til andre krav i lovgivningen.
- 6) Aftaler mellem selskabet og dets ledelse eller medarbejdere, hvorefter disse modtager kompensation, hvis de fratræder eller afskediges uden gyldig grund eller deres stilling nedlægges som følge af et overtagelsestilbud.
- Stk. 2.* Selskaber, som er omfattet af stk. 1, kan undlade at give oplysninger efter § 75, stk. 1, og § 104 i noterne.”

§ 4

I lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 1269 af 19. december 2003, som ændret ved § 1 i lov nr. 491 af 9. juni 2004, § 6 i lov nr. 1383 af den 20. december 2004 og § 1 i lov nr. 1460 af 22. december 2004, og ved § 1 i denne lov foretages følgende ændringer:

1. Efter § 28 b indsættes:

"§ 28 c. Beslutning om fremsættelse af tilbud i henhold til kapitel 8 skal hurtigst muligt offentliggøres. Tilbudsgiver anses for at have opfyldt sin forpligtelse i henhold til 1. pkt., når meddelelsen er kommet frem til den fondsbørs, autoriserede markedsplads, det tilsvarende regulerede marked eller den alternative markedsplads, hvorpå aktierne er optaget til notering eller handel.”

2. § 31, stk. 1, affattes således:

"Overdrages en aktiepost direkte eller indirekte i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads, skal erhververen give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske betingelser, hvis overdragelsen medfører, at erhververen

- 1) kommer til at besidde flertallet af stemmerettighederne i selskabet,
- 2) får ret til at udnævne eller afsætte et flertal af selskabets bestyrelsesmedlemmer,

- 3) får ret til at udøve en bestemmende indflydelse over selskabet på grundlag af vedtægterne eller aftale med dette i øvrigt,
- 4) på grundlag af aftale med andre aktionærer kommer til at råde over flertallet af stemmerettighederne i selskabet eller
- 5) kommer til at kunne udøve bestemmende indflydelse over selskabet og kommer til at besidde mere end en tredjedel af stemmerettighederne."

3. I § 31 indsættes efter stk. 1 som nye stykker:

"Stk. 2. Forpligtelsen efter stk. 1 finder ikke anvendelse, såfremt den i stk. 1 omhandlede overdragelse er resultatet af et frivilligt tilbud til samtlige minoritetsaktionærer om at overdrage samtlige deres aktier, og dette frivillige tilbud opfylder betingelserne i § 32, stk. 1

Stk. 3. Bestemmelserne i aktieselskabslovens § 20 b, stk. 4, og § 20 e finder tilsvarende anvendelse på overdragelser af aktier i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til handel på en alternativ markedsplads."

Stk. 2 bliver herefter stk. 4.

4. § 32, stk. 2 og 3, affattes således:

"Stk. 2. Når der, uden at der foreligger tilbudspligt efter § 31, i øvrigt offentligt fremsættes tilbud om at overtage aktier i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads, skal der ligeledes udarbejdes et tilbudsdokument i overensstemmelse med stk. 1.

Stk. 3. Finanstilsynet fastsætter bestemmelser om tilbudspligt efter § 31, stk. 1, frivillige overtagelestilbud, tilbudsdokumenters indhold, godkendelse og offentliggørelse m.v., tilbudskursen, en forpligtelse for målselskabets bestyrelse til at redegøre for tilbuddets indhold samt om meddelelse af en beslutning jf. § 28 c til den kompetente myndighed."

5. Efter § 32 indsættes:

"§ 32 a. Finanstilsynet kan henvise behandlingen af et overtagelsestilbud vedrørende aktier i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked, til den kompetente myndighed i et andet land inden for Den Europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område.

Stk. 2. Finanstilsynet fastsætter bestemmelser om lovvalg og om kompetent myndighed.

6. § 83 a, stk. 1, affattes således:

"Finanstilsynet kan bestemme, at tilsynets beføjelser efter

- 1) § 23, stk. 2, § 23 a, stk. 1-3 og 5, og § 27 a, stk. 2, og regler udstedt i medfør af § 22, stk. 4, § 23, stk. 8 og 9, § 24, stk. 2, og § 25, stk. 5, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs på nærmere fastsatte vilkår,
- 2) § 31, stk. 4, og regler udstedt i medfør af § 29, stk. 3, og § 32, stk. 3, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs, en autoriseret markedsplads henholdsvis en alternativ markedsplads på nærmere fastsatte vilkår,

- 3) § 28 a, stk. 5, og § 30 og regler udstedt i medfør af § 33, stk. 4, 1. pkt., kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads på nærmere fastsatte vilkår,
- 4) § 83, stk. 1, til at påse overholdelsen af bestemmelserne i § 28 c, § 29, stk. 1 og 2, § 31, stk. 1, og § 32, stk. 1, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs, en autoriseret markedsplads henholdsvis en alternativ markedsplads på nærmere fastsatte vilkår og
- 5) § 83, stk. 1, til at påse overholdelsen af bestemmelserne i § 27, § 28 og § 33, stk. 1, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads på nærmere fastsatte vilkår."

7. I § 93, stk. 1, 1. pkt., indsættes efter "§ 28 b, stk. 1,": "§ 28 c,".

§ 5

I lov nr. 362 af 19. maj 2004 om forsikringsformidling, som ændret ved lov nr. 1383 af 20. december 2004, foretages følgende ændringer:

1. I § 1, stk. 2, ændres »§ 2, nr. 1-4« til: »§ 2, nr. 1 og 2«.

2. I § 56, stk. 3, ophæves 1. og 2. pkt.

§ 6

Stk. 1. Lovens §§ 1 og 5 træder i kraft dagen efter offentliggørelse i Lovtidende.

Stk. 2. Lovens §§ 2 - 4 træder i kraft den 20. maj 2006. § 3, nr. 2, har virkning for regnskabsår, der starter den 20. maj 2006 eller senere.

Stk. 3. Lovens § 4, nr. 1, (lov om værdipapirhandel m.v.), finder anvendelse på beslutninger om fremsættelse af overtagelsestilbud, der er truffet efter lovens ikrafttræden. Lovens § 4, nr. 2 - 5 finder anvendelse på overdragelser, jf. § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., der foretages efter lovens ikrafttræden.

§ 7

Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland, men kan ved kongelig anordning sættes i kraft for disse landsdele med de afvigelser, som de særlige færøske og grønlandske forhold tilsiger.

Almindelige bemærkninger

1. Indledning

1.1. Etablering af alternative markedspladser

Det foreslås som led i regeringens handlingsplan vedrørende risikovillig kapital at gøre det muligt at etablere såkaldte alternative markedspladser i Danmark. Sådanne markedspladser vil især være rettet mod unge virksomheder i vækst og små og mellemstore virksomheder, der ønsker at rejse kapital

via kapitalmarkedet, men som endnu ikke er parate til egentlig notering henholdsvis handel på et reguleret marked.

1.2. Direktiv om overtagelsestilbud

I EU-Kommissionens hvidbog om virkeliggørelse af det indre marked fra 1985 meddelte Kommissionen, at den havde til hensigt at fremsætte et direktivforslag om indbyrdes tilnærmelse af medlemsstaternes lovgivning om overtagelsestilbud. Det Europæiske Råd i Lissabon i 1999 besluttede at lade dette direktivforslag indgå blandt de prioriterede tiltag i Handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser med henblik på at integrere europæiske finansielle markeder inden udgangen af 2005.

En fælles europæisk ramme for grænseoverskridende overtagelsestilbud kan bidrage til at udvikle og omorganisere de europæiske virksomheder, hvilket er en nødvendig betingelse for at klare sig i den internationale konkurrence og for at udvikle et fælles kapitalmarked.

1.3. Ændring af lov om forsikringsformidling

I forbindelse med ikrafttræden af lov nr. 362 af 19. maj 2004 om forsikringsformidling den 1. januar 2005 har Finanstilsynet modtaget en række henvendelser fra virksomheder og brancheorganisationer om i hvilken retlig form, der kan udøves aktivitet som f. eks. forsikringsagentvirksomhed. Som lov om forsikringsformidling er formuleret i dag, kan forsikringsformidling, herunder forsikringsagentvirksomhed og underagentvirksomhed, alene udøves af aktieselskaber, partnerselskaber (kommanditaktieselskaber), anpartsselskaber, kommanditselskaber, interessentskaber og enkeltmandsvirksomheder. Ved denne udtømmende angivelse er der ikke taget højde for, at forsikringsformidling i form af forsikringsagentvirksomhed eller underagentvirksomhed i praksis også udøves af f. eks. foreninger og fagforbund, sparekasser og andelskasser o. lign.

Det har imidlertid ikke været hensigten, at sådanne aktører skulle pålægges at ændre retlig form for at kunne fortsætte aktiviteten som forsikringsagentvirksomhed. I forslaget præciseres dette. Lovforslaget indebærer, at det alene er forsikringsmæglervirksomhed og genforsikringsmæglervirksomhed, der er omfattet af kravet om særlig retlig form.

Herudover foreslås det at fritage forsikringsselskaberne for at indberette navn mm. til Finanstilsynet på de forsikringsagentvirksomheder, som de inden lovens ikrafttræden den 1. januar 2005 havde indgået forsikringsformidlingsaftaler med. Baggrunden herfor er, at registreringen heraf nu sker i brancheorganisationen Forsikring & Pension.

2. Baggrund

2.1. Etablering af alternative markedspladser

Der er tale om en markedsplads, der er under dansk regulering, men ikke er et reguleret marked i EU's forstand. Et reguleret marked er således EU's betegnelse for den type markedspladser, vi i Danmark i dag betegner som fondsbørser og autoriserede markedspladser. Dette indebærer, at markedspladsen som udgangspunkt ikke bliver underlagt de EU-direktiver, som fondsbørser og autoriserede markedspladser i dag er underlagt. Det er imidlertid muligt ud fra en konkret vurdering at fastlægge nationalt, at visse krav m.v. hidrørende fra EU-direktiver alligevel skal finde anvendelse på alternative markedspladser. Udgangspunktet for lovforslaget er dog, at der skal skabes en helt ny platform med en generelt lempeligere regulering, end den der gælder for de regulerede markeder. Alternative markedspladser vil således kun være omfattet af offentligretlige regler, hvor dette er nødvendigt for at opretholde investorernes tillid til markedspladsen. Endvidere kan en alternativ markedsplads indgå privatretlige aftaler med sine udstedere og handelsberettigede og vil herigenom selv kunne fastlægge forpligtelser for disse grupper af markedsaktører.

Den handel, der med forslaget vil kunne foregå på en alternativ markedsplads, som ikke er et reguleret marked i EU's forstand, vil i dag også kunne foregå via et alternativt handelssystem. Denne tjenesteydelse kræver ikke særskilt tilladelse fra Finanstilsynet og indebærer begrænsede krav til investorbeskyttelse. Forslaget om en alternativ markedsplads kombinerer de lave omkostninger samt det lave niveau generelt for administrative byrder for udstederne ved handel via et alternativt handelssystem med den sikring af fundamentale investorbeskyttelsesregler, der er kendetegnende for handel på et reguleret marked, idet disse regler i et vist omfang foreslås også at finde anvendelse ved handel på alternative markedspladser. Det foreslås endvidere, at det bliver muligt for en fonds-børs samt en autoriseret markedsplads samtidig at drive virksomhed som alternativ markedsplads.

Det bemærkes, at forslaget ikke foregriber gennemførelsen af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF, og 93/6/EØF samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF og om ophævelse af Rådets direktiv 93/22/EØF (direktivet om markeder for finansielle instrumenter). Dette direktiv vil indebære en gennemgribende revision af rammerne for handel med værdipapirer, herunder reguleringen af markedsvirksomhederne og dermed også rammerne for alternative markedspladser. Direktivet forventes gennemført i foråret 2006.

2.2. *Direktivet om overtagelsestilbud (overtagelsesdirektivet)*

Baggrunden for ændringerne af reglerne om overtagelsestilbud er Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud (EU-Tidende 2004, L 142, s. 12) – herefter overtagelsesdirektivet.

Direktivet har til formål at fremme integrationen af de europæiske markeder ved at skabe fælles rammer for overtagelsestilbud for selskaber, der er optaget til handel på et reguleret marked inden for EU. Direktivet skal sikre lige vilkår og gennemsigtighed i disse situationer. Formålet med direktivet er på europæisk plan at indføre ens regler for fremsættelse af overtagelsestilbud på selskaber, hvis kapitalandele noteres eller handles på et reguleret marked i EU.

Der er to hovedmålsætninger med direktivet, nemlig at skabe en retlig ramme for overtagelsestilbud i Europa og sikre en tilstrækkelig beskyttelse af minoritetsaktionærer på tværs af Den Europæiske Union ved nye ejerforhold af selskaberne. Dette skal ske ved at sikre aktionærene et fælles mindste niveau for beskyttelse, hvilket hidtil ikke har været tilfældet. Der er tale om et rammedirektiv. Herved er det muligt i respekt af nærhedsprincippet at sikre medlemsstaterne størst mulig frihed til at gennemføre direktivets målsætninger og samtidig tage højde for kulturelle, retlige og administrative forskelle.

Det væsentligste krav er, at selskaber, der er optaget til handel på et reguleret marked, skal øge gennemsigtigheden, hvad angår kapitalstruktur, beskyttelsesstrukturer og -foranstaltninger.

Direktivet pålægger medlemsstaterne at sikre overholdelsen af en række fælles grundlæggende principper, der bidrager til at sikre lige behandling af aktionærene. Disse principper skal medvirke til, at aktionærene får tilstrækkelig tid og tilstrækkelige oplysninger til at træffe beslutning på et velinformeret grundlag samt, at der ikke opstår tvivl om, at målselskabets ledelse varetager selskabets interesser. Herudover er formålet at sikre, at der ikke sker en forvridding af kapitalmarkedet og selskabets økonomiske forhold i forbindelse med et overtagelsestilbud, og at driften i målselskabet ikke forstyrres unødigt længe.

Direktivet indgår som led i Kommissionens Handlingsplan for finansielle tjenesteydelser, der sigter mod at fremskynde integreringen af de finansielle markeder og dermed medvirke til at sikre, at europæisk økonomi er blandt de mest konkurrencedygtige inden for den tidsramme, som er udstuk-

ket med Lissabon-strategien. Vurderingen er, at en stigning i antallet af virksomhedsovertagelser vil medføre et øget pres på virksomhederne for at anvende ressourcerne bedst muligt, hvilket vil have flere positive samfundsøkonomiske effekter.

De retlige rammer skal være gennemført i dansk ret senest den 20. maj 2006. Den nødvendige tilpasning i dansk lovgivning foreslås gennemført allerede nu for at gøre det muligt for de berørte selskaber at indrette selskabets forhold under hensyn til de fremover gældende principper for overtagestilbud. Den tidlige gennemførelse af direktivet giver selskaberne mulighed for en dialog med aktionærerne og derefter på et velovervejet grundlag at træffe beslutning om de principielle selskabsretlige forhold i forbindelse med eventuelt overtagestilbud. Samtidig giver den lange ikrafttrædelsesperiode selskaberne mulighed for at indpasse beslutningsprocedurerne i selskabernes sædvanlige beslutningscyklus.

3. Indhold

3.1. Etablering af alternative markedspladser

Alternative markedspladser foreslås konkret omfattet af følgende reguleringsområder i værdipapirhandelsloven:

Storaktionærers oplysningsforpligtelser samt overtagestilbud

De gældende regler i værdipapirhandelsloven om storaktionærers oplysningsforpligtelser i § 29 gælder enhver, der besidder aktier i selskaber, der har aktier optaget til notering henholdsvis handel på en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads.

De gældende regler i værdipapirhandelsloven om overtagestilbud i §§ 31 og 32 gælder erhververe af aktieposter i selskaber, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering på en fondsbørs henholdsvis handel på en autoriseret markedsplads. Desuden indeholder reglerne forpligtelser for bestyrelsen i målselskabet. Ved målselskab forstås det selskab, hvis aktier er genstand for et tilbud. Der er tale om regler, der er nødvendige for markedsaktørernes tillid til markedet. Reglerne er således også vigtige i relation til alternative markedspladser. Det vil ikke være muligt for en alternativ markedsplads selv at fastsætte regler herom, da markedspladsen via sine tilslutningsaftaler alene kan forpligte markedspladsens udstedere og handelsberettigede. Dermed har markedspladsen ikke selv mulighed for at pålægge investorer og erhververe pligter svarende til værdipapirhandelslovens regler om storaktionærers oplysningsforpligtelser henholdsvis reglerne om overtagestilbud. Det er derfor nødvendigt at regulere dette på lovniveau. Dette er endvidere nødvendigt, såfremt overtrædelse af reglerne skal kunne strafsanktioneres.

Direktiv om overtagestilbud finder alene anvendelse på regulerede markeder. Ved gennemførelsen af direktiv om overtagestilbud udstrækkes dele af direktivet dog til også at gælde for alternative markedspladser. Dette er fundet hensigtsmæssigt i forhold til at opretholde investorernes tillid til markedspladsen. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne nedenfor under 3.2.

Forbuddet mod insiderhandel, videregivelse af intern viden samt kursmanipulation

Disse regler, der fremgår af værdipapirhandelslovens kapitel 10, er en forudsætning for, at investorerne behandles ens. Reglerne medvirker til at skabe tillid til, at der ikke handles på baggrund af viden, som ikke er kommet til markedets kendskab. Som udgangspunkt er reglerne således også vigtige i relation til alternative markedspladser. Der henvises til de specielle bemærkninger til forslaget § 1, nr. 15.

Herudover vil *prospektreglerne* finde anvendelse i relation til alternative markedspladser. Prospektreglerne fremgår af værdipapirhandelslovens kapitel 6 og 12. Disse ændres med lov nr. 1460 af 22. december 2004, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34/EF (prospektdirektivet).

Prospektdirektivet omfatter alle offentlige udbud, hvor værdipapirer skal optages til notering henholdsvis handel på et reguleret marked, samt alle udbud af værdipapirer over 2,5 mio. euro. For så vidt angår udbud af værdipapirer mellem 100.000 og 2,5 mio. euro, hvor værdipapirerne ikke skal optages til notering henholdsvis handel på et reguleret marked, kan medlemsstaterne fastsætte rent nationale regler om prospekter. I lov nr. 1460 af 22. december 2004 fastsættes generelle regler om udbud til offentligheden i dette interval.

Dette indebærer, at udbud af værdipapirer, hvor disse skal optages til handel på en alternativ markedsplads, omfattes af direktivets regler om prospekter, når udbuddet er over 2,5 mio. euro, og af de rent nationale regler, når udbuddet er mellem 100.000 og 2,5 mio. euro. For udbud under 100.000 euro er der ikke prospektpligt.

For så vidt angår udsteders *oplysningsforpligtelser* skal den alternative markedsplads selv – dvs. i sit regelsæt – fastsætte bestemmelser om de pligter, der påhviler udstedere af værdipapirer i forbindelse med optagelse til handel på markedspladsen. Det er nødvendigt, at selskaberne, gennem troværdige oplysninger om selskabernes fremtidige muligheder og risici, skaber den tilstrækkelige tillid hos investorerne. Dette krav fremgår af forslaget til § 42 d, jf. § 41, og svarer til, hvad der i dag gælder i relation til autoriserede markedspladser.

Værdipapirhandelslovens regler om *indberetning af handler* i § 33 vil ikke omfatte handler på en alternativ markedsplads, og derfor skal markedspladsen, jf. forslaget til kapitel 11 a, selv fastsætte indberetningsregler. Formålet med indberetningsreglerne er dels at kunne foretage en overvågning af markedet, dels at skabe gennemsigtighed og dermed tillid til kursfastsættelsen. Der vil imidlertid også uden lovregler om indberetning være mulighed for at gennemføre markedsovervågning på et tilfredsstillende niveau. Spørgsmålet om gennemsigtighed er ikke nærmere reguleret i de gældende regler, men der vil i forbindelse med gennemførelsen af direktivet om markeder for finansielle instrumenter blive indført regler herom.

Endelig er der ikke krav om, at udsteders regnskab m.v. skal udformes i henhold til de internationale regnskabsstandarder, IFRS, idet disse alene gælder for udstedere af værdipapirer, der er optaget til notering henholdsvis handel på regulerede markeder.

3.2. Gennemførelse af overtagelsesdirektivet

Overtagelsesdirektivet nødvendiggør en række ændringer i aktieselskabsloven, årsregnskabsloven og værdipapirhandelsloven.

Gennemførelsen af direktivet kræver bl.a., at der fastsættes nærmere retningslinier for overtagelsestilbud, hvad angår procedurer, oplysningsforpligtelser og retsstilling, ikke mindst i tilfælde af, at særlige aktionærrettigheder suspenderes eller med direktivets ordvalg ”gennembrydes” i tilfælde af et konkret overtagelsestilbud. Der er allerede i dansk ret udstukket principper og procedurer, der skal anvendes ved overtagelsestilbud. Der er behov for at tilpasse dette regelsæt til direktivets krav. Desuden indføres nye regler om information og - under visse betingelser - om suspension af aktionærrettigheder. Ved gennemførelsen af direktivet i national ret foreslås det, at udnytte de valgfri ordninger, som direktivet giver mulighed for. Det overlades således til det enkelte selskab og dermed til aktionærerne selv at tage stilling til, om der skal ske suspension af særlige aktionærrettigheder omkring selskabets indflydelsesstruktur, og i hvilket omfang aktionærerne skal godkende foranstaltninger, der kan lægge hindringer i vejen for tilbuddet.

I *lov om aktieselskaber* vil direktivet gøre følgende ændringer nødvendige:

- Selskaber, der selv ønsker det, får mulighed for, at aktionærerne kan vedtage at særlige aktionærrettigheder knyttet til aktiebesiddelsen suspenderes i tilfælde af et overtagelsestilbud, den såkaldte gennembrudsregel. Disse aktionærrettigheder omfatter aktier med forskellig stemmevægt (A- og B-aktier) og bestemmelser om loft for adgangen til at erhverve aktier (ejerlofter) eller loft for retten til at udnytte stemmerettigheder, der er knyttet til den aktuelle aktiebesiddelse (stemmelofter).
- Aktionærerne kan ligeledes vedtage en ordning om faste procedurer for inddragelse af generalforsamlingen i forbindelse med et overtagelsestilbud.
- Der fastsættes bestemmelser om principperne for kompensation for det økonomiske tab, der måtte være påført visse aktionærer som følge af beslutningen om suspension. Ifølge direktivet påhviler det tilbudsgiver at oplyse om kompensationen i tilbudsdokumentet, og om hvordan den beregnes. Beregningen forudses at tage udgangspunkt i den aktuelle markedsværdi, dvs. hvilken pris, der under de konkrete omstændigheder antages at kunne opnås til anden side.
- Der gennemføres særlige indløsningsregler for en eventuel minoritet, som i sidste ende måtte afvise at tage imod et overtagelsestilbud, idet de gældende indløsningsregler i aktieselskabsloven på visse punkter ikke svarer til de betingelser, som direktivet opstiller. Ifølge direktivet har tilbudsgiver en selvstændig beføjelse i forbindelse med beslutning om indløsning. Der er således ikke krav om, at beslutning træffes i fællesskab med bestyrelsen. Desuden gælder særlige tidsfrister og krav til prisfastsættelse og karakteren af modydelsen.

De foreslåede ændringer til aktieselskabsloven finder ikke anvendelse i forhold til selskaber, der har værdipapirer optaget til handel på alternative markedspladser. Der er ikke tale om regler, der er nødvendige for at opretholde den fornødne tillid til alternative markedspladser.

I *årsregnskabsloven* vil direktivet gøre følgende ændringer nødvendige:

Der indføres krav om, at ledelsesberetningen i selskabets årsrapport skal suppleres med oplysninger om blandt andet:

- Selskabets kapitalstruktur og ejerforhold
- Stemmeretsforhold og evt. aktieklasser
- Rettigheder og begrænsninger knyttet til aktiebesiddelsen
- Væsentlige aftaler, som påvirkes af et gennemført overtagelsestilbud.

Direktivet kræver, at oplysningerne skal gives i ledelsesberetningen, som er obligatorisk for børsnoterede selskaber.

Årsregnskabsloven gælder ikke for de finansielle virksomheder, som er omfattet af bekendtgørelser om regnskaber udstedt af Finanstilsynet. Regnskabsbekendtgørelserne for de finansielle virksomheder vil senere blive ændret i overensstemmelse med den ændring, der gennemføres i årsregnskabsloven.

I forhold til selskaber på alternative markedspladser vil de foreslåede ændringer til årsregnskabsloven ikke finde anvendelse. Ændringen retter sig således mod det udstedende selskab på markedspladsen, og det vil derfor være op til den alternative markedsplads at afgøre, om der skal indgås en privatretlig aftale med de udstedende selskaber om disse forhold.

I lov om værdipapirhandel m.v. vil direktivet gøre følgende ændringer nødvendige:

- Anvendelsesområdet ændres til samtlige regulerede markeder og udvides til også at omfatte aktier, der alene handles, men ikke noteres. Anvendelsesområdet er fastlagt i direktivet, og udvidelsen skal derfor ses i lyset heraf.
- Anvendelsesområdet udvides endvidere til også at gælde for alternative markedspladser. Ved at lade værdipapirhandelslovens regler om overtagelsestilbud gælde for alternative markedspladser sikres det, at i en situation, hvor der opnås kontrol med et selskab på den alternative markedsplads, eller en allerede eksisterende kontrol skifter hænder, vil de øvrige aktionærer være sikre på at kunne afhænde deres aktier. Aktionærerne vil endda være sikret en eventuel overkurs, som erhververen måtte have givet for aktierne. Såfremt man som aktionær i en sådan situation ikke var sikret en sådan ret til at afhænde sine aktier på identiske betingelser, ville interessen for at investere i det pågældende selskabs aktier mindskes.
- Der stilles krav om, at en tilbudsgivers beslutning om at fremsætte et overtagelsestilbud - såvel frivillige tilbud som pligtmæssige tilbud - offentliggøres hurtigst muligt.
- Det fastlægges, at tilbudsgiver kan undlade at fremsætte et pligtmæssigt tilbud til minoritetsaktionærerne i det selskab, der er genstand for tilbuddet, hvis den kontrol, tilbudsgiver har opnået over dette selskab, følger af et frivilligt tilbud, der overholder reglerne om overtagelsestilbud.
- Finanstilsynet får hjemmel til at fastsætte regler om lovvalg og kompetent myndighed for så vidt angår værdipapirhandelsloven, idet de omfattede selskaber kan være registreret henholdsvis optaget til notering eller handel i forskellige EU-medlemsstater.

I lovforslagets § 1 foreslås etableret en alternativ markedsplads, der er under dansk regulering, men ikke et reguleret marked i EU's forstand. Der er derfor ikke krav om, at direktivet skal finde anvendelse på alternative markedspladser. For at opretholde investorernes tillid til markedspladsen er det imidlertid, som det fremgår ovenfor, fundet hensigtsmæssigt at udstrække enkelte af direktivets bestemmelser til også at gælde for alternative markedspladser.

Direktivet om overtagelsestilbud indeholder en række bestemmelser om information og høring af medarbejderne. Det fremgår således af artikel 6, stk. 1, at målselskabets og tilbudsgiverens ledelser skal orientere medarbejderne straks efter offentliggørelsen af et overtagelsestilbud. Endvidere fremgår det af artikel 9, stk. 5, at målselskabets ledelse skal orientere medarbejderne om sin holdning til overtagelsestilbuddet, herunder til konsekvenserne for beskæftigelsen, hvis tilbuddet gennemføres. Efter artikel 14 er det de danske regler om information og høring af medarbejderne i det tilbudsgivende selskab og i målselskabet, som finder anvendelse herpå.

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv nr. 2002/14/EF af 11. marts 2002 om indførelse af en generel ramme for information og høring af arbejdstagerne i Det Europæiske Fællesskab skal ifølge direktivet være gennemført i dansk ret senest 23. marts 2005. Gennemførelsen af direktivet varetages af Beskæftigelsesministeriet, jf. lovforslag L 17 fremsat den 23. februar 2005. Som følge heraf foreslås med dette lovforslag ikke særlige regler om information og høring af medarbejdere.

3.3 Øvrige ændringer

Forslaget indeholder for så vidt angår aktieselskabsloven desuden ændringer aktualiseret af forslaget om gennemførelse i national ret af overtagelsesdirektivet. Ændringen har til formål at præcisere hvilke regelsæt, der skal finde anvendelse ved indløsning efter værdipapirhandelsloven, idet

der med det gældende regelsæt er usikkerhed om hvilket principper, der skal finde anvendelse i tilfælde af værdiansættelsen i forbindelse med indløsning af en minoritetsaktionær.

Endvidere foreslås en forenkling af de tidsmæssige krav omkring tvangsindløsning af minoritetsaktionærer, idet den gældende frist som følge af udviklingen omkring værdipapirmarkedet ikke længere er tidssvarende.

4. Økonomiske og administrative konsekvenser for det offentlige

4.1. Alternative markedspladser

Forslaget får kun administrative konsekvenser, såfremt der oprettes alternative markedspladser efter forslaget. De administrative konsekvenser vil afhænge meget af, hvor mange virksomheder, der vælger at lade deres værdipapirer handle på en alternativ markedsplads. Der skal anvendes ressourcer til tilsyn med selve markedspladsen som virksomhed samt med de transaktioner, der er på markedspladsen. Såfremt det forudsættes, at en alternativ markedsplads i begyndelsen vil have et beskedent antal virksomheder handlet (under 20), og at handelsomfanget i hvert værdipapir også er beskedent (svarende til det nuværende handelsomfang i de mindre likvide aktier) må det med nogen usikkerhed formodes, at der skal anvendes ca. 150 timer årligt til det løbende tilsyn. Såfremt der måtte opstå sager om manglende overholdelse af reglerne, skal der afsættes yderligere ressourcer hertil, normalt ca. 50 timer pr. sag, idet dette tal dog kan variere en del fra sag til sag.

4.2. Direktiv om overtagelsestilbud

Forslaget forventes ikke at have økonomiske eller administrative konsekvenser for det offentlige. Det kan dog blive nødvendigt med IT-tilpasninger i Erhvervs- og Selskabsstyrelsens informationssystem som følge af selskabernes indberetningspligt om selskabernes valg af model for aktionærindflydelse i forbindelse med et overtagelsestilbud.

5. Erhvervsøkonomiske og administrative konsekvenser for erhvervslivet

Forslaget har været sendt til Erhvervs- og Selskabsstyrelsens Center for Kvalitet i ErhvervsRegulering med henblik på en vurdering af, om forslaget skal forelægges et af Økonomi- og Erhvervsministeriets virksomhedspaneler. Styrelsen vurderer, at forslaget ikke indeholder administrative konsekvenser for erhvervslivet i et omfang, der berettiger, at det bliver forelagt et virksomhedspanel.

6. Miljømæssige konsekvenser

Lovforslaget vurderes ikke at have miljømæssige konsekvenser.

7. Forholdet til EU-retten

7.1. Alternative markedspladser

En alternativ markedsplads er ikke et reguleret marked i EU's forstand og vil som udgangspunkt ikke blive underlagt de EU-direktiver, som fondsbørser og autoriserede markedspladser i dag er underlagt.

7.2. Direktiv om overtagelsestilbud

Lovforslaget gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF om overtagelsestilbud.

8. Høring

Lovforslaget har forud for fremsættelsen været i høring hos følgende myndigheder og organisationer:

[...]

Vurdering af konsekvenser af lovforslaget

	Positive konsekvenser/mindre udgifter (hvis ja, angiv omfang)	Negative konsekvenser/merudgifter (hvis ja, angiv omfang)
Økonomiske konsekvenser for stat, kommuner og amtskommuner	Nej	Der vil blive behov for mindre tilpasninger af Erhvervs- og Selskabsstyrelsens it-system til registrering af selskabernes beslutninger om procedure m.v i forbindelse med et overtagelsestilbud.. Udgiften forventes at kunne afholdes inden for Erhvervs- og Selskabsstyrelsens egne rammer.
Administrative konsekvenser for stat, kommuner og amtskommuner	Nej	Ingen
Økonomiske konsekvenser for erhvervslivet	Nej	Nej
Administrative konsekvenser for erhvervslivet	Nej	Nej
Miljømæssige konsekvenser	Nej	Nej
Administrative konsekvenser for borgerne	Nej	Nej
Forholdet til EU-retten	Lovforslaget indeholder bestemmelser, der gennemfører direktivet om overtagelsestilbud. Der henvises til afsnittet "Forholdet til EU-retten".	

Bemærkninger til lovforslagets enkelte bestemmelser

Til § 1

Til nr. 1

Det foreslås i overensstemmelse med Justitsministeriets vejledninger nr. 134 af 2. december 2002 om notehenvvisninger i love og administrative forskrifter, der gennemfører EF-retsakter m.v., at der i lovens EU-note tilføjes henvisninger til de direktiver, der gennemføres ved lovforslaget.

Til nr. 2

Det foreslås, at en alternativ markedsplads bliver en såkaldt "§ 7-virksomhed". Ved § 7- virksomhed forstås de markedsvirksomheder, der reguleres efter værdipapirhandelslovens § 7, og hvis virksomhed kun kan udføres af disse virksomheder. Baggrunden for forslaget er, at værdipapirhandelslovens generelle regler om bl.a. tilladelse, kapitalkrav, ledelse, aflæggelse af regnskab samt accessorisk virksomhed m.v. dermed finder anvendelse på en alternativ markedsplads. Dette er fundet hensigtsmæssigt med henblik på at fastlægge et reguleringsniveau, der sikrer tillid til markedet.

Til nr. 3

Det foreslås, at virksomhed som alternativ markedsplads kun må udøves af et aktieselskab, der har en aktiekapital på mindst 8 mio. kr. Dette svarer til det kapitalkrav, der i dag stilles til virksomhed som autoriseret markedsplads.

Til nr. 4, 6 og 7

Der er tale om konsekvensændringer som følge af forslaget om etablering af alternative markedspladser, jf. forslagens § 1, nr. 2 og 19.

Til nr. 5

Der er tale om en redaktionel ændring, idet bestemmelsen fejlagtigt henviser til aktieselskabslovens § 56, stk. 6. Henvisningen skulle være til § 56, stk. 7.

Til nr. 8

Forslaget til *stk. 1* følger af forslaget om etablering af alternative markedspladser, jf. forslagens § 1, nr. 2 og 19. Efter forslaget får en fondsbørs således mulighed for som accessorisk virksomhed at drive virksomhed som alternativ markedsplads på linie med bl.a. virksomhed som clearingcentral, værdipapircentral og autoriseret markedsplads.

Til nr. 9

I forslaget til *stk. 5* fastsættes det, hvilke regler en fondsbørs skal opfylde, såfremt fondsbørsen tillige driver virksomhed som alternativ markedsplads. I sådanne tilfælde vil fondsbørsen således både skulle overholde kravene til fondsbørser og kravene til alternative markedspladser, jf. forslaget til kapitel 11 a. Bestemmelsen svarer til *stk. 4* i relation til en fondsbørs, når denne tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads.

Til nr. 10

Den gældende bestemmelse fastlægger, at Finanstilsynet træffer beslutning om optagelse samt om suspension henholdsvis sletning, såfremt en dansk eller udenlandsk fondsbørs eller autoriseret markedsplads søger om optagelse til notering af sine værdipapirer på en fondsbørs. Baggrunden er, at den pågældende fondsbørs, hvor værdipapirerne søges optaget, ud fra et konkurrencemæssigt og et tilsynsmæssigt hensyn ikke selv bør træffe afgørelse i denne type sager.

Det foreslås, at Finanstilsynet får en tilsvarende kompetence, når en dansk eller udenlandsk alternativ markedsplads ansøger om optagelse af sine værdipapirer til notering på en fondsbørs.

For så vidt angår tilføjelsen af "eller et tilsvarende reguleret marked" bemærkes det, at et reguleret marked i Danmark på nuværende tidspunkt alene kan være en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads. Der er således taget højde for indførelsen af mulige nye typer markeder, der hverken er fondsbørser eller autoriserede markedspladser, ligesom tilføjelsen omfatter regulerede markeder i andre EU-medlemsstater, der hverken er fondsbørser eller autoriserede markedspladser.

Til nr. 11

Det foreslås, at værdipapirhandelslovens bestemmelser om storaktionærers oplysningsforpligtelser i § 29 finder tilsvarende anvendelse på alternative markedspladser. Der er tale om regler, der er nødvendige for at sikre markedsaktørernes tillid til markedet. Det vil ikke være muligt for en alternativ markedsplads selv at fastsætte regler herom, da markedspladsen via sine tilslutningsaftaler alene kan forpligte markedspladsens udstedere og handelsberettigede. Dermed har markedspladsen ikke selv mulighed for at pålægge investorer pligter, svarende til værdipapirhandelslovens regler om storaktionærers oplysningsforpligtelser. Det er derfor nødvendigt at regulere dette på lovniveau. Dette er endvidere nødvendigt, såfremt overtrædelse af reglerne skal kunne strafsanktioneres.

Til nr. 12

Det foreslås, at Finanstilsynets hjemmel til at fastsætte regler om udsteders og aktionærers oplysningspligt over for en fondsbørs udvides til også at omfatte autoriserede markedspladser. Dette sker som en konsekvens af, at § 27, stk. 7, i lov nr. 1460 af 22. december 2004, om pligten for udstedere, hvis værdipapirer er optaget til notering på en fondsbørs, til periodevis at offentliggøre regnskabsmæssige oplysninger, også omfatter udstedere, hvis værdipapirer handles på en autoriseret markedsplads.

Denne udvidelse er sket som en konsekvens af vedtagelsen af lov nr. 491 af 9. juni 2004 om bl.a. lov om værdipapirhandel m.v. og årsregnskabsloven. Efter denne lov er der fra 1. januar 2005 etableret en regnskabskontrol for udstedere, der har værdipapirer optaget til notering eller handel på en fondsbørs, eller hvis værdipapirer handles på en autoriseret markedsplads. Regnskabskontrollen indebærer bl.a. kontrol af finansiel information i de omfattede virksomheders offentliggjorte delårsrapporter. Med loven blev der i årsregnskabsloven givet hjemmel for Erhvervs- og Selskabsstyrelsen til at fastsætte regler om udarbejdelse af halvårsrapporter for børsnoterede virksomheder, hvilket efter definitionen heraf i årsregnskabsloven også omfatter virksomheder, hvis værdipapirer handles på autoriserede markedspladser. Samtidig blev der givet Erhvervs- og Selskabsstyrelsen mulighed for at fastsætte regler om indsendelse til og offentliggørelse af halvårsrapporter i styrelsen. Bl.a. på den baggrund blev bestemmelsen i værdipapirhandelsloven om offentliggørelse på en fondsbørs af regnskabsmæssige oplysninger udvidet til også at omfatte udstedere af værdipapirer, der handles på autoriserede markedspladser.

Den foreslåede ændring skal sikre, at den pligt, der efter § 27, stk. 7, i lov nr. 1460 af 22. december 2004 fastsættes for udstedere, hvis værdipapirer handles på en autoriseret markedsplads, til at offentliggøre periodevis regnskabsmæssige oplysninger over for den pågældende autoriserede markedsplads, bliver udmøntet i nærmere regler. Finanstilsynet vil med den foreslåede ændring skulle fastsætte regler om, at udstedere af værdipapirer, der handles på en autoriseret markedsplads, bl.a. skal offentliggøre halvårsrapporter på den autoriserede markedsplads.

Til nr. 13

Det foreslås, at det gældende anvendelsesområde for § 31, stk. 1, og § 32, stk. 2, om overtagelsestilbud udvides til også at omfatte alternative markedspladser. Reglerne om overtagelsestilbud om-

fatter i dag alene aktier, der er optaget til notering på en fondsbørs eller optaget til handel på en autoriseret markedsplads. Reglerne om overtagelsestilbud gælder i dag erhververe af aktieposter i selskaber, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering henholdsvis handel på en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads. Desuden indeholder reglerne forpligtelser for ledelsen i målselskabet.

Der er tale om regler, der er væsentlige for markedsaktørernes tillid til markedet. Reglerne er således også vigtige i relation til alternative markedspladser. Det vil ikke være muligt for en alternativ markedsplads selv at fastsætte regler herom, da markedspladsen via sine tilslutningsaftaler alene kan forpligte markedspladsens udstedere og handelsberettigede. Dermed har markedspladsen ikke selv mulighed for at pålægge erhververe pligter, svarende til værdipapirhandelslovens regler om overtagelsestilbud. Det er derfor nødvendigt at regulere dette på lovniveau. Dette er endvidere nødvendigt, såfremt overtrædelse af reglerne skal kunne strafsanktioneres.

Til nr. 14

Det foreslås med bestemmelsen præciseret, at den eksisterende hjemmel i værdipapirhandelslovens § 33, stk. 4, for en fondsbørs til at fastsætte regler om betaling af gebyrer for indberetning og offentliggørelse også omfatter autoriserede markedspladser. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til denne bestemmelse.

Til nr. 15

Reglerne i kapitel 10 i lov nr. 1460 af 22. december 2004 om forbud mod insiderhandel, videregivelse af intern viden samt kursmanipulation er en forudsætning for, at investorerne behandles ens. Reglerne medvirker til at skabe tillid til, at der ikke handles på baggrund af viden, som ikke er kommet til markedets kendskab. Der henvises til bemærkningerne til kapitel 10 i lov nr. 1460 af 22. december 2004.

Reglerne er således i vidt omfang også vigtige i relation til alternative markedspladser. Det vil ikke være muligt for en alternativ markedsplads selv at fastsætte regler herom, da markedspladsen via sine tilslutningsaftaler alene kan forpligte markedspladsens udstedere og handelsberettigede. Dermed har markedspladsen ikke selv mulighed for at pålægge markedets øvrige aktører, herunder investorer, pligter, svarende til værdipapirhandelslovens kapitel 10. Det er derfor nødvendigt at regulere dette på lovniveau. Dette er endvidere nødvendigt, såfremt overtrædelse af reglerne skal kunne strafsanktioneres.

Med henblik på at skabe den fornødne balance mellem niveauet for administrative byrder for de små og mellemstore virksomheder samt sikring af fundamentale investorbeskyttelsesregler foreslås det, at reglerne i § 37, stk. 1-5, ikke finder anvendelse i relation til udstedere af værdipapirer, der handles på en alternativ markedsplads. Reglerne gælder udsteders forpligtelser til at udarbejde interne regler om håndteringen af intern viden i virksomheden samt fortegnelser over de personer, der har adgang til intern viden. Reglerne omhandler endvidere offentlige myndigheder samt virksomheders (herunder værdipapirhandlers, advokaters og revisorers) udarbejdelse af interne regler om håndtering af intern viden.

Det er fundet hensigtsmæssigt også at undtage offentlige myndigheder og virksomheder fra pligten til at udarbejde interne regler i relation til værdipapirer optaget til handel på en alternativ markedsplads, da der ikke bør pålægges disse myndigheder og virksomheder pligter, der ikke samtidig pålægges ustederne selv. Fritagelsen fra at udarbejde interne regler fritager dog ikke de pågældende fra forbuddet mod videregivelse af intern viden eller i givet fald tavshedsbelagt viden.

Det bemærkes, at den forordning om "safe harbours" vedrørende egne aktier, der fremgår af §§ 35, stk. 5, og 39, stk. 4, i lov nr. 1460 af 22. december 2004, foreslås at gælde tilsvarende - uden for sit anvendelsesområde - for værdipapirer, der handles på en alternativ markedsplads.

Til nr. 16

Der foreslås en præcisering af *stk. 1* således, at det eksplicit fremgår, at de værdipapirer, der kan optages til handel på en autoriseret markedsplads, ikke samtidig kan være optaget til notering på en fondsbørs eller optaget til notering på et tilsvarende reguleret marked. Der tilsigtes ikke hermed nogen realitetsændring.

Til nr. 17

Det foreslås med bestemmelsen i *stk. 1*, at autoriserede markedspladser ud over virksomheden som autoriseret markedsplads kan drive accessorisk virksomhed. Værdipapirhandelslovens § 17 giver tilsvarende fondsbørser mulighed for at drive accessorisk virksomhed.

Den foreslåede bestemmelse giver dels den autoriserede markedsplads mulighed for at indgå aftaler med andre autoriserede markedspladser dels mulighed for at drive virksomhed som alternativ markedsplads. Baggrunden for, at det ikke foreslås at give autoriserede markedspladser adgang til at drive virksomhed som fondsbørs, clearingcentral og værdipapircentral som accessorisk virksomhed, er, at kapitalkravet til disse typer virksomhed er væsentligt højere (40 mio. kr.) end kapitalkravet til autoriserede markedspladser og alternative markedspladser (8 mio. kr.).

Finanstilsynet kan forlange, at den accessoriske virksomhed skal drives i et særskilt selskab (datterselskab). Om der skal etableres et særskilt selskab, afhænger bl.a. af den risiko, der er forbundet med de planlagte aktiviteter, hvor forskellig fra den enkelte autoriserede markedsplads' kernevirkningsområde de planlagte aktiviteter vurderes at være, om aktiviteterne har et stort volumen i forhold til virksomheden som autoriseret markedsplads, samt om det af hensyn til udenlandske deltagereinteresser må skønnes hensigtsmæssigt at udskille virksomheden.

I *stk. 2* er det fastsat, at den autoriserede markedsplads tillige skal opfylde reglerne i det foreslåede kapitel 11 a om alternative markedspladser, hvis den driver virksomhed som alternativ markedsplads. Den foreslåede bestemmelse svarer til den gældende § 17, stk. 4, i relation til fondsbørser, der tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads.

Til nr. 18

Den gældende bestemmelse i § 42 fastlægger, at Finanstilsynet træffer beslutning om optagelse samt om sletning, såfremt en dansk eller udenlandsk autoriseret markedsplads søger om optagelse til handel af sine værdipapirer på en autoriseret markedsplads. Baggrunden er, at den pågældende autoriserede markedsplads, hvor værdipapirerne søges optaget, ud fra et konkurrencemæssigt og et tilsynsmæssigt hensyn ikke selv bør træffe afgørelse i denne type sager.

Det foreslås, at Finanstilsynet får en tilsvarende kompetence, når en dansk eller udenlandsk fondsbørs eller alternativ markedsplads ansøger om optagelse af sine værdipapirer til handel på en autoriseret markedsplads.

For så vidt angår tilføjelsen af "eller et tilsvarende reguleret marked" bemærkes det, at et reguleret marked i Danmark på nuværende tidspunkt alene kan være en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads. Der er således taget højde for indførelsen af mulige nye typer markeder, der hverken er

fondsbørser eller autoriserede markedspladser, ligesom tilføjelsen omfatter regulerede markeder i andre EU-medlemsstater, der hverken er fondsbørser eller autoriserede markedspladser.

Til nr. 19

§ 42 b

Der er med forslaget til *stk. 1* åbnet for etablering af særlige markedspladser, der hverken er fondsbørser eller autoriserede markedspladser. Med en alternativ markedsplads menes en markedsplads, der er under dansk regulering, men som ikke er et reguleret marked i EU's forstand, og dermed heller ikke er underkastet de direktiver, der vedrører regulerede markeder. Dette indebærer, at der er et vist råderum for dansk regulering.

Det er en betingelse for optagelse til handel på en alternativ markedsplads, at der er tale om unoterede værdipapirer, dvs. værdipapirer der ikke samtidig er optaget til notering på et dansk eller udenlandsk reguleret marked. En fondsbørs vil dog kunne drive en alternativ markedsplads som et segment, der er adskilt fra børsvirksomheden. Det vil dog stadig være en forudsætning, at der er tale om unoterede værdipapirer.

Det foreslås, at en alternativ markedsplads bliver en såkaldt "§ 7-virksomhed" ligesom bl.a. fondsbørser og autoriserede markedspladser. Dermed gælder værdipapirhandelslovens generelle regler om bl.a. tilladelse, kapitalkrav, ledelse, aflægelse af regnskab samt accessorisk virksomhed m.v.

Med *stk. 2* foreslås det, at den enkelte alternative markedsplads kan afgøre, om den ønsker at optage et unoteret værdipapir til handel. Dette kan dog kun ske på udstederens anmodning om optagelse til handel. Reglerne svarer til de gældende regler for såvel fondsbørser som autoriserede markedspladser.

I henhold til forslaget til *stk. 3* stilles der krav om, at formålsbestemmelsen i vedtægterne for en alternativ markedsplads skal indeholde oplysninger om, hvilke typer af unoterede værdipapirer, der kan handles. Den foreslåede bestemmelse svarer til de gældende regler for såvel fondsbørser i § 16, stk. 4, som for autoriserede markedspladser i § 40, stk. 3.

§ 42 c

Det foreslås i *stk. 1*, at alternative markedspladser ud over virksomheden som alternativ markedsplads kan drive accessorisk virksomhed. Bestemmelsen giver den alternative markedsplads mulighed for at indgå aftaler med andre alternative markedspladser samt mulighed for at drive virksomhed som autoriseret markedsplads. Baggrunden, for at alternative markedspladser ikke foreslås adgang til at drive virksomhed som fondsbørs, clearingcentral og værdipapircentral som accessorisk virksomhed, er, at kapitalkravet til disse typer virksomheder er væsentligt højere (40 mio. kr.) end kapitalkravet til alternative markedspladser og autoriserede markedspladser (8 mio. kr.).

Finanstilsynet kan forlange, at den accessoriske virksomhed skal drives i et særskilt selskab (datterselskab). Om der skal etableres et særskilt selskab, afhænger bl.a. af den risiko, der er forbundet med de planlagte aktiviteter, hvor forskellig fra den enkelte alternative markedsplads' kernevirk-somhedsområde de planlagte aktiviteter vurderes at være, om aktiviteterne har et stort volumen i forhold til virksomheden som alternativ markedsplads, samt om det af hensyn til udenlandske delta-gerinteresser må skønnes hensigtsmæssigt at udskille virksomheden.

I forslaget til *stk. 2* er det fastsat, at hvis en alternativ markedsplads driver virksomhed som autoriseret markedsplads, skal den alternative markedsplads tillige opfylde reglerne i værdipapirhandelslovens kapitel 11 om autoriserede markedspladser.

Bestemmelsen svarer til de gældende regler for såvel fondsbørser i § 17, som de regler for autoriserede markedspladser der foreslås med § 40 a.

§ 42 d

Det foreslås, at de gældende §§ 41 og 42 finder tilsvarende anvendelse på alternative markedspladser. § 41 indeholder regler vedrørende bestyrelsens ansvar for markedspladsens hensigtsmæssige og betryggende drift samt pligter i øvrigt – herunder pligt til at fastsætte regler for optagelse af værdipapirer til handel, indberetningsregler, medlemskab og medlemsvilkår. § 42 regulerer spørgsmålet om ophør med handel af et værdipapir.

Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til §§ 41 og 42 i lovforslag L 71 af 9. november 1995 (folketingsamlingen 1995-96).

§ 42 e

Det foreslås, at der i relation til optagelse af værdipapirer til handel på en alternativ markedsplads fastsættes en regel, der svarer til §§ 26 a og 42 a, således som disse bestemmelser foreslås affattet i forslagets § 1, nr. 10 og 18.

Det foreslås således, at det er Finanstilsynet, der træffer beslutning om optagelse samt sletning, såfremt en dansk eller udenlandsk fondsbørs, autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads søger om optagelse til handel af sine værdipapirer på en alternativ markedsplads. Baggrunden er, at den pågældende alternative markedsplads, hvor værdipapirerne søges optaget, ud fra et konkurrencemæssigt og et tilsynsmæssigt hensyn ikke selv bør træffe afgørelse i denne type sager.

For så vidt angår udtrykket "eller et tilsvarende reguleret marked" bemærkes det, at et reguleret marked i Danmark på nuværende tidspunkt alene kan være en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads. Der er således taget højde for indførelsen af mulige nye typer markeder, der hverken er fondsbørser eller autoriserede markedspladser, ligesom tilføjelsen omfatter regulerede markeder i andre EU-medlemsstater, der hverken er fondsbørser eller autoriserede markedspladser.

Til nr. 20

I *stk. 6* foreslås det, at en clearingcentral tillige skal opfylde reglerne i det foreslåede kapitel 11 a om alternative markedspladser, hvis den driver virksomhed som alternativ markedsplads. Den foreslåede bestemmelse svarer til den gældende § 53, stk. 5, i relation til clearingcentraler, der tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads.

Til nr. 21

I *stk. 5* foreslås det, at en værdipapircentral tillige skal opfylde reglerne i det foreslåede kapitel 11 a om alternative markedspladser, hvis den driver virksomhed som alternativ markedsplads. Den foreslåede bestemmelse svarer til den gældende § 61, stk. 4, i relation til værdipapircentraler, der tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads.

Til nr. 22-30 og 32

Der er tale om konsekvenser af forslaget om, at alternative markedspladser bliver såkaldte "§ 7-virksomheder" ligesom bl.a. fondsbørser og regulerede markedspladser. Dermed foreslås det, at regler, der relaterer sig til virksomhedernes status som "§ 7-virksomheder" som sådan, finder tilsvarende anvendelse.

Til nr. 30

Det foreslås, at der indføres en hjemmel til bødestraf for overtrædelse af det foreslåede § 42 b, stk. 3, jf. forslagens § 1, nr. 19, hvorefter en alternativ markedsplads i formålsbestemmelsen i sine vedtægter skal fastsætte, hvilke typer af unoterede værdipapirer der kan omsættes på markedspladsen. Dette svarer til sanktionsniveauet i relation til overtrædelse af den tilsvarende regel for autoriserede markedspladser, jf. den gældende lovs § 40, stk. 3.

Til § 2

Til nr. 1

Med den foreslåede ændring af *noten* til lovens titel ajourføres denne med den EF-forskrift, som delvist gennemføres med lovforslaget. Endvidere er der foretaget en række redaktionelle ændringer i overensstemmelse med Justitsministeriets vejledning nr. 134 af 2. december 2002 om notehenvi- sninger i love og administrative forskrifter, der gennemfører EF-retsakter m.v.

Til nr. 2

Aktieselskabsloven indeholder mulighed for, at en majoritetsaktionær, der ejer mere end ni tiendedel af aktierne i et selskab og samtidig har en tilsvarende del af stemmerne, i fællesskab med selskabets bestyrelse kan bestemme, at minoritetsaktionærerne skal lade deres aktier indløse. Minoritetsaktionærerne kan tilsvarende kræve sig indløst af majoritetsaktionæren.

Et meget væsentligt punkt ved indløsninger er fastsættelsen af den kurs, som indløsningen skal ske til.

I de tilfælde, hvor en majoritetsaktionær i fællesskab med selskabets bestyrelse beslutter, at de øvrige aktionærer skal lade sig indløse, foreslår majoritetsaktionæren en indløsningskurs. Hvis de øvrige aktionærer ikke er enig i den tilbudte kurs, fastsættes denne af en uvildig skønsmand.

Når en af de øvrige aktionærer fordrer sig indløst af majoritetsaktionæren, jf. aktieselskabslovens § 20 d, fastsættes prisen under alle omstændigheder af en uvildig skønsmand. Det tilsvarende gælder, hvor en aktionær har modsat sig en af de særlige vedtægtsændringer, der kræver særlig kvalificeret vedtagelsesmajoritet på generalforsamlingen, jf. aktieselskabslovens § 81 a.

Hvor en skønsmand i et de af ovennævnte tilfælde træffer afgørelse om prisfastsættelsen, kan denne afgørelse efterfølgende indbringes for domstolene.

Værdipapirhandelslovens § 31, stk. 1, fastlægger, hvornår der skal fremsættes et tilbud om overtagelse. Bestemmelsen omhandler overdragelse af aktier i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads.

Det fremgår af værdipapirhandelsloven, at hvis en aktiepost i et sådant selskab enten direkte eller indirekte overdrages, og denne overdragelse medfører, at der opnås en bestemmende indflydelse på selskabet, skal der afgives overtagelsestilbud til de øvrige aktionærer.

Bekendtgørelse om tilbudspligt, om frivillige overtagelsestilbud samt om aktionærers oplysningsforpligtelser, jf. § 5, stk. 1, angiver hvilken pris, tilbudsgiver skal tilbyde minoritetsaktionærerne, hvis der er tilbudspligt i henhold til værdipapirhandelslovens § 31. 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 tilbuddets 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, 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 og 20 d*, 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, hvis konkrete omstændigheder taler herfor.

Et eksempel er, 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. Prisfastsættelsen skal i så fald ske i henhold til de almindelige regler om skønsmandsvurdering, jf. aktieselskabslovens § 19, stk. 2.

Til nr. 3

Efter den gældende § 20 c, stk. 1, i aktieselskabsloven, er proceduren meget langvarig for en majoritetsaktionær, der ønsker tvangsindløsning af omsætningsaktier, 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 selskabets aktier lyde på ihændehaber, skal indkaldelsen ske offentligt. Dernæst gælder en 6-måneders frist fra det første nummer af Statstidende i det følgende kvartal for omsætningsaktier (negotiable aktier), men kun 3 måneder for ikke-omsætningsaktier.

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 mellem 3 måneder for ikke-omsætningspapirer og 6 måneder for omsætningspapirer er ikke længere tidssvarende. Det foreslås derfor i lyset af udviklingen omkring værdipapirmarkedet at forenkle det krævede varsel for indkaldelse af aktionærer, der besidder aktier, der er omsætningspapirer, så der alene skal gælde ét fælles varsel på 3 måneder i forbindelse med indkaldelse i Statstidende.

Det vurderes således, at der er tilstrækkelig åbenhed om aktionærforholdene til at foreslå en fælles frist på tre måneder for det varsel, der skal gælde for indkaldelse i Statstidende.

Til nr. 4

Der henvises til bemærkningerne til § 2, nr. 2.

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, 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 overtagelsesdirektivet er tilbudsgiverens selvstændige beslutning. Der vil som følge heraf være behov for at indføre en særlig regel om tilbudsgiveres indløsningsret efter et overtagelsestilbud.

Direktivets artikel 16 fastlægger, at minoritetsaktionæren har en tilsvarende ret til at forlange, at tilbudsgiver indløser minoritetsaktionæren. Kravene hertil er identiske med kravene ved tilbudsgivers indløsningsret. Der foreslås på den baggrund fælles regler, der regulerer både indløsningsretten og indløsningspligten. Det foreslås derfor i aktieselskabslovens § 20 e, at minoritetsaktionærene på tilsvarende vilkår kan forlange sig indløst.

Som følge af lighedspunkterne mellem indløsningsreglerne i direktivet og aktieselskabslovens regler herom foreslås det at vælge en model for gennemførelse, der ligger tæt op ad de gældende regler for at sikre et enkelt og ensartet regelsæt på området. Det foreslås derfor, at der indsættes en ny § 20 e i aktieselskabslovens kapitel 4 til gennemførelse af artikel 15 om tilbudsgiveres indløsningsret i selskaber, der har én eller flere aktieklasser optaget til notering på en fondsbørs eller optaget til handel på en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked. I samme forslag til ny § 20 e foreslås, jf. direktivets 16, fastsat regler om, at en eller flere af de øvrige aktionærer under visse betingelser kan stille krav om at blive indløst.

I overensstemmelse med aktieselskabslovens gældende indløsningsregler foreslås det, at en tilbudsgiver, der i forbindelse med et overtagelsestilbud har erhvervet kapitalandele, der udgør mindst ni tiendedele af målselskabets samlede stemmeberettigede kapital og ni tiendedele af målselskabets samlede stemmerettigheder kan forlange indløsning af de øvrige aktionærer.

Medlemsstaterne skal i henhold til direktivets artikel 15, stk. 5, sikre, at der ved indløsning garanteres en rimelig pris.

Det foreslås i den foreslåede § 20 e, stk. 3, i *aktieselskabsloven*, at prisfastsættelsen som udgangspunkt skal ske ved indløsning efter stk. 1 og 2 efter værdipapirhandelslovens regler. En minoritetsaktionær har dog ret til at kræve, at prisfastsættelsen skal ske efter aktieselskabslovens regler herom. Har en aktie ikke været handlet igennem en længere periode, og er det derfor ikke muligt at anvende værdipapirhandelslovens regler om et højeste kurs-princip, skal prisfastsættelsen ske i henhold til aktieselskabslovens almindelige regler om skønsmandsvurdering, jf. aktieselskabslovens § 19, stk. 2.

Det fremgår imidlertid af direktivets artikel 15, stk. 5, at en pris ved et frivilligt tilbud anses for at være rimelig, hvis tilbudsgiveren ved accept af tilbuddet har erhvervet mindst 90 % af den stemmeberettigede kapital, som var omfattet af tilbuddet. Efter et pligtmæssigt tilbud betragtes modydelsen i tilbuddet under alle omstændigheder som rimelig. Det skal i relation til en rimelig pris præciseres, at det følger af aktieselskabsloven, at en enkelt aktionær har ret til en skønsmandsvurdering, uanset at den pågældende er den eneste aktionær, der finder, at modydelsen ikke er rimelig. Bestemmelsen i § 20 e, stk. 3, skal fortolkes i overensstemmelse med dette.

Bestemmelsen i direktivets artikel 15, stk. 5, fastslår endvidere, at indløsningsprisen kan antage samme form som modydelsen i tilbuddet eller bestå af kontanter. Der er desuden åbnet op for, at medlemslandene kan beslutte, at der i det mindste skal tilbydes kontanter som modydelse. Aktieselskabslovens § 20 b indeholder ikke en udtrykkelig bestemmelse om, hvad modydelsen ved sådanne indløsninger kan være. Efter gældende praksis har minoritetsaktionærerne altid ret til at kræve, at en indløsning sker i kontanter.

Det foreslås derfor i den foreslåede § 20 e, stk. 4, i *aktieselskabsloven* at udnytte direktivets valgfrihed, således at minoritetsaktionærerne altid som det mindste skal tilbydes kontanter.

Det følger af direktivets artikel 15, stk. 4, at en tilbudsgiver, der ønsker at gøre brug af sin indløsningsret, skal fremsætte anmodning herom senest 3 måneder efter, at perioden for den pågældendes overtagelsestilbud er udløbet. Der er ikke tilsvarende tidsmæssige begrænsninger i aktieselskabsloven. Der vil som følge heraf også på dette punkt være et reguleringsbehov ved direktivets gennemførelse i national ret.

Det foreslås derfor i *aktieselskabslovens* § 20 e, stk. 5, at indløsning i henhold til denne særlige bestemmelse forudsætter, at der er fremsat anmodning herom senest 3 måneder efter, at perioden for det pågældende overtagelsestilbud er udløbet.

Indløsning aktualiserer endvidere en række spørgsmål af mere detailmæssig karakter. Som eksempel kan nævnes, at direktivets artikel 15, stk. 3, kræver, at der fastsættes regler, der gør det muligt at beregne, hvornår tærsklen for indløsningsret er nået. Aktieselskabsloven indeholder ikke tilsvarende bestemmelser. Det vil derfor være nødvendigt at fastsætte beregningsregler herfor. Den detailmæssige regulering af indløsning, herunder om opgørelsen af aktiebesiddelser, kan ske mere hensigtsmæssigt i en bekendtgørelse.

Det foreslås som følge heraf i *aktieselskabslovens* § 20 e, stk. 6, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen får hjemmel til at fastsætte regler om tilbudsgiveres indløsning af de øvrige aktionærer, herunder hvorledes erhvervelserne efter bestemmelsens stk. 1 og 2 skal beregnes.

Til nr. 6

Ved direktivets gennemførelse i dansk ret foreslås det i overensstemmelse med de danske tilkendegivelser under forhandlingerne i EU at videreføre aktionærernes selvbestemmelse omkring indflydelsesstrukturen i danske aktieselskaber. De foreslåede bestemmelser i dette kapitel udnytter den valgfrihed, som direktivets artikel 12 giver mulighed for. Det overlades således til selskabets generalforsamling at tage stilling til, hvordan procedurer og aktionærrettigheder skal indrettes i tilfælde af, at der fremsættes et overtagelsestilbud på aktier i et selskab, der er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked.

Direktivet fastlægger procedurer for overtagelsestilbud, der retter sig mod en begrænset gruppe selskaber. Det foreslås derfor for aktieselskabslovens vedkommende i videst muligt omfang at samle disse bestemmelser i et nyt kapitel 10 A for dermed at gøre det nemmere at orientere sig om regelgrundlaget. Aktieselskabsloven indeholder ikke på nuværende tidspunkt særlige bestemmelser, der regulerer forholdene i tilfælde af, at der fremsættes et overtagelsestilbud. Procedurer, rettigheder m.v. omkring overtagelsestilbud er hidtil reguleret gennem værdipapirhandelsloven og ved bekendtgørelse med hjemmel i værdipapirhandelsloven.

Som umiddelbar følge af overtagelsesdirektivets gennemførelse i dansk ret sker der ikke i sig selv ændringer i selskabernes forhold omkring aktionærindflydelse, så som aktieklasser og ejer- og stemmelofter. Selskaberne tvinges således ikke til at følge særlige procedurer for generalforsamlingsgodkendelse og at acceptere suspension af visse aktionærrettigheder som fx aktier med særlige stemmerettigheder og særlige ejerrettigheder og –begrænsninger i tilfælde af et overtagelsestilbud på aktier i selskabet. Det står selskaberne frit for at opretholde eventuelle aktieklasser med forskellig stemmевærdi eller vedtægtsbestemmelser om ejerbegrænsninger, typisk ejerlofter, eller stemmelofter også i forbindelse med et overtagelsestilbud.

Det enkelte selskabs generalforsamling træffer beslutning om disse spørgsmål, ligesom generalforsamlingen har mulighed for efterfølgende at omgøre sine beslutninger. Aktionærernes beslutning træffes uafhængigt af, om der konkret foreligger et overtagelsestilbud.

§ 81 b

Direktivet omfatter overtagelsestilbud rettet mod selskaber, der har aktier optaget til notering eller handel på en fondsbørs eller et andet reguleret marked i et EU-land eller i et andet land, hvormed Fællesskabet har indgået aftale.

Som det fremgår af direktivet, jf. betragtning 11 i præambelen sammenholdt med artikel 2, stk. 1, litra e og g, er stemmeløse aktier ikke omfattet af direktivets krav. Endvidere fastslår direktivet, at der ved kapitalandele skal forstås omsættelige værdipapirer, hvortil der er knyttet stemmerettigheder i et selskab. Ved udtrykket kapitalandele med multiple stemmerettigheder forstås kapitalandele, der indgår i en særlig separat klasse, og som hver giver ret til mere end én stemme. Der henvises i den forbindelse til bemærkningerne til forslaget § 4, nr. 2.

Beslutning om at suspendere særlige stemmerettigheder eller begrænsninger i retten til at overdrage eller erhverve aktier, hvortil der er knyttet stemmeret, jf. forslag til aktieselskabslovens § 81 d, finder, som det fremgår af forslag til *aktieselskabslovens § 81 b, stk. 2*, ikke anvendelse i de særlige tilfælde, hvor den danske stat besidder aktier med stemmeret, hvortil der i øvrigt er tilknyttet særlige rettigheder, der er forenelige med Traktaten for Den Europæiske Union, jf. direktivets artikel 11 og hertil betragtning 20 i præambelen. Baggrunden herfor er, at statens besiddelser af sådanne aktier har til formål at varetage væsentlige samfundsmæssige interesser.

Det vil ikke være foreneligt med varetagelsen af disse særlige samfundsmæssige interesser, hvis disse særlige rettigheder vil kunne suspenderes i tilfælde af et overtagelsestilbud. Der stilles fra EU's side strenge krav for at indføre eller opretholde aktiebesiddelser med sådanne særlige rettigheder. Til illustration af denne problemstilling kan henvises til følgende afgørelsen fra EF-domstolen: C-483/99, C-503/99 og C-367/98.

§ 81 c

Ifølge direktivets artikel 9 og hertil betragtning 16 i præamblen skal ledelsen i et selskab, hvis aktier er genstand for et overtagelsestilbud, indhente generalforsamlingens godkendelse, før der tages initiativer, som har til formål at lægge hindringer i vejen for tilbuddet. På grundlag af direktivets artikel 12, jf. de indledende bemærkninger til nr. 6, foreslås det at overlade det til selskabet selv at tage stilling til, om selskabet ønsker at indføre en fast ordning om, at generalforsamlingen skal forelægges spørgsmål om iværksættelse af sådanne hindringer.

Det er et grundlæggende princip i dansk selskabsret, at selskabets ledelse skal varetage selskabets og aktionærernes interesser. I den forbindelse fremgår det af aktieselskabslovens § 54, at bestyrelsen og direktionen forestår ledelsen af selskabets anliggender. Det fremgår endvidere af aktieselskabslovens § 72, at generalforsamlingen indkaldes af bestyrelsen.

Dispositioner og stillingtagen i forbindelse med et overtagelsestilbud adskiller sig ikke fra det generelle ledelsesansvar, som i øvrigt påhviler et selskabs ledelse, hvorfor det ved direktivets gennemførelse er besluttet at udnytte direktivets valgfrihed og overlade det til selskaberne selv at tage stilling, hvornår generalforsamling skal indkaldes.

Beslutter generalforsamlingen at indføre en godkendelsesordning, som skal træde i kraft i forbindelse med et konkret overtagelsestilbud, skal selskabets ledelse indhente generalforsamlingens godkendelse til iværksættelse af nye foranstaltninger, der lægger hindringer i vejen for et overtagelsestilbud. Generalforsamlingen skal tilsvarende bekræfte tidligere beslutninger af denne karakter, som allerede er truffet, men som ikke er gennemført på det tidspunkt, hvor selskabets ledelse har modtaget oplysninger om offentliggørelse af tilbuddet. Godkendelse er i så fald nødvendig fra det tidspunkt, hvor målselskabets ledelse har modtaget oplysning om tilbuddet, og indtil resultatet af tilbuddet foreligger. Dog er beslutninger, som indgår i selskabets almindelige virksomhed undtaget. Selskabet må dog ikke på urimelig måde forhindres i at fortsætte sin normale drift.

Aktionærernes beslutning om en godkendelsesordning er imidlertid ikke til hinder for, at selskabets ledelse på eget initiativ kan undersøge andre tilbud.

I medfør af direktivets artikel 12, og hertil betragtning 21 i præamblen, kan medlemsstaterne tillade, at selskaber, der efter eget valg har truffet beslutning om at generalforsamlingen skal godkende iværksættelse af forhindringer, kun er bundet af beslutningen, hvis selskabets aktier bliver genstand for et overtagelsestilbud fra et selskab, som er underlagt samme regler eller som direkte eller indirekte er kontrolleret af et sådant selskab, jf. artikel 1 i direktiv 83/349/EØF Rådets 7. direktiv om konsoliderede regnskaber. Det vil sige den koncerndefinition, som kendes fra årsregnskabslovens bilag 1, litra B, og som også kommer til udtryk i aktieselskabslovens § 2.

Som det fremgår af direktivets artikel 10 og hertil betragtning 18 i præamblen, er det vigtigt, at der er gennemsigtighed om eventuelle foranstaltninger, der kan have indflydelse på gennemførelsen af et overtagelsestilbud. Derfor fastslår artikel 12, at oplysningerne om selskabets beslutning straks skal meddeles til de relevante tilsynsmyndigheder med henblik på offentliggørelse. Det foreslås på

denne baggrund i *aktieselskabslovens § 81 c, stk. 5*, at generalforsamlingens beslutning hurtigst muligt meddeles til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og til tilsynsmyndighederne for de relevante regulerede markeder i EU. Der henvises i øvrigt til forslaget § 3, nr. 3, om oplysninger, der skal medtages i selskabets ledelsesberetning i selskabets årsrapport.

§ 81 d

Som det er tilfældet ved den foreslåede § 81 c i aktieselskabsloven, afstikker direktivet i artikel 11 de rammer, der skal gælde for aktionærernes beslutningsstruktur i tilfælde af et overtagelsestilbud. Det betyder, at særlige rettigheder, forpligtelser og begrænsninger, der er knyttet til aktierne i form af forskellig stemmевærdi, ejerlofter og stemmelofter, suspenderes i forbindelse med et overtagelsestilbud. Dette princip betegnes i direktivets artikel 11 som ”*gennembrud*”.

Direktivet giver imidlertid ifølge artikel 12 mulighed for, jf. de indledende bemærkninger til nr. 6, at overlade det til aktionærerne selv inden for direktivets rammer at tage stilling til, hvilken beslutningsstruktur, aktionærerne i det enkelte selskab måtte foretrække, hvis selskabets aktier måtte blive genstand for et overtagelsestilbud. Det vil sige, hvorvidt selskabets aktionærer ønsker, at suspension af visse aktionærrettigheder skal finde anvendelse i tilfælde af et overtagelsestilbud.

Aktionærernes eventuelle beslutning om at suspendere visse aktionærrettigheder i forbindelse med et overtagelsestilbud medfører ikke i sig selv en generel ændring i den fastlagte beslutningsstruktur. De rettigheder, der tilkommer den enkelte aktionær på grundlag af den konkrete aktiebesiddelse, vedtægtsbestemmelser eller øvrige aftaler, videreføres uændret i andre situationer end overtagelses-situationen.

Artikel 12 angiver ikke nærmere retningslinier for hvilke majoritetsprincipper, der skal finde anvendelse, men fastslår, at beslutning om at suspendere stemme- og ejerrestriktioner skal træffes i overensstemmelse med de nationale regler for vedtægtsændringer.

Ifølge aktieselskabslovens § 17 er det muligt at bestemme, at et selskabs aktier skal opdeles i flere klasser. En sådan opdeling skal ifølge loven fremgå af selskabets vedtægter, ligesom særlige rettigheder og begrænsninger skal fremgå af vedtægterne. Aktieselskabslovens § 67 fastslår, at enhver aktie skal give stemmeret, og at stemmевærdien ikke må overstige nogen anden aktie af samme størrelse mere end ti gange. Stemmeløse aktier kan forekomme i dansk selskabsret, jf. aktieselskabslovens § 169, der viderefører aktionærrettigheder på området forud for 1974.

Aktieselskabsloven fastlægger i § 4 en række minimumskrav til vedtægternes indhold, men udelukker ikke, at andet kan medtages, så længe det ikke strider mod lovgivningen i øvrigt.

Det står således aktionærer og andre frit for, inden for den sædvanlige aftalefrihed, at fastlægge øvrige forhold, herunder også om stemmeretsaftaler, rettigheder og begrænsninger i øvrigt omkring aktiebesiddelsen. Sådanne aftaler kan, men skal ikke, medtages i selskabets vedtægter. Er disse privatretlige aftaler ikke en del af selskabets vedtægter, kommer de alene til aftaleparternes kendskab.

Generalforsamlingen kan derfor med respekt af aktieselskabslovens majoritetskrav og de yderligere betingelser, der måtte fremgå af det pågældende selskabs vedtægter, beslutte, at eksisterende stemmeretsbegrænsninger, ejerlofter eller særlige stemmerettigheder skal suspenderes i tilfælde af, at der fremsættes offentligt tilbud om overtagelse af aktierne i et selskab. En sådan beslutning adskiller sig principielt ikke fra andre beslutninger, som generalforsamlingen vil kunne vedtage om aktionærrettigheder.

Hvad angår ændringer af selskabets vedtægter, er udgangspunktet i aktieselskabslovens § 78, at vedtægtsændringer kræver tilslutning såvel af mindst to tredjedele af de afgivne stemmer som af den på generalforsamlingen repræsenterede stemmeberettigede kapital. Ifølge selskabets vedtægter er det muligt at opstille yderligere krav, jf. § 78, stk. 3. Kravet til det nødvendige flertal ved beslutning om vedtægtsforhold er dog skærpet, når beslutningen angår helt grundlæggende beslutninger om aktionærernes forpligtelser og rettigheder.

Hovedreglen i aktieselskabslovens § 79, stk. 1, er, at beslutninger om vedtægtsændring, hvorved aktionærernes forpligtelser over for selskabet forøges, kun er gyldige, såfremt de tiltrædes af samtlige aktionærer. Dette skærpede krav modificeres dog i stk. 2 og 3, hvor der på anden vis er tale om forskydning i rettigheder og pligter.

Ved beslutning om at ændre på aktionærernes hidtidige indflydelsesstruktur er der tale om en forskydning i retsforholdet mellem aktieklasser. En sådan beslutning vil skulle træffes med en majoritet som angivet i aktieselskabslovens § 79, stk. 3, hvis selskabet har forskellige aktieklasser. Det vil sige, at beslutningen skal tiltrædes af mindst to tredjedele af den på generalforsamlingen repræsenterede del af den aktieklasser, hvis retsstilling forringes.

Det foreslås på denne baggrund i § 81 d, stk. 1, i aktieselskabsloven at overlade det til det enkelte selskabs aktionærer selv at træffe den beslutning på området, som aktionærerne finder mest hensigtsmæssig for selskabet.

Det foreslås i *aktieselskabslovens § 81 d, stk. 2*, at generalforsamlingens beslutning om, der skal ske suspension – eller gennembrud - for at bruge direktivets ordvalg, i tilfælde af et overtagelsestilbud af særlige stemmerettigheder og begrænsninger omkring aktieerhvervelser, skal vedtages i overensstemmelse med det majoritetskrav, som foreskrives i aktieselskabslovens § 78. Er der tale om beslutning i selskaber, der har flere aktieklasser, vil beslutningen endvidere skulle opfylde det majoritetskrav, som aktieselskabslovens 79, stk. 3, fastlægger. Det er muligt i selskabets vedtægter, jf. de principper, som fremgår af aktieselskabslovens § 78, stk. 3, at fastlægge yderligere forskrifter, som skal opfyldes.

Generalforsamlingens beslutning om at suspendere indflydelsesstrukturen i forbindelse med et eventuelt overtagelsestilbud, så alle aktionærer med aktier med tilknyttet stemmeret har indflydelse i forhold til aktiernes andel af den samlede stemmeberettigede kapital, afskærer, som det fremgår af forslag til § 81 d, stk. 2, ikke generalforsamlingen fra senere at omgøre denne beslutning. Dette skal ske ved anvendelse af samme regelsæt.

Som det fremgår af direktivets artikel 10 og hertil betragtning 18 i præambelen, er det vigtigt, at der er gennemsigtighed om eventuelle foranstaltninger, der kan have indflydelse på gennemførelsen af et overtagelsestilbud. Derfor fastslår artikel 12, at oplysningerne om selskabets beslutning omkring suspension af aktionærernes indflydelsesstruktur straks skal meddeles til de relevante tilsynsmyndigheder med henblik på offentliggørelse. Det foreslås på denne baggrund i *aktieselskabslovens § 81 d, stk. 3*, at generalforsamlingens beslutning hurtigst muligt skal meddeles til Erhvervs- og selskabsstyrelsen og de relevante tilsynsmyndigheder i EU. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til § 81 c, stk. 5.

§ 81 e

Generalforsamlingens beslutning om at suspendere den gældende indflydelsesstruktur, jf. forslag til aktieselskabslovens § 81 d, stk. 1, omfatter alle de forhold, som er opregnet i forslaget til § 81 e, stk. 1 og 2.

Har tilbudsgiver opstillet særlige betingelser i tilbudsdokumentet, omfatter suspensionen af visse aktionærrettigheder, som beskrevet i *stk. 1, nr. 2 og 3*, også tiden efter tilbudsperiodens udløb og indtil tilbudsgiver i overensstemmelse med tilbudsdokumentet har taget stilling til, om tilbuddet kan gennemføres.

Forslag til *aktieselskabslovens § 81 e, stk. 3*, gennemfører direktivets gensidighedsbestemmelse, hvorefter beslutning om suspension af visse aktionærrettigheder forudsætter, at det tilbudsgivende selskab har besluttet tilsvarende suspension.

Direktivet indeholder særlige betingelser i forbindelse med en eventuel beslutning om suspension. Direktivet fastslår således i artikel 12, og hertil betragtning 21 i præamblen, at medlemsstaterne kan tillade, at selskaber, der i henhold til den foreslåede § 81 d, stk. 1, har truffet beslutning om at suspendere den gældende indflydelsesstruktur, jf. den foreslåede § 81 e, stk. 1, kun er bundet af beslutningen, hvis selskabets aktier bliver genstand for et overtagelsestilbud fra et selskab, som selv har besluttet at anvende suspension, eller som direkte eller indirekte er kontrolleret af et sådant selskab, jf. artikel 1 i direktiv 83/349/EØF Rådets 7. direktiv om konsoliderede regnskaber. Det vil sige den koncerndefinition, som kendes fra årsregnskabslovens bilag 1, litra B, og som også kommer til udtryk i aktieselskabslovens § 2.

Hvis det tilbudsgivende selskab ikke er underlagt samme principper som målselskabet omkring aktionærrettigheder, jf. forslag til §§ 81 c og 81 d i aktieselskabsloven, finder de bestemmelser om indflydelse og rettigheder, som i øvrigt er fastsat i målselskabets vedtægt eller i henhold til aftale, anvendelse, medmindre målselskabets generalforsamling udtrykkeligt har truffet bestemmelse om at fravige kravet om gensidighed.

§ 81 f

Direktivets sigte er at fremme strukturtilpasningen i EU ved at skabe åbenhed og gennemsigtig omkring overtagelsestilbud og de strukturer, der gælder for aktionærindflydelse og kapitalforhold. Derfor fastsætter direktivet en skæringsdato, så ikke-vedtægtbestemte aftaler om aktionærindflydelse, så som særlige stemmerettigheder eller andre rettigheder eller begrænsninger knyttet til aktiebesiddelsen, som er indgået efter direktivets vedtagelse, ikke kan gøres gældende i tilfælde af, at aktionærerne beslutter at suspendere indflydelsesstrukturen. Vedtagelse skete på et møde i Rådet for Retlige og Indre Anliggender den 30. marts 2004.

For at udbrede kendskabet til denne skæringsdato og konsekvenserne heraf for visse ikke-vedtægtsbestemte aftaler har Erhvervs- og Selskabsstyrelsen ved brev af 10. februar 2004 informeret centrale erhvervsorganisationer herom.

Som anført til de foreslåede § 81 c og § 81 d til aktieselskabsloven kan aktionærer og andre i overensstemmelse med de almindelige aftaleretlige principper aftale nærmere forhold omkring aktionærrettigheder, herunder også om stemmeretsaftaler og begrænsninger i øvrigt omkring aktiebesiddelsen. Vedtægtsbestemte aftaler er underlagt offentlighed i overensstemmelse med Rådets 1. direktiv om offentlighed om selskabers forhold, direktiv 68/151/EØF, hvorfor interesserede umiddelbart kan gøre sig bekendt hermed. Andre privatretlige aftaler er ikke underlagt samme offentlighedskrav og er sædvanligvis alene kendt af de umiddelbare aftalparter.

Den foreslåede § 81 f i aktieselskabsloven klarlægger således rettighederne omkring disse privatretlige aftaler.

En suspension af aftalte rettigheder om stemmeret og om begrænsninger i retten til at erhverve eller overdrage aktier, som er indgået efter skæringsdatoen, og som ikke er optaget i vedtægterne for det pågældende selskab, vil derfor ikke kunne gøres gældende over for en tilbudsgiver. Ligeledes vil aftaleparterne ikke være berettigede til at gøre et økonomisk krav gældende som følge af suspension af en aftale indgået efter skæringsdatoen.

Den særlige skæringsdato omfatter alene ikke-vedtægtsbestemte aftaler. Skæringsdatoen har imidlertid ikke betydning for efterfølgende vedtægtsbestemmelser, der omhandler forhold omkring aktionærernes indflydelsesstruktur.

§ 81 g

Hvis en tilbudsgiver opnår mindst 75 % af den stemmeberettigede kapital i et selskab, hvor generalforsamlingen har truffet beslutning om, at visse aktionærrettigheder suspenderes som følge af et overtagelsestilbud, suspenderes disse aktionærrettigheder på den første generalforsamling, som tilbudsgiver måtte indkalde til efter tilbudsperiodens udløb med det formål at ændre vedtægterne eller udskifte medlemmer af ledelsen. Denne forlængelse af suspensionen skal gøre det muligt for tilbudsgiver at tilpasse vedtægterne som afslutning på overtagelsesforløbet og hermed eventuelt gøre suspensionen permanent.

Opnår tilbudsgiver derimod ikke mindst 75 pct. af den stemmeberettigede kapital, ophæves suspensionen af de berørte aktionærrettigheder. Disse rettigheder finder således anvendelse på ny, og tilbudsgiver er derfor underlagt de rettigheder og pligter, som i øvrigt gælder for den pågældende aktiebesiddelse.

Den fortsatte suspension af visse aktionærrettigheder angår alene den første generalforsamling efter tilbuddets udløb. Tager tilbudsgiver ikke initiativ til at ændre vedtægterne for så vidt angår stemmerettigheder eller restriktioner omkring aktiebesiddelsen, finder de hidtil gældende vedtægtsbestemmelser anvendelse.

§ 81 h

Direktivets artikel 6 fastlægger kravene for oplysning om tilbuddet. Det drejer sig bl.a. om offentliggørelse og orientering af tilsynsmyndighed og medarbejdere. Desuden fastslår artikel 6, stk. 3, hvilke oplysninger, der som minimum skal fremgå af tilbudsdokumentet. Disse oplysninger omfatter bl.a., hvilken kompensation, der tilbydes for de rettigheder, der måtte blive tilsidesat i forbindelse med tilbuddets gennemførelse og en eventuel efterfølgende vedtægtsændring, som tilbudsgiver måtte gennemføre, jf. den foreslåede § 81 g i aktieselskabsloven. Tilbudsdokumentet skal endvidere indeholde oplysning om, hvordan kompensationen beregnes.

Aktionærer, som lider et økonomisk tab som følge af beslutningen om, at suspension finder anvendelse, jf. forslag til § 81 d, er berettigede til en rimelig kompensation for det tab, som suspension af særlige rettigheder måtte have påført aktionæren. Den foreslåede bestemmelse pålægger tilbudsgiveren pligt til at yde kompensation i de tilfælde, hvor de berørte aktionærer efter gældende ret vil have krav på erstatning for økonomisk tab. Derimod tilsigter bestemmelsen ikke at skabe grundlag for krav om kompensation, hvor krav ikke efter gældende ret vil kunne rejses.

Et eventuelt tab som følge af et overtagelsestilbud kan ikke værdiansættes generelt, og 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 i § 81 h, 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 prisen og en eventuel kompensations størrelse foreslås det i § 81 h, stk. 3, at der kan udmeldes en skønsmand af retten på selskabets hjemsted, som kommer med sin vurdering af prisfastsættelsen på grundlag af almindelig anerkendte principper for prisfastsættelse, som finder anvendelse i kapitalmarkedet. Skønsmandens afgørelse vil kunne prøves ved retten. Denne ordning kendes allerede fra aktieselskabslovens § 20 b.

Overtagelsesdirektivets artikel 11 fastslår, at aktier, hvortil der er knyttet stemmeret, jf. bemærkningerne til den foreslåede § 81 b i aktieselskabsloven, og som i stedet stemmeretten indrømmes anden specifik finansiel kompensation, ikke anses for at have givet afkald på særlige stemmerettigheder ved suspension. Der skal således ikke i denne situation ydes kompensation, hvis de pågældende aktionærer allerede modtager anden form for økonomisk godtgørelse, der omfatter tabet af de omhandlede rettigheder. 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.

Til nr. 7

Der er tale om en konsekvensændring som følge af forslaget § 2, nr. 6, § 81 c, stk. 5, og § 81 d, stk. 3.

Til nr. 8

Direktivets artikel 17 pålægger medlemsstaterne at fastlægge sanktioner i tilfælde af overtrædelser af de nationale gennemførelsesbestemmelser til direktivet. Den foreslåede ændring i lovens § 161, stk. 1, indebærer, at overtrædelse af pligten til at meddele generalforsamlingens beslutning om genembrud af aktionærrettigheder, jf. forslaget § 2, nr. 7, § 81 d, stk. 1, straffes med bøde.

Til § 3

Til nr. 1

Med den foreslåede ændring af *fodnoten* til lovens titel ajourføres denne med den EF-forskrift, som delvist gennemføres med lovforslaget. Endvidere er der foretaget nogle redaktionelle ændringer i overensstemmelse med Justitsministeriets vejledning nr. 134 af 2. december 2002 om notehenvvisninger i love og administrative forskrifter, der gennemfører EF-retsakter m.v.

Til nr. 2

Den foreslåede ændring i årsregnskabslovens § 7, stk. 1, 2. pkt., nr. 4, præciserer, at udtrykket ”børsnoteret virksomhed” i årsregnskabsloven er en fællesbetegnelse for virksomheder, der har værdipapirer optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked.

Virksomheder, hvis værdipapirer alene er optaget til handel på en alternativ markedsplads, er derimod ikke omfattet af årsregnskabslovens § 7, stk. 1, 2. pkt., nr. 4. Der henvises til lovforslagets § 1, nr. 2.

Til nr. 3

Den foreslåede ændring af *årsregnskabslovens § 104* indeholder en præcisering af de oplysninger, som selskabet skal give i årsrapporten om de såkaldte storaktionærer. Det præciseres således, at der skal gives oplysning om *både* den nøjagtige ejerandel og den nøjagtige stemmeandel for enhver, der besidder aktier i selskabet, når aktiernes stemmeret udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalens stemmerettigheder, eller deres pålydende værdi udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalen. Der henvises i øvrigt til bemærkningerne til § 3, nr. 4, vedrørende den foreslåede nye bestemmelse i § 107 a, stk. 1, nr. 1, litra d.

Til nr. 4

Den foreslåede nye bestemmelse i *årsregnskabslovens § 107 a* indeholder nogle særlige krav til ledelsesberetningen i årsrapporten for visse børsnoterede selskaber. Bestemmelsen gennemfører artikel 10 i direktivet om overtagelsestilbud, som medlemsstaterne er forpligtet til at gennemføre. Den nye § 107 a stiller ikke strengere krav end direktivets artikel 10.

Artikel 10, stk. 1, opregner en række oplysninger, der skal medtages i ledelsesberetningen for selskaber, som har en eller flere aktieklasser med tilknyttede stemmerettigheder optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU-land eller i et andet land, hvormed Fællesskabet har indgået aftale.

Ledelsesberetningen er en obligatorisk bestanddel af årsrapporten, jf. årsregnskabslovens § 2, stk. 1, nr. 2. Årsrapporten fremlægges på generalforsamlingen til godkendelse efter aktieselskabslovens § 69. Den godkendte årsrapport er offentligt tilgængelig efter årsregnskabslovens § 154. Direktivets artikel 10, stk. 2 og 3, er dermed opfyldt.

De fleste af de oplysninger, som efter direktivets artikel 10, stk. 1, skal medtages i ledelsesberetningen for de omhandlede børsnoterede selskaber, skal allerede i dag gives i noterne i årsrapporten eller i vedtægterne efter de gældende regler i henholdsvis årsregnskabsloven eller i aktieselskabsloven, eller selskaberne er forpligtet til at give oplysningerne efter børsretten. Det nye er således først og fremmest, at disse oplysninger fremover også skal medtages i ledelsesberetningen i selskabets årsrapport.

Formålet hermed er, at potentielle investorer derved får adgang til en samlet oversigt i ledelsesberetningen over relevante forhold i selskabet, som kan have betydning for deres beslutning om at købe aktier i selskabet, herunder deres eventuelle beslutning om at fremsætte overtagelsestilbud, jf. direktivets artikel 10 og hertil betragtning 3 og 18 i præamblen til direktivet.

Med hensyn til præsentationen af de pågældende oplysninger i ledelsesberetningen kan oplysningerne fx samles i et særligt afsnit i ledelsesberetningen om aktionærforhold, eller de kan eventuelt placeres i et bilag, som der henvises til i ledelsesberetningen. I så fald skal det tydeligt fremgå af bilaget, at bilaget er en del af ledelsesberetningen og dermed omfattet af den lovpligtige revision.

Som det fremgår af bemærkningerne til de enkelte bestemmelser nedenfor, bliver de pågældende børsnoterede selskaber kun i begrænset omfang pålagt egentlige nye oplysningskrav med dette lovforslag.

Efter den nye bestemmelse i *årsregnskabslovens § 107 a, stk. 1, nr. 1, litra a*, skal selskaberne fremover oplyse om forhold vedrørende selskabets kapitalstruktur samt ejerforhold i ledelsesberetningen. Bestemmelsen gennemfører direktivets artikel 10, stk. 1, litra a, delvist samt litra c og d. Den resterende del af litra a gennemføres i lovforslagets stk. 1, nr. 2, som omtales nedenfor.

Efter de gældende bestemmelser skal vedtægterne indeholde oplysning om aktiekapitalens størrelse og aktiernes pålydende værdi, jf. aktieselskabslovens § 4, stk. 1, nr. 4 og 5.

Et børsnoteret selskab skal endvidere, så snart det får kendskab dertil, oplyse offentligheden om ændringer i strukturen (kapitalejerne og kapitalfordelingen på disse) af de betydelige andele i dets kapital i forhold til tidligere offentliggjorte oplysninger herom, jf. bekendtgørelsen om betingelserne for optagelse til notering af værdipapirer på en fondsbørs, skema c, nr. 5, litra c.

Efter den foreslåede nye bestemmelse i *årsregnskabslovens § 107 a, stk. 1, nr. 1, litra b*, skal de pågældende selskaber give oplysning i ledelsesberetningen om andelen af aktier med tilknyttede stemmerettigheder, der ikke er optaget til notering eller handel på en fondsbørs m.v. Sådanne oplysninger kræves ikke efter aktieselskabsloven eller årsregnskabsloven i dag.

Den nye bestemmelse i *årsregnskabslovens § 107 a, stk. 1, nr. 1, litra c*, indebærer, at ledelsesberetningen for de pågældende børsnoterede selskaber skal indeholde en specifikation af de forskellige aktieklasser m.v. som anført i § 75, stk. 1, hvis selskabet har flere aktieklasser. Som en konsekvens af, at disse oplysninger fremover skal gives i ledelsesberetningen, foreslås det i § 107 a, stk. 2, at selskabet kan undlade at give disse oplysninger i noterne.

Efter den nye bestemmelse i lovens § 107 a, stk. 1, nr. 1, litra d, skal de pågældende børsnoterede selskaber give oplysning om ejerforhold og stemmeret som anført i § 104, der er foreslået præciseret i forslaget § 3, nr. 3. Efter denne bestemmelse skal selskabet blandt andet give oplysning om den nøjagtige ejer- og stemmeandel for enhver, der besidder aktier i selskabet, når aktiernes stemmeret udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalens stemmerettigheder, eller deres pålydende værdi udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalen. De pågældende aktionærer har pligt til at give meddelelse herom til selskabet i henhold til aktieselskabslovens § 28 a.

Ved opgørelsen af betydelige ejerandele medregnes ikke alene aktieandele, som den pågældende aktionær selv ejer, men også indirekte aktiebesiddelser, jf. direktivets artikel 10, stk. 1, litra c, og § 1 i bekendtgørelse nr. 386 af 5. maj 2000 om opgørelse af, meddelelse om og offentliggørelse af betydelige andele i selskaber, der har aktier optaget til notering på en fondsbørs eller aktier optaget til handel på en autoriseret markedsplads. Ifølge direktivet skal der således gives oplysning om indirekte kapitalbesiddelser, for eksempel på tværs af vertikale strukturer eller krydsejerskab af aktier. Dette forekommer fx, hvor et selskab ejer aktiemajoriteten i et andet selskab (koncernforhold), eller hvor to selskaber ejer aktiemajoriteten i hinandens selskaber (krydsejerskab).

Som en konsekvens af, at oplysningerne i årsregnskabslovens § 104 fremover skal gives i ledelsesberetningen, foreslås det i § 107 a, stk. 2, at selskabet kan undlade at give disse oplysninger i noterne.

Efter den nye bestemmelse i § 107 a, stk. 1, nr. 2, skal selskaberne give oplysninger, som selskabet er bekendt med, om særlige rettigheder og begrænsninger m.v. i forbindelse med selskabets aktier.

Bestemmelsen gennemfører direktivets artikel 10, stk. 1, litra a, delvist samt litra b, e, f og g. Den resterende del af litra a gennemføres i lovforslagets stk. 1, nr. 1, som omtales ovenfor.

Den nye bestemmelse i *årsregnskabslovens § 107 a, stk. 1, nr. 2, litra a*, indebærer, at de pågældende børsnoterede selskaber skal oplyse i ledelsesberetningen om de rettigheder og forpligtelser, der knytter sig til hver aktieklasse, hvis selskabet har flere aktieklasser.

Sådanne oplysninger er allerede offentligt tilgængelige i dag i selskabets vedtægter, jf. aktieselskabslovens § 4, stk. 2, nr. 3, og § 17. Vedtægterne skal desuden indeholde oplysning om aktionærens stemmeret, jf. aktieselskabslovens § 4, stk. 1, nr. 5.

Efter den nye bestemmelse i *årsregnskabslovens § 107 a, stk. 1, nr. 2, litra b*, skal selskaberne oplyse om samtlige begrænsninger ved overdragelse af aktier. Som eksempler herpå nævner direktivet begrænsning af det antal aktier, der må ejes, eller krav om tilladelse fra selskabet eller de øvrige aktionærer.

Oplysning om eventuelle indskrænkninger i aktiernes omsættelighed er allerede offentligt tilgængelige i dag i selskabets vedtægter, jf. aktieselskabslovens § 4, stk. 2, nr. 2.

Som overordnet princip efter aktieselskabsloven skal aktierne være frit omsættelige. Efter aktieselskabslovens § 19 er det dog muligt at bestemme, at aktionærer eller andre skal have forkøbsret i et begrænset tidsrum i tilfælde af aktieoverdragelse. Endvidere er det muligt at vedtage, at der skal gives samtykke til aktieoverdragelse, jf. aktieselskabslovens § 20. De gældende bestemmelser i aktieselskabsloven er ikke til hinder for aktionæroverenskomster, der indeholder omsættelighedsbegrænsninger.

Efter den nye bestemmelse i *årsregnskabslovens § 107 a, stk. 1, nr. 2, litra c*, skal selskaberne give oplysning om stemmeretsbegrænsninger i ledelsesberetningen. Som eksempler herpå nævner direktivet procentdele eller et begrænset antal stemmer, frister for udøvelse af stemmeret eller ordninger, hvorved de økonomiske beføjelser, der knytter sig til aktierne, i samarbejde med selskabet adskilles fra ejerskabet til aktierne. Endvidere skal der oplyses om aktionæraftaler, som er kendt af selskabet, og som kan medføre begrænsninger i mulighederne for at overdrage aktier og/eller stemmerettigheder.

De fleste af disse oplysninger er allerede i dag offentligt tilgængelige i selskabets vedtægter. Fremover skal sådanne oplysninger også medtages i ledelsesberetningen i det omfang, de er kendt af selskabet.

I de gældende bestemmelser stilles der dog ikke krav om, at selskabet skal oplyse om ordninger, hvorved de økonomiske beføjelser, der knytter sig til aktierne, adskilles fra ejerskabet til aktierne – det vil sige, at retten til udbytte adskilles fra stemmeretten. Dette kan eksempelvis være tilfældet, hvis aktier pantsættes på en sådan måde, at pantsætteren bevarer stemmeretten, mens panthaveren har retten til at få udbetalt udbytte. Fremover skal oplysning herom medtages i ledelsesberetningen, hvis aktiernes stemmeret udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalens stemmerettigheder, eller deres pålydende værdi udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalen.

Efter den nye bestemmelse i *årsregnskabslovens § 107 a, stk. 1, nr. 3*, skal de pågældende børsnoterede selskaber fremover oplyse i ledelsesberetningen om regler for udpegning og udskiftning af

medlemmer af selskabets bestyrelse samt for ændring af selskabets vedtægter. Bestemmelsen gennemfører direktivets artikel 10, stk. 1, litra h.

Regler om valg og udskiftning af bestyrelsesmedlemmer findes i aktieselskabslovens §§ 49 og 50. Regler om vedtægtsændring med forskellige former for kvalificeret majoritet findes i aktieselskabslovens §§ 78 og 79. Endvidere giver § 78, stk. 1, 2. pkt., mulighed for, at der i vedtægterne kan fastsættes yderligere krav til vedtægtsændring end lovens krav.

Efter den nye bestemmelse i *årsregnskabslovens § 107 a, stk. 1, nr. 4*, skal selskaberne give oplysning i ledelsesberetningen om bestyrelsens beføjelser, især hvad angår muligheden for at udstede eller tilbagekøbe aktier. Bestemmelsen gennemfører direktivets artikel 10, stk. 1, litra i.

Efter de gældende regler skal sådanne oplysninger i vid udstrækning gives i dag i selskabets vedtægter, jf. fx aktieselskabslovens § 37, stk. 1, og § 48.

Den nye bestemmelse i *årsregnskabslovens § 107 a, stk. 1, nr. 5*, svarer til artikel 10, stk. 1, litra j, i direktivet om overtagelsestilbud.

Bestemmelsen indebærer, at ledelsesberetningen for selskaberne skal indeholde oplysning om væsentlige aftaler, som vil blive påvirket, hvis kontrollen med selskabet ændres som følge af et overtagelsestilbud. Aktieselskabsloven og årsregnskabsloven indeholder ikke krav om sådanne oplysninger i dag.

Efter årsregnskabslovens § 99, stk. 1, nr. 3, skal ledelsesberetningen indeholde en beskrivelse af virksomhedens risikoprofil, idet ledelsesberetningen skal beskrive de særlige risici ud over almindeligt forekommende risici inden for virksomhedens branche, som virksomheden kan påvirkes af. Her tænkes navnlig på finansielle risici - herunder valuta-, rente- og kreditrisici - som har væsentlig betydning for virksomhedens udvikling, økonomiske aktiviteter og forhold. Efter denne bestemmelse har virksomheden fx pligt til at oplyse i ledelsesberetningen, hvis selskabet har en høj grad af afhængighed af nogle få leverandører eller nogle få kunder, da dette gør virksomheden særlig sårbar, hvis de pågældende leverandører eller kunder falder væk.

Da § 99, stk. 1, nr. 3, imidlertid er en bredt formuleret bestemmelse, som ikke tager sigte på overtagelsessituationen, foreslås det, at der indsættes en særlig bestemmelse herom i § 107 a, stk. 1, nr. 5, der som nævnt svarer til artikel 10, stk. 1, litra j, i direktivet om overtagelsestilbud.

Pligten til at oplyse om sådanne aftaler i ledelsesberetningen omfatter ”væsentlige” aftaler, der vil blive påvirket, hvis kontrollen med selskabet ændres som følge af et overtagelsestilbud. Direktivet angiver imidlertid ikke nærmere, hvornår sådanne aftaler anses for væsentlige og dermed omfattet af pligten til at oplyse herom i ledelsesberetningen. I lovforslaget angives der da heller ikke faste kriterier herfor. Dette må bero på en konkret vurdering.

I det følgende nævnes nogle momenter, som tilsammen eller hver for sig kan tale *for*, at en aftale er omfattet af oplysningspligten (opregningen er ikke udtømmende):

- Hvis det må antages, at en ophævelse eller ændring af aftalen vil få sådanne konsekvenser for selskabets fortsatte drift og finansielle stilling, at oplysning om aftalen må formodes at påvirke en eventuel tilbudsgivers beslutning om at fremsætte et overtagelsestilbud, jf. principperne i årsregnskabslovens §§ 11 og 12.

- Hvis det må antages, at en ophævelse eller ændring af aftalen mærkbart vil få betydning for kursdannelsen på selskabets aktier, således at selskabet vil få pligt til at offentliggøre oplysninger herom efter værdipapirhandelslovens § 27. Hermed menes oplysninger, som en fornuftig investor må antages at ville benytte som en del af grundlaget for sine investeringsbeslutninger, jf. værdipapirhandelslovens § 34, stk. 3, nr. 2.

Selv om hver enkelt aftale isoleret set kan anses for uvæsentlig efter ovennævnte kriterier, er aftalerne dog omfattet af pligten til at oplyse herom i ledelsesberetningen, hvis de tilsammen må anses for væsentlige, jf. årsregnskabslovens § 13, stk. 1, nr. 3.

Som eksempel kan nævnes en patentrettighed, som selskabet skal dele med et andet selskab. Det kan da være aftalt, at patentretten overgår til det andet selskab i tilfælde af ejerskifte. Hvis oplysning herom må anses for væsentlig, skal der gives oplysning herom i ledelsesberetningen. Sådanne oplysninger kan dog helt undtagelsesvist undlades i ledelsesberetningen, hvis deres offentliggørelse ville være til alvorlig skade for selskabet - dette kan efter omstændighederne være tilfældet ved udvikling af et nyt produkt, som de pågældende vil søge at få patent på - medmindre selskabet udtrykkelig er forpligtet til at videregive oplysningerne i henhold til andre krav i lovgivningen, fx i henhold til § 27 i lov om værdipapirhandel m.v.

Forholdet mellem den gældende bestemmelse i årsregnskabslovens § 99, stk. 1, nr. 3, som er omtalt ovenfor, og den foreslåede nye bestemmelse i § 107 a, stk. 1, nr. 5, kan illustreres med et eksempel. Hvis hovedparten af selskabets omsætning går til en enkelt kunde, skal der gives oplysning herom efter § 99, stk. 1, nr. 3. Hvis denne kunde har betinget sig, at selskabet ikke skifter ejer, skal der tillige gives oplysning herom efter § 107 a, stk. 1, nr. 5.

Direktivet angiver ikke nærmere, i hvilken form sådanne oplysninger skal gives. Der ses derfor ikke at være noget til hinder for, at oplysningerne gives samlet i anonymiseret form, fx i en såkaldt lagkagemodel, der viser omfanget og konsekvenserne af, at de pågældende aftaler bortfalder eller ændres, hvis selskabet skifter ejer som følge af et overtagelsestilbud. Det vil fx være tilstrækkeligt at oplyse, at bortfald af sådanne aftaler må antages at medføre en reduktion af selskabets omsætning på 20 %, hvilket vil indebære, at årets resultat vil blive påvirket med X kr.

Den nye bestemmelse i *årsregnskabslovens § 107 a, stk. 1, nr. 6*, svarer til direktivets artikel 10, stk. 1, litra k.

Bestemmelsen indebærer, at ledelsesberetningen skal indeholde oplysning om aftaler mellem selskabet og dets ledelse eller medarbejdere, hvorefter disse modtager kompensation, hvis de fratræder eller afskediges uden grund, eller deres stilling nedlægges som følge af et overtagelsestilbud.

Som eksempler på aftaler, som er omfattet af pligten til at oplyse herom i ledelsesberetningen, kan nævnes særligt favorable fratrædelsesordninger med hensyn til opsigelsesvarsel og godtgørelser i forbindelse med selskabets overtagelse, herunder særligt favorable pensionsordninger.

Aktieselskabsloven og årsregnskabsloven indeholder ikke i dag bestemmelser om offentliggørelse af sådanne aftaler.

Overtrædelse af den nye *§ 107 a* i årsregnskabsloven kan straffes med bøde, da bestemmelsen er dækket af den nuværende formulering af straffebestemmelsen i § 164. Dette er i overensstemmelse med direktivets artikel 17, som pålægger medlemsstaterne at fastlægge sanktioner i tilfælde af overtrædelser af de nationale gennemførelsesbestemmelser til direktivet.

I den nye bestemmelse i § 107 a, stk. 2, foreslås det som nævnt ovenfor, at de pågældende børsnote-rede selskaber kan undlade at give oplysninger omfattet af lovens § 75, stk. 1, og § 104 i noterne til årsrapporten, da sådanne oplysninger fremover skal fremgå af ledelsesberetningen i årsrapporten.

Til § 4

Til nr. 1

Forslaget gennemfører overtagelsesdirektivets artikel 6, stk. 1, hvorefter tilbudsgivers beslutning om at fremsætte et overtagelsestilbud offentliggøres straks. Det er valgt at benytte ordene "hurtigst muligt", idet dette er i overensstemmelse med den terminologi, der anvendes i § 27, stk. 1, således som denne ændres i lov nr. 1460 af 22. december 2004. Udtrykket tilbudsgiver er defineret i direktivets artikel 2, stk. 1 litra c) og omfatter enhver fysisk eller offentlig- eller privatretlig juridisk person, som fremsætter et tilbud.

I overensstemmelse med direktivets artikel 2, stk. 1 litra a) forstås der ved et overtagelsestilbud eller tilbud, et offentligt tilbud (fra andre end målselskabet selv) til ejere af aktier i et selskab om hel eller delvis erhvervelse af disse aktier, som følger efter erhvervelse af kontrol med målselskabet ifølge national lovgivning, eller har dette som formål, uanset om tilbuddet er obligatorisk eller frivilligt.

Kravet om offentliggørelse af beslutningen gælder såvel frivillige overtagelsestilbud som pligt-mæssige overtagelsestilbud i henhold til værdipapirhandelslovens § 31, stk. 1. Værdipapirhandelsloven indeholder ikke i dag noget krav om særskilt offentliggørelse af selve beslutningen men alene krav om offentliggørelse af tilbudsannoncen samt tilbudsdokumentet.

For så vidt angår selve offentliggørelsen af beslutningen, foreslås det, at offentliggørelse anses for at være sket, når meddelelsen er kommet frem til den fondsbørs, den autoriserede markedsplads, det tilsvarende regulerede marked eller den alternative markedsplads, hvor aktierne er optaget til notering eller handel. Proceduren kan sammenlignes med den, der finder anvendelse i forbindelse med værdipapirhandelslovens oplysningsforpligtelser. Den foreslåede procedure svarer således til § 27, stk. 8, i lov nr. 1460 af 22. december 2004.

Til nr. 2

De gældende regler om overtagelsestilbud omhandler alene overtagelse af aktier. Overtagelsesdirektivet omtaler "kapitalandele" og definerer disse som "omsættelige værdipapirer, hvortil der er knyttet stemmerettigheder i et selskab". Det foreslås på denne baggrund, at det gældende anvendelsesområde bibeholdes.

De gældende regler omfatter aktier, der er optaget til notering 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 og autoriserede markedspladser.

På denne baggrund foreslås § 31, stk. 1, ændret, således at værdipapirhandelslovens regler udvides til også at omfatte aktier, der alene handles - men ikke noteres - på en fondsbørs. Herudover foreslås det at tilføje ordene "et tilsvarende reguleret marked". Det bemærkes, at et reguleret marked i Danmark på nuværende tidspunkt alene kan være en fondsbørs eller en autoriseret markedsplads. Der er således med forslaget taget højde for indførelsen af mulige nye typer markeder, der hverken er

fondsbørser eller autoriserede markedspladser, ligesom tilføjelsen omfatter regulerede markeder i andre EU-medlemsstater.

Til nr. 3

Der foreslås i § 31, stk. 2, indsat en bestemmelse hvorefter § 31, stk. 1, der fastlægger pligten til at fremsætte et overtagelsestilbud, ikke finder anvendelse såfremt den i stk. 1 omhandlede overdragelse er resultatet af et frivilligt tilbud til samtlige minoritetsaktionærer 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 pligt-mæssigt 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. 1, 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-land eller i et andet land, hvormed Fællesskabet har indgået aftale, bestemt i aktieselskabslovens § 20 b, stk. 4, og § 20 e, at hvis både aktieselskabsloven og værdipapirhandelsloven 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. Ændringen er alene af redaktionel karakter.

Til nr. 4

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 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.

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 tilbudsdokumentet. 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 tilbudsdokumenter. Baggrunden er direktivets artikel 6, stk. 2, hvorefter tilbudsgiveren forelægger tilbudsdokumentet for tilsynsmyndigheden inden tilbudsdokumentet offentliggøres. Der er i dag ikke krav om, at tilbudsdokumenter vedrørende frivillige overtagelsestilbud forelægges tilsynsmyndigheden inden offentliggørelsen. De nuværende regler om offentliggørelse vil derfor blive ændret, så tilbudsdokumenter vedrørende frivillige overtagelsestilbud fremover skal forelægges tilsynsmyndigheden inden offentliggørelsen.

Om tilbudskursen

Efter direktivets artikel 5, stk. 1, sidste pkt. skal minoritetsaktionærerne i forbindelse med et pligt-mæssigt overtagelsestilbud tilbydes en rimelig pris. Direktivet definerer i artikel 5, stk. 4, en rimelig pris, som den højeste pris, der betales for de samme aktier af tilbudsgiveren eller af personer, som handler i forståelse med denne, i en periode, der går forud for tilbuddets afgivelse. Endvidere betyder princippet om en rimelig pris, at hvis tilbudsgiveren eller en person, som handler i forståelse med denne, efter at overtagelsestilbuddet er offentliggjort, og inden tilbudsperioden udløber køber aktier over tilbudskursen, skal tilbudsgiveren forhøje sit tilbud til mindst den højeste pris, der er betalt for de således erhvervede aktier.

Direktivets princip om en rimelig pris er indeholdt i det gældende krav i § 31, stk. 1, om afhændelse på identiske betingelser. Den nuværende formulering om afhændelse på identiske betingelser fastholdes derfor, idet der med identiske betingelser er tale om et velkendt begreb.

Om forpligtelsen for målselskabets bestyrelse til at redegøre for tilbuddets indhold

Det foreslås, at "ledelsen" ændres til "bestyrelsen", idet det i overensstemmelse med selskabsretten vil dreje sig om forpligtelser, der påhviler bestyrelsen i modsætning til direktionen. Endvidere er det fundet hensigtsmæssigt at ændre "selskabet" til "målselskabet", således at der ikke er tvivl om, hvilket selskabs bestyrelse, forpligtelserne påhviler. Ved målselskab menes i overensstemmelse med direktivets artikel 2, stk. 1, litra b) det selskab, hvis aktier er genstand for et overtagelsestilbud.

Om meddelelse af en beslutning efter § 28 c til den kompetente myndighed

Finanstilsynets generelle hjemmel til at fastsætte bestemmelser om overtagelsestilbud udvides til også at gælde bestemmelser om meddelelse af en beslutning efter § 28 c til den kompetente myndighed. Det vil bl.a. dreje sig om en bestemmelse, der gennemfører kravet i direktivets artikel 6, stk. 1 om, at tilsynsmyndigheden orienteres om beslutningen.

Til nr. 5

§ 32 a

Der foreslås indsat en ny § 32 a, der gennemfører direktivets artikel 4, stk. 1 og 2. Artiklen fastlægger, at medlemsstaterne skal udpege en eller flere myndigheder, der skal føre tilsyn med de aspekter af tilbud, der er omfattet af direktivet. Med den foreslåede bestemmelse bemyndiges Finanstilsynet til at fastsætte bestemmelser om lovvalg og kompetent myndighed i overensstemmelse med direktivet.

Efter direktivet skal de kompetente myndigheder være enten offentlige myndigheder eller sammenlutninger eller private organer, som er anerkendt ifølge national lovgivning eller anerkendt af offentlige myndigheder, der er beføjet hertil i lovgivningen. Disse myndigheder sikrer, at tilbudsparterne overholder de nationale regler, der fastsættes i henhold til direktivet. Ved tilbudsparter forstås ifølge direktivets artikel 2, stk.1, litra f) tilbudsgiveren, medlemmerne af tilbudsgiverens ledelse, hvis tilbudsgiveren er et selskab, målselskabet, indehaverne af aktier i målselskabet og medlemmer af målselskabets ledelse, eller personer der handler i forståelse med sådanne parter. Efter delegation varetager Københavns Fondsbørs A/S og Dansk Autoriseret Markedsplads A/S i dag visse af Finanstilsynets myndighedsopgaver i forhold til værdipapirhandelslovens regler om overtagelsestilbud. Der er ikke med forslaget tiltænkt nogen ændring i Finanstilsynets mulighed for at delegerede de myndighedsopgaver, der følger af værdipapirhandelslovens regler om overtagelsestilbud.

Artikel 4, stk. 1 og 2, indeholder bestemmelser om lovvalg og kompetent myndighed i forhold til en række situationer. Spørgsmålet om, hvilket lands regler om overtagelsestilbud der skal anvendes, og hvilket lands myndighed der er kompetent til at føre tilsyn med overtagelsestilbuddet, afgøres ud fra, hvor målselskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted, og på hvilken fondsbørs, autoriserede markedsplads eller tilsvarende regulerede marked selskabets aktier er optaget til notering henholdsvis handel. Derudover har det betydning, hvilke aspekter af overtagelsestilbuddet spørgsmålet drejer sig om.

I overensstemmelse med artikel 4, stk. 2, litra a) vil det vil være den danske tilsynsmyndighed, der har kompetence til at føre tilsyn med et overtagelsestilbud, hvis målselskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted i Danmark, og hvis aktierne i dette selskab er optaget til handel på et reguleret marked beliggende i Danmark. Omvendt skal en dansk tilsynsmyndighed i overensstemmelse med artikel 4, stk. 2, litra b)- c) dele tilsynet med en myndighed fra et andet EU land, hvis aktierne i målselskabet ikke er optaget til handel på et reguleret marked i den medlemsstat, hvor selskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted, eller hvis aktierne i målselskabet er optaget til handel på regulerede markeder i mere end én medlemsstat.

Alternative markedspladser er ikke omfattet af direktivet, og den foreslåede bestemmelse er derfor ikke relevant for værdipapirer, der handles på alternative markedspladser.

Til nr. 6

Der er tale om konsekvensændringer som følge af ændringerne i reglerne om overtagelsestilbud.

Til nr. 7

Der foreslås indført hjemmel til bødestraf for overtrædelse af den foreslåede § 28 c, jf. forslaget § 4, nr. 1, hvorefter der er pligt til hurtigst muligt at offentliggøre en beslutning om fremsættelse af overtagelsestilbud. Dette svarer til sanktionsniveauet i relation til overtrædelse af værdipapirhandelslovens regler om udsteders oplysningsforpligtelser over for den pågældende markedsplads, jf. § 1, nr. 29, i lov nr. 1460 af 22. december 2004.

Til § 5

Til nr. 1

Den foreslåede ændring af bestemmelsen indebærer en lempelse for forsikringsagentvirksomheder og underagentvirksomheder, der udøver forsikringsformidling i medfør af aftaler herom med et eller flere forsikringsselskaber, jf. § 2, nr. 3 og 4, i lov om forsikringsformidling. Der er ikke behov for at stille særlige krav til i hvilken virksomhedsform, denne aktivitet kan udøves. Forsikringsformidling, der udøves af f.eks. sparekasser, andelskasser, sammenslutninger i medfør af lov om finansiel virksomhed, foreninger, fagforbund eller enkeltpersoner vil herefter fortsat kunne ske uden særlige krav til den pågældende virksomheds organisationsform. Bestemmelsen opretholder den gældende regel om, at forsikringsmæglervirksomhed og genforsikringsmæglervirksomhed efter § 2, nr. 1 og 2, i lov om forsikringsformidling alene kan ske i de angivne virksomhedsformer.

Til nr. 2

Det foreslås at ophæve den indberetningspligt til Finanstilsynet, der er pålagt forsikringsselskaberne, og hvorefter de skal indberette hvilke forsikringsagentvirksomheder og administrationselskaber, de inden lovens ikrafttræden den 1. januar 2005 havde indgået aftaler med om forsikringsformidling. Den gældende indberetningspligt var et led i Finanstilsynets opgave med at sikre registreringen af disse forsikringsagentvirksomheder. Den foreslåede ophævelse af indberetningspligten er en konsekvens af, at registreringsopgaven nu ligger hos brancheorganisationen Forsikring & Pension. Bekendtgørelse nr. 1111 af 14. november 2004 om forsikringsselskabernes register over forsikringsagentvirksomheder og administrationselskaber giver således mulighed for, at registreringsopgaven henlægges til Forsikring & Pension, der på alle forsikringsselskabers vegne kan føre et elektronisk register over forsikringsselskabernes samarbejde med forsikringsagentvirksomheder og administrationselskaber. Finanstilsynet har i bekendtgørelsen præciseret, at registreringen stadig foregår på forsikringsselskabets ansvar og angivet de opgaver og pligter, der skal overholdes i forbindelse med registreringen, herunder fastholdes kravet om, at registreringen skal være foretaget senest den 1. juli 2005 for så vidt angår forsikringsformidlingsaftaler indgået inden den 1. januar 2005.

Til § 6

Det foreslås i *stk. 1*, at forslaget §§1 og 5 træder i kraft dagen efter offentliggørelsen i Lovtidende. Herved præciseres det hurtigst muligt med den foreslåede ændring i § 5, at erhvervsdrivende, der udøver forsikringsagent- og underagentvirksomhed i anden juridisk form end aktieselskab, partnerselskab (kommanditaktieselskab), anpartsselskab, kommanditselskab, interessentskab eller som enkeltmandsvirksomhed, kan fortsætte hermed som hidtil.

Det foreslås i *stk. 2*, at lovens §§ 2-4 træder i kraft den 20. maj 2006, dvs. sammenfaldende med direktivets krav. Herved bliver det muligt at tilpasse selskabets forhold efter nærmere overvejelse

og foretage de nødvendige vedtægtsmæssige tilpasninger uden at være nødt til at indkalde til ekstraordinær generalforsamling. Den nye bestemmelse i årsregnskabslovens § 107 a har virkning for regnskabsår som starter den 20. maj 2006, eller for det førstkommande regnskabsår efter denne dato.

Det foreslås i *stk. 3*, at § 28 c alene finder anvendelse på beslutninger om fremsættelse af overtagelsestilbud, såfremt en sådan beslutning er truffet efter lovens ikrafttræden. Endvidere foreslås, det at værdipapirhandelslovens regler om overtagelsestilbud generelt alene finder anvendelse på overdragelser, jf. § 31, stk. 1, der foretages efter lovens ikrafttræden.

Til § 7

Det er hensigten snarest at høre de færøske og grønlandske myndigheder om ændringerne i § 1-4 vedrørende aktieselskabsloven, årsregnskabsloven og værdipapirhandelsloven ønskes sat i kraft for disse landsdele, således at retsenhed på de pågældende områder kan bevares og udbygges.

Det foreslås, at § 5 vedrørende lov om forsikringsformidling ikke skal gælde for Færøerne og Grønland, men ved kongelig anordning kan sættes i kraft for Grønland, med de afvigelser, som landsdelens særlige forhold tilsiger. Forslaget kan ikke sættes i kraft for Færøerne, da forsikringsformidling er et færøsk særanliggende

Bilag 1

Lovforslaget sammenholdt med gældende lov

<i>Gældende formulering</i>	<i>Lovforslaget</i>
	§ 1 I lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 1269 af 19. december 2003, som ændret ved § 1 i lov nr. 491 af 9. juni 2004, § 6 i lov nr. 1383 af 20. december 2004 og § 1 i lov nr. 1460 af 22. december 2004, foretages følgende ændringer:
Note 1) til lovens titel Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører dele af Rådets direktiv 89/298/EØF af 17. april 1989 om samordning af kravene ved udarbejdelse af, kontrol med og udstedelse af det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden, (EF-Tidende 1989 nr. L 124, s. 8) (udbudsprospektdirektivet), dele af Rådets direktiv 93/22/EØF af 10. maj 1993 om investeringsservice i forbindelse med værdipapirer, (EF-Tidende 1993 nr. L 141, s. 27) (investeringsservicedirektivet), Europa-	1. Som fodnote til lovens titel indsættes efter ”EU-tidende 2004, nr. L 162, s. 70”: ”, Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud, EU-Tidende 2004, nr. L 142, s. 12 (overtagelsesdirektivet)”

Parlamentets og Rådets direktiv 98/26/EF af 19. maj 1998 om endelig afregning i betalingssystemer og værdipapirafviklingssystemer, (EF-Tidende 1998 nr. L 166, s. 45) (finality-direktivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/64/EF af 7. november 2000, (EF-Tidende 2000 nr. L 290, s. 27), om ændring af Rådets direktiv 85/611/EØF, 92/49/EØF, 92/96/EØF og 93/22/EØF (udveksling af oplysninger med tredjelande), dele af direktiverne 79/279/EØF, 80/390/EØF, 82/121/EØF og 88/627/EØF, der nu er sammenskrevet i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF af 28. maj 2001 vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer, (EF-Tidende 2001 nr. L 184, s. 1) (betingelses- og oplysningsdirektivet), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/47/EF af 14. juni 2002 om aftaler om finansiel sikkerhedsstillelse, (EF-Tidende 2002 nr. L 168, s. 43) (collateral-direktivet), Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF af 28. januar 2003 om insiderhandel og kursmanipulation (markedsmisbrug), (EU-Tidende 2003 nr. L 96, s. 16) (markedsmisbrugsdirektivet), dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/71/EF af 4. november 2003 om det prospekt, der skal offentliggøres, når værdipapirer udbydes til offentligheden eller optages til handel, og om ændring af direktiv 2001/34/EF, (EU-Tidende 2003 nr. L 345, s. 64) (prospektdirektivet), Kommissionens direktiv 2003/124/EF af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til definition og offentliggørelse af intern viden og definition af kursmanipulation, (EU-Tidende 2003 nr. L 339, s. 70), Kommissionens direktiv 2004/72/EF 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, (EU-Tidende 2004 nr. L 162, s. 70).

§ 7. I denne lov forstås

2. I § 7, stk. 1, indsættes efter nr. 2 som nyt

<p>1) ved en fondsbørs et aktieselskab, der driver børsvirksomhed, 2) ved en autoriseret markedsplads et aktieselskab, der driver virksomhed som autoriseret markedsplads, 3) ved en værdipapirmægler et aktieselskab, der driver værdipapirmæglervirksomhed, 4) ved en pengemarkedsmægler et aktieselskab, der driver pengemarkedsmæglervirksomhed, 5) ved en clearingcentral et aktieselskab, der driver værdipapirclearingvirksomhed, og 6) ved en værdipapircentral et aktieselskab, der driver registreringsvirksomhed.</p>	<p>nummer:</p> <p>"nr. 3) ved en alternativ markedsplads et aktieselskab, der driver virksomhed som alternativ markedsplads,".</p> <p>Nr. 3-6 bliver herefter nr. 4-7.</p>
<p>§ 8.--- <i>Stk. 2.</i> Tilladelsen er betinget af, 1) at virksomheden drives i et aktieselskab, der er registreret i Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, 2) at selskabet har en aktiekapital, der for fondsbørser, clearingcentraler og værdipapircentraler mindst skal udgøre 40 mio. kr., for autoriserede markedspladser mindst skal udgøre 8 mio. kr., og for værdipapirmæglere og pengemarkedsmæglere mindst skal udgøre 2,5 mio. kr., samt 3) at der er udarbejdet en driftsplan, forretningsgange samt kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger.</p>	<p>3. I § 8, <i>stk. 2, nr. 2</i>, indsættes efter "autoriserede markedspladser": "og alternative markedspladser".</p>
<p>§ 11. Et aktieselskab omfattet af § 7 skal meddele Finanstilsynet, hvis det bliver bekendt med eller har formodning om, at nogen har overtrådt loven, bekendtgørelser udstedt i henhold til loven eller groft eller gentagne gange har overtrådt regler udstedt af en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, en clearingcentral eller en værdipapircentral.</p> <p>§ 84 b.--- <i>Stk. 2.</i> I nedennævnte tilfælde anses en anden end en virksomhed omfattet af stk. 1 tillige som part i Finanstilsynets afgørelse, for så vidt angår den del af sagen, som vedrører den pågældende: 1) Et selskab, som søger om tilladelse til at drive børsvirksomhed, virksomhed som autoriseret markedsplads, værdipapirmæglervirksomhed, pengemarkedsmæglervirksomhed, værdipapirclearingvirksomhed og registreringsvirksomhed,</p>	<p>4. I § 11, § 84 b, <i>stk. 2, nr. 6</i>, § 87, <i>stk. 5</i>, § 92, <i>stk. 1</i>, og § 96, <i>stk. 2</i>, indsættes efter "en autoriseret markedsplads,": "en alternativ markedsplads,".</p>

somhed, jf. § 8, stk. 1, og § 9, stk. 1.

2) Et medlem af bestyrelsen eller direktionen i et selskab, når Finanstilsynet nægter en ansøger tilladelse eller inddrager et godkendt selskabs tilladelse, jf. § 9, stk. 1, og § 92, stk. 1.

3) Erhververen eller besidderen af en kvalificeret kapitalandel, når Finanstilsynet reagerer som følge af manglende underretning om andelen eller ophæver stemmeretten, der er knyttet til de pågældende ejeres aktier, jf. § 10, stk. 1 og 2.

4) Den, der overtræder lovens forbud mod i en virksomheds navn eller betegnelsen af virksomheden at benytte ordet »Fondsbørs«, jf. § 16, stk. 3.

5) Den, mod hvem Finanstilsynet indleder undersøgelse for overtrædelse af § 29 om indberetning af aktiebesiddelser eller for overtrædelse af kapitel 10.

6) Den, der for Finanstilsynet indbringer en af en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, en clearingcentral eller en værdipapircentral truffet beslutning, jf. § 88, stk. 3, og som Finanstilsynet anser for part i sagen, samt øvrige, som Finanstilsynet anser som part i sagen.

7) En erhverver som nævnt i § 31, stk. 1, og § 32, stk. 1 og 2, samt øvrige, som Finanstilsynet i særlige tilfælde anser for part i sagen.

8) Den, som Finanstilsynet i medfør af § 33, stk. 2, har bestemt at indberetningspligten påhviler.

9) Den, der af Finanstilsynet pålægges at udarbejde interne regler efter § 37, stk. 1 og 2, eller foretage ændringer heri.

§ 87.---

Stk. 5. Finanstilsynet kan til enhver tid mod behørig legitimation og uden retskendelse aflægge kontrolbesøg på forretningsstedet for en værdipapirhandler, en fondsbørs, en clearingcentral, en værdipapircentral, et kontoførende institut, en autoriseret markedsplads, et registreret betalingssystem, en pengemarkedsmægler samt en værdipapirmægler.

§ 92. Finanstilsynet kan inddrage tilladelsen til, at en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, en autoriseret pengemarkedsmægler, en værdipapirmægler, en clearingcentral eller en værdipa-

<p>pircentral driver virksomhed</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) hvis virksomheden ikke påbegyndes inden 12 måneder efter tilladelsen er givet, 2) hvis virksomheden ikke udøves i en periode på over 6 måneder, 3) hvis en virksomhed groft eller gentagne gange tilsidesætter sine pligter efter denne lov eller pålæg i henhold til § 93, stk. 2, eller bestemmelser udstedt i medfør af loven eller 4) i de i § 9, stk. 1, nævnte tilfælde. <p>§ 96.--- <i>Stk. 2.</i> Giver personer, der er knyttet til en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, en clearingcentral, en værdipapircentral, en pengemarkedsmægler, en værdipapirmægler, et registreret betalingssystem eller et kontoførende institut urigtige eller vildledende oplysninger om forhold vedrørende fondsbørsen, markedspladsen, clearingcentralen, værdipapircentralen, det registrerede betalingssystem, pengemarkedsmægleren, værdipapirmægleren eller det kontoførende institut til Finanstilsynet, Fondsrådet eller andre offentlige myndigheder, straffes den pågældende med bøde eller fængsel i indtil 4 måneder, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter anden lovgivning.</p>	
<p>§ 12.--- <i>Stk. 2.</i> Bestemmelserne i aktieselskabslovens § 56, stk. 6, finder tilsvarende anvendelse på aktieselskaber omfattet af § 7.</p>	<p>5. I § 12, <i>stk. 2</i>, ændres § 56, <i>stk. 6</i> til: ”§ 56, <i>stk. 7</i>”.</p>
<p>§ 12.--- <i>Stk. 3.</i> Et aktieselskab omfattet af § 7, stk. 1, nr. 1, 2, 5 og 6, må ikke uden Finanstilsynets godkendelse indgå aftaler af vidtrækkende betydning med andre virksomheder vedrørende børsvirksomhed, virksomhed som autoriseret markedsplads, værdipapirmæglervirksomhed, pengemarkedsmæglervirksomhed, værdipapirclearingvirksomhed og registreringsvirksomhed samt betalingsformidling. <i>Stk. 4.</i> Et aktieselskab omfattet af § 7, stk. 1, nr. 1, 2, 5 og 6, kan ikke fusionere med et andet selskab uden Finanstilsynets godkendelse.</p> <p>§ 15. Den ansvarlige kapital i et aktieselskab omfattet af § 7, stk. 1, nr. 1, 2, 5 og 6, beregnes</p>	<p>6. I § 12, <i>stk. 3 og 4</i>, og § 15, <i>stk. 1</i>, ændres ”§ 7, <i>stk. 1</i>, nr. 1, 2, 5 og 6,” til: ”§ 7, <i>stk. 1</i>, nr. 1, 2, 3, 6 og 7,”.</p>

<p>som den indbetalte aktiekapital med fradrag af beholdningen af egne aktier og årets løbende underskud og tillagt overkurs ved emission samt reserver.</p>	
<p>§ 13. Bestyrelse, revisor samt direktører og øvrige ansatte i et aktieselskab omfattet af § 7, stk. 1, nr. 1-5, må ikke uberettiget røbe, hvad de under udøvelsen af deres stilling eller hverv har fået kundskab om.</p> <p><i>Stk. 2.</i> Stk. 1 er ikke til hinder for, at et aktieselskab omfattet af § 7, stk. 1, nr. 1-5, som led i et samarbejde med andre aktieselskaber omfattet af § 7, et reguleret marked for værdipapirer i et land inden for Den Europæiske Union eller i et land, som Fællesskabet har indgået samarbejdsaftale med på det finansielle område, eller et af Finanstilsynet anerkendt udenlandsk reguleret marked, clearingcentral og værdipapircentral videregiver oplysninger til disse, såfremt oplysningerne er undergivet tilsvarende tavshedspligt hos modtagerne.</p> <p><i>Stk. 3.</i> Omfattet af stk. 1 er tillige oplysninger, som et aktieselskab omfattet af § 7, stk. 1, nr. 1-5, modtager fra andre aktieselskaber omfattet af § 7, stk. 1, nr. 1-5, eller udenlandske regulerede markeder med angivelse af, at oplysningerne er hemmelige eller fortrolige, eller hvor dette følger af oplysningernes karakter.</p>	<p>7. I § 13, <i>stk. 1 og 2</i>, og to steder i <i>stk. 3</i>, ændres "§ 7, stk. 1, nr. 1-5," til: "§ 7, stk. 1, nr. 1-6,".</p>
<p>§ 17. En fondsbørs kan drive anden virksomhed, der er accessorisk til børsvirksomhed, herunder som clearingcentral, værdipapircentral og autoriseret markedsplads. Finanstilsynet kan beslutte, at den accessoriske virksomhed skal udøves i et andet selskab.</p>	<p>8. I § 17, <i>stk. 1</i>, ændres "og autoriseret markedsplads" til: ", autoriseret markedsplads og alternativ markedsplads".</p>
<p>§ 17.---</p> <p><i>Stk. 4.</i> Hvis en fondsbørs tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 anvendelse på selskabets virksomhed.</p>	<p>9. I § 17 indsættes som <i>stk. 5</i>:</p> <p>"<i>Stk. 5.</i> Hvis en fondsbørs tillige driver virksomhed som alternativ markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 a anvendelse på selskabets virksomhed."</p>
<p>§ 26 a. De beføjelser, der er tillagt en fondsbørs efter bestemmelserne i §§ 21, 22 og 25 udøves</p>	<p>10. § 26 a affattes således:</p>

<p>af Finanstilsynet, når en dansk eller udenlandsk fondsbørs ansøger om optagelse til notering af sine værdipapirer på en fondsbørs. Tilsvarende gælder, når en dansk eller udenlandsk autoriseret markedsplads ansøger om optagelse til notering af sine værdipapirer på en fondsbørs.</p>	<p>"§ 26 a. De beføjelser, der er tillagt en fondsbørs efter bestemmelserne i §§ 21, 22 og 25 udøves af Finanstilsynet, når en dansk eller udenlandsk fondsbørs, autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads ansøger om optagelse til notering af sine værdipapirer på en fondsbørs."</p>
<p>§ 29. Enhver, der besidder aktier i selskaber, der har aktier optaget til notering på en fondsbørs eller optaget til handel på en autoriseret markedsplads, skal i de i stk. 2 nævnte tilfælde straks give meddelelse til fondsbørsen eller den autoriserede markedsplads og til selskabet om besiddelser af aktier i selskabet. Fondsbørsen eller den autoriserede markedsplads indberetter straks oplysningerne til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen.</p>	<p>11. I § 29, <i>stk. 1</i>, indsættes efter "en autoriseret markedsplads": "eller en alternativ markedsplads", "eller den autoriserede markedsplads" ændres til: ", den autoriserede markedsplads eller den alternative markedsplads", og "Fondsbørsen eller den autoriserede markedsplads" ændres til: "Fondsbørsen, den autoriserede markedsplads eller den alternative markedsplads".</p>
<p>§ 30. Finanstilsynet fastsætter regler om udstederes og aktionærens oplysningsforpligtelse over for en fondsbørs, herunder om muligheden for dispensation.</p>	<p>12. I § 30, <i>stk. 1</i>, indsættes efter "fondsbørs": "eller en autoriseret markedsplads".</p>
<p>§ 31. Overdrages en aktiepost direkte eller indirekte i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering på en fondsbørs eller optaget til handel på en autoriseret markedsplads, skal erhververen give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske betingelser, hvis overdragelsen medfører, at erhververen</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) kommer til at besidde flertallet af stemmerettighederne i selskabet, 2) får ret til at udnævne eller afsætte et flertal af selskabets bestyrelsesmedlemmer, 3) får ret til at udøve en bestemmende indflydelse over selskabet på grundlag af vedtægterne eller aftale med dette i øvrigt, 4) på grundlag af aftale med andre aktionærer kommer til at råde over flertallet af stemmerettighederne i selskabet eller 5) kommer til at kunne udøve bestemmende indflydelse over selskabet og kommer til at besidde mere end en tredjedel af stemmerettighederne. <p>§ 32.---</p>	<p>13. I § 31, <i>stk. 1</i>, og § 32, <i>stk. 2</i>, indsættes efter "en autoriseret markedsplads": "eller en alternativ markedsplads".</p>

<p><i>Stk. 2.</i> Når der, uden at der foreligger tilbudspligt efter § 31, i øvrigt offentligt fremsættes tilbud om at overtage aktier i et selskab, der har en eller flere aktieklasser noteret på en fondsbørs eller optaget til handel på en autoriseret markedsplads, skal der ligeledes udarbejdes et tilbudsdokument i overensstemmelse med stk. 1.</p>	
<p>§ 33.--- <i>Stk. 4.</i> Finanstilsynet fastsætter nærmere bestemmelser om indberetningspligten, herunder omfang og indhold, og hvortil der skal indberettes. En Fondsbørs fastsætter regler om betaling af gebyrer for indberetninger og offentliggørelse.</p>	<p>14. I § 33, <i>stk. 4</i>, indsættes efter "fondsbørs": "og en autoriseret markedsplads".</p>
<p>§ 39. Kursmanipulation eller forsøg herpå må ikke finde sted. <i>Stk. 2.</i> Uanset bestemmelsen i stk. 1 kan værdipapirhandlere og disse virksomheders ansatte loyalt udføre en kundes ordre. <i>Stk. 3.</i> Bestemmelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på transaktioner, der udføres af en suveræn stat, en sådan stats centralbank, Det Europæiske system af Centralbanker eller den, der agerer på disses vegne, når transaktionerne sker som led i vedkommendes pengepolitik, valutapolitik eller gældsforvaltningspolitik. <i>Stk. 4.</i> Bestemmelsen i stk. 1 finder ikke anvendelse på handel med egne aktier i tilbagekøbsprogrammer eller med værdipapirer som led i stabilisering af kursen på et værdipapir, forudsat at sådanne transaktioner gennemføres i overensstemmelse med Kommissionens Forordning (EF) nr. 2273/2003 af 22. december 2003 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/6/EF med hensyn til tilbagekøbsprogrammer og stabilisering af finansielle instrumenter.</p>	<p>15. Efter § 39 indsættes i <i>kapitel 10</i>:</p> <p>"§ 39 a. §§ 34, stk. 2-5, 35, 36, 37, stk. 6-10, 38 og 39, stk. 1-3, finder tilsvarende anvendelse på handel med værdipapirer optaget til handel på en alternativ markedsplads. Herudover finder Kommissionens forordning, jf. §§ 35, stk. 5, og 39, stk. 4, tilsvarende anvendelse uden for sit anvendelsesområde på handel med værdipapirer optaget til handel på en alternativ markedsplads."</p>
<p>§ 40. Ved virksomhed som autoriseret markeds-</p>	<p>16. § 40, <i>stk. 1</i>, affattes således:</p>

<p>plads forstås regelmæssig omsætning af værdipapirer, som ikke er noterede på en fondsbørs (unoterede).</p>	<p>"Ved virksomhed som autoriseret markedsplads forstås regelmæssig omsætning af værdipapirer, som ikke er noterede på en fondsbørs eller et tilsvarende reguleret marked (unoterede værdipapirer)."</p>
<p>§ 40.--- <i>Stk. 2.</i> Unoterede værdipapirer kan på en udsteders anmodning optages til handel på en autoriseret markedsplads, såfremt lovens betingelser er opfyldt, de pågældende unoterede værdipapirer er omfattet af den autoriserede markedsplads' formålsbestemmelse og den autoriserede markedsplads skønner, at handel med disse papirer har offentlig interesse. <i>Stk. 3.</i> Vedtægterne for en autoriseret markedsplads skal i formålsbestemmelsen indeholde oplysninger om, hvilke typer af unoterede værdipapirer der kan omsættes.</p>	<p>17. Efter § 40 indsættes:</p> <p>"§ 40 a. En autoriseret markedsplads kan drive anden virksomhed, der er accessorisk til virksomhed som autoriseret markedsplads, herunder som alternativ markedsplads. Finanstilsynet kan beslutte, at den accessoriske virksomhed skal udøves i et andet selskab. <i>Stk. 2.</i> Hvis en autoriseret markedsplads tillige driver virksomhed som alternativ markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 a anvendelse på selskabets virksomhed."</p>
<p>§ 42 a. De beføjelser, der er tillagt en autoriseret markedsplads efter bestemmelserne i § 40, stk. 2, og § 42, udøves af Finanstilsynet, når en dansk eller udenlandsk autoriseret markedsplads ansøger om optagelse til handel af sine værdipapirer på en autoriseret markedsplads.</p>	<p>18. § 42 a affattes således:</p> <p>"§ 42 a. De beføjelser, der er tillagt en autoriseret markedsplads efter bestemmelserne i § 40, stk. 2, og § 42, udøves af Finanstilsynet, når en dansk eller udenlandsk autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads ansøger om optagelse til handel af sine værdipapirer på en autoriseret markedsplads."</p>
	<p>19. Efter § 42 a indsættes:</p> <p style="text-align: center;">"Kapitel 11 a</p> <p style="text-align: center;"><i>Virksomhed som alternativ markedsplads</i></p> <p>§ 42 b. Ved virksomhed som alternativ mar-</p>

	<p>kedsplads forstås regelmæssig omsætning af værdipapirer, som ikke er noterede på en fondsbørs eller et tilsvarende reguleret marked (unoterede værdipapirer).</p> <p><i>Stk. 2.</i> Unoterede værdipapirer kan på en udsteders anmodning optages til handel på en alternativ markedsplads, såfremt lovens betingelser er opfyldt, de pågældende unoterede værdipapirer er omfattet af den alternative markedsplads' formålsbestemmelse, og den alternative markedsplads skønner, at handel med disse papirer har offentlig interesse.</p> <p><i>Stk. 3.</i> Vedtægterne for en alternativ markedsplads skal i formålsbestemmelsen indeholde oplysninger om, hvilke typer af unoterede værdipapirer der kan omsættes.</p> <p>§ 42 c. En alternativ markedsplads kan drive anden virksomhed, der er accessorisk til virksomhed som alternativ markedsplads, herunder som autoriseret markedsplads. Finanstilsynet kan beslutte, at den accessoriske virksomhed skal udøves i et andet selskab.</p> <p><i>Stk. 2.</i> Hvis en alternativ markedsplads tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 anvendelse på selskabets virksomhed.</p> <p>§ 42 d. §§ 41 og 42 finder tilsvarende anvendelse på virksomhed som alternativ markedsplads.</p> <p>§ 42 e. De beføjelser, der er tillagt en alternativ markedsplads efter bestemmelserne i § 42 b, stk. 2, og § 42, jf. § 42 d, udøves af Finanstilsynet, når en dansk eller udenlandsk fondsbørs, autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads ansøger om optagelse til handel af sine værdipapirer på en alternativ markedsplads."</p>
<p>§ 53.--- <i>Stk. 5.</i> Hvis en clearingcentral tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 anvendelse på selskabets virksomhed.</p>	<p>20. I § 53 indsættes efter stk. 5 som nyt stykke:</p> <p>"<i>Stk. 6.</i> Hvis en clearingcentral tillige driver virksomhed som alternativ markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 a anvendelse på</p>

<p><i>Stk. 6.</i> Hvis en clearingcentral tillige driver værdipapirmæglervirksomhed, finder bestemmelserne i kapitel 13 anvendelse.</p>	<p>selskabets virksomhed."</p> <p>Stk. 6 bliver herefter stk. 7.</p>
<p>§ 61.--- <i>Stk. 4.</i> Hvis en værdipapircentral tillige driver virksomhed som autoriseret markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 anvendelse på selskabets virksomhed.</p>	<p>21. I § 61 indsættes som <i>stk. 5</i>:</p> <p>"<i>Stk. 5.</i> Hvis en værdipapircentral tillige driver virksomhed som alternativ markedsplads, finder bestemmelserne i kapitel 11 a anvendelse på selskabets virksomhed."</p>
<p>§ 83 a. Finanstilsynet kan bestemme, at tilsynets beføjelser efter</p> <p>1) § 23, stk. 2, § 23 a, stk. 1-3 og stk. 5, og § 27 a, stk. 2, og regler udstedt i medfør af § 22, stk. 4, § 23, stk. 8 og 9, § 24, stk. 2, og § 25, stk. 5, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs på nærmere fastsatte vilkår,</p> <p>2) § 28 a, stk. 5, § 31, stk. 2, og regler udstedt i medfør af § 29, stk. 3, § 30, § 32, stk. 3, og § 33, stk. 4, 1. pkt., kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads på nærmere fastsatte vilkår og</p> <p>3) § 83, stk. 1, til at påse overholdelsen af bestemmelserne i § 27, § 28, § 29, stk. 1 og 2, § 31, stk. 1, § 32, stk. 1, og § 33, stk. 1, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads på nærmere fastsatte vilkår.</p>	<p>22. § 83 a, <i>stk. 1</i>, affattes således: "Finanstilsynet kan bestemme, at tilsynets beføjelser efter</p> <p>1) § 23, stk. 2, § 23 a, stk. 1-3 og 5, og § 27 a, stk. 2, og regler udstedt i medfør af § 22, stk. 4, § 23, stk. 8 og 9, § 24, stk. 2, og § 25, stk. 5, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs på nærmere fastsatte vilkår,</p> <p>2) § 31, stk. 2, og regler udstedt i medfør af § 29, stk. 3, og § 32, stk. 3, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs, en autoriseret markedsplads henholdsvis en alternativ markedsplads på nærmere fastsatte vilkår,</p> <p>3) § 28 a, stk. 5, og § 30 og regler udstedt i medfør af § 33, stk. 4, 1. pkt., kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads på nærmere fastsatte vilkår,</p> <p>4) § 83, stk. 1, til at påse overholdelsen af bestemmelserne i § 29, stk. 1 og 2, § 31, stk. 1, og § 32, stk. 1, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs, en autoriseret markedsplads henholdsvis en alternativ markedsplads på nærmere fastsatte vilkår og</p> <p>5) § 83, stk. 1, til at påse overholdelsen af bestemmelserne i § 27, § 28 og § 33, stk. 1, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads på nærmere fastsatte vilkår."</p>
<p>§ 83 a.--- <i>Stk. 2.</i> En fondsbørs eller en autoriseret markedsplads, der har fået tillagt beføjelser efter</p>	<p>23. I § 83 a, <i>stk. 2</i>, og § 96, <i>stk. 1</i>, ændres "eller en autoriseret markedsplads" til: ", en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads"</p>

<p>stk. 1, kan kræve betaling for varetagelse af opgaver, der følger af disse beføjelser.</p> <p>§ 96. Bestyrelsesmedlemmer, direktører, revisorer samt disses suppleanter og ansatte i en fondsbørs, en clearingcentral, en værdipapircentral, en værdipapirmægler, en pengemarkeds-mægler, et registreret betalingssystem, et kontoførende institut eller en autoriseret markedsplads, som uberettiget videregiver eller udnytter fortrolige oplysninger, som de under udøvelsen af deres hverv har fået kendskab til, straffes med bøde, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter anden lovgivning.</p>	<p>plads".</p>
<p>§ 83 a.--- <i>Stk. 3.</i> En fondsbørs eller autoriseret markedsplads, der har fået tillagt beføjelser efter stk. 1, skal opfylde forvaltningslovens kapitel 3-7 samt lov om offentlighed i forvaltningen, når den træffer afgørelse inden for de delegerede områder, jf. stk. 1.</p>	<p>24. I § 83 a, stk. 3, ændres "eller autoriseret markedsplads" til: ", en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads".</p>
<p>§ 83 a.--- <i>Stk. 4.</i> Bestemmelserne i § 84 a, stk. 1 og 2, finder tilsvarende anvendelse på fondsbørser henholdsvis autoriserede markedspladser, der har fået tillagt beføjelser efter stk. 1. <i>Stk. 5.</i> Bestemmelserne i § 84 b, stk. 1 og 2, nr. 5, 7 og 8, finder tilsvarende anvendelse, i det omfang fondsbørser henholdsvis autoriserede markedspladser har fået tillagt beføjelser efter stk. 1.</p>	<p>25. I § 83 a, stk. 4 og 5, ændres "fondsbørser henholdsvis autoriserede markedspladser" til: "fondsbørser, autoriserede markedspladser henholdsvis alternative markedspladser".</p>
<p>§ 84 a.--- <i>Stk. 6.</i> Bestemmelsen i stk. 1 er ikke til hinder for, at fortrolige oplysninger videregives til en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads, der har fået tilladelse efter § 8, når det sker for at imødegå eller undersøge, om der er misbrugt intern viden eller udøvet kursmanipulation efter bestemmelserne i kapitel 10.</p>	<p>26. I § 84 a, stk. 6, ændres "en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads" til: "en fondsbørs, en autoriseret markedsplads henholdsvis en alternativ markedsplads".</p>
<p>§ 84 b.--- <i>Stk. 2.</i> I nedennævnte tilfælde anses en anden end en virksomhed omfattet af stk. 1 tillige som part i Finanstilsynets afgørelse, for så vidt angår den del af sagen, som vedrører den pågældende: 1) Et selskab, som søger om tilladelse til at</p>	<p>27. I § 84 b, stk. 2, nr. 1, indsættes efter "virksomhed som autoriseret markedsplads,": "virksomhed som alternativ markedsplads,".</p>

<p>drive børsvirksomhed, virksomhed som autoriseret markedsplads, værdipapirmæglervirksomhed, pengemarkedsmæglervirksomhed, værdipapirclearingvirksomhed og registreringsvirksomhed, jf. § 8, stk. 1, og § 9, stk. 1.</p>	
<p>§ 86. Finanstilsynet fører tilsyn med, at værdipapirhandlers, fondsbørsers, clearingcentralers, værdipapircentralers, kontoførende institutters, autoriserede markedspladsers, pengemarkedsmæglers og værdipapirmæglers virksomhed, herunder at deres regler, forretningsgange, kontrol- og sikkerhedsforanstaltninger, også vedrørende anvendelsen af edb, er betryggende og i overensstemmelse med denne lov og bestemmelser fastsat i medfør heraf.</p> <p>§ 88.--- <i>Stk. 3.</i> Fondsbørsers, autoriserede markedspladsers, clearingcentralers eller værdipapircentralers afgørelser truffet i henhold til denne lov eller regler udstedt i medfør af loven samt de nævnte virksomheders afgørelser i sager af vidtrækkende eller principiel betydning truffet i henhold til egne regelsæt kan indbringes for Finanstilsynet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende. Indbringelsen kan tillægges opsættende virkning.</p>	<p>28. I § 86 og § 88, <i>stk. 3</i>, indsættes efter "autoriserede markedspladsers,": "alternative markedspladsers,".</p>
<p>§ 87. Finanstilsynet kan pålægge bestyrelse, direktion og revision for værdipapirhandlere, fondsbørser, clearingcentraler, værdipapircentraler, kontoførende institutter, autoriserede markedspladser, pengemarkedsmæglere, værdipapirmæglere, registrerede betalingssystemer og udstedere at give de oplysninger, der er nødvendige for Finanstilsynets virksomhed.</p> <p>§ 89. Finanstilsynet kan fastsætte regler om, at værdipapirhandlere, fondsbørser, clearingcentraler, værdipapircentraler, kontoførende institutter, autoriserede markedspladser, registrerede betalingssystemer, pengemarkedsmæglere og værdipapirmæglere skal udarbejde oplysninger til brug for offentligheden til statistiske formål.</p>	<p>29. § 87, <i>stk. 1</i>, og § 89, <i>stk. 1</i>, indsættes efter "autoriserede markedspladser,": "alternative markedspladser,".</p>
<p>§ 92.--- <i>Stk. 3.</i> Opfylder en fondsbørs', en autoriseret markedsplads', en clearingcentral eller en vær-</p>	<p>30. § 92, <i>stk. 3</i>, og § 95, <i>stk. 1</i>, indsættes efter "en autoriseret markedsplads,": "en alternativ markedsplads',".</p>

<p>dipapircentralers ansvarlige kapital ikke kapitalkravet på tilladelsestidspunktet i henhold til § 8, stk. 2, nr. 2, kan Finanstilsynet enten fastsætte en frist til at bringe den ansvarlige kapital op på dette minimum eller straks inddrage tilladelsen. 1. pkt. finder tilsvarende anvendelse i de tilfælde, hvor en værdipapircentralers samlede kapitalberedskab ikke opfylder kravet i § 82, stk. 1.</p> <p>§ 95. Undlader en værdipapirhandlers, en fondsbørs', en clearingcentral, en værdipapircentral, et kontoførende institut, en autoriseret markedsplads', en pengemarkedsmægler, en værdipapirmægler, et registreret betalingssystem eller en udsteders direktion, bestyrelse eller revisor at efterkomme de pligter, der efter loven eller efter bestemmelser udstedt i medfør heraf påhviler dem eller pålægges dem af Finanstilsynet eller Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, kan Finanstilsynet eller Erhvervs- og Selskabsstyrelsen som tvangsmiddel pålægge de pågældende daglige eller ugentlige bøder.</p>	
<p>§ 93. Overtrædelse af § 8, stk. 1, § 10, stk. 1, § 11, § 12, § 12 a, § 12 b, stk. 1-5 og 9, § 12 c, § 12 d, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., og stk. 3, 5 og 6, § 14, stk. 1, 1. pkt., § 16, stk. 3 og 4, § 19, stk. 1, § 20, stk. 6, § 24, stk. 1, § 27, stk. 1, og stk. 2, 1. pkt., § 27 a, stk. 1 og stk. 2, 1. pkt., § 28, § 28 a, stk. 1, stk. 3, 4. pkt., stk. 5, 1. pkt., og stk. 7, § 28 b, stk. 1, § 29, stk. 1 og 2, § 31, stk. 1, § 32, stk. 1 og 2, § 33, stk. 1 og 3, § 37, stk. 1-5, stk. 6, 1. pkt., stk. 7, 1. pkt., og stk. 9, § 40, stk. 3, § 42, stk. 4 og 5, § 44, stk. 1 og 3, § 45, stk. 1, § 46, stk. 1, § 48, stk. 2, § 51, stk. 1, § 52, stk. 1, 2. pkt., § 60, stk. 1, 2. pkt., § 75, stk. 2, 2. pkt., og 76, stk. 2, straffes med bøde. På samme måde straffes grov eller gentagen overtrædelse af § 18, stk. 1 og 2, § 23, stk. 7, § 41, stk. 1-3, § 49, § 52, stk. 1, 1. pkt., og § 60, stk. 1, 1. pkt. Med bøde straffes en finansiel virksomhed eller en finansiel holdingvirksomhed, der ikke efterkommer et påbud, der er givet i medfør af § 3, stk. 1, 2. pkt.</p>	<p>31. I § 93, <i>stk. 1, 1. pkt.</i>, indsættes efter "§ 42, stk. 4 og 5,": "§ 42 b, stk. 3,."</p>
<p>§ 93.--- <i>Stk. 2.</i> Såfremt en fysisk eller juridisk person ikke opfylder sine forpligtelser efter denne lov eller bestemmelser fastsat i medfør heraf, kan</p>	<p>32. I § 93, <i>stk. 2</i>, indsættes efter "en autoriseret markedsplads": "eller en alternativ markedsplads".</p>

<p>Finanstilsynet give den pågældende pålæg om ændring af forholdet. Pålæg kan ligeledes gives til sammenslutninger af juridiske personer. Såfremt det skønnes hensigtsmæssigt, kan Finanstilsynet suspendere eller slette de berørte værdipapirer fra notering på en fondsbørs eller fra optagelse til handel på en autoriseret markedsplads. Den, der ikke efterlever et pålæg fra Finanstilsynet eller afgiver urigtige eller vildledende oplysninger til Finanstilsynet, straffes med bøde, for så vidt højere straf ikke er forskyldt efter anden lovgivning.</p>	
	<p style="text-align: center;">§ 2</p> <p>I lov om aktieselskaber, jf. lovbekendtgørelse nr. 1001 af 8. oktober 2004, foretages følgende ændringer:</p>
<p>Note 1) til lovens titel</p> <p>Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører Rådets direktiv nr. 1968/151/EØF, EF-Tidende spec. 1968 I 41, Rådets direktiv nr. 1977/91/EØF, EF-Tidende 1977 L 26/1, Rådets direktiv nr. 1978/660/EØF, EF-Tidende 1978 L 222/11, Rådets direktiv nr. 1978/855/EØF, EF-Tidende 1978 L 295/36, Rådets direktiv nr. 1982/891/EØF, EF-Tidende 1982 L 378/47, Rådets direktiv nr. 1983/349/EØF, EF-Tidende 1983 L 193/1, Rådets direktiv nr. 1984/253/EØF, EF-Tidende 1984 L 126/20, Rådets direktiv nr. 1984/569/EØF, EF-Tidende 1984 L 314/28, Rådets direktiv nr. 1988/627/EØF, EF-Tidende 1988 L 348/62, Rådets direktiv nr. 1989/666/EØF, EF-Tidende 1989 L 395/36, Rådets direktiv nr. 1989/667/EØF, EF-Tidende 1989 L 395/40, Rådets direktiv nr. 1990/604/EØF, EF-Tidende 1990 L 317/57, Rådets direktiv nr. 1990/605/EØF, EF-Tidende 1990 L 317/60 og Rådets direktiv nr. 1992/101/EØF, EF-Tidende 1992 L 347/64.</p>	<p>1. Note 1 til lovens titel affattes således:</p> <p>”Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører dele af Rådets direktiv 1968/151/EØF af 9. marts 1968 om samordning af de garantier, som kræves i medlemsstaterne af de i traktatens artikel 58, stk. 2, nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (EF-Tidende 1968 L 065, s. 8) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/58/EF af 15. juli 2003 (EF-Tidende 2003 L 221, s. 13), dele af Rådets direktiv 1977/91/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 (EF-Tidende 1977 L 26, s. 1) som senest ændret ved Rådets direktiv 92/101/EØF af 23. november 1992 (EF-Tidende L 347, s. 64), dele af Rådets direktiv 1978/660/EØF af 25. juli 1978 om årsregnskaberne for visse selskabsformer (EF-Tidende 1978 L 222, s. 11) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/51/EF af 18. juni 2003 (EF-Tidende L 178, s. 16), dele af Rådets direktiv</p>

	<p>1978/855/EØF af 9. oktober 1978 om fusioner af aktieselskaber (EF-Tidende L 295, s. 36), dele af Rådets direktiv 1982/891/EØF af 17. december 1982 om spaltning af aktieselskaber (EF-Tidende L 378, s. 47), dele af Rådets direktiv 1983/349/EØF af 13. juni 1983 om konsoliderede regnskaber (EF-Tidende L 193, s. 1) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/51/EF af 18. juni 2003 (EF-Tidende L 178, s. 16), dele af Rådets direktiv 1984/253/EØF af 10. april 1984 om autorisation af personer, der skal foretage lovpligtig revision af regnskaber (EF-Tidende L 126, s. 20), dele af Rådets direktiv 1988/627/EØF af 12. december 1988 om offentliggørelse af oplysninger ved erhvervelse og afhændelse af en betydelig andel i et børsnoteret selskab (EF-Tidende L 348, s. 62), dele af Rådets direktiv 1989/666/EØF af 21. december 1989 om offentlighed vedrørende filialer oprettet i en medlemsstat af visse former for selskaber henhørende under en anden stats retsregler (EF-Tidende L 395, s. 36), dele af Rådets direktiv 1989/667/EØF af 21. december 1989 på selskabsrettens område om enkeltmandsselskaber med begrænset ansvar (EF-Tidende L 395 s. 40) og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud (EU-Tidende 2004 L 142, s. 12).”</p>
<p>§ 20 b. Ejer en aktionær mere end ni tiendedele af aktierne i et selskab, og har aktionæren en tilsvarende del af stemmerne, kan aktionæren og selskabets bestyrelse i fællesskab bestemme, at de øvrige aktionærer i selskabet skal lade deres aktier indløse af aktionæren. I så fald skal de nævnte aktionærer efter reglerne for indkaldelse til generalforsamling opfordres til inden for 4 uger at overdrage deres aktier til aktionæren.</p> <p><i>Stk. 2.</i> Vilklårene for indløsningen og vurderingsgrundlaget for indløsningskursen skal oplyses i indkaldelsen. Desuden skal det oplyses, at indløsningskursen, hvis der ikke kan opnås enighed om denne, fastsættes efter reglerne i § 19, stk. 2, af skøns mænd udmeldt af retten på selskabets hjemsted. Endelig skal indkaldelsen indeholde oplysning om bestemmelserne i stk. 3.</p>	

<p><i>Stk. 3.</i> Hvis skønsmændenes vurdering eller en afgørelse efter § 19, stk. 2, fører til en højere indløsningskurs end tilbudt af aktionæren, har denne også gyldighed for de aktionærer i samme klasse, der ikke har ønsket vurdering. Omkostningerne ved kursfastsættelsen afholdes af aktionæren, medmindre retten af særlige grunde finder, at de pågældende minoritetsaktionærer helt eller delvis skal godtgøre aktionærens omkostninger.</p>	<p>2. I § 20 b indsættes som <i>stk. 4</i>: ”<i>Stk. 4.</i> Medfører en erhvervelse af aktier i et selskab, 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-land eller i et andet land, hvormed Fællesskabet har indgået aftale, indløsningspligt efter stk. 1 og tilbudspligt i henhold til lov om værdipapirhandel m.v., anvendes reglerne om prisfastsættelse i lov om værdipapirhandel m.v., medmindre en minoritetsaktionær fremsætter anmodning om, at prisen skal fastsættes af en skønsmand, jf. stk. 3.”</p>
<p>§ 20 c, stk. 1. Har ikke alle minoritetsaktionærer inden for den i § 20 b, stk. 1, fastsatte frist overdraget deres aktier til aktionæren, skal de ved bekendtgørelse i Statstidende i det første nummer i det følgende kvartal med et varsel af mindst 3 måneder opfordres til at overdrage aktierne til aktionæren i overensstemmelse med § 20 b. Er selskabets aktier omsætningspapirer, kan varslet dog ikke sættes til mindre end 6 måneder.</p>	<p>3. § 20 c, <i>stk. 1, 2. pkt.</i>, ophæves.</p>
<p>§ 20 d. Ejer en aktionær mere end ni tiendedele af aktierne i et selskab, og har aktionæren en tilsvarende del af stemmerne, kan hver enkelt af selskabets minoritetsaktionærer fordre sig indløst af aktionæren. §§ 19, stk. 2, og 20 b, stk. 3, 2. pkt., finder tilsvarende anvendelse.</p>	<p>4. § 20 d, 2. <i>pkt.</i>, affattes således: ”§ 19, stk. 2, § 20 b, stk. 3, 2. <i>pkt.</i>, og stk. 4, finder tilsvarende anvendelse.”</p>
	<p>5. Efter § 20 d indsættes: ”§ 20 e. Har en tilbudsgiver ved et overtagelsestilbud erhvervet mere end ni tiendedele af aktierne i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsva-</p>

	<p>rende reguleret marked i et EU-land eller i et andet land, hvormed Fællesskabet har indgået aftale, og har tilbudsgiveren en tilsvarende del af stemmerne, kan tilbudsgiveren bestemme, at de øvrige aktionærer i selskabet skal lade deres aktier indløse af tilbudsgiveren. I så fald skal de pågældende aktionærer efter reglerne for indkaldelse til generalforsamling opfordres til inden for 4 uger at overdrage deres aktier til aktionæren. Vilkårene for indløsningen og vurderingsgrundlaget for indløsningskursen skal oplyses i indkaldelsen. § 20 c finder tilsvarende anvendelse.</p> <p><i>Stk. 2.</i> Har en tilbudsgiver ved et overtagelsestilbud erhvervet mere end ni tiendedele af aktierne i et selskab, jf. stk. 1, og har tilbudsgiveren en tilsvarende del af stemmerne, kan hver enkelt af selskabets minoritetsaktionærer forlange at blive indløst af aktionæren.</p> <p><i>Stk. 3.</i> Reglerne om prisfastsættelse i lov om værdipapirhandel m.v. finder anvendelse ved indløsning i henhold til stk. 1 eller 2, medmindre en minoritetsaktionær fremsætter anmodning om, at prisen skal fastsættes af en skønsmand, jf. § 20 b, stk. 3.</p> <p><i>Stk. 4.</i> Modydelsen ved indløsning kan være i samme form som angivet i tilbudsgiverens oprindelige overtagelsestilbud, eller den kan bestå af kontanter. Minoritetsaktionærer kan altid forlange at modtage kontanter ved indløsning.</p> <p><i>Stk. 5.</i> Anmodning om indløsning i henhold til stk. 1 og 2 skal fremsættes senest 3 måneder efter udløbet af tilbudsperioden i tilbudsgiverens overtagelsestilbud.</p> <p><i>Stk. 6.</i> Erhvervs- og Selskabsstyrelsen fastsætter regler om tilbudsgiveres indløsning af de øvrige aktionærer, herunder hvorledes erhvervelserne efter stk. 1 og 2 skal opgøres.”</p>
	<p>6. Efter § 81 a indsættes:</p> <p style="text-align: center;">”Kapitel 10 A <i>Overtagelsestilbud</i></p> <p>§ 81 b. Bestemmelserne i dette kapitel gælder for selskaber, der har en eller flere aktieklasser med tilknyttede stemmerettigheder optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret</p>

marked i et EU-land eller i et andet land, hvor med Fællesskabet har indgået aftale, jf. dog stk. 2.

Stk. 2. Bestemmelserne i §§ 81 d og 81 g finder ikke anvendelse på selskaber, hvori den danske stat besidder aktier, og hvori der tilkommer den danske stat særlige rettigheder, som er forenelige med traktaten for Den Europæiske Union.

§ 81 c. Generalforsamlingen kan beslutte at indføre en ordning, hvorefter bestyrelsen i et selskab, jf. § 81 b, hvis aktier er genstand for et overtagelsestilbud, jf. § 31 i lov om værdipapirhandel m.v., skal indhente generalforsamlingens godkendelse, før der iværksættes foranstaltninger, der kan lægge hindringer i vejen for et tilbud, bortset fra beslutning om at undersøge andre tilbud. Generalforsamlingens godkendelse skal herefter indhentes, uanset om der er tale om beslutninger, som er truffet, før bestyrelsen har modtaget oplysning om overtagelsestilbuddet.

Stk. 2. Generalforsamlingens godkendelse, jf. stk. 1, er påkrævet senest fra det tidspunkt, hvor selskabets bestyrelse eller direktion har modtaget oplysninger om offentliggørelse af tilbuddet, og indtil resultatet af tilbuddet foreligger og er offentliggjort efter reglerne i lov om værdipapirhandel m.v., eller tilbuddet er bortfaldet.

Stk. 3. Uanset at vedtægterne foreskriver en længere frist, kan bestyrelsen indkalde generalforsamlingen med et varsel på mindst to uger med det formål at indhente generalforsamlingens godkendelse til foranstaltninger som omtalt i stk. 1.

Stk. 4. Har selskabet indført en ordning om inddragelse af generalforsamlingen, jf. stk. 1, finder denne ordning kun anvendelse, hvis selskabets aktier bliver genstand for et tilbud fra et selskab, som har truffet tilsvarende beslutning eller som direkte eller indirekte kontrolleres af et moderselskab, der har truffet tilsvarende beslutning.

Stk. 5. Selskabet skal hurtigst muligt meddele generalforsamlingens beslutning, jf. stk. 1, til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen samt til de tilsynsmyndigheder inden for EU, hvor selskabets aktier er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et

	<p>tilsvarende reguleret marked i et EU-land eller i et andet land, hvormed Fællesskabet har indgået aftale, eller hvor der er ansøgt om optagelse til notering eller handel.</p> <p>§ 81 d. I selskaber, som er omfattet af § 81 b, stk. 1, kan generalforsamlingen beslutte at indføre en ordning, hvorefter særlige rettigheder, der knytter sig til aktiebesiddelsen eller til den enkelte aktie, jf. § 81 e, suspenderes i tilbudsperioden, hvis selskabets aktier bliver genstand for et overtagelsestilbud, jf. lov om værdipapirhandel m.v. § 31.</p> <p><i>Stk. 2.</i> Generalforsamlingen træffer beslutning efter stk. 1 i overensstemmelse med de krav til stemmeflerhed, som § 78, stk. 1, fastsætter, og de yderligere forskrifter, som er fastsat i selskabets vedtægter i medfør af § 78, stk. 3. Findes der flere aktieklasser i selskabet, træffes beslutning i overensstemmelse med de krav til stemmeflerhed, som § 79, stk. 3, fastsætter. Samme krav skal iagttages, hvis beslutningen efterfølgende ændres.</p> <p><i>Stk. 3.</i> Selskabet skal hurtigst muligt meddele generalforsamlingens beslutning til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen samt til de tilsynsmyndigheder inden for EU, hvor selskabets aktier er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU-land eller i et andet land, hvormed Fællesskabet har indgået aftale, eller hvor der er ansøgt om optagelse til notering eller handel.</p> <p>§ 81 e. Generalforsamlingens beslutning om suspension af aktionærrettigheder, jf. § 81 d, stk. 1, medfører</p> <ol style="list-style-type: none">1) at stemmeretsbegrænsninger, som er fastsat i selskabets vedtægter eller i henhold til aftale, ikke kan gøres gældende, når generalforsamlingen i medfør af § 81 c godkender foranstaltninger, der skal lægge hindringer i vejen for et overtagelsestilbud,2) at aktier, som er tillagt større stemmевærdi, jf. § 67, stk. 1, kun har stemmeret i forhold til aktiens andel af den samlede stemmeberettigede kapital på en generalforsamling, hvor der træffes beslutning som anført i nr. 1, og3) at indskrænkninger i retten til at overdrage
--	--

eller erhverve aktier, som er fastsat i selskabets vedtægter eller i henhold til aftale, ikke kan gøres gældende over for tilbudsgiver før udløbet af tilbudsperioden.

Stk. 2. På den i § 81 g, stk. 1, omhandlede generalforsamling indebærer beslutning efter § 81 d, stk. 1, endvidere,

1) at stemmeretsbegrænsninger samt særlige rettigheder for visse aktionærer til at udpege medlemmer af bestyrelsen i henhold til selskabets vedtægter eller i henhold til aftale ikke kan gøres gældende, samt

2) at aktier, som er tillagt større stemmевærdi, jf. § 67, stk. 1, kun giver stemmeret i forhold til aktiens andel af den samlede stemmeberettigede kapital.

Stk. 3. Generalforsamlingens beslutning om indflydelse i forhold til aktiens andel af den samlede stemmeberettigede kapital, jf. § 81 d, stk. 1, og § 81 g, stk. 1, finder kun anvendelse, hvis selskabets aktier bliver genstand for et tilbud fra et selskab, som har truffet tilsvarende beslutning om suspension af aktionærrettigheder, jf. stk. 1 og 2, eller som direkte eller indirekte kontrolleres af et moderselskab, der har truffet tilsvarende beslutning om suspension af aktionærrettigheder.

§ 81 f. Har generalforsamlingen truffet beslutning i henhold til § 81 c, stk. 1, og § 81 d, stk. 1, kan aftaler om udøvelse af stemmeret eller begrænsninger i retten til at overdrage eller erhverve aktier, der er indgået efter 30. marts 2004, ikke gøres gældende over for tilbudsgiver, medmindre aftalen er optaget i selskabets vedtægter.

§ 81 g. En tilbudsgiver, som har erhvervet 75 pct. eller mere af den stemmeberettigede kapital i et selskab, der har truffet beslutning om suspension af aktionærrettigheder, jf. § 81 d, stk. 1, kan indkalde til generalforsamling efter udløbet af tilbuddet med det formål at ændre vedtægterne samt udnævne eller udskifte medlemmer af bestyrelsen. Denne første generalforsamling kan indkaldes med kort varsel, men kan tidligst afholdes to uger efter indkaldelsen, uanset om vedtægterne foreskriver et længere varsel.

	<p><i>Stk. 2.</i> § 81 e, stk. 3, finder tilsvarende anvendelse.</p> <p>§ 81 h. I selskaber, der har truffet beslutning om suspension af aktionærrettigheder, jf. § 81 c, stk. 1, og § 81 d, stk. 1, skal tilbudsgiver, hvis overtagelsestilbuddet gennemføres, yde kompensation til de aktionærer, som måtte lide et økonomisk tab, jf. dog § 81 f, fordi vedtægtsbestemte eller aftalte rettigheder ikke kan gøres gældende, jf. § 81 e, stk. 1 og 2.</p> <p><i>Stk. 2.</i> Tilbudsdokumentet skal indeholde oplysning om den kompensation, som tilbudsgiver tilbyder aktionærerne og beregningsgrundlaget for kompensationen. Prisfastsættelsen skal ske med udgangspunkt i markedsværdien for de pågældende aktier.</p> <p><i>Stk. 3.</i> Kan der ikke opnås enighed om kompensationens størrelse, fastsættes kompensationen af skønsmænd udmeldt af retten på selskabets hjemsted. Skønsmændenes afgørelse kan indbringes for retten. Sag herom skal være anlagt senest 3 måneder efter modtagelsen af skønsmændenes erklæring om kompensationens størrelse.</p>
<p>§ 158, stk. 1. Registreringer, modtagelse af vurderingsberetninger i henhold til § 6 c, fusionsplaner, spaltningplaner og vurderingsmændenes erklæring efter § 134 c, stk. 4, skal straks bekendtgøres i Statstidende. Registreringer samt modtagne anmeldelser med bilag, fusionsplaner, spaltningplaner, vurderingsberetninger og erklæringer fra vurderingsmænd efter § 134 c, stk. 4, er offentligt tilgængelige. De oplysninger m.v., der meddeles til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen efter § 118 a, er undtaget fra lov om offentlighed i forvaltningen.</p>	<p><i>7. § 158, stk. 1, 1. pkt.,</i> affattes således: ”§ 158. Registreringer, modtagelse af vurderingsberetninger i henhold til § 6 c, fusionsplaner, spaltningplaner, vurderingsmændenes erklæring efter § 134 c, stk. 4, og gennembrud af visse aktionærrettigheder i forbindelse med et overtagelsestilbud, jf. § 81 d, skal straks bekendtgøres i Statstidende.”</p>
<p>§ 161, stk. 1. Overtrædelse af § 6 c, stk. 1 - 2 og stk. 5, § 12, stk. 4, § 13, stk. 1, § 23 a, § 25, § 25 a, stk. 1, §§ 28 a og 28 b, § 48, stk. 1 - 2, §§ 48 c - 48 f, § 48 h, stk. 1, § 48 i, §§ 53 - 55, § 56, stk. 2, 3 og 7, § 69 a, § 75, stk. 2 - 3, §§ 109 og 109 a, § 111, § 115, stk. 1 - 2, § 115 a, stk. 2, 2. pkt., § 116, stk. 4, § 117, stk. 3, § 118 a, stk. 6, 1. pkt., §§ 124 og 124 a, § 128, stk. 1, § 151,</p>	<p>8. I § 161, <i>stk. 1,</i> indsættes efter ”§ 75, stk. 2-3,”: ”§ 81 c, § 81 d, stk. 3,”, og i <i>stk. 5</i> indsættes efter ”§ 1, stk. 3, 4. pkt.,”: ”§ 20 e, stk. 5,”.</p>

<p>stk. 2, § 153, § 157 b, § 157 d og § 173, stk. 3, straffes med bøde.</p> <p><i>Stk. 5.</i> I forskrifter, der udstedes i medfør af § 1, stk. 3, 4. pkt., § 25, stk. 1, § 28 d, § 41 a, § 154, stk. 3, 4. og 5. pkt., og stk. 4, 1. pkt., eller § 178, kan der fastsættes straf af bøde for overtrædelse af bestemmelser i forskrifterne.</p>	
	<p style="text-align: center;">§ 3</p> <p>I lov om erhvervsdrivende virksomheders aflæggelse af årsregnskab m.v. (årsregnskabsloven), jf. lovbekendtgørelse nr. 196 af 23. marts 2004 som ændret ved lov nr. 364 af 19. maj 2004 og lov nr. 491 af 9. juni 2004, foretages følgende ændringer:</p>
<p>Fodnoten til lovens titel</p> <p>1) Loven indeholder bestemmelser, som gennemfører Rådets direktiv 77/91/EØF af 13.12.1976 (EF-Tidende 1977 nr. L 26, s. 1), Rådets direktiv 78/660/EØF af 25.7.1978 (EF-Tidende 1978 nr. L 222, s. 11), Rådets direktiv 78/855/EØF af 9.10.1978 (EF-Tidende 1978 nr. L 295, s. 36), Rådets direktiv 82/891/EØF af 17.12.1982 (EF-Tidende 1982 nr. L 378, s. 47), Rådets direktiv 83/349/EØF af 13.6.1983 (EF-Tidende 1983 nr. L 193, s. 1), Rådets direktiv 84/253/EØF af 10.4.1984 (EF-Tidende 1984 nr. L 126, s. 20), Rådets direktiv 89/666/EØF af 21.12.1989 (EF-Tidende 1989 nr. L 395, s. 36), Rådets direktiv 90/604/EØF af 8.11.1990 (EF-Tidende 1990 nr. L 317, s. 57), Rådets direktiv 90/605/EØF af 8.11.1990 (EF-Tidende 1990 nr. L 317, s. 60) og Rådets direktiv 99/60/EF af 17.6.1999 (EF-Tidende 1999 nr. L 162, s. 65). Endvidere indeholder loven bestemmelser, der udnytter muligheder i artikel 5 i Rådets forordning 2002/1606/EF af 19. juli 2002 (EF-Tidende 2002 nr. L 243, side 1), samt bestemmelser, der gennemfører Rådets direktiv 2003/38/EF af 13. maj 2003 (EF-Tidende 2003 nr. L 120, side 22) og dele af Rådets direktiv 2003/51/EF af 18. juni 2003 (EF-Tidende 2003 nr. L 178, side 16).</p>	<p>1. Fodnoten til lovens titel affattes således:</p> <p>”Loven indeholder bestemmelser, der gennemfører dele af Rådets direktiv 1968/151/EØF af 9. marts 1968 om samordning af de garantier, som kræves i medlemsstaterne af de i traktatens artikel 58, stk. 2, nævnte selskaber til beskyttelse af såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser, med det formål at gøre disse garantier lige byrdefulde (EF-Tidende 1968 L 065, s. 8) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/58/EF af 15. juli 2003 (EF-Tidende 2003 L 221, s. 13), dele af Rådets direktiv 1977/91/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 (EF-Tidende 1977 L 26, s. 1) som senest ændret ved Rådets direktiv 92/101/EØF af 23. november 1992 (EF-Tidende L 347, s. 64), dele af Rådets direktiv 1978/660/EØF af 25. juli 1978 om årsregnskaberne for visse selskabsformer (EF-Tidende 1978 L 222, s. 11) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/51/EF af 18. juni 2003 (EF-Tidende L 178, s. 16), dele af Rådets direktiv 1978/855/EØF af 9. oktober 1978 om fusioner af aktieselskaber (EF-Tidende L 295, s. 36),</p>

	<p>dele af Rådets direktiv 1982/891/EØF af 17. december 1982 om spaltning af aktieselskaber (EF-Tidende L 378, s. 47), dele af Rådets direktiv 1983/349/EØF af 13. juni 1983 om konsoliderede regnskaber (EF-Tidende L 193, s. 1) som senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2003/51/EF af 18. juni 2003 (EF-Tidende L 178, s. 16), dele af Rådets direktiv 1984/253/EØF af 10. april 1984 om autorisation af personer, der skal foretage lovpligtig revision af regnskaber (EF-Tidende L 126, s. 20), dele af Rådets direktiv 1988/627/EØF af 12. december 1988 om offentliggørelse af oplysninger ved erhvervelse og afhændelse af en betydelig andel i et børsnoteret selskab (EF-Tidende L 348, s. 62), dele af Rådets direktiv 1989/666/EØF af 21. december 1989 om offentlighed vedrørende filialer oprettet i en medlemsstat af visse former for selskaber henhørende under en anden stats retsregler (EF-Tidende L 395, s. 36), dele af Rådets direktiv 1989/667/EØF af 21. december 1989 på selskabsrettens område om enkeltmandsselskaber med begrænset ansvar (EF-Tidende L 395 s. 40) og dele af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud (EU-Tidende 2004 L 142, s. 12).”</p>
<p>§ 7, stk. 1.</p> <p>Reglerne i denne lov for udarbejdelse af årsrapporter opdeles i regnskabsklasserne A, B, C og D, jf. afsnit II-V. Ved afgørelsen af, hvilken regnskabsklasse en virksomhed skal følge, gælder nedenstående:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Virksomheder omfattet af loven, som ikke har pligt til at aflægge årsrapport efter § 3, stk. 1, men som frivilligt aflægger årsrapport, jf. § 3, stk. 2, skal i det mindste følge reglerne for regnskabsklasse A i afsnit II. 2) Små virksomheder, som har pligt til at aflægge årsrapport efter § 3, stk. 1, skal i det mindste følge reglerne for regnskabsklasse B i afsnit III. 3) Mellestore og store virksomheder, som har pligt til at aflægge årsrapport efter § 3, stk. 1, skal i det mindste følge reglerne for 	

<p>regnskabsklasse C i afsnit IV.</p> <p>4) Statslige aktieselskaber og virksomheder, hvis kapitalandele, gældsinstrumenter eller andre værdipapirer er optaget til notering på en fondsbørs eller et andet reguleret marked («børsnoterede virksomheder») i et EU-land eller i et andet land, hvormed Fællesskabet har indgået aftale, og som har pligt til at aflægge årsrapport efter § 3, stk. 1, skal uanset størrelse følge reglerne for regnskabsklasse D i afsnit V.</p>	<p>2. I § 7, stk. 1, 2. pkt., nr. 4, ændres ”optaget til notering på en fondsbørs eller et andet reguleret marked (”børsnoterede virksomheder”)” til: ”optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked (i denne lov betegnet som ”børsnoterede virksomheder”).”</p>
<p>§ 104. Virksomheden skal oplyse fulde navn og bopæl, for virksomheders vedkommende hjemstedet, samt den nøjagtige ejer- eller stemmeandel for enhver, der besidder aktier i virksomheden, når aktiernes stemmeret udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalens stemmerettigheder eller deres pålydende værdi udgør mindst 5 pct. af aktiekapitalen, dog mindst 100.000 kr.</p>	<p>3. I § 104 ændres ”ejer- eller stemmeandel” til: ”ejer- og stemmeandel”.</p>
	<p>4. Efter § 107 indsættes:</p> <p>”§ 107 a. Et børsnoteret selskab, som har en eller flere aktieklasser med tilknyttede stemmerettigheder optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU-land eller i et andet land, hvormed Fællesskabet har indgået aftale, skal supplere ledelsesberetningen med oplysninger, som skaber gennemsigtighed omkring selskabets forhold med det formål at fremme den frie omsætning af selskabets aktier, herunder følgende:</p> <p>1) Forhold vedrørende selskabets kapitalstruktur samt ejerforhold, herunder</p> <p>a) antallet af aktier med tilknyttede stemmerettigheder og deres pålydende værdi,</p> <p>b) andelen af aktier med tilknyttede stemmerettigheder, der ikke er optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked i et EU-land eller i et andet land, hvormed Fællesskabet har indgået aftale,</p> <p>c) specifikation af de forskellige aktieklasser som anført i § 75, stk. 1, hvis selskabet</p>

	<p>har flere aktieklasser, og</p> <p>d) oplysning om ejerforhold og stemmeret m.v. som anført i § 104.</p> <p>2) Oplysninger, som er kendt af selskabet, om</p> <p>a) rettigheder og forpligtelser, der knytter sig til hver aktieklasse,</p> <p>b) begrænsninger i aktiernes omsættelighed og</p> <p>c) stemmeretsbegrænsninger.</p> <p>3) Regler for udpegning og udskiftning af medlemmer af selskabets bestyrelse samt for ændring af selskabets vedtægter.</p> <p>4) Bestyrelsens beføjelser, især hvad angår muligheden for at udstede aktier eller for at erhverve egne aktier, jf. aktieselskabslovens § 48.</p> <p>5) Væsentlige aftaler, som selskabet har indgået, og som får virkning, ændres eller udløber, hvis kontrollen med selskabet ændres som følge af et fuldført overtagelsestilbud, samt virkningerne heraf. Oplysningerne efter 1. pkt. kan dog undlades, hvis oplysningernes offentliggørelse vil være til alvorlig skade for selskabet, medmindre selskabet udtrykkelig er forpligtet til at videregive sådanne oplysninger i henhold til andre krav i lovgivningen.</p> <p>6) Aftaler mellem selskabet og dets ledelse eller medarbejdere, hvorefter disse modtager kompensation, hvis de fratræder eller afskediges uden gyldig grund eller deres stilling nedlægges som følge af et overtagelsestilbud.</p> <p><i>Stk. 2.</i> Selskaber, som er omfattet af stk. 1, kan undlade at give oplysninger efter § 75, stk. 1, og § 104 i noterne.”</p>
	<p style="text-align: center;">§ 4</p> <p>I lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 1269 af 19. december 2003, som ændret ved § 1 i lov nr. 491 af 9. juni 2004, § 6 i lov nr. 1383 af 20. december 2004 og § 1 i lov nr. 1460 af 22. december 2004 og ved § 1 i denne lov foretages følgende ændringer:</p>
<p>§ 28 b. Enhver fysisk eller juridisk person, der som led i udøvelsen af sit erhverv eller som led i sine forretninger til offentligheden eller distributionskanaler udarbejder eller udbreder anbefa-</p>	<p>1. Efter § 28 b indsættes:</p>

<p>linger vedrørende værdipapirer som nævnt i § 27, stk. 1, eller vedrørende en udsteder af sådanne værdipapirer, skal sikre, at fremlæggelse og udbredelse af anbefalinger sker på en redelig måde, og at der oplyses om eventuelle interesser eller interessekonflikter i forhold til de værdipapirer eller den udsteder, som anbefalingen vedrører.</p> <p><i>Stk. 2.</i> Finanstilsynet fastsætter nærmere regler om redelig fremlæggelse og oplysning om interesser og interessekonflikter ved udarbejdelse og udbredelse af anbefalinger vedrørende værdipapirer og udstedere heraf.</p>	<p>"§ 28 c. Beslutning om fremsættelse af tilbud i henhold til kapitel 8 skal hurtigst muligt offentliggøres. Tilbudsgiver anses for at have opfyldt sin forpligtelse i henhold til 1. pkt., når meddelelsen er kommet frem til den fondsbørs, autoriserede markedsplads, det tilsvarende regulerede marked eller den alternative markedsplads, hvorpå aktierne er optaget til notering eller handel."</p>
<p>§ 31. Overdrages en aktiepost direkte eller indirekte i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering på en fondsbørs eller optaget til handel på en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads, skal erhververen give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske betingelser, hvis overdragelsen medfører, at erhververen</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) kommer til at besidde flertallet af stemmerettighederne i selskabet, 2) får ret til at udnævne eller afsætte et flertal af selskabets bestyrelsesmedlemmer, 3) får ret til at udøve en bestemmende indflydelse over selskabet på grundlag af vedtægterne eller aftale med dette i øvrigt, 4) på grundlag af aftale med andre aktionærer kommer til at råde over flertallet af stemmerettighederne i selskabet eller 5) kommer til at kunne udøve bestemmende indflydelse over selskabet og kommer til at besidde mere end en tredjedel af stemmerettighederne. 	<p>2. § 31, stk. 1, affattes således:</p> <p>"Overdrages en aktiepost direkte eller indirekte i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads, skal erhververen give alle selskabets aktionærer mulighed for at afhænde deres aktier på identiske betingelser og til en rimelig pris, hvis overdragelsen medfører, at erhververen</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) kommer til at besidde flertallet af stemmerettighederne i selskabet, 2) får ret til at udnævne eller afsætte et flertal af selskabets bestyrelsesmedlemmer, 3) får ret til at udøve en bestemmende indflydelse over selskabet på grundlag af vedtægterne eller aftale med dette i øvrigt, 4) på grundlag af aftale med andre aktionærer kommer til at råde over flertallet af stemmerettighederne i selskabet eller 5) kommer til at kunne udøve bestemmende indflydelse over selskabet og kommer til at besidde mere end en tredjedel af stemmerettighederne."
	<p>3. I § 31 indsættes efter <i>stk. 1</i> som nyt stykke:</p>

<p>§ 31.---</p> <p><i>Stk. 2.</i> Finanstilsynet kan fritage fra forpligtelsen i stk. 1, såfremt særlige forhold gør sig gældende.</p>	<p>"<i>Stk. 2.</i> Forpligtelsen efter stk. 1 finder ikke anvendelse, såfremt den i stk. 1 omhandlede overdragelse er resultatet af et frivilligt tilbud til samtlige minoritetsaktionærer om at overdrage samtlige deres aktier, og dette frivillige tilbud opfylder betingelserne i § 32, stk. 1.</p> <p><i>Stk. 3.</i> Bestemmelserne i aktieselskabslovens § 20 b, stk. 4, og § 20 e finder tilsvarende anvendelse på overdragelser af aktier i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til handel på en alternativ markedsplads."</p> <p>Stk. 2 bliver herefter stk. 4.</p>
<p>§ 32.---</p> <p><i>Stk. 2.</i> Når der, uden at der foreligger tilbudspligt efter § 31, i øvrigt offentligt fremsættes tilbud om at overtage aktier i et selskab, der har en eller flere aktieklasser noteret på en fondsbørs eller optaget til handel på en autoriseret markedsplads eller en alternativ markedsplads, skal der ligeledes udarbejdes et tilbudsdokument i overensstemmelse med stk. 1.</p> <p><i>Stk. 3.</i> Finanstilsynet fastsætter bestemmelser om tilbudspligt efter § 31, stk. 1, om tilbudsdokumenters indhold samt offentliggørelse og kan herunder fastsætte bestemmelser om ledelsens forpligtelse til at redegøre for tilbuddets indhold.</p>	<p>4. § 32, <i>stk. 2 og 3</i>, affattes således:</p> <p>"<i>Stk. 2.</i> Når der, uden at der foreligger tilbudspligt efter § 31, i øvrigt offentligt fremsættes tilbud om at overtage aktier i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, et tilsvarende reguleret marked eller en alternativ markedsplads, skal der ligeledes udarbejdes et tilbudsdokument i overensstemmelse med stk. 1.</p> <p><i>Stk. 3.</i> Finanstilsynet fastsætter bestemmelser om tilbudspligt efter § 31, stk. 1, frivillige overtagelsestilbud, tilbudsdokumenters indhold, godkendelse og offentliggørelse m.v., tilbudskursen, en forpligtelse for målselskabets bestyrelse til at redegøre for tilbuddets indhold samt om meddelelse af en beslutning jf. § 28 c til den kompetente myndighed."</p>
	<p>5. Efter § 32 indsættes:</p> <p>"§ 32 a. Finanstilsynet kan henvide behandlingen af et overtagelsestilbud vedrørende aktier i et selskab, der har en eller flere aktieklasser optaget til notering eller handel på en fondsbørs, en autoriseret markedsplads eller et tilsvarende reguleret marked, til den kompetente myndighed i et andet land inden for Den europæiske Union eller lande, som Fællesskabet har indgået aftale med på det finansielle område.</p> <p><i>Stk. 2.</i> Finanstilsynet fastsætter bestemmelser</p>

	om lovvalg og om kompetent myndighed.
<p>§ 83 a. Finanstilsynet kan bestemme, at tilsynets beføjelser efter</p> <p>1) § 23, stk. 2, § 23 a, stk. 1-3 og 5, og § 27 a, stk. 2, og regler udstedt i medfør af § 22, stk. 4, § 23, stk. 8 og 9, § 24, stk. 2, og § 25, stk. 5, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs på nærmere fastsatte vilkår,</p> <p>2) § 31, stk. 2, og regler udstedt i medfør af § 29, stk. 3, og § 32, stk. 3, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs, en autoriseret markedsplads henholdsvis en alternativ markedsplads på nærmere fastsatte vilkår,</p> <p>3) § 28 a, stk. 5, og § 30 og regler udstedt i medfør af § 33, stk. 4, 1. pkt., kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads på nærmere fastsatte vilkår,</p> <p>4) § 83, stk. 1, til at påse overholdelsen af bestemmelserne i § 29, stk. 1 og 2, § 31, stk. 1, og § 32, stk. 1, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs, en autoriseret markedsplads henholdsvis en alternativ markedsplads på nærmere fastsatte vilkår og</p> <p>5) § 83, stk. 1, til at påse overholdelsen af bestemmelserne i § 27, § 28 og § 33, stk. 1, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads på nærmere fastsatte vilkår.</p>	<p>6. § 83 a, stk. 1, affattes således:</p> <p>"Finanstilsynet kan bestemme, at tilsynets beføjelser efter</p> <p>1) § 23, stk. 2, § 23 a, stk. 1-3 og 5, og § 27 a, stk. 2, og regler udstedt i medfør af § 22, stk. 4, § 23, stk. 8 og 9, § 24, stk. 2, og § 25, stk. 5, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs på nærmere fastsatte vilkår,</p> <p>2) § 31, stk. 4, og regler udstedt i medfør af § 29, stk. 3, og § 32, stk. 3, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs, en autoriseret markedsplads henholdsvis en alternativ markedsplads på nærmere fastsatte vilkår,</p> <p>3) § 28 a, stk. 5, og § 30 og regler udstedt i medfør af § 33, stk. 4, 1. pkt., kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads på nærmere fastsatte vilkår,</p> <p>4) § 83, stk. 1, til at påse overholdelsen af bestemmelserne i § 28 c, § 29, stk. 1 og 2, § 31, stk. 1, og § 32, stk. 1, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs, en autoriseret markedsplads henholdsvis en alternativ markedsplads på nærmere fastsatte vilkår og</p> <p>5) § 83, stk. 1, til at påse overholdelsen af bestemmelserne i § 27, § 28 og § 33, stk. 1, kan udøves på tilsynets vegne af en fondsbørs henholdsvis en autoriseret markedsplads på nærmere fastsatte vilkår."</p>
<p>§ 93. Overtrædelse af § 8, stk. 1, § 10, stk. 1, § 11, § 12, § 12 a, § 12 b, stk. 1-5 og 9, § 12 c, § 12 d, stk. 1, stk. 2, 1. pkt., og stk. 3, 5 og 6, § 14, stk. 1, 1. pkt., § 16, stk. 3 og 4, § 19, stk. 1, § 20, stk. 6, § 24, stk. 1, § 27, stk. 1, og stk. 2, 1. pkt., § 27 a, stk. 1 og stk. 2, 1. pkt., § 28, § 28 a, stk. 1, stk. 3, 4. pkt., stk. 5, 1. pkt., og stk. 7, § 28 b, stk. 1, § 29, stk. 1 og 2, § 31, stk. 1, § 32, stk. 1 og 2, § 33, stk. 1 og 3, § 37, stk. 1-5, stk. 6, 1. pkt., stk. 7, 1. pkt., og stk. 9, § 40, stk. 3, § 42, stk. 4 og 5, § 42 b, stk. 3, § 44, stk. 1 og 3, § 45, stk. 1, § 46, stk. 1, § 48, stk. 2, § 51, stk. 1, § 52, stk. 1, 2. pkt., § 60, stk. 1, 2. pkt., § 75, stk. 2, 2. pkt., og 76, stk. 2, straffes med bøde.</p>	<p>7. I § 93, stk. 1, 1. pkt., indsættes efter "§ 28 b, stk. 1,": "§ 28 c,".</p>

	<p style="text-align: center;">§ 5</p> <p>I lov nr. 362 af 19. maj 2004 om forsikringsformidling, som ændret ved lov nr. 1383 af 20. december 2004, foretages følgende ændringer:</p>
<p>§ 1. Denne lov finder anvendelse på erhvervmæssig formidling af forsikringer, hvorved forstås den aktivitet, der består i mod vederlag at forelægge, foreslå eller udføre det indledende arbejde i forbindelse med indgåelse af forsikringsaftaler eller genforsikringsaftaler, at indgå sådanne aftaler eller at medvirke ved administrationen og opfyldelse af sådanne aftaler, navnlig i skadestilfælde.</p> <p><i>Stk. 2.</i> Forsikringsformidling efter § 2, nr. 1-4, kan udøves af aktieselskaber, partnerselskaber (kommanditaktieselskaber), anpartsselskaber, kommanditselskaber, interessentskaber og enkeltmandsvirksomheder</p>	<p>1. I § 1, <i>stk. 2</i>, ændres »§ 2, nr. 1-4« til: »§ 2, nr. 1 og 2«.</p>
<p>§ 56. ---</p> <p><i>Stk. 3.</i> Forsikringsselskabet skal senest den 1. april 2005 til Finanstilsynet oplyse navn, cvr-nr. og adresse på de forsikringsagentvirksomheder eller administrationsselskaber, der er indgået aftale med om formidling af forsikringsselskabets produkter. Desuden skal forsikringsselskabet oplyse navn på den eller de for forsikringsformidlingen ansvarlige personer i forsikringsagentvirksomheden eller administrationsselskabet. Forsikringsselskabet skal inden den 1. juli 2005 registrere de pågældende forsikringsagentvirksomheder og administrationsselskaber i sit register.</p>	<p>2. I § 56, <i>stk. 3</i>, ophæves 1. og 2. pkt.</p>
	<p style="text-align: center;">§ 6</p> <p><i>Stk. 1.</i> Lovens §§ 1 og 5 træder i kraft dagen efter offentliggørelse i Lovtidende.</p> <p><i>Stk. 2.</i> Lovens §§ 2 - 4 træder i kraft den 20. maj 2006. § 3, nr. 2, har virkning for regnskabsår, der starter den 20. maj 2006 eller senere.</p> <p><i>Stk. 3.</i> Lovens § 4, nr. 1, (lov om værdipapirhandel m.v.), finder anvendelse på beslutninger om fremsættelse af overtagelsestilbud, der er</p>

	truffet efter lovens ikrafttræden. Lovens § 4, nr. 2 – 5 finder anvendelse på overdragelser, jf. § 31, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., der foretages efter lovens ikrafttræden.
	<p style="text-align: center;">§ 7</p> <p>Loven gælder ikke for Færøerne og Grønland, men kan ved kongelig anordning sættes i kraft for disse landsdele med de afvigelser, som de særlige færøske og grønlandske forhold tilsiger.</p>

[Indsæt direktivtekst]