

Kromann Reumert  
Att.: advokat Jørgen Boe  
Sundkrogsgade 5  
2100 København Ø

8. marts 2006  
Sag  
06-120.185 og 06-75.603/LBU  
Deres ref. 169675 JB/ik

### Sendt pr. mail

### Vedtægtsændring i TDC A/S, CVR-nr. 1477 3908

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen modtog den 3. marts 2006 en anmeldelse vedrørende en række vedtægtsændringer i TDC A/S, herunder en vedtægtsbestemt indløsning af de resterende minoritetsaktionærer i selskabet.

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen beklager at måtte meddele Dem, at den anmeldte vedtægtsbestemte indløsning af minoritetsaktionærer i TDC A/S ikke kan registreres, jf. aktieselskabslovens § 157, stk. 1. Efter Erhvervs- og Selskabsstyrelsens opfattelse er registreringsgrundlaget ikke i overensstemmelse med aktieselskabslovens regler, herunder særligt bestemmelsen i aktieselskabslovens § 20 b. Styrelsen kan som følge heraf ikke registrere den anmeldte vedtægtsændring, og registrering nægtes som følge heraf. Dette indebærer, at minoritetsaktionærerne i selskabet ikke har pligt til at lade sig tvangsindløse.

Denne afgørelse kan senest fire uger fra dags dato, hvilket vil sige den 5. april 2006 indbringes for Erhvervsankenævnet, Kampmannsgade 1, Postboks 2000, 1780 København V

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen skal herefter redegøre for de faktiske og retlige omstændigheder, der ligger til grund for styrelsens afgørelse.

### Faktiske omstændigheder

Der blev den 28. februar 2006 afholdt en ekstraordinær generalforsamling i TDC A/S. På generalforsamlingen blev der vedtaget en vedtægtsbestemmelse om, at selskabets minoritetsaktionærer skal lade sig indløse, jf. den nye bestemmelse i vedtægtsens § 5 a.

Ordlyden af § 5 a er:

*”Stk. 1. Nordic Telephone Company ApS, der ejer mere end 88,2 % af aktierne i selskabet, kan ved skriftligt påkrav herom til selskabets bestyrelse og til selskabets øvrige aktionærer og ved samtidig annoncering herom i overensstemmelse med reglerne for indkaldelse til generalforsamling i selskabet kræve, at selskabets øvrige aktionærer skal*

### ERHVERVS- OG SELSKABSSTYRELSEN

Kampmannsgade 1  
1780 København V

Tlf. 33 30 77 00  
Fax 33 30 77 99  
CVR-nr 10 15 08 17  
eogs@eogs.dk  
www.eogs.dk

### ØKONOMI- OG ERHVERVS-MINISTERIET

lade deres aktier indløse af Nordic Telephone Company ApS. Nordic Telephone Company ApS kan bestemme, at indløsningen ikke skal omfatte selskabets beholdning af egne aktier.

*Stk. 2.* Vederlaget for de indløste aktier, der skal betales af Nordic Telephone Company ApS, er kontant DKK 382 pr. aktie á DKK 5. Hvis selskabet udbetaler udbytte eller foretager andre udlodninger til sine aktionærer forud for indløsningen, reduceres vederlaget med det pågældende udbytte- eller udlodningsbeløb pr. aktie (krone for krone). Kurtage og eventuelle andre gebyrer betales af aktionæren. Vederlaget er identisk med det af Nordic Telephone Company ApS tilbudte og pr. 1. februar 2006 betalte vederlag i forbindelse med et offentligt købstilbud til aktionærene dateret 2. december 2005 fremsat i henhold til værdipapirhandelslovens bestemmelser. Såfremt der måtte være aktionær(er), der rejser indsigelse mod den fastsatte indløsningskurs, kan sådanne aktionærer inden udløbet af indløsningspåkravet kræve aktiernes værdi fastsat af skønsmand udmeldt af retten på selskabets hjemsted (København) svarende til reglen i aktieselskabslovens § 19, stk. 2, eller efter reglen i aktieselskabslovens § 81a. Skønsmændenes afgørelse kan af hver part indbringes for domstolene. Sag herom må være anlagt senest 3 måneder efter modtagelsen af skønsmændenes erklæring. En indløsningskurs fastsat af skønsmand eller domstolene har også gyldighed for andre aktionærer omfattet af indløsningen, der ikke har ønsket vurdering. Omkostningerne ved kursfastsættelsen afholdes af aktionæren, medmindre domstolene af særlige grunde finder, at de pågældende minoritetsaktionærer helt eller delvist skal godtgøre aktionærens omkostninger.

*Stk. 3-5. ...”*

Det fremgår af det medsendte referat fra generalforsamlingen, at 175.024.372 stemmer svarende til 90,93% af de afgivne stemmer og 90,92% af den på generalforsamlingen tilstedeværende stemmeberettigede kapital havde stemt for den foreslåede vedtægtsændring, og at der var afgivet 17.451.927 stemmer imod forslaget svarende til 9,07% af de afgivne stemmer.

Dirigenten konstaterede herefter, at vedtægtsændringen var vedtaget, jf. aktieselskabslovens § 79, stk. 2, nr. 3.

ATP protesterede på generalforsamlingen over beslutningens lovlighed.

Styrelsen modtog den samme dag en foreløbig klage fra advokat Søren Jenstrup på vegne af ATP.

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen modtog den 3. marts 2006 anmeldelsen vedrørende vedtægtsændringen med de tilhørende dokumenter.

Den 6. marts 2006 modtog styrelsen den endelige klage fra advokat Søren Jenstrup på vegne af ATP. Klagen var vedlagt en stævning, der samme dag var indleveret i Københavns Byret, hvor ATP stævner TDC A/S og de nye ejere af TDC A/S Nordic Telephone Company ApS.

### **Erhvervs- og Selskabsstyrelsens retlige vurdering**

Hverken i bemærkningerne til ændringen af aktieselskabsloven i 1992 eller i den forudgående betænkning nr. 1229/1992 er der knyttet bemærkninger til spørgsmålet om forholdet mellem bestemmelserne om indløsningspligt i aktieselskabslovens § 20 b og i § 79, stk. 2, nr. 3. Det bemærkes, at begge disse bestemmelser blev ændret ved lov nr. 1060/1992.

Kerneområdet for indløsningsbestemmelsen i § 20 b er en indløsningspligt for minoritetsaktionærerne til fordel for en enkelt hovedaktionær.

Aktieselskabslovens § 79, stk. 2, nr. 3, kan efter Erhvervs- og Selskabsstyrelsens opfattelse ikke uden særlige holdepunkter anvendes som alternativ til fremgangsmåden i § 20 b for derved at opnå tvangsindløsning af minoriteten uden iagttagelse af minoritetsbeskyttelsen i § 20 b, herunder kravet om en ejer- og stemmeandel på ni tiendedele af samtlige aktier og tiltræden af selskabets bestyrelse.

En udvidelse af anvendelsesområdet for § 79, stk. 2, nr. 3, til også at omfatte tilfælde, hvor en enkelt majoritetsaktionær ønsker at tvangsindløse minoritetsaktionærerne, vil medføre, at minoritetsbeskyttelsen i § 20 b i form af betingelsen om, at aktionæren skal eje mere end ni tiendedele af aktierne og en tilsvarende andel af stemmerne, reelt bliver uden betydning. En sådan mulighed for omgåelse af væsentlige minoritetsbeskyttelsesregler må kræve sikre holdepunkter i bestemmelsens ordlyd eller forarbejder. Dette skal ses i sammenhæng med, at indløsning er et væsentligt indgreb i aktionærernes individuelle rettigheder og grundlæggende ejerbeføjelser.

Hertil kommer, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen finder, at majoritetsaktionærens vedtægtsbestemte indløsning af minoritetsaktionærerne indebærer en forrykkelse af retsforholdet mellem aktionærerne. En sådan vedtægtsbestemmelse kan kun vedtages med tiltræden af de aktionærer, hvis retsstilling forringes, jf. også aktieselskabslovens § 17, 1. pkt. Den anmeldte vedtægtsændring er ikke tiltrådt af samtlige aktionærer.

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har herved lagt vægt på, at det klart fremgår af bemærkningerne til ændringen af § 79 ved lov nr. 1060/1992, at det tidligere krav i § 79, stk. 3, 1. punktum, om samtykke fra de aktionærer, hvis retsstilling forringes, fortsat er gældende efter lovændringen, og at dette samtykkekrav også gælder for beslutninger, der er omfattet af det lempede majoritetskrav i § 79, stk. 2, herunder en bestemmelse om indløsningspligt. Dette var også forudsat i forarbejderne til aktieselskabsloven af 1973.

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen finder derfor, at den anmeldte vedtægtsændring ikke lovligt kan give en navngiven aktionær (hovedaktionæren Nordic Telephone Company ApS) en ret til at tvangsindløse selskabets øvrige aktionærer.

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har ikke herved taget stilling til, hvorvidt beslutningen om vedtægtsbestemt indløsningspligt for minoritetsaktionærene til fordel for majoritetsaktionæren Nordic Telephone Company ApS tillige er i strid med aktieselskabslovens § 80, hvorefter generalforsamlingen ikke må træffe beslutning, som åbenbart er egnet til at skaffe visse aktionærer eller andre en utilbørlig fordel på andre aktionærers eller selskabets bekostning.

Der henvises i øvrigt til vedlagte uddybende notat om forarbejderne til de relevante bestemmelser i aktieselskabsloven.

Med venlig hilsen

Ole Blöndal  
Direktør