

**ØKONOMI- OG
ERHVERVSMINISTEREN**

**Besvarelse af spørgsmål 32 alm. del stillet af Erhvervsudvalget den
23. februar 2006.**

27. februar 2006

**ØKONOMI- OG
ERHVERVSMINISTERIET**

Slotsholmsgade 10-12
1216 København K

Tlf. 33 92 33 50

Fax 33 12 37 78

CVR-nr 10 09 24 85

oem@oem.dk

www.oem.dk

Spørgsmål :

Ministeren bedes kommentere vedlagte artikel fra Berlingske Tidende den 23. februar 2006, Indland, p. 4, herunder særligt validiteten af professor Jesper Lau Hansens påstand om, at TDC kan afnoteres Københavns Fondsbørs inden for lovens rammer, selvom TDC's nye ejere ikke er i besiddelse af minimum 90 pct. af aktierne.

Svar:

Jeg kan ikke tage stilling til den konkrete sag. Det er en afgørelse, der træffes af de relevante myndigheder, men jeg kan oplyse følgende vedrørende dels de børsretlige, dels de selskabsretlige regler for afnotering på en Fondsbørs og om tvangsindløsning:

A. Børsretlige forhold – primært om hvordan man bliver afnoteret:

1. Betingelserne for at blive noteret på en fondsbørs.

Når et selskabs aktier skal optages til notering på en fondsbørs, kræves det i henhold til den såkaldte betingelsesbekendtgørelse, at en række betingelser skal være opfyldt. Blandt andet skal aktierne være frit omsættelige og have en vis spredning på enkeltaktionærer. Det er Københavns Fondsbørs A/S, der i betingelsesbekendtgørelsen er tillagt kompetencen til at vurdere, om et selskab opfylder betingelserne. Det er ligeledes Fondsbørsen, der foretager den løbende vurdering af, om selskabet opfylder betingelserne.

2. Hvornår skal der ske afnotering?

Hvis Fondsbørsen skønner, at et selskab ikke længere opfylder betingelserne, medfører det ikke nødvendigvis, at selskabet ikke længere kan væ-

re noteret, eller at der træffes andre foranstaltninger overfor selskabet. En væsentlig årsag hertil er hensynet til aktionærene i selskabet, idet disse vil kunne lide et tab, hvis selskabet bliver afnoteret.

Der er i hver enkelt sag tale om et skøn fra Fondsbørsens side, hvorvidt et selskab opfylder betingelserne. Endvidere skal Fondsbørsen tage konkret stilling til, hvad der i givet fald skal være konsekvensen af, at betingelserne ikke længere opfyldes, idet der kan være flere modsat rettede hensyn.

3. Hvornår kan en anmodning om afnotering imødekommes?

Anmoder et selskab, der er noteret, om at blive afnoteret, skal Fondsbørsen ifølge værdipapirhandelsloven og betingelsesbekendtgørelsen efterkomme anmodningen, medmindre Fondsbørsen finder, at en afnotering ikke er i aktionærernes eller markedets interesse. Fondsbørsen kan således afslå sådanne anmodninger og har også gjort det ved flere lejligheder.

I hver sag skal Fondsbørsen foretage en konkret vurdering. Det fremgår af Fondsbørsens praksis, at afnotering sker uden videre, hvis selskabet har opnået eller har sikkerhed for at opnå en 100 % ejerkoncentration (dvs. at alle aktier og stemmerettigheder ligger hos én juridisk person) som følge af blandt andet tvangsindløsning.

Hvis der ikke er opnået eller er sikkerhed for at opnå 100 % ejerkoncentration, er det en forudsætning for afnotering, at selskabet i det mindste har en betydelig ejerkoncentration. Der lægges blandt andet vægt på, om selskabets aktionærer er i en situation, hvor de i henhold til aktieselskabslovens regler kan forlange sig indløst, antallet af udestående aktier, antallet af aktionærer og børsværdien af de udestående aktier. Ifølge Fondsbørsen har man ikke imødekommet en anmodning om afnotering, hvor ejerkoncentrationen var under 90 %. I forbindelse med behandlingen af et konkret tilfælde, hvor ejerkoncentrationen var knap 90 %, har Fondsbørsen dog tilkendegivet, at anmodningen om afnotering ville kunne imødekommes under visse betingelser. I den konkrete sag skete der imidlertid ikke afnotering.

B. Selskabsretlige forhold – primært om hvornår man kan tvang s-indløse:

1. Indløsning som følge af 90%'s ejerskab

Efter aktieselskabsloven er det som udgangspunkt et krav, at en tvangsindløsning af minoritetsaktionærene kræver, at der er en storaktionær, der ejer mere end ni tiendedele af aktierne i selskabet. Hvis der er en sådan storaktionær, har den pågældende både en indløsningsret og en indløsningspligt over for minoritetsaktionærene. En sådan storaktionær kan således beslutte, at minoritetsaktionærene skal lade sig indløse. Beslut-

ningen skal formelt set træffes sammen med bestyrelsen.

Da der er tale om en aktionær, der ejer mindst 90 pct. af aktierne, giver dette krav reelt set ikke problemer. En sådan storaktionær har dog også en indløsningspligt, som bliver aktuel, hvis en minoritetsaktionær kræver, at storaktionæren skal indløse den pågældende.

2. Vedtægtsbestemte indløsningsbestemmelser

Aktieselskabslovens § 79 åbner op for, at der kan laves vedtægtsbestemte indløsningsbestemmelser. Dette kræver, at 9/10 af de på generalforsamlingen repræsenterede aktionærer stemmer for. Det er således ikke nødvendigt, at aktionærer, der ejer 90 pct. af aktierne, stemmer for. Det skal dog samtidig præciseres, at der i lovbemærkningerne ligeledes henvises til, at en beslutning om sådanne vedtægtsbestemmelser efter omstændighederne vil kunne stride mod såvel ligeretsgrundsætningen i aktieselskabslovens § 17 og den selskabsretlige generalklausul i § 80 om utilbørlige beslutninger.

Hvorvidt en beslutning efter § 79 strider mod § 17 eller § 80, er en konkret vurdering, der foretages af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen ved anmeldelse om registrering.

En aktionær, der mener, at beslutningen er truffet i strid med loven, f.eks. § 17 eller § 80, kan anlægge en retssag herom.

3. Selskabsrettens forhold til afnotering

Regler om afnotering er fortrinsvis børsretlige, jf. pkt A ovenfor. Aktieselskabsloven indeholder således ikke specifik regulering heraf. Det fremgår dog af aktieselskabslovens § 79, stk. 2, nr. 2, at beslutninger om vedtægtsændringer, hvorved aktiernes omsættelighed begrænses skal træffes af generalforsamlingen, og at vedtagelsen kræver, at 9/10 af de på generalforsamlingen repræsenterede aktionærer stemmer for.

Som tidligere nævnt henvises der dog i bemærkningerne til § 79 til såvel ligeretsgrundsætningen i aktieselskabslovens § 17 og den selskabsretlige generalklausul i § 80 om utilbørlige beslutninger.