

kunne nedskrive kapitalen med de egne kapitalandele og derved opnå samme resultat.

Til forskel fra den gældende aktieselskabslov § 20 b, stk. 1, foreslås det, at der ikke længere stilles krav om, at beslutningen om indløsning skal træffes af majoritetsejeren og det centrale ledelsesorgan i fællesskab. Der gennemføres herved en ligestilling af regelgrundlaget mellem den generelle indløsningsret og indløsning i forbindelse med et gennemført overtagelsestilbud. Efter direktivet om overtagelsestilbud gælder der ikke noget krav om, at beslutning om indløsning skal træffes i fællesskab med det centrale ledelsesorgan. Som følge heraf er der ikke foreslået en særlig bestemmelse vedrørende tvangsindløsning efter et overtagelsestilbud, således som det er tilfældet med den gældende bestemmelse i aktieselskabslovens § 20 e. Dette skyldes, at de foreslåede generelle regler om tvangsindløsning vil opfylde de betingelser, der er opstillet i de direktivbestemmelser, som den gældende bestemmelse i aktieselskabslovens § 20 e bygger på i rådets direktiv om overtagelsestilbud (2004/25/EF).

Baggrunden for at foreslå denne ligestilling af den generelle indløsningsret og indløsning i forbindelse med et overtagelsestilbud er, at en kapitalejer, der besidder 9/10 af såvel ejerandel som stemmer, allerede på dette grundlag har den afgørende indflydelse. Dermed har majoritetskapitalejeren også mulighed for at ændre ledelsens sammensætning, jf. dog nedenfor vedrørende forslagens *stk. 2*. Det centrale ledelsesorgan befinder sig i en situation, hvor det kan være vanskeligt at fremme minoritetens interesser. Accept fra det centrale ledelsesorgan spiller dermed ikke en så afgørende rolle for minoritetsbeskyttelsen, at dette kan begrunde en opdeling af bestemmelsen.

Forslagets *stk. 2* opstiller visse krav til indkaldelsens indhold, herunder at den nærmere fremgangsmåde for indløsningskursens fastsættelse skal være oplyst i indkaldelsen. Disse indholdsmæssige krav skal medvirke til, at minoritetsejerne på et forsvarligt grundlag kan vurdere deres retsstilling, herunder om der er grund til at stille spørgsmål ved indløsningskursen.

Endvidere foreslås det som noget nyt, at indkaldelsen skal indeholde en udtalelse fra kapitalselskabets centrale ledelsesorgan om de samlede betingelser for indløsningen. Som anført ovenfor, stilles der ikke længere krav om, at det centrale ledelsesorgan og majoritetsejeren i fællesskab beslutter at gennemføre en indløsning af minoritetsejerne. Uanset dette kan det være nyttigt for minoritetsejerne at blive gjort bekendt med det centrale ledelsesorgans synspunkter i forbindelse med indløsningen som led i vurderingen af deres

retsstilling. Det er væsentligt at bemærke, at såfremt det centrale ledelsesorgan ikke vil afgive den pågældende udtalelse, så kan der ikke foretages den påtænkte indløsning. Såfremt denne situation måtte opstå, vil majoritetskapitalejeren have en ikke ubetydelig mulighed for at påvirke det centrale ledelsesorgans sammensætning, hvorfor problemstillingen anses for værende af overvejende midlertidig karakter.

Det foreslås i *stk. 3* at videreføre reglen om, at en højere værdiansættelse, der er foretaget af skønsmænd eller retten som følge af uenighed om grundlaget for fastsættelse af indløsningskursen, også har gyldighed i forhold til de øvrige minoritetsejere. Reglen er en konsekvens af forslagens *stk. 1*, jf. ovenfor, idet den af skønsmændene én gang fastsatte indløsningskurs bør være den samme for samtlige kapitalandele, der jo alle indløses på samme tidspunkt. Vurderingen har dog kun gyldighed for hele minoritetsgruppen i det omfang, kapitalandelene tilhører samme klasse. Er der flere klasser, skal der ske særskilt vurdering, og hver vurdering har kun gyldighed inden for den pågældende klasse. Det bemærkes, at denne ligestilling kun gælder de kapitalejere, der omfattes af tvangsindløsningen. Kapitalejere, der har accepteret et overtagelsestilbud, er bundet heraf og har ikke adgang til en højere kurs, som måtte finde anvendelse ved tvangsindløsning.

Det foreslås endvidere, at omkostningerne i forbindelse med en vurdering afholdes af den, der har begæret vurderingen. Denne ændring skal medvirke til at sikre, at en begæring om skønsmændsvurdering fremsættes på et velunderbygget grundlag. Dog kan retten, der har udmeldt skønsmændene, pålægge den indløsende kapitalejer helt eller delvist at afholde omkostningerne, hvis skønsmændenes vurdering resulterer i en højere indløsningskurs.

#### Til § 71

Den foreslåede bestemmelse viderefører de gældende bestemmelser i aktieselskabslovens §§ 20 b og e jf. i øvrigt bemærkningerne til § 70.

Med den foreslåede bestemmelse i *stk. 1* tages der højde for den konflikt, der ville kunne opstå, såfremt prisfastsættelsen kunne ske såvel i henhold til lov om værdipapirhandel m.v. og selskabsloven. I sådanne tilfælde har lov om værdipapirhandel m.v. som udgangspunkt forrang. Dog kan en minoritetsaktionær vælge, at regelsættet i henhold til denne lov skal finde anvendelse. Dette kan være relevant, hvor de faktiske omstændigheder giver en formodning for, at prisfastsættelsen efter de retningslinjer, der udstikkes i loven, vil føre til en mere retvisende pris.