

delen af aktieselskabets kapital, eller kan basere sig på andre aftaler mellem grupper af aktionærerne, jf. den almindelige aftalefrihed som gælder i dansk formueret.

*Stk. 1* regulerer kompensationen i de tilfælde, hvor de pågældende rettigheder og begrænsninger er fastsat i aktieselskabets vedtægter. Det er uden betydning, om der er optaget bestemmelser om kompensation i vedtægterne før eller efter direktivets vedtagelse.

I tilbudsdokumentet skal tilbudsgiveren, jf. *stk. 2*, oplyse om, hvilken kompensation, der - hvis tilbuddet gennemføres - tilbydes de aktionærer, som måtte lide et økonomisk tab, fordi særlige rettigheder eller begrænsninger, der knytter sig til aktiebesiddelsen eller til den enkelte aktie, ikke kan gøres gældende i overtagelsessituationen. Det skal heraf fremgå, hvordan kompensationen beregnes.

Et eventuelt tab som følge af tilsidesættelse af de omhandlede rettigheder i forbindelse med et overtagelsestilbud kan ikke værdiansættes generelt. Tabet varierer for det enkelte aktieselskab 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 derfor i *stk. 2*, at kompensationen fastlægges på baggrund af en individuel vurdering for det konkrete aktieselskab med afsæt i markedsværdien for de pågældende aktier.

I tilfælde af uenighed om størrelsen af en eventuel kompensation fremgår det af *stk. 3*, at der kan udmeldes en skønsmænd af retten på aktieselskabets hjemsted, som kommer med sin vurdering af prisfastsættelsen på grundlag af almindeligt anerkendte principper for prisfastsættelse, der finder anvendelse i kapitalmarkedet. Skønsmændens afgørelse vil kunne prøves ved retten. Denne ordning kendes allerede i forbindelse med tvangsindløsning af aktier, jf. den gældende aktieselskabslov § 20 b, der videreføres i § 70.

Den foreslåede bestemmelse i *stk. 4* regulerer muligheden for kompensation ved suspension af særlige rettigheder eller begrænsninger, der baserer sig på en ejeraftale indgået i perioden fra den 31. marts 2004 til den 26. juni 2005.

Som nævnt i bemærkningerne til § 357 kan særlige rettigheder eller begrænsninger i tilknytning til aktiebesiddelsen, som er fastsat i en ejeraftale, der er indgået før direktivets vedtagelse, gøres gældende over for tilbudsgiveren. Dette indebærer, at disse rettighe-

der eller begrænsninger ikke suspenderes, selvom generalforsamlingen har besluttet at indføre suspension efter § 355, stk. 1, i tilfælde af et overtagelsestilbud. Dette er dog ikke til hinder for, at den enkelte aktionær kan acceptere suspension i denne situation. Betingelserne herfor må bero på individuel aftale mellem de berørte parter.

Er de omhandlede rettigheder eller begrænsninger derimod fastsat i en ejeraftale, der er indgået efter direktivets vedtagelse den 30. marts 2004, indebærer direktivets artikel 11, stk. 2 og 3, at de ikke kan gøres gældende over for tilbudsgiveren.

Heraf følger, at de pågældende rettigheder eller begrænsninger suspenderes i tilfælde af et overtagelsestilbud, hvis generalforsamlingen har indført suspension i sådanne tilfælde, jf. §§ 355 og 356, stk. 1-3. De pågældende aktionærer har ikke krav på kompensation i denne situation. I overensstemmelse med dansk retstradition, for så vidt angår lovgivning med tilbagevirkende kraft, er aktionærerne dog berettiget til kompensation fra tilbudsgiver, hvis ejeraftalen er indgået i perioden, der følger efter direktivets vedtagelse den 30. marts 2004 og frem til lovens ikrafttræden i den gældende aktieselskabslov, dvs. den 26. juni 2005, jf. *stk. 4*.

Sondringen imellem retten til kompensation for suspension af ejerrettigheder, der er optaget i selskabets vedtægter til forskel fra rettigheder baseret på ejeraftaler, skyldes, at sigtet med direktivet har været at fremme strukturtilpasningen i EU ved at skabe åbenhed og gennemsigtighed omkring overtagelsestilbud og de strukturer, der gælder for ejerindflydelse m.v. og aktieselskabets kapitalforhold.

Et aktieselskabs vedtægter er underlagt offentlighed i overensstemmelse med 1. selskabsdirektiv om offentlighed om selskabers forhold, direktiv 68/151/EØF. Interesserede kan umiddelbart gøre sig bekendt med vedtægterne. Ejeraftaler er derimod ikke underlagt samme offentlighedskrav og er sædvanligvis alene kendt af de umiddelbare aftaleparter.

Et aktieselskabs vedtægt er principielt udtryk for en generel aftale, hvorved den samlede ejerkreds inden for lovens rammer aftaler de grundlæggende samarbejdsvilkår omkring ejerskabet af aktieselskabet. Til forskel herfra er en ejeraftale alene udtryk for en aftale mellem de konkrete aftaleparter.

#### Til § 360

Med den foreslåede § 360 er der tale om en videreførelse af aktieselskabslovens § 147. For anpartsselskabsloven finder aktieselskabslovens § 147 tilsvarende anvendelse, da § 68 i anpartsselskabsloven hen-