

II

(Forberedende retsakter)

KOMMISSIONEN

Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om overtagelsestilbud

(2003/C 45 E/01)

KOM(2002) 534 endelig udg. — 2002/0240(COD)

(Forelagt af Kommissionen den 2. oktober 2002)

BEGRUNDELSE

1. Almindelige bemærkninger

I 1985 bebudede Kommissionen i sin hvidbog om virkeliggørelsen af det indre marked, at den agtede at fremsætte et direktivforslag om indbyrdes tilnærmelse af medlemsstaternes lovgivning om overtagelsestilbud. Den 19. januar 1989 forelagde Kommissionen Rådet et første forslag til trettende direktiv på selskabsområdet vedrørende overtagelsestilbud ⁽¹⁾. Den 10. september 1990 vedtog Kommissionen et ændret forslag ⁽²⁾ for at tage hensyn til udtalelserne fra Det Økonomiske og Sociale Udvalg ⁽³⁾ og Europa-Parlamentet ⁽⁴⁾.

Det drejede sig dengang om en ambitiøs tekst, der tog sigte på en detaljeret harmonisering af overtagelsestilbud, og som skulle ses i lyset af den gunstige økonomiske situation. Med den ændrede økonomiske situation støttede forslaget imidlertid på hård modstand fra visse medlemsstaters side. Som følge heraf tilkendegav Kommissionen i sin erklæring til Det Europæiske Råd i Edinburgh i december 1992 om subsidiaritetsprincippet — og bekræftede det igen på Det Europæiske Råds samling i Essen i december 1994 — at den agtede at revidere sit forslag på grundlag af høringer med medlemsstaterne, som allerede indledtes i juni 1993.

Den 8. februar 1996 forelagde Kommissionen altså Rådet og Europa-Parlamentet et nyt forslag til trettende direktiv på selskabsrettens område vedrørende overtagelsestilbud ⁽⁵⁾. Der var således tale om et rammedirektiv, der var et resultat af høringer med medlemsstaterne, og hvori der opstilles generelle principper, uden at der gennemføres en detaljeret harmonisering. I slutningen af 1997 vedtog Kommissionen et ændret forslag for at tage hensyn til udtalelserne fra Det Økonomiske og Sociale Udvalg og Europa-Parlamentet.

Den 19. juni 2000 vedtog Rådet sin fælles holdning med enstemmighed ⁽⁶⁾. I december 2000 foreslog Europa-Parlamentet under andenbehandlingen en række ændringer ⁽⁷⁾, som Rådet ikke kunne tilslutte sig. Forligsproceduren, der fulgte efter, blev afsluttet med enighed i forligsudvalget den 6. juni 2001.

Den 4. juli 2001 kunne Europa-Parlamentet ikke nå til enighed om at forkaste forligsteksten, idet afstemningen viste 273 mod 273. Europa-Parlamentets beslutning afspejlede i det væsentlige tre politiske strømninger: 1) forkastelse af princippet om, at et målselskabs ledelse, for at vedtage forsvarsforanstaltninger mod et tilbud, først skal have tilladelse hertil fra aktionærerne efter fremsættelsen af tilbuddet, og det så længe der ikke eksisterer fælles spilleregler for europæiske selskaber for overtagelsestilbud; 2) beklagelse over, at beskyttelsen i dette direktiv for ansatte i selskaber, der er impliceret i et overtagelsestilbud, er utilstrækkelig; 3) forslaget etablerer ikke fælles spilleregler med USA.

⁽¹⁾ EFT C 64 af 14.3.1989, s. 8; med begrundelse EF-Bull. Suppl. 3/89.

⁽²⁾ EFT C 240 af 26.9.1990, s. 7; med begrundelse KOM(90) 416 endelig.

⁽³⁾ EFT C 298 af 27.11.1989, s. 56.

⁽⁴⁾ EFT C 38 af 19.2.1990, s. 41.

⁽⁵⁾ EFT C 162 af 6.6.1996, s. 5; med begrundelse KOM(95) 655 endelig.

⁽⁶⁾ EFT C 23 af 24.1.2001, s. 1.

⁽⁷⁾ EFT C 232 af 17.8.2001, s. 168.

Det Europæiske Råd i Lissabon placerede dette direktiv, som er omhandlet i handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser⁽¹⁾, blandt de prioriterede tiltag med henblik på at integrere de europæiske finansielle markeder inden udgangen af 2005. Denne opfattelse deles af UNICE, der mange gange har givet udtryk for, at det var nødvendigt med en fælles ramme for grænseoverskridende overtagelsestilbud. Europa-Parlamentet har selv erkendt nytten og vigtigheden af et direktiv på dette område. I denne sammenhæng og inden for rammerne af gennemførelsen af handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser mener Kommissionen, at det er vigtigt at etablere en europæisk ramme for grænseoverskridende overtagelsestilbud.

Sådanne operationer kan bidrage til at udvikle og omorganisere de europæiske virksomheder, hvilket er en nødvendig betingelse for at klare den internationale konkurrence og for at udvikle et fælles kapitalmarked. De er stadig underkastet meget forskellige nationale regler og rejser en række spørgsmål, når de finder sted mellem flere medlemsstater, f.eks. spørgsmålet om lovvalg eller kompetente myndigheder. Denne usikkerhed er hverken acceptabel eller ønskelig inden for Den Europæiske Union.

Kommissionen har derfor besluttet at fremsætte et nyt forslag til direktiv. Dette nye forslag søger at imødekomme Europa-Parlamentets bekymringer uden at kompromittere de fundamentale principper, der blev godkendt med enstemmighed i Rådets fælles holdning af 19. juni 2000. I dette øjemed nedsatte Kommissionen en gruppe af højtstående eksperter i selskabsret med professor Jaap Winter som formand for at fremlægge forslag og for at løse de problemer, som Europa-Parlamentet havde påpeget. Kommissionen har ved udarbejdelsen af sit forslag i vidt omfang taget hensyn til de anbefalinger, som denne gruppe fremsatte i sin rapport om spørgsmål i forbindelse med overtagelsestilbud, der blev offentliggjort i januar 2002⁽²⁾.

Det nye forslag forfølger de samme mål som det foregående: ud over de generelle målsætninger om integration af de europæiske markeder i overensstemmelse med handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser og om harmonisering til fremme af virksomhedsomstruktureringer sigter forslaget dels på at styrke retssikkerheden i forbindelse med grænseoverskridende overtagelsestilbud for alle involverede parter, dels på at sikre beskyttelse af minoritetsaktionærer i forbindelse med sådanne operationer. Forslaget skaber en ramme for medlemsstaternes foranstaltninger derved, at det knæsetter visse principper og fastsætter et begrænset antal generelle krav, samtidig med at medlemsstaterne får mulighed for at indføre detaljerede gennemførelsesregler i overensstemmelse med deres nationale praksis på betingelse af, at forskellene ikke kan bringe gennemførelsen af direktivet på EU-plan i fare.

Det nye forslag dækker det samme anvendelsesområde og indeholder de samme fundamentale principper som det foregående. Det er imidlertid blevet kompletteret for at tage højde for Europa-Parlamentets ændringer til det foregående forslag. Forslaget følger de anbefalinger, der er fremsat til Kommissionen i »Winter-rapporten«, for så vidt angår en fælles definition af en »rimelig pris« (artikel 5) og indførelse af en obligatorisk tilbagekaldelsesret (artikel 14) og en obligatorisk tilbagekøbsret (artikel 15) i forbindelse med et overtagelsestilbud.

På linje med anbefalingerne i »Winter-rapporten« fastholder det nye forslag det princip (i artikel 9), at det er op til aktionærerne at træffe beslutning om defensive foranstaltninger, når tilbuddet er gjort offentligt, og foreslår større transparens i forsvarsstrukturerne og forsvarsmekanismerne i det selskab, der omfattes af forslaget (artikel 10). Disse strukturelle aspekter og forsvarsmekanismer skal offentliggøres på en detaljeret og fuldstændig måde. Forslaget supplerer disse anbefalinger med en pligt til, at de pågældende foranstaltninger hvert andet år skal forelægges generalforsamlingen sammen med en begrundelse for foranstaltningerne.

Forslaget følger ikke alle anbefalinger i »Winter-rapporten« med hensyn til neutralisering af de defensive foranstaltninger efter et vellykket overtagelsestilbud (»breakthrough«-løsning). Disse anbefalinger stødte nemlig på modstand fra næsten alle medlemsstater og de interesserede kredse på grund af specielt de juridiske problemer, som de kunne afstedkomme (gennemførelsestærskel, definition af den kapital, der skal bære den endelige risiko, kompensation for tab af rettigheder osv.). Desuden var et stort flertal af de adspurgte personer imod, at dette forslag skulle indeholde foranstaltninger, som kunne få vidtrækkende konsekvenser for selskabsretten.

⁽¹⁾ KOM(1999) 232 af 11.5.1999.

⁽²⁾ Rapport fra Ekspertgruppen på Højt Niveau om Selskabsret, Europa-Kommissionen, Bruxelles den 10. januar 2002.

Ifølge logikken i »Winter-rapporten« fastsætter forslaget ikke desto mindre, at restriktioner med hensyn til overdragelse af kapitalandele (f.eks. anvendelse af lofter for aktieposter eller restriktioner for overdragelse af aktier) samt restriktioner i stemmeretten (f.eks. begrænsninger i udøvelsen af stemmeretten eller udskudt afstemning) ikke kan gøres gældende overfor tilbudsgiveren eller ophører med at have virkninger, når tilbuddet er gjort offentligt (artikel 11). Efter et vellykket tilbud bør tilbudsgiveren desuden have mulighed for at indkalde en generalforsamling med kort frist for at kunne ændre vedtægterne og erstatte medlemmerne af bestyrelsen eller direktionen under iagttagelse af de gældende selskabsretlige regler, men uden at blive mødt med restriktioner med hensyn til overdragelse af kapitalandele eller udøvelse af stemmeretten.

Kommissionen har den opfattelse, at dette forslag repræsenterer en sammenhængende tilgang, der er den mest realistiske, som tingene tegner sig nu. Den øgede transparens, der indføres ved artikel 10, og det forhold, at foranstaltninger, der kan resultere i en uberettiget beskyttelse af ledelsen, ikke kan gøres gældende overfor tredjemand, jf. artikel 11, burde tilsammen i væsentlig grad medføre bedre fælles spilleregler som krævet af Europa-Parlamentet uden at kompromittere de europæiske selskabers konkurrencestilling i forhold til tredjelands selskaber og specielt USA's. Dette er den første etape, idet den i artikel 18 omhandlede revision skal give mulighed for at se, i hvilket omfang der bør tages andre initiativer med henblik på at forbedre de fælles spilleregler.

Afslutningsvis vil Kommissionen gerne gøre opmærksom på Domstolens retspraksis i de seneste domme vedrørende overtrædelse af det grundlæggende princip om kapitalens frie bevægelighed i EF-traktatens artikel 56 (domme af 4. juni 2002 i sagerne C-367/98, Kommissionen mod Portugal, C-483/99, Kommissionen mod Frankrig, og C-503/99, Kommissionen mod Belgien). Selv om Domstolen kun har truffet afgørelse om de regler, som medlemsstaterne selv har vedtaget, gør den opmærksom på, at enhver begrænsning af investeringer og af udøvelsen af kontrol i europæiske selskaber gennemgående strider mod principperne om kapitalens frie bevægelighed. Det præciseres, at: »de frie kapitalbevægelser kan som et grundlæggende princip i traktaten kun begrænses ved en national ordning, der er begrundet i de i traktatens artikel 58 nævnte hensyn, eller begrundet i tvingende almene hensyn, og som gælder for enhver person eller ethvert selskab, der driver virksomhed på modtagermedlemsstatens område. For at være begrundet må de nationale regler desuden udgøre et passende middel til at sikre gennemførelsen af det tilstræbte mål og for at opfylde kriteriet om proportionalitet ikke gå videre end nødvendigt for at nå dette mål.« Dette direktivforslag medfører ingen undtagelser fra denne fremgangsmåde. Artikel 11 i dette forslag sigter specielt på begrænsninger vedrørende overførsel af kapitalandele og udøvelse af stemmeretten og fastsætter, at de er virkningsløse og ikke kan påberåbes i tilfælde af et overtagesestilbud.

Endelig er der fastsat en udvalgsprocedure (artikel 17) i stedet for det gamle system med et kontaktudvalg.

2. Beskrivelse af artiklerne

Artikel 1 — Anvendelsesområde

Ligesom i det foregående forslag finder direktivet anvendelse på selskaber henhørende under en medlemsstats lovgivning, når kapitalandelene i de pågældende selskaber helt eller delvis kan omsættes på en eller flere fondsbørser i Den Europæiske Union. Ordene »helt eller delvis« er det eneste nye sammenlignet med den tidligere tekst og angiver, at direktivet også finder anvendelse i de tilfælde, hvor kun en del af kapitalandelene med stemmerettigheder i målselskabet er børsnoteret.

Det er klart, at eftersom kravene i direktivet er minimumskrav, kan medlemsstaterne frit anvende direktivet på selskaber, der ikke er børsnoteret.

Artikel 2 — Definitioner

Ligesom i det foregående forslag indeholder denne artikel definitioner på de vigtigste af de termer, der anvendes i direktivet. Der er ikke foretaget en eneste ændring.

Det skal præciseres, at direktivet finder anvendelse på både obligatoriske og frivillige tilbud. Et tilbud kan være obligatorisk, når det forlanges af en medlemsstat for at beskytte minoritetsaktionærerne ved en ændring af den bestemmende indflydelse i et selskab. Et tilbud kan være frivilligt, når det fremsættes af en person, der ikke er forpligtet til at fremsætte tilbuddet, men som ønsker at overtage kontrollen med et selskab.

Det skal ligeledes præciseres, hvilke værdipapirer de forskellige bestemmelser omfatter. Direktivet finder kun anvendelse på værdipapirer, hvortil der er knyttet stemmerettigheder i et selskab. Da direktivet kun fastsætter minimalkrav, kan medlemsstaterne frit udvide anvendelsesområdet til også at omfatte andre værdipapirer i selskaber.

Artikel 3 — Generelle principper

Ligesom i det foregående forslag indeholder denne artikel en række generelle principper, der skal overholdes i de nationale gennemførelsesregler.

Artikel 4 — Tilsynsmyndigheder og lovvalg

Ligesom i det foregående forslag skal medlemsstaterne udpege en eller flere myndigheder til at føre tilsyn med alle aspekter af tilbuddet og til at sikre, at alle tilbudsparter overholder reglerne i direktivet.

Fastlæggelsen af tilsynsmyndigheden og de regler, der skal anvendes, er klar, når målselskabet handler sine kapitalandele på et reguleret marked i den medlemsstat, i hvilken det har sit vedtægtsmæssige hjemsted: det er reglerne i denne medlemsstat. Situationen er lidt mere kompliceret, når målselskabet handler sine kapitalandele på et reguleret marked i en eller flere andre medlemsstater. Direktivet skelner mellem, om de rejste spørgsmål vedrører selve tilbuddet eller selskabets drift: i sidstnævnte tilfælde er det den kompetente myndighed og reglerne i den medlemsstat, hvor selskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted; i det første tilfælde er det den kompetente myndighed og reglerne i den medlemsstat, hvor kapitalandelene omsættes, eller hvor kapitalandelene først blev omsat.

For at sikre en fleksibel anvendelse af direktivet, dog uden at lade fleksibiliteten underminere de generelle principper, kan medlemsstaterne give deres tilsynsmyndigheder beføjelse til at fravige nogle af de nationale regler, der er udstukket i henhold til direktivet. I sådanne tilfælde skal tilsynsmyndighederne ikke desto mindre altid lade sig lede af de generelle principper i direktivet. Denne fleksibilitet kan være nødvendig for at sætte tilsynsmyndighederne i stand til at håndtere de mange forskellige situationer, der kan opstå på de finansielle markeder, hvor der kan ske hurtige bevægelser.

Det er ønskeligt at undgå, at der systematisk anlægges sager ved domstolene i forbindelse med overtagelsestilbud. Medlemsstaterne skal derfor frit kunne bestemme, i hvilket omfang og på hvilke betingelser der kan anlægges sådanne sager, under forudsætning af at denne fremgangsmåde ikke hindrer en krænket part i at anlægge en erstatningssag ved domstolene.

Ligesom i det foregående forslag er stk. 2 i denne artikel genstand for en revisionsbestemmelse (artikel 18).

Artikel 5 — Beskyttelse af minoritetsaktionærer; obligatorisk tilbud; rimelig pris

Ligesom i det foregående forslag er formålet med denne artikel at sikre beskyttelse af minoritetsaktionærer i alle de tilfælde, hvor en fysisk person eller en juridisk person tager kontrollen med et børsnoteret selskab som følge af en overtagelse. Til den ende fastsætter direktivet, at de regler, der vedtages på nationalt plan, skal give passende beskyttelsesgarantier for minoritetsaktionærerne, idet denne fysiske eller juridiske person skal fremsætte et tilbud til alle indehavere af kapitalandele — for alle deres kapitalandele — og tilbyde en rimelig pris.

Ligesom i det foregående forslag, men i modsætning til de tidligere forslag, fastsætter direktivet hverken en procentdel af stemmerettighederne, ved hvilken kontrollen anses for at være opnået, eller en beregningsmetode for denne procentdel. Det blev besluttet, at disse spørgsmål skulle behandles af den medlemsstat, hvor den kompetente tilsynsmyndighed er beliggende.

I modsætning til det foregående forslag indeholder artikel 5, stk. 4, imidlertid en definition af den pris, der skal betales for det obligatoriske tilbud. For at sikre, at minoritetsaktionærerne får den bedste pris i alle situationer, og for at garantere tilbudsgiveren den størst mulige retssikkerhed anses den rimelige pris at være den højeste pris, som tilbudsgiveren eller personer, der optrådte i forståelse med denne, betalte for de samme kapitalandele i en periode på mellem seks og tolv måneder forud for tilbuddet. Under den nuværende økonomiske og finansielle konjunktur bør der imidlertid sikres en vis fleksibilitet i håndhævelsen af dette princip. Medlemsstaterne kan derfor give tilsynsmyndighederne tilladelse til at ændre denne pris under bestemte omstændigheder og efter klart fastsatte kriterier ved en motiveret beslutning, der offentliggøres.

Det er ønskeligt at indføre udvalgsproceduren (artikel 17) for at præcisere disse omstændigheder og kriterier.

Artikel 6 — Oplysninger om tilbuddet

Ligesom i det foregående forslag skal de nationale regler sikre, at tilbuddets adressater råder over tilstrækkelige oplysninger om tilbuddets vilkår.

Det er desuden vigtigt, at tilbudsgiveren, så snart han har besluttet at fremsætte et tilbud, giver tilsynsmyndigheden og målselskabets bestyrelse eller direktion meddelelse herom. Tilbudsgiveren skal ligeledes udarbejde og i god tid offentliggøre et tilbudsdokument med alle de oplysninger, der er nødvendige for, at tilbuddets adressater kan tage stilling til tilbuddet på et velinformeret grundlag. Det er ligeledes vigtigt, at alle tilbudsparterne, på tilsynsmyndighedens anmodning, forsyner denne med alle de oplysninger, den finder nødvendige for udførelsen af dens arbejdsopgaver.

Der ønskes indført komitologi (artikel 17) for om nødvendigt at ændre listen over de oplysninger, der kræves i stk. 3.

Artikel 7 — Frist for accept

Ligesom i det foregående forslag fastsættes det, at fristen for accept af tilbuddet principielt hverken kan være mindre end to uger eller mere end ti uger, hvilket begrundes med, at selskaberne ikke skal forstyrres unødigt.

Artikel 8 — Offentliggørelse af tilbuddet

Medlemsstaterne skal sikre, at oplysninger, der kan få indflydelse på markedet for de pågældende værdipapirer, offentliggøres på en sådan måde, at risikoen for kunstige markeder og insiderhandel mindskes.

Ligesom i det foregående forslag, men i modsætning til de tidligere forslag, indeholder direktivet ikke en nærmere angivelse af, hvordan oplysningerne skal offentliggøres. Medlemsstaterne har derfor vide beføjelser til selv at bestemme, hvordan oplysningerne skal offentliggøres, så længe oplysningerne er klare og umiddelbart tilgængelige for tilbuddets adressater.

Artikel 9 — Forpligtelser for målselskabets bestyrelse eller direktion

Ligesom i det foregående forslag skal medlemsstaterne ifølge denne artikel sikre, at målselskabets bestyrelse eller direktion afholder sig fra defensive handlinger, der kan lægge hindringer i vejen for tilbuddet, medmindre de på en generalforsamling har fået ejerkredsens forudgående tilladelse hertil. Når kontrollen med målselskabet står på spil, er det nemlig vigtigt at sikre, at målselskabets skæbne afgøres af ejerkredsen. Derfor skal generalforsamlingens tilladelse eksplicit gælde et bestemt tilbud.

Direktivet indeholder ikke nogen nærmere angivelse af, hvad der kan lægge hindringer i vejen for et tilbud. Men generelt set kan der være tale om alle sådanne transaktioner, der ikke gennemføres inden for rammerne af selskabets normale forretninger, eller som ikke er i overensstemmelse med normal praksis på markedet.

Målselskabets bestyrelse eller direktion skal i henhold til nationale regler også være forpligtet til at tilkendegive sin holdning til tilbuddet i en rapport indeholdende argumenter for og imod tilbuddet. Det er vigtigt, at arbejdstagerne i målselskabet inddrages i denne tilkendegivelse, og de kan, hvis de ikke er enige heri, samtidig fremsætte deres egne synspunkter. Disse tilkendegivelser rettes til aktionærerne, der skal træffe afgørelse om tilbuddet.

Der er mulighed for at fastsætte en overgangsperiode for anvendelsen af denne bestemmelse.

Artikel 10 — Oplysninger om målselskaberne

Denne nye artikel tilfredsstiller behovet for gennemsigtighed, der er særlig vigtigt for selskaber, der kan blive genstand for et overtagelsestilbud. Den opregner en række oplysninger, som de selskaber, der omfattes af direktivet, i det mindste bør offentliggøre i deres årsrapport. Det drejer sig specielt om oplysninger om de strukturer og bestemmelser, der kunne forhindre en tilbudsgivers overtagelse og udøvelse af kontrollen med selskabet. Disse oplysninger skal alt efter behovet ajourføres i løbet af året. Artiklen skal ses i snæver sammenhæng med de andre EU-regler på gennemsigtighedsområdet (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⁽¹⁾ og udkast til direktiv om forpligtelser til gennemsigtighed for emittenter og indehavere af værdipapirer, der kan omsættes på et reguleret marked). Kommissionen har ved flere lejligheder fremhævet betydningen af gennemsigtige oplysninger om børsnoterede selskaber. At dette er vigtigt, vidner de seneste begivenheder om, f.eks. Enron-affæren.

Det foreslås ligeledes, at aktionærerne hvert andet år træffer beslutning om de strukturelle foranstaltninger og forsvarsmekanismerne, og at de begrundes af bestyrelsen eller direktionen.

Artiklen bør undersøges fem år efter gennemførelsen af direktivet med henblik på en eventuel revision. Det burde da være muligt at fastslå, i hvilket omfang markedskræfterne takket være den gennemsigtighed, som denne artikel indfører, har været i stand til at fremtvinge en konvergerende udvikling med hensyn til ensartede spilleregler for overtagelsestilbud.

Artikel 11 — Restriktioner for overdragelse af kapitalandele og for stemmerettigheder

Denne nye artikel afspejler behovet for at skabe fælles spilleregler for overtagelsestilbud i Den Europæiske Union ved at fjerne visse retlige begrænsninger, der kan betragtes som hindringer for tilbud. Den foreslår derfor:

- at alle restriktioner på ejendomsret, der kan forhindre tilbudsgiveren i at erhverve kapitalandele i målselskabet, såsom ejendomsbegrænsninger eller en ret for selskabet eller andre indehavere af kapitalandele til at nedlægge veto mod enhver overdragelse af kapitalandele, ikke kan gøres gældende overfor tilbudsgiver
- at alle restriktioner på stemmerettigheder, der forhindrer indehavere af kapitalandele i målselskabet i at udøve deres stemmerettigheder, hvis generalforsamlingen træffer afgørelse om defensive foranstaltninger efter fremsættelsen af budet, såsom begrænsninger på stemmeretten, frister for udøvelse af stemmeretten eller aftaler mellem indehaverne af kapitalandele, bør gøres uden virkning. I overensstemmelse med princippet i artikel 9 bør indehaverne af kapitalandelene være i stand til at træffe en fuldstændig fri afgørelse om budet på et velinformeret grundlag
- at alle restriktioner på overførsel af kapitalandele og på stemmerettigheder såvel som særlige aktionærrettigheder vedrørende udpegelsen eller fjernelsen af medlemmer af bestyrelsen eller direktionen, som kunne forhindre en tilbudsgiver, der har tilstrækkelig mange kapitalandele i målselskabet, fra at udøve de hertil svarende stemmerettigheder for at ændre selskabets vedtægter, bør ophæves på den første generalforsamling efter udløbet af tilbudsperioden. Ved tilstrækkelig mange kapitalandele forstås en bestemt procentdel, der normalt kræves i henhold til de relevante nationale regler for at tage sådanne beslutninger.

⁽¹⁾ EFT L 184 af 6.7.2001, s. 1.

Det skal bemærkes, at kapitalandele uden stemmeret ikke skal anses for begrænsninger, for så vidt de tillægges fortrinsret til udbytte og til andel i likvidationsprovenu.

Disse bestemmelser sigter på foranstaltninger, der kan resultere i en uberettiget beskyttelse af lederne («management entrenchment»); de tager ikke sigte på kapitalandele med multiple stemmerettigheder eller dobbelt stemmerettighed. Det kan anføres, at kapitalandele med multiple stemmerettigheder indgår som led i et finansieringssystem for selskaber, og at det ikke er bevist, at deres eksistens gør overtagelsestilbud umulige. Det samme gælder for kapitalandele med dobbelt stemmerettighed, der kan bidrage til at skabe et stabilt aktionærgrundlag. Ophævelse af sådanne rettigheder, navnlig uden kompensation, kunne desuden i visse retssystemer rejse spørgsmål af konstitutionel karakter, der kunne forhindre vedtagelsen af direktivet eller i det mindste udskyde vedtagelsen i lang tid. Men hvis det senere vil vise sig, at sådanne kapitalandele hovedsagelig anvendes som forsvarsmekanismer mod overtagelsestilbud, giver revisionsbestemmelsen i artikel 18 Kommissionen mulighed for at revurdere dette spørgsmål.

Artikel 12 — Andre regler, der regulerer tilbud

Ligesom i det foregående forslag (tidligere artikel 10) og i overensstemmelse med subsidiaritsreglen opregner denne artikel, dog uden at være detaljeret, en række andre områder, som de nationale regler skal dække. Denne tilgang giver medlemsstaterne en skønsbeføjelse med hensyn til indholdet af disse regler. Medlemsstaterne bør imidlertid sikre, at de nationale regler, der træffes i medfør af denne artikel, ikke underminerer de generelle principper i direktivet.

Artikel 13 — Information og høring af arbejdstagernes repræsentanter

Denne nye artikel tager højde for den bekymring, som visse medlemmer af Europa-Parlamentet har givet udtryk for med hensyn til beskyttelse af arbejdstagere i selskaber, der involveres i et overtagelsestilbud (det tilbudsgivende selskab og målselskabet).

Den bekræfter, at en tæt og effektiv inddragelse af disse selskabers arbejdstagere, via deres repræsentanter, udgør en vigtig faktor, ikke blot for transaktionens succes, men også for en passende hensyntagen til de forskellige interesser, der kan blive påvirket af overtagelsen. Den fremhæver, at ud over de nationale regler, som kan finde anvendelse, kan der være en række bestemmelser i EU-lovgivningen, som kan være relevante i denne sammenhæng.

Bestemmelserne i denne artikel supplerer den særlige procedure, der skal følges i tilfælde af et overtagelsestilbud som omhandlet i artikel 6, stk. 3, litra h), og artikel 9, stk. 5.

Artikel 14 — Obligatorisk tilbagekaldelse

Denne nye artikel er et direkte svar på en ændring, der blev foreslået af Europa-Parlamentet vedrørende det foregående forslag. Den indfører en fælles »squeeze out«-procedure, dvs. at en aktionær, der besidder en vis procentdel af et selskabs kapitalandele, kan kræve, at de resterende minoritetsaktionærer sælger deres kapitalandele mod en rimelig pris til ham.

Direktivet begrænser imidlertid denne mulighed til den situation, hvor denne procentdel af kapitalandelene er blevet nået som følge af et overtagelsestilbud.

Artikel 15 — Obligatorisk tilbagekøb

Denne nye artikel, der er til fordel for minoritetsaktionærerne, er modstykket til den rettighed, der indføres ved den foregående artikel til fordel for majoritetsaktionæren. Den fastsætter, at en minoritetsaktionær på tilsvarende vilkår og også som følge af et overtagelsestilbud kan kræve, at majoritetsaktionæren sælger ham sine kapitalandele.

Artikel 16 — Sanktioner

Det er vigtigt, at medlemsstaterne fastsætter passende sanktioner for overtrædelser af bestemmelserne i dette direktiv.

Artikel 17 — Udvalgsprocedure

Ved det foregående forslag (tidligere artikel 11) blev der nedsat et kontaktudvalg for at sikre opfølgningen af direktivets anvendelse. Dette kontaktudvalg kan i dag erstattes af en udvalgsprocedure.

Artikel 18 — Revision

Ligesom i det foregående forslag er der en revisionsprocedure for visse bestemmelser i direktivet. En sådan revision vil i givet fald tage sigte på at skabe mere ensartede vilkår for overtagelsestilbud (artikel 4, stk. 2, samt artikel 10 og 11).

Artikel 19 — Overgangsperiode

Det er imidlertid nyttigt, at medlemsstaterne kan give deres selskaber tid til at tilpasse sig til de nye regler ved at fastsætte en overgangsperiode på maksimalt tre år for artikel 9.

Artikel 20 — Gennemførelse af direktivet

Det er vigtigt, at direktivet vil være gennemført inden udgangen af handlingsplanen for finansielle tjenesteydelser, som det skal give et vigtigt bidrag til.

EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET FOR DEN
EUROPÆISKE UNION HAR —

under henvisning til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab, særlig artikel 44, stk. 1,

under henvisning til forslag fra Kommissionen,

under henvisning til udtalelse fra Det Økonomiske og Sociale Udvalg,

efter proceduren i traktatens artikel 251 ⁽¹⁾, og

ud fra følgende betragtninger:

- (1) I overensstemmelse med traktatens artikel 44, stk. 2, litra g), er det nødvendigt at samordne visse garantier, som medlemsstaterne kræver af selskaber, der henhører under en medlemsstats retsregler, og hvis kapitalandele kan handles på et reguleret marked i en medlemsstat, for at gøre sådanne garantier ensartede i hele Fællesskabet med henblik på at beskytte såvel selskabsdeltagernes som tredjemands interesser.
- (2) Det er nødvendigt at beskytte indehaverne af kapitalandele i selskaber henhørende under en medlemsstats lovgivning, når disse selskaber er genstand for et over-

tagelsestilbud eller en ændring af kontrollen, og når i det mindste en del af deres kapitalandele er optaget til omsætning på et reguleret marked.

- (3) Det er nødvendigt at skabe klarhed og gennemsigtighed i hele Fællesskabet, når retlige spørgsmål skal afgøres i forbindelse med overtagelsestilbud, og at hindre, at rammerne for selskabsomstrukturering i Fællesskabet fordrejes på grund af tilfældige forskelle i administrations- og ledelseskulturene.
- (4) Hver medlemsstat skal udpege en eller flere myndigheder til at føre tilsyn med de aspekter af tilbuddet, der er omfattet af dette direktiv, og til at sikre, at tilbudsparterne overholder de regler, der varetages i medfør af dette direktiv. De forskellige myndigheder bør samarbejde med hinanden.
- (5) For at bestemmelserne om overtagelsestilbud kan være effektive, bør de være fleksible og også kunne gælde for nye situationer, når de opstår, og bør derfor åbne mulighed for undtagelser og fravigelser. Tilsynsmyndighederne bør dog overholde visse generelle principper ved anvendelsen af fastsatte regler eller undtagelser eller ved indrømmelse af fravigelser.

⁽¹⁾ Europa-Parlamentets udtalelse . . . Rådets fælles holdning af . . . og Europa-Parlamentets beslutning af . . . Europa-Parlamentets beslutning af . . . og Rådets beslutning af . . .

- (6) Tilsynet skal udøves af selvregulerende organer.

- (7) I overensstemmelse med de generelle principper i fællesskabslovgivningen, navnlig retten til en retfærdig rettergang, vil en tilsynsmyndigheds afgørelser på visse betingelser kunne indbringes for en uafhængig domstol. Dette direktiv overlader det dog til medlemsstaterne at afgøre, om der skal indføres rettigheder, som skal kunne gøres gældende i administrative sager eller retssager mod en tilsynsmyndighed eller mellem tilbudsparterne.
- (8) Medlemsstaterne skal tage de nødvendige skridt for at beskytte indehavere af kapitalandele, og specielt indehavere med minoritetsinteresser, når kontrollen med deres selskab skifter hænder. Beskyttelsen bør sikres ved, at erhververen, der har taget kontrollen med et selskab, forpligtes til at fremsætte et tilbud til samtlige indehavere af kapitalandele om at erhverve alle deres kapitalandele til en rimelig pris, der er genstand for en fælles definition. Medlemsstaterne skal kunne indføre nye instrumenter til beskyttelse af indehavere af kapitalandele, såsom forpligtelse til at fremsætte et delvist tilbud, såfremt tilbudsgiveren ikke erhverver kontrol med selskabet, eller pligt til at fremsætte et tilbud samtidig med, at der erhverves kontrol med selskabet.
- (9) Pligten til at fremsætte et tilbud til samtlige indehavere af kapitalandele bør ikke gælde for dem, der er indehavere af kontrollerende kapitalandele allerede på det tidspunkt, hvor den nationale lovgivning, som gennemfører dette direktiv, træder i kraft.
- (10) Pligten til at fremsætte et tilbud gælder ikke ved erhvervelse af kapitalandele, som ikke giver stemmeret på ordinære generalforsamlinger. Medlemsstaterne skal dog kunne fastsætte, at pligten til at fremsætte et tilbud til alle indehavere af kapitalandele ikke kun omfatter de kapitalandele, hvortil der er knyttet stemmeret, men også de kapitalandele, som kun giver stemmeret under særlige omstændigheder, eller som ikke giver stemmeret.
- (11) For at mindske risikoen for insiderhandel skal tilbudsgiveren forpligtes til hurtigst muligt at bekendtgøre sin beslutning om at fremsætte et tilbud og til at informere tilsynsmyndigheden om tilbuddet.
- (12) Indehavere af kapitalandele bør ved hjælp af et tilbuds-dokument have tilstrækkelige oplysninger om de vilkår, der er knyttet til tilbuddet. Der bør også gives passende oplysninger til repræsentanterne for målselskabets ansatte eller, såfremt der ikke findes sådanne repræsentanter, direkte til de ansatte.
- (13) Det er nødvendigt at fastsætte regler for fristen for accept af et overtagestilbud.
- (14) For at tilsynsmyndighederne kan løse deres opgaver tilfredsstillende, skal de til enhver tid kunne indhente oplysninger om tilbuddet hos tilbudsparterne og bør på effektiv og virksomhedsfuld vis samarbejde med og ufortøvet formidle oplysninger til de andre myndigheder, som fører tilsyn med kapitalmarkederne.
- (15) For at undgå dispositioner, der kan lægge hindringer i vejen for tilbuddet, er det nødvendigt at begrænse målselskabets bestyrelses- eller direktionsbeføjelser til at træffe ekstraordinære dispositioner, uden dog på urimelig måde at hindre selskabets normale drift.
- (16) Målselskabets bestyrelse eller direktion bør være forpligtet til at offentliggøre et dokument, der indeholder dens holdning til tilbuddet og begrundelsen herfor, blandt andet vedrørende konsekvenserne for alle selskabets interesser, især beskæftigelsen.
- (17) For at styrke den nyttige virkning af de bestående bestemmelser vedrørende den frie omsætning af kapitalandele i de selskaber, der omfattes af dette direktiv, og den frie udøvelse af stemmeretten er det vigtigt, at disse selskabers defensive strukturer og mekanismer er gennemsigtige, og at disse strukturer og mekanismer jævnlige fremlægges for generalforsamlingen.
- (18) Medlemsstaterne bør træffe de nødvendige foranstaltninger med henblik på at sikre enhver tilbudsgiver mulighed for at købe de ønskede kapitalandele ved at neutralisere bestemmelser om begrænsninger på overførsel af kapitalandele og på stemmeretten og med henblik på at eliminere enhver virkning af sådanne begrænsninger på overførsel af kapitalandele og på stemmeretten, der kan hindre en tilbudsgiver, der besidder tilstrækkelig mange kapitalandele i målselskabet, i at udøve de hertil svarende stemmerettigheder for at ændre selskabets vedtægter, ved at neutralisere stemmebegrænsninger og særlige udnævnelsesrettigheder, som aktionærerne har, på den første generalforsamling efter udløbet af tilbudsperioden.
- (19) Det er nødvendigt, at medlemsstaterne fastsætter regler for udløbet af fristen for tilbud, tilbudsgiverens ret til at ændre sit tilbud, muligheden for at fremsætte konkurrerende tilbud vedrørende selskabets kapitalandele, offentliggørelse af tilbudsresultatet samt tilbuddets uigenkaldelige karakter og de tilladte betingelser.

- (20) Information og høring af repræsentanter for arbejdstagerne i det tilbydende selskab og i målselskabet bør reguleres af de relevante nationale bestemmelser, særlig de bestemmelser, der er truffet i henhold til Rådets direktiv 94/45/EF af 22. september 1994 om indførelse af europæiske samarbejdsudvalg eller en procedure i fællesskabsvirksomheder og fællesskabskoncerner med henblik på at informere og høre arbejdstagerne⁽¹⁾, Rådets direktiv 98/59/EF af 20. juli 1998 om tilnærmelse af medlemsstaternes lovgivninger vedrørende kollektive afskedigelser⁽²⁾, samt Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2002/14/EF af 11. marts 2002 om indførelse af en generel ramme for information og høring af arbejdstagerne i Det Europæiske Fællesskab⁽³⁾. Det er ikke desto mindre vigtigt at give arbejdstagerne i målselskabet, eller deres repræsentanter, mulighed for at fremsætte deres mening om tilbuddets forventede virkninger på beskæftigelsen.
- (21) Medlemsstaterne skal træffe de nødvendige foranstaltninger for at give mulighed for, at en aktionær, der har nået et højt kontrolniveau i et selskab som følge af et overtagelsestilbud, kan kræve, at de resterende minoritetsaktionærer sælger deres kapitalandele til ham. Når en aktionær har nået et højt kontrolniveau i en virksomhed som følge af et overtagelsestilbud, bør de resterende minoritetsaktionærer på samme måde have mulighed for at kræve, at han køber deres kapitalandele.
- (22) Da målsætningerne med forslaget (at fastlægge rammer for gennemførelse af offentlige overtagelsestilbud og sikre et tilfredsstillende niveau for beskyttelse af indehavere af kapitalandele i hele Fællesskabet) ikke kan føres ud i livet af medlemsstaterne (da der er behov for gennemsigthed og retssikkerhed, når opkøbene eller overtagelserne bliver grænseoverskridende) og derfor bedre kan gennemføres på fællesskabsplan, kan Fællesskabet træffe foranstaltninger i overensstemmelse med nærhedsprincippet i traktatens artikel 5. I overensstemmelse med proportionalitetsprincippet i nævnte artikel går dette direktiv ikke videre end nødvendigt for at opfylde disse målsætninger.
- (23) Et direktiv er et hensigtsmæssigt middel til at fastlægge en ramme, der fastsætter visse fælles principper og et begrænset antal generelle forskrifter, som medlemsstaterne skal gennemføre ved hjælp af mere detaljerede regler i overensstemmelse med deres nationale systemer og kulturelle traditioner.
- (24) Medlemsstaterne bør imidlertid sørge for, at der fastlægges sanktioner i tilfælde af overtrædelser af de nationale gennemførelsesbestemmelser vedrørende dette direktiv.
- (25) Der bør træffes de nødvendige foranstaltninger for at gennemføre dette direktiv i overensstemmelse med Rådets afgørelse 1999/468/EF af 28. juni 1999 om fastsættelse af de nærmere vilkår for udøvelsen af de gennemførelsesbeføjelser, der tillægges Kommissionen⁽⁴⁾.
- (26) Kommissionen bør have mulighed for at undersøge og i givet fald ændre de bestemmelser i direktivet, der fastsætter en større gennemsigtighed og en bedre funktion for generalforsamlinger inden for rammerne af overtagelsestilbud.
- (27) Medlemsstaterne bør have mulighed for i en vis periode at udskyde anvendelsen af bestemmelser vedrørende forpligtelserne for målselskabets bestyrelse eller direktion —

UDSTEDT FØLGENDE DIREKTIV:

Artikel 1

Anvendelsesområde

1. De samordningsforanstaltninger, som dette direktiv foreskriver, finder anvendelse på medlemsstaternes love, administrative bestemmelser, adfærdskodekser eller andre ordninger, herunder ordninger, der er indført af de instanser, som officielt er ansvarlige for reguleringen af markederne (i det følgende benævnt »regler«), vedrørende tilbud om overtagelse af kapitalandele i selskaber henhørende under en medlemsstats lovgivning, når disse kapitalandele i en eller flere medlemsstater er optaget til omsætning på et reguleret marked som defineret i Rådets direktiv 93/22/EØF⁽⁵⁾ (i det følgende benævnt »reguleret marked«).

2. De foranstaltninger, som dette direktiv foreskriver, finder ikke anvendelse på tilbud om overtagelse af kapitalandele i selskaber, hvis formål er kollektiv investering af kapital tilvejebragt ved henvendelse til offentligheden, hvis virksomhed bygger på princippet om risikospredning, og hvis andele på indehaverens begæring tilbagekøbes eller indløses direkte eller indirekte over disse selskabers aktiver. Med sådanne tilbagekøb eller indløsninger sidestilles det forhold, at sådanne selskaber handler med henblik på at sikre, at kursværdien af dets andele ikke kommer til at afvige mærkbart fra nettoværdien.

⁽¹⁾ EFT L 254 af 30.9.1994, s. 64. Direktivet er ændret ved direktiv 97/74/EF (EFT L 10 af 16.1.1998, s. 22).

⁽²⁾ EFT L 225 af 12.8.1998, s. 16.

⁽³⁾ EFT L 80 af 23.3.2002, s. 29.

⁽⁴⁾ EFT L 184 af 17.7.1999, s. 23.

⁽⁵⁾ EFT L 41 af 11.6.1993, s. 27. Direktivet er senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/64/EF (EFT L 290 af 17.11.2000, s. 27).

Artikel 2

Definitioner

1. I dette direktiv forstås ved:

- a) »overtagelsestilbud« eller »tilbud«: et offentligt tilbud (fra andre end målselskabet selv) til et selskabs ejere om hel eller delvis erhvervelse af deres kapitalandele, uanset om tilbuddet er obligatorisk eller frivilligt, som skal følge efter erhvervelse af kontrol med målselskabet ifølge national lovgivning eller have dette som formål
- b) »målselskab«: det selskab, hvis kapitalandele er genstand for et tilbud
- c) »tilbudsgiver«: enhver fysisk person eller offentlig- eller privatretlig juridisk enhed, som fremsætter et tilbud
- d) »personer, der handler i forståelse med andre«: fysiske eller juridiske personer, som samarbejder med tilbudsgiveren eller målselskabet i henhold til en aftale, der kan være udtrykkelig eller stiltiende og mundtlig eller skriftlig, og som tager sigte på henholdsvis at opnå kontrol med målselskabet eller at forhindre, at tilbuddet realiseres.
- e) »kapitalandele«: omsættelige værdipapirer, hvortil der er knyttet stemmerettigheder i et selskab
- f) »tilbudsparter«: tilbudsgiveren, medlemmerne af tilbudsgiverens bestyrelse eller direktion, hvis tilbudsgiveren er et selskab, målselskabet, indehavere af kapitalandele i målselskabet og medlemmerne af målselskabets bestyrelse eller direktion, eller personer, der handler i forståelse med sådanne parter.

2. Med henblik på at nå målene i artikel 1, litra d), skal personer, som kontrolleres af en anden person, jf. artikel 87 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF⁽¹⁾, betragtes som personer, der handler i forståelse med denne person og med hinanden.

Artikel 3

Generelle principper

1. Med henblik på gennemførelsen af dette direktiv sikrer medlemsstaterne, at følgende principper overholdes:

- a) Alle indehavere af kapitalandele i målselskabet af samme kategori skal behandles ens. Navnlig skal de øvrige indehavere af kapitalandele beskyttes, hvis en person opnår kontrol med selskabet.

⁽¹⁾ EFT L 184 af 6.7.2001, s. 1.

- b) Indehavere af kapitalandele i målselskabet skal have tilstrækkelig tid og tilstrækkelige oplysninger til at kunne tage stilling til tilbuddet på et velinformeret grundlag. Når målselskabets bestyrelse eller direktion rådgiver indehaverne af kapitalandele, afgiver det udtalelse om de virkninger, som en realisering af tilbuddet forventes at have på beskæftigelsen, beskæftigelsesvilkårene og selskabets placering.

- c) Målselskabets bestyrelse eller direktion skal varetage selskabets interesser som helhed og må ikke nægte indehavere af kapitalandele mulighed for at tage stilling til fordelene ved tilbuddet.

- d) Der må ikke skabes kunstige markeder for kapitalandelene i målselskabet, i det tilbudsgivende selskab eller i noget andet selskab, der berøres af tilbuddet, sådan at kursen på kapitalandelene bringes til at stige eller falde kunstigt, og sådan at markedernes normale funktionsmåde forstyrres.

- e) Tilbudsgiveren må først give meddelelse om et tilbud efter at have sikret sig, at han i givet fald fuldt ud kan opfylde ethvert krav med hensyn til modydelse i form af kontanter, og efter at have truffet alle nødvendige dispositioner til sikring af, at enhver anden form for modydelse kan erlægges.

- f) Målselskabets normale drift må ikke forstyrres længere end rimeligt som følge af et tilbud om overtagelse af dets kapitalandele.

2. Med henblik på at overholde principperne i stk. 1:

- a) sikrer medlemsstaterne minimumskravene i dette direktiv
- b) kan medlemsstaterne have yderligere betingelser og strengere bestemmelser end dem, der kræves i dette direktiv, med henblik på at regulere tilbud.

Artikel 4

Bestemmelse af tilsynsmyndighed

1. Medlemsstaterne udpeger den eller de myndigheder, der skal føre tilsyn med tilbud, for så vidt angår de regler, der er udarbejdet eller indført i medfør af dette direktiv. Disse myndigheder skal være enten offentlige myndigheder eller sammenslutninger eller private organer, som er anerkendt ifølge den nationale lovgivning eller anerkendt af offentlige myndigheder, der udtrykkeligt er beføjet hertil i den nationale lovgivning. Medlemsstaterne underretter Kommissionen om, hvilke myndigheder der er udpeget, og om eventuelle opgavefordelinger. Medlemsstaterne sikrer, at disse myndigheder udøver deres hverv upartisk og uafhængigt af alle tilbudsparter.

2. a) Den myndighed, der har kompetence til at føre tilsyn med tilbuddet, er tilsynsmyndigheden i den medlemsstat, hvor målselskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted, hvis kapitalandelene i dette selskab er optaget til omsætning på et reguleret marked i den pågældende medlemsstat.

b) Hvis kapitalandelene i målselskabet ikke er optaget til omsætning på et reguleret marked i den medlemsstat, hvor selskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted, er den myndighed, der har kompetence til at føre tilsyn med tilbuddet, tilsynsmyndigheden i den medlemsstat, på hvis regulerede marked selskabets kapitalandele er optaget til omsætning. Hvis kapitalandelene i selskabet er optaget til omsætning på regulerede markeder i mere end én medlemsstat, er den myndighed, der har kompetence til at føre tilsyn med tilbuddet, tilsynsmyndigheden i den medlemsstat, på hvis regulerede marked kapitalandelene først blev optaget til omsætning.

c) Hvis målselskabets kapitalandele samtidig optages til omsætning første gang på regulerede markeder i mere end én medlemsstat, skal målselskabet bestemme, hvilken myndighed der har kompetence til at føre tilsyn med tilbuddet, og underrette disse regulerede markeder og deres tilsynsmyndigheder herom på den første handelsdag.

Hvis målselskabets kapitalandele allerede er optaget til omsætning på regulerede markeder i mere end én medlemsstat på den dato, der er nævnt i artikel 20, stk. 1, og blev optaget samtidig, skal tilsynsmyndighederne i disse medlemsstater senest fire uger efter den dato, der er nævnt i artikel 19, stk. 1, blive enige om, hvem af dem der skal have kompetence til at føre tilsyn med tilbuddet. Hvis dette ikke sker, fastlægger målselskabet den kompetente myndighed på den første handelsdag efter udløbet af den frist, der er nævnt i første punktum.

d) Medlemsstaterne sikrer, at beslutningerne i litra c), offentliggøres.

e) I de tilfælde, der er nævnt i litra b) og c), skal spørgsmål vedrørende den modydelse, som tilbydes i forbindelse med et tilbud, herunder navnlig prisen, og spørgsmål i tilknytning til proceduren for tilbuddet, navnlig oplysningen om tilbudsgiverens beslutning om at give et tilbud, indholdet af tilbudsdokumentet og offentliggørelsen af tilbuddet, behandles i henhold til reglerne i den kompetente myndigheds medlemsstat. I spørgsmål vedrørende underretning af målselskabets ansatte og i spørgsmål vedrørende selskabsret, navnlig hvilken procentdel af stemmerettighederne der giver kontrol, og eventuelle undtagelser fra pligten til at fremsætte et tilbud, samt vilkårene for, at målselskabets bestyrelse eller direktion kan træffe foranstaltninger, der forhindrer overtagelsestilbuddet i at blive realiseret, anvendes de gældende regler i den medlemsstat, hvor målselskabet

har sit vedtægtsmæssige hjemsted, og den kompetente myndighed er myndigheden i denne medlemsstat.

3. Medlemsstaterne drager omsorg for, at alle personer, der udøver eller har udøvet en form for virksomhed hos tilsynsmyndighederne, er underkastet tavshedspligt. Oplysninger, der er omfattet af tavshedspligt, må ikke videregives til nogen som helst person eller myndighed, medmindre der er lovhjemmel herfor.

4. Medlemsstaternes tilsynsmyndigheder i henhold til dette direktiv og andre myndigheder, der fører tilsyn med kapitalmarkederne, navnlig i henhold til Rådets direktiv 89/592/EØF⁽¹⁾, Rådets direktiv 93/22/EØF og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/34/EF, samarbejder og meddeler hinanden oplysninger, i det omfang, det er nødvendigt for gennemførelsen af de regler, der er udarbejdet i medfør af dette direktiv, og især i de tilfælde, der er omfattet af stk. 2, litra b), c), og e). De således udvekslede oplysninger er omfattet af den tavshedspligt, der påhviler personer, som udøver eller har udøvet en form for virksomhed ved de tilsynsmyndigheder, der modtager oplysningerne. Samarbejdet bør omfatte muligheden for at forkynde de retslige dokumenter, der er nødvendige for at håndhæve de foranstaltninger, som de kompetente myndigheder har truffet i forbindelse med tilbud, samt enhver anden bistand, som tilsynsmyndighederne med rimelighed kan begære med henblik på at efterforske faktiske eller påståede overtrædelser af de regler, der er udarbejdet eller indført for at gennemføre dette direktiv.

5. Tilsynsmyndighederne tildeles de beføjelser, der er nødvendige for at udføre deres hverv, herunder at tilsikre, at parterne i tilbuddet overholder de regler, der er fastsat ved gennemførelsen af dette direktiv.

Forudsat at de generelle principper, der er omhandlet i artikel 3, stk. 1, er overholdt, kan medlemsstaterne i de regler, der udarbejdes eller indføres i medfør af dette direktiv, fastsætte, at deres tilsynsmyndigheder i visse typer tilfælde og på basis af en begrundet afgørelse kan give dispensation fra disse regler i visse bestemte tilfælde.

6. Dette direktiv berører ikke medlemsstaternes beføjelser til at udpege de retslige eller andre myndigheder, der skal have til opgave dels at behandle tvister, dels at tage stilling til eventuelle uregelmæssigheder i forbindelse med tilbudsproceduren, ligesom det heller ikke berører medlemsstaternes beføjelser til at fastsætte regler om, hvorvidt og under hvilke omstændigheder tilbudsparter har ret til at iværksætte en administrativ eller retslig procedure. Især berører dette direktiv ikke de beføjelser, domstolene i en medlemsstat måtte have til at afvise en sag og til at tage stilling til, om en sådan sag kan påvirke udfaldet af tilbuddet. Dette direktiv berører ikke medlemsstaternes beføjelse til at afgøre den retlige stilling i forbindelse med tilsynsmyndighedernes ansvar eller retstvister mellem tilbudsparterne.

⁽¹⁾ EFT L 334 af 18.11.1989, s. 30.

*Artikel 5***Beskyttelse af minoritetsinteresser, obligatorisk tilbud, rimelig pris**

1. Såfremt en fysisk person eller juridisk enhed ved egen overtagelse eller ved overtagelse gennem personer, der handler i forståelse med den pågældende person eller enhed, kommer i besiddelse af kapitalandele i et selskab som omhandlet i artikel 1, stk. 1, der sammenlagt med vedkommendes eksisterende kapitalandele og kapitalandele, som besiddes af personer, der handler i forståelse med vedkommende, direkte eller indirekte giver personen eller enheden en bestemt procentdel af stemmerettighederne i dette selskab, hvorved den opnår kontrol med selskabet, sikrer medlemsstaterne, at der findes regler, som forpligter den pågældende til at fremsætte et tilbud som et middel til at beskytte minoritetsinteresserne i selskabet. Dette tilbud skal hurtigst muligt fremsættes til samtlige indehavere af kapitalandele og vedrøre alle deres andele, og prisen skal være rimelig.

2. Det obligatoriske tilbud, der er omhandlet i stk. 1, bortfalder, når der er opnået kontrol som følge af et frivilligt tilbud, der er fremsat i overensstemmelse med dette direktiv til samtlige indehavere af kapitalandele for deres samlede andele.

3. Den procentdel af stemmerettighederne, der giver kontrol, jf. stk. 1, samt beregningsmåden herfor bestemmes af reglerne i den medlemsstat, hvor selskabet har sit vedtægtsmæssige hjemsted.

4. Ved en rimelig pris forstås normalt den højeste pris, der betales for de samme kapitalandele af tilbudsgiver eller af personer, som handler i fællesskab med denne, i en periode på seks til tolv måneder før det i stk. 1 nævnte tilbud.

Medlemsstaterne kan tillade, at tilsynsmyndighederne ændrer denne pris under klart definerede omstændigheder og kriterier. I alle tilfælde skal tilsynsmyndighedernes beslutning om at ændre denne pris begrundes og offentliggøres. Medlemsstaterne udarbejder en liste over de omstændigheder, som kan give anledning til, at den højeste pris ændres, opad eller nedad, som for eksempel hvis den højeste pris er aftalt mellem køber og sælger, hvis kursen på de pågældende kapitalandele er blevet manipuleret, hvis kurserne generelt eller i det foreliggende tilfælde er blevet påvirket af ekstraordinære begivenheder, eller med henblik på at redde en nødlidende virksomhed. Medlemsstaterne kan ligeledes definere de kriterier, der skal anvendes i disse tilfælde, for eksempel gennemsnitskursen over en bestemt periode, virksomhedens likvidationsværdi eller andre objektive kriterier, som er almindelig anvendt i finansanalyser.

Hvis tilsynsmyndighederne beslutter at ændre en rimelig pris, skal denne beslutning begrundes og offentliggøres.

5. Den modydelse, som tilbudsgiveren tilbyder, kan bestå af likvide kapitalandele alene.

Når den modydelse, tilbudsgiveren tilbyder, ikke består af likvide kapitalandele, som er optaget til omsætning på et regu-

leret marked, kan medlemsstaterne kræve, at denne modydelse skal omfatte en modydelse i form af kontanter, i det mindste som valgmulighed.

Tilbudsgiver skal under alle omstændigheder tilbyde en modydelse i kontanter, i det mindste som alternativ, hvis han selv eller personer, der handler i forståelse med ham, i en periode fra tre måneder før fremsættelse af tilbuddet i medfør af artikel 6, stk. 1, og indtil udgangen af tilbudsperioden mod kontant har erhvervet over 5 % af kapitalandelene eller stemmerettighederne i målselskabet.

6. I overensstemmelse med proceduren i artikel 17, stk. 2, vedtager Kommissionen gennemførelsesbestemmelser for denne artikels stk. 4 og 5.

7. Ud over den beskyttelse, der er omhandlet i stk. 1, kan medlemsstaterne indføre yderligere instrumenter til beskyttelse af de interesser, som indehaverne af kapitalandele har, hvis disse instrumenter ikke forhindrer et normalt forløb af et tilbud.

*Artikel 6***Oplysning om tilbuddet**

1. Medlemsstaterne sikrer, at beslutningen om at fremsætte et tilbud offentliggøres straks, og at tilsynsmyndigheden orienteres om tilbuddet. Medlemsstaterne kan kræve, at tilsynsmyndigheden underrettes, inden beslutningen offentliggøres. Straks efter offentliggørelsen af tilbuddet orienterer målselskabets bestyrelse eller direktion de ansattes repræsentanter eller, såfremt der ikke findes sådanne repræsentanter, de ansatte selv herom.

2. Medlemsstaterne sikrer, at tilbudsgiveren udarbejder og i god tid offentliggør et tilbudsdokument, som indeholder de oplysninger, der er nødvendige for, at indehaverne af kapitalandele i målselskabet kan tage stilling til tilbuddet på et velinformeret grundlag. Inden tilbudsdokumentet offentliggøres, forelægges det tilsynsmyndigheden af tilbudsgiveren. Når det offentliggøres, forelægger målselskabets bestyrelse eller direktion det for de ansattes repræsentanter eller, såfremt der ikke findes sådanne repræsentanter, for de ansatte selv.

I tilfælde, hvor det tilbudsdokument, som er omtalt i første led, skal forhåndsgodkendes af tilsynsmyndigheden, skal det, så snart det er godkendt, med forbehold af en eventuel oversættelse, anerkendes af den eller de andre medlemsstater, på hvis markeder målselskabets kapitalandele er optaget til omsætning, uden at der foreligger godkendelse fra tilsynsmyndighederne i de pågældende medlemsstater. Tilsynsmyndighederne kan kun kræve, at der i tilbudsdokumentet indsættes yderligere oplysninger, som er specifikke for markedet i den eller de medlemsstater, på hvis markeder målselskabets kapitalandele er optaget til omsætning, og som vedrører såvel de formaliteter, der skal overholdes ved accept af tilbuddet og ved modtagelse af den modydelse, der forfalder, når tilbuddet lukkes, som de skatteordninger, der gælder for den modydelse, som tilbydes indehaverne af kapitalandelene.

3. Det tilbudsdokument, der er omtalt i artikel 2, skal mindst indeholde oplysninger om:

- a) tilbudsvilkårene
- b) tilbudsgiverens identitet og — dersom tilbudsgiveren er et selskab — dette selskabs type, navn og vedtægtsmæssige hjemsted
- c) de kapitalandele eller den eller de kategorier af kapitalandele, tilbuddet vedrører
- d) den modydelse, der tilbydes for hver kapitalandel eller kategori af kapitalandele, og i forbindelse med obligatoriske tilbud vurderingsgrundlaget for fastsættelsen heraf med oplysninger om, hvordan denne modydelse vil blive ydet
- e) den maksimale og minimale mængde kapitalandele, udtrykt i procent eller antal, som tilbudsgiveren forpligter sig til at erhverve
- f) de kapitalandele, som tilbudsgiveren og personer, der handler i forståelse med denne, allerede måtte have i målselskabet
- g) alle de betingelser, der er knyttet til tilbuddet
- h) tilbudsgiverens intentioner med hensyn til målselskabets og i givet fald det tilbudsgivende selskabs fremtidige virksomhed, bibeholdelsen af arbejdspladser for personalet og ledelsen, herunder enhver væsentlig ændring af ansættelsesvilkårene. Dette gælder især tilbudsgiverens strategiplaner for disse selskaber og de sandsynlige konsekvenser for beskæftigelsen og driftsstederne
- i) fristen for accept af tilbuddet
- j) eventuelle værdipapirer, som indgår i tilbudsgiverens modydelse
- k) finansieringen af tilbuddet
- l) identiteten af personer, der handler i forståelse med tilbudsgiveren eller målselskabet, og, dersom der er tale om selskaber, deres type, navn og vedtægtsmæssige hjemsted samt deres forhold til tilbudsgiveren og om muligt til målselskabet
- m) angivelse af, hvilken del af den nationale lovgivning der regulerer de aftaler, der indgås mellem tilbudsgiveren og indehaverne kapitalandelene som følge af tilbuddet, og af de kompetente retlige myndigheder

4. I overensstemmelse med proceduren i artikel 17, stk. 2, vedtager Kommissionen gennemførelsesbestemmelser for denne artikels stk. 4 og 5.

5. Medlemsstaterne sikrer, at tilbudsparterne til enhver tid efter begæring skal forsyne tilsynsmyndighederne i deres medlemsstat med alle de oplysninger, som de er i besiddelse

af vedrørende tilbuddet, og som tilsynsmyndigheden finder nødvendige for udførelsen af sit hverv.

Artikel 7

Frist for accept af tilbuddet

1. Medlemsstaterne bestemmer, at fristen for accept af tilbuddet ikke må være kortere end to uger eller længere end ti uger regnet fra datoen for tilbudsdokumentets offentliggørelse. Under forbehold af det generelle princip i artikel 3, stk. 1, litra f), kan medlemsstaterne bestemme, at fristen på ti uger kan forlænges på betingelse af, at tilbudsgiveren giver mindst to ugers varsel om, at vedkommende agter at lukke tilbuddet.

2. Medlemsstaterne kan fastsætte regler om ændring af den i stk. 1 omhandlede frist i særlige tilfælde, når det er rimeligt. Medlemsstaterne kan give tilsynsmyndigheden bemyndigelse til at indrømme undtagelser fra den i stk. 1 omhandlede frist for at give målselskabet mulighed for at indkalde til en generalforsamling, som kan tage stilling til tilbuddet.

Artikel 8

Offentliggørelse af tilbuddet

1. Medlemsstaterne sikrer, at et tilbud offentliggøres på en sådan måde, at der sikres åbenhed på markedet og integritet med hensyn til kapitalandelene i målselskabet, i det tilbudsgivende selskab eller i ethvert andet selskab, som er berørt af tilbuddet, og at der navnlig undgås offentliggørelse eller udbredelse af urigtige eller vildledende oplysninger.

2. Medlemsstaterne sikrer, at alle fornødne oplysninger og dokumenter, der kræves ifølge artikel 6, offentliggøres på en sådan måde, at der er både nem og hurtig adgang hertil for indehaverne af kapitalandele, i det mindste i de medlemsstater, hvor målselskabets kapitalandele er optaget til omsætning på et reguleret marked, og for repræsentanterne for målselskabets ansatte eller, hvis der ikke findes sådanne repræsentanter, for de ansatte selv.

Artikel 9

Forpligtelser for målselskabets bestyrelse eller direktion

1. Medlemsstaterne sikrer, at reglerne i stk. 2-5, overholdes.

2. I den periode, der er defineret i andet led, indhenter målselskabets bestyrelse eller direktion forhåndsgodkendelse fra generalforsamlingen, før der tages initiativer, der kan medføre, at tilbuddet ophører, bortset fra at undersøge andre tilbud, og navnlig før der udstedes kapitalandele for at forhindre tilbudsgiveren i at overtage kontrollen med målselskabet.

En sådan godkendelse er obligatorisk senest fra det øjeblik, hvor målselskabets bestyrelse eller direktion har modtaget de oplysninger om tilbuddet, som er nævnt i artikel 6, stk. 1, første punktum, og så længe resultatet heraf ikke er offentliggjort, eller tilbuddet ikke er bortfaldet. Medlemsstaterne kan beslutte at fremskynde det tidspunkt, hvor godkendelsen skal indhentes, for eksempel fra det øjeblik hvor målselskabets bestyrelse eller direktion får kendskab til, at tilbuddet vil blive fremsat.

3. Hvad angår beslutninger, som er truffet før den periode, der er fastsat i stk. 2, andet led, og som endnu ikke er gennemført, skal generalforsamlingen godkende eller bekræfte enhver beslutning, som ikke indgår i selskabets almindelige virksomhed, hvis dens gennemførelse kan medføre, at tilbuddet bortfalder.

4. For at forhåndsgodkendelsen eller -bekræftelsen fra kapitalindehaverne i overensstemmelse med stk. 2 og 3 kan indhentes, kan medlemsstaterne fastsætte regler, der giver mulighed for at indkalde til generalforsamling med kort varsel, såfremt generalforsamlingen afholdes tidligst to uger efter indkaldelsen.

5. Målselskabets bestyrelse eller direktion udarbejder og offentliggør et dokument, som indeholder dens holdning til tilbuddet og begrundelsen herfor, navnlig dens holdning til konsekvenserne for alle selskabets interesser, herunder beskæftigelsen, og til tilbudsgiverens strategiplaner for målselskabet og disses sandsynlige konsekvenser for beskæftigelsen og driftsstederne i tilbudsdokumentet i henhold til artikel 6, stk. 3, litra h). Samtidig meddeler målselskabets bestyrelse eller direktion sin holdning til repræsentanterne for målselskabets ansatte eller, såfremt der ikke findes sådanne repræsentanter, direkte til de ansatte. Hvis målselskabets bestyrelse eller direktion i rette tid modtager en særskilt udtalelse fra personalerepræsentanterne om konsekvenserne for beskæftigelsen, skal denne vedlægges dokumentet.

Artikel 10

Oplysning om selskaber i henhold til artikel 1, stk. 1

1. Medlemsstaterne sikrer, at der findes regler, som garanterer, at de selskaber, hvis værdipapirer er optaget til notering på et reguleret marked i en medlemsstat, offentliggør detaljerede oplysninger om følgende emner:

- a) kapitalstrukturen, herunder kapitalandele, der ikke er optaget til notering, eventuelt med angivelse af de forskellige aktieklasser med oplysninger om de rettigheder og forpligtelser, der knytter sig til hver aktieklasse, og den procentdel af aktiekapitalen, som den udgør
- b) samtlige begrænsninger ved overdragelse af kapitalandele, for eksempel begrænsning af det antal kapitalandele, der må ejes, eller krav om tilladelse fra selskabet eller de

øvrige indehavere af kapitalandele med forbehold af artikel 46 i førnævnte direktiv 2001/34/EF

- c) væsentlige direkte eller indirekte kapitalbesiddelser (for eksempel på tværs af vertikale strukturer eller krydsejerskab af aktier) som forstået i artikel 85 i førnævnte direktiv 2001/34/EF
- d) indehaverne af kapitalandele med særlige rettigheder og en beskrivelse af disse rettigheder
- e) stemmekontrol ved eventuelle medarbejderaktieordninger, når stemmeretten ikke udøves direkte af medarbejderaktionærerne
- f) stemmeretsbegrænsninger, for eksempel i form af procentdele et begrænset antal stemmer, frister for udøvelse af stemmeret eller adskillelse af ejerskabet af en kapitalandel og stemmeretten
- g) aktionæraftaler, som kan medføre begrænsede muligheder for at overdrage kapitalandele og/eller stemmerettigheder som forstået i artikel 87, stk.1, litra c), i førnævnte direktiv 2001/34/EF
- h) gældende regler for udpegelse og fjernelse af bestyrelses- og direktionsmedlemmer samt ændring af selskabets vedtægter
- i) bestyrelsens eller direktionens beføjelser, især hvad angår muligheden for at udstede eller tilbagekøbe kapitalandele
- j) væsentlige aftaler, som selskabet har indgået, og som får virkning, ændres eller udløber, hvis kontrollen med selskabet ændres, og virkningerne heraf
- k) aftaler mellem selskabet og dets ledelse eller medarbejdere, som medfører, at disse modtager kompensation, hvis de afskediges uden grund som følge af et offentligt overtagestilbud.

2. De i stk. 1, nævnte oplysninger skal offentliggøres i selskabets årsberetning som forstået i artikel 46 i Rådets direktiv 78/660/EØF⁽¹⁾ og artikel 36 i Rådets direktiv 83/349/EØF⁽²⁾ og i givet fald opdateres i løbet af regnskabsåret i overensstemmelse med gennemsigtighedskravene til selskaber, hvis værdipapirer er optaget til notering på et reguleret marked.

3. Medlemsstaterne sikrer, at der findes regler, der garanterer, at aktionærene i selskaber, hvis værdipapirer er optaget til notering på et reguleret marked i en medlemsstat, mindst hvert andet år på en generalforsamling kan udtale sig om de strukturelle aspekter og forsvarsmekanismer, der er omhandlet i stk. 1. De kan forlange, at bestyrelsen eller direktionen retfærdiggør disse strukturelle aspekter og forsvarsmekanismer.

⁽¹⁾ EFT L 222 af 14.8.1978, s. 11.

⁽²⁾ EFT L 193 af 18.7.1983, s. 1.

*Artikel 11***Restriktioner for overdragelse af kapitalandele og stemmerettigheder**

1. Med forbehold af de forpligtelser, som fællesskabsretten pålægger de virksomheder, hvis værdipapirer er optaget til notering på et reguleret marked i en medlemsstat, sikrer medlemsstaterne, at de garantier, der er nævnt i stk. 2, 3 og 4, finder anvendelse, når et tilbud er blevet offentliggjort.

2. Ingen indskrænkninger i retten til overdragelse af kapitalandelen ifølge målselskabets vedtægter kan gøres gældende over for tilbudsgiveren i tilbudsperioden.

Ingen indskrænkninger i retten til overdragelse af kapitalandelen, som er kontraktligt aftalt mellem målselskabet og indehaverne af kapitalandele i dette selskab eller mellem indehaverne af kapitalandele i målselskabet, kan gøres gældende over for tilbudsgiveren i tilbudsperioden.

3. Samtlige stemmeretsbegrænsninger ifølge målselskabets vedtægter ophører med at have virkning, når selskabets generalforsamling træffer beslutning om eventuelle forsvarsforanstaltninger i overensstemmelse med artikel 9.

Samtlige stemmeretsbegrænsninger ifølge kontraktlige aftaler mellem målselskabet og indehaverne af kapitalandele i dette selskab eller mellem indehaverne af kapitalandele i målselskabet ophører med at have virkning, når selskabets generalforsamling træffer beslutning om eventuelle forsvarsforanstaltninger i overensstemmelse med artikel 9.

4. Når tilbudsgiveren i forbindelse med et tilbud har erhvervet et antal kapitalandele i målselskabet, som ifølge national lovgivning gør det muligt for ham at ændre selskabets vedtægter, ophører begrænsninger i overførelse af stemmerettigheder som omhandlet i stk. 2 og 3, ligesom aktionærernes særlige rettigheder vedrørende udnævnelse eller fjernelse af bestyrelses- eller direktionsmedlemmer med at have virkning fra den første generalforsamling, som følger efter afslutningen af tilbuddet.

Med dette formål for øje har tilbudsgiveren ret til at indkalde en generalforsamling med kort varsel, såfremt denne afholdes mindst to uger efter indkaldelsen.

5. Stk. 2 og 3 finder ikke anvendelse, hvis kapitalandele uden stemmeret har specifikke finansielle fordele.

*Artikel 12***Øvrige regler for tilbud**

Medlemsstaterne sikrer desuden, at der findes regler for tilbudsproceduren på mindst følgende punkter:

a) tilbuddets udløb

b) ændring af tilbuddet

c) konkurrerende tilbud

d) offentliggørelse af tilbudsresultatet

e) tilbuddets uigenkaldelige karakter og tilladte betingelser.

*Artikel 13***Information og høring af arbejdstagernes repræsentanter**

Med forbehold af bestemmelserne i dette direktiv styres informationen og høringen af arbejdstagernes repræsentanter i det tilbudsgivende selskab og målselskabet af de relevante nationale bestemmelser, særlig bestemmelser, som er vedtaget ved gennemførelse af direktiv 94/45/EF, 98/59/EF og 2002/14/EF.

*Artikel 14***Obligatorisk tilbagekaldelse**

1. Medlemsstaterne sikrer, at der findes regler, som garanterer, at tilbudsgiveren efter et tilbud, som er rettet til samtlige indehavere af kapitalandele, og som vedrører samtlige deres kapitalandele, kan forlange, at indehaverne af de resterende kapitalandele skal sælge disse kapitalandele til en rimelig pris, når tilbudsgiveren

a) enten har erhvervet kapitalandele, som udgør mindst 90 % af målselskabets aktiekapital

b) eller ved accept af tilbuddet har erhvervet kapitalandele, der udgør mindst 90 % af den aktiekapital, der er genstand for tilbuddet.

I de tilfælde, der er nævnt i første led, litra a), kan medlemsstaterne fastsætte et højere minimum, som dog ikke må overstige 95 % af aktiekapitalen.

2. Medlemsstaterne sikrer, at der findes regler, som gør det muligt at beregne, hvornår målet er nået.

Hvis målselskabet har flere aktieklasser, gælder denne regel for hver enkelt aktieklasse.

3. Medlemsstaterne sikrer, at der garanteres en rimelig pris. Denne pris skal antage samme form som modydelsen i tilbuddet.

Ved en rimelig pris forstås efter et frivilligt tilbud en pris, der svarer til modydelsen i tilbuddet, såfremt tilbudsgiveren ved accept af tilbuddet har erhvervet mindst 90 % af den aktiekapital, som tilbuddet vedrører.

Efter et obligatorisk tilbud betragtes modydelsen i tilbuddet som rimelig.

4. I de to tilfælde, der er nævnt i stk. 1, første led, litra a) og b), gælder antagelsen om en rimelig pris kun, hvis retten til obligatorisk tilbagekaldelse udøves inden for tre måneder, efter at tilbudsperioden er afsluttet. I øvrige tilfælde skal den korrekte pris bestemmes af en uafhængig sagkyndig.

Artikel 15

Obligatorisk tilbagekøb

1. Medlemsstaterne sikrer, at en mindretalsaktionær efter et tilbud, som er rettet til samtlige indehavere af kapitalandele, og som vedrører samtlige deres kapitalandele, kan forlange, at tilbudsgiveren, såfremt denne er i besiddelse af mindst 90 % af målselskabets aktiekapital, køber disse aktier til en rimelig pris. Medlemsstaterne kan fastsætte et højere minimum, som dog ikke må overstige 95 % af aktiekapitalen. Retten til obligatorisk tilbagekøb kan dog ikke udøves, hvis det valgte minimum kun er overskredet i en kort periode.

2. Hvis målselskabet har flere aktieklasser, gælder reglen i stk. 1 for hver enkelt aktieklasse.

3. Prisen bestemmes i overensstemmelse med artikel 14, stk. 3 og 4.

Artikel 16

Sanktioner

Medlemsstaterne fastsætter de sanktioner, der skal anvendes ved overtrædelse af de nationale foranstaltninger, der træffes ved gennemførelsen af dette direktiv, og træffer alle nødvendige forholdsregler for at gennemføre disse. Sådanne sanktioner skal være effektive, afbalancerede og have en præventiv virkning. Medlemsstaterne underretter Kommissionen om disse foranstaltninger senest på den dato, der er fastsat i artikel 20, stk. 1, og om enhver yderligere ændring heraf hurtigst muligt.

Artikel 17

Komitologi

1. Kommissionen bistås af Det Europæiske Værdipapirudvalg, der er oprettet ved Kommissionens afgørelse 2001/528/EF⁽¹⁾.

2. Når der henvises til dette stykke, finder forskriftproceduren i artikel 5 i afgørelse 1999/468/EF anvendelse under hensyntagen til artikel 7, stk. 3, og artikel 8 i den nævnte afgørelse.

3. Den frist, der er anført i artikel 5, stk. 6, i afgørelse 1999/468/EF, fastsættes til tre måneder.

Artikel 18

Revision

Fem år efter den dato, der er nævnt i artikel 20, stk. 1, gennemgår Kommissionen artikel 4, stk. 2, artikel 10 og artikel 11 på baggrund af de erfaringer, der er indhøstet i forbindelse med anvendelsen af disse artikler og foreslår om nødvendigt ændringer heri.

Artikel 19

Overgangsperiode

Medlemsstaterne kan vælge at udskyde anvendelsen af artikel 9 i op til tre år efter den dato, der er angivet i artikel 20, stk. 1, såfremt de underretter Kommissionen senest på den dato, der er fastsat i artikel 20, stk. 1.

Artikel 20

Gennemførelse

1. Medlemsstaterne sikrer, at love og administrative bestemmelser for at efterkomme dette direktiv er i kraft inden den 1. januar 2005. De underretter straks Kommissionen herom.

Disse love og bestemmelser skal ved vedtagelsen indeholde en henvisning til dette direktiv eller skal ved offentliggørelsen ledsages af en sådan henvisning. De nærmere regler for henvisningen fastsættes af medlemsstaterne.

2. Medlemsstaterne meddeler Kommissionen teksten til de vigtigste nationale retsforskrifter, som de udsteder på det område, der er omfattet af dette direktiv.

Artikel 21

Ikrafttræden

Dette direktiv træder i kraft på tyvendedagen efter offentliggørelsen i *De Europæiske Fællesskabers Tidende*.

Artikel 22

Adressater

Dette direktiv er rettet til medlemsstaterne.

⁽¹⁾ EFT L 191 af 13.7.2001, s. 45.