

## Fokus

### – ESMA-retningslinjer for "Acting in concert"-begrebet ved takeovers

I dette nyhedsbrev sætter vi fokus på ESMA's ["White List"](#) (klik på link), der indeholder vejledning til den nærmere forståelse af 'acting in concert', der benyttes som et begreb, der kan konstituere kontrol, og i så fald vil udløse pligten til at fremsætte et overtagelsestilbud efter Takeoverdirektivet. Som antydning er der tale om et centralt begreb, og det er derfor velkomment, at ESMA bidrager til at skabe større klarhed om de rammer, som aktionærer kan samarbejde under, uden at der herved udløses et pligtmæssigt tilbud til de øvrige aktionærer efter takeover-reglerne.

## Baggrund

Retningslinjerne blev offentliggjort den 12. november 2013 og tager sit afsæt i EU-Kommissionens [Evaluering af Takeoverdirektivet](#) (klik på link) fra juni 2012 og EU-Kommissionens deraf følgende [Handlingsplan](#) (klik på link) fra december 2012.

På den baggrund har ESMA nu offentliggjort sine retningslinjer indeholdende ESMA's fortolkning af, inden for hvilke rammer et selskabs aktionærer må antages at kunne samarbejde, uden at de som følge heraf anses for at have kontrol og dermed bliver forpligtet til at fremsætte et offentligt købstilbud til de øvrige aktionærer.

Arbejdet med retningslinjerne har taget sit afsæt i den bekymring, som både aktionærer og andre markedsaktører har fremsat som følge af, at det i praksis kan være vanskeligt at vurdere, om man er omfattet af begrebet 'acting in concert' og derigennem vil være forpligtet til at fremsætte et pligtmæssigt købstilbud. En sådan usikkerhed er hverken hensigtsmæssig eller befordrende for at understøtte et mere aktivt ejerskab i de europæiske børsnoterede virksomheder.

## ESMA's White List

ESMA's "White List" beskriver særligt tre typer af aktionæraktiviteter, der som udgangspunkt ikke falder ind under definitionen af 'acting in concert'-begrebet, og som derfor ikke vil udløse pligten til at fremsætte et overtagelsestilbud.

Det forhold, at en aktivitet er nævnt på ESMA's White List, udelukker ikke pr. automatik, at aktionærerne konkret kan blive anset for at have samarbejdet eller handlet i fællesskab. Det, der ligger heri, er snarere, at et sådant samarbejde ikke i sig selv vil blive anset for tilstrækkeligt til at udgøre kontrol.

Omvendt vil en konkret aktionæraktivitet, der ikke er medtaget på ESMA's 'White List' heller ikke pr. automatik indebære, at aktionærerne må anses for at samarbejde eller handle i forening. Her må der foretages en konkret vurdering fra sag til sag.

Nedenfor har vi gengivet de tre aktionæraktiviteter, der er medtaget på ESMA's White List:

### 1. Spørgsmål mv. til bestyrelsen

Aktionærer, der i fællesskab rejser spørgsmål eller henvender sig til selskabets bestyrelse vedrørende selskabets politikker, praksis eller særlige foranstaltninger, som selskabet kunne overveje at tage.

### 2. Fælles udøvelse af aktionærrettigheder

Udøvelse af aktionærrettigheder vedrørende tilføjelse af punkter til generalforsamlingens dagsorden, fremsættelse af beslutningsforslag og/eller indkaldelse til generalforsamlinger, dog bortset fra udnævnelse af bestyrelsesmedlemmer (se nedenfor under punkt 3).

### **3. Fælles udøvelse af stemmerettigheder**

Aftaler om fælles stemmeafgivning vedrørende bestemte punkter på generalforsamlingens dagsorden, herunder eksempelvis godkendelse eller afvisning af forslag om bestyrelseshonorar, erhvervelse/ afhændelse af aktiver, udbytteudbetaling, aktietilbagekøb eller forhøjelse/nedsættelse af selskabskapitalen.

*Ovenstående er ikke juridisk rådgivning, og Moalem Weitemeyer Bendtsen indestår ikke for, at indholdet af ovenstående er korrekt. Moalem Weitemeyer Bendtsen har med ovenstående ikke påtaget sig ansvar af nogen art som konsekvens af en læsers benyttelse af ovenstående som grundlag for beslutninger eller overvejelser.*

## Kontakt



David Moalem, Partner  
Tel. +45 33 77 90 80  
Mob. +45 30 37 96 80  
E-mail [dam@mwblaw.dk](mailto:dam@mwblaw.dk)



Dan Moalem, Partner  
Tel. +45 33 77 90 10  
Mob. +45 30 37 96 10  
E-mail [dmo@mwblaw.dk](mailto:dmo@mwblaw.dk)



Mattias V. W. Nielsen, Advokatfuldmægtig  
Tel. +45 33 77 90 95  
Mob. +45 30 37 96 95  
E-mail [mvn@mwblaw.dk](mailto:mvn@mwblaw.dk)



Poul Quach, Advokatfuldmægtig  
Tel. +45 33 77 90 23  
Mob. +45 30 37 96 23  
E-mail [pqu@mwblaw.dk](mailto:pqu@mwblaw.dk)