

NY VEJLEDNING OM OVERTAGELSESTILBUD

Indledning

Den 1. juli 2014 trådte den nye bekendtgørelse om overtagelsestilbud i kraft. De nye regler indførte en række væsentlige ændringer, som Finanstilsynet den 16. september 2014 offentliggjorde sin fortolkning af i en ny vejledning til bekendtgørelsen om overtagelsestilbud.

Oversigt over de væsentligste ændringer

Emne	Tidligere regler	Nye regler
Bestemmende indflydelse	Besiddelse af mere end en tredjedel af stemmerettighederne, hvis særlige forhold talte for bestemmende indflydelse.	Besiddelse af mindst en tredjedel af stemmerettighederne, medmindre særlige forhold taler imod bestemmende indflydelse.
Bestemmende indflydelse opnået ved frivilligt tilbud	Ingen tilbudspligt.	Tilbudspligt, medmindre Erhververen opnår mere end halvdelen af stemmerettighederne.
Erhvervelse ved gave og lignende erhvervelser	Undtaget fra tilbudspligt.	Ikke undtaget fra tilbudspligt.
Bestyrelsens forpligtelse til at orientere aktionærer som led i tilbud	Tilbudsannoncen og bestyrelsens redegørelse.	Tilbudsannoncen, bestyrelsens redegørelse og op til tre yderligere henvendelser fra tilbudsgiver inden for tilbudsperioden.
Ligebehandling af aktionærer for så vidt angår vilkår og pris ved aktiekøb	Seks måneder før overtagelsestilbud.	Seks måneder før overtagelsestilbud og seks måneder efter overtagelsestilbuddets afslutning.
Betingelser knyttet til frivillige tilbud	Ingen begrænsninger.	Tilbudsgiver må ikke have kontrol over betingelsernes opfyldelse.
Tilbudsperiodens længde	Mellem fire og 10 uger, dog op til 12 uger, hvis tilbudsgiver forbedrer tilbuddet inden for de sidste to uger af tilbudsperioden.	Maksimalt 10 uger, dog ni måneder ved myndighedsgodkendelse.

Emne	Tidligere regler	Nye regler
Mulighed for forlængelse af tilbudsperioden	Frem til tilbudsperiodens udløb.	18 timer efter tilbudsperiodens udløb.
Tilbudsgivers ret til at sende materiale til navnenoterede aktionærer	Ikke tilladt.	Begrænset til tre henvendelser.
Afgivne accepter	Bindende ved konkurrerende tilbud, såfremt oplyst herom i tilbudsdocumentet	Ikke bindende ved konkurrerende tilbud.

Finanstilsynets fortolkning af de væsentligste ændringer

Opnåelse af kontrol ved frivilligt tilbud

Som noget nyt indføres en betingelse om, at erhververen ved et frivilligt tilbud skal opnå mere end halvdelen af stemmerettighederne i målselskabet for at undgå også at skulle afgive pligtmæssigt tilbud. Det er således ikke længere tilstrækkeligt, at den frivillige tilbudsgiver opnår bestemmende indflydelse i målselskabet. Baggrunden for betingelsen er at undgå tilfælde, hvor tilbudsgiveren kan snige sig over grænsen for kontrol via et frivilligt tilbud til en kurs, som er lavere end markedskursen (creep-in).

Ligebehandling af aktionærer

Ligebehandlingsprincippet udvides til at omfatte en periode på seks måneder efter meddelelse om tilbuddets afslutning. Ændringen medfører, at hvis tilbudsgiver, efter tilbuddet er afsluttet, erhverver aktier i målselskabet på mere fordelagtige vilkår end de, der blev givet i henhold til tilbudsdocumentet, skal tilbudsgiver kompensere de aktionærer, der accepterede tilbuddet. Kompensationen skal være et kontant vederlag i samme valuta, som tilbuddet blev afviklet i, og fastsættes ud fra forskellen mellem modydelsen i tilbuddet og den modydelse, som tilbudsgiver efterfølgende har erhvervet aktier til. Ligebehandlingsprincippet omfatter ikke tilfælde, hvor en forskel i tilbudsgivers tilbud skyldes valutakursudsving.

Betingelser knyttet til frivilligt tilbud

Tilbudsgiver må ikke knytte betingelser til et frivilligt tilbud, hvis opfyldelse tilbudsgiver har kontrol over.

Finanstilsynet godkender i praksis ofte betingelser om f.eks.:

- opnåelse af myndighedsgodkendelser,

- opnåelse af en vis procentdel af aktiekapitalen og stemmerne,
- at målselskabet ikke udsteder aktier i tilbudsperioden,
- at målselskabet ikke foretager vedtægtsændringer i tilbudsperioden, og
- at der ikke indtræder væsentlige negative begivenheder for målselskabet i tilbudsperioden (en "MAC-klausul").

Frafald eller forbedring af vilkår og betingelser

Tilbudsgiver har inden for tilbudsperioden mulighed for at frafalde eller forbedre fastsatte vilkår og betingelser i et frivilligt tilbud, hvilket samtidig vil medføre, at tilbudsperioden forlænges med to uger. Denne mulighed gælder dog ikke, hvis tilbuddet har løbet i otte uger eller mere, da tilbudsperioden nu maksimalt må være 10 uger.

Frist for tilbudsgiver

Tilbudsgiver skal senest 18 timer efter tilbudsperiodens afslutning tælle de modtagne accepter og for frivillige tilbud konstatere, om betingelserne er opfyldt, samt offentliggøre meddelelse om, hvorvidt tilbuddet forlænges eller afsluttes. Fristen på 18 timer er absolut og gælder uden hensyntagen til weekenddage eller helligdage. Såfremt tilbuddet forlænges, skal tilbudsgiver sikre, at Finanstilsynet inden for de 18 timer har mulighed for at godkende det nødvendige tillæg til tilbudsdokumentet. I den forbindelse skal tilbudsgiver være opmærksom på, at Finanstilsynet i mangel af særlig aftale kun står til rådighed for godkendelse af tillæg inden for Finanstilsynets almindelige åbningstider.

Tilbudsgivers ret til at sende meddelelser til aktionærer

Tilbudsgiver får mulighed for, for egen regning, at fremsende meddelelser til målselskabets navnenoterede aktionærer via målselskabet. Tilbudsgiver bestemmer selv, hvilke oplysninger som tilbudsgiver ønsker, at de navnenoterede aktionærer i målselskabet modtager. Målselskabet er forpligtet til loyalt at videresende de pågældende oplysninger fra tilbudsgiver. Tilbudsgiver kan benytte denne mulighed tre gange inden for tilbudsperioden.

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



Dan Moalem, Partner
Tel. +45 33 77 90 10
Mob. +45 30 37 96 10
E-mail dmo@mwblaw.dk



Lennart Meyer Østenfjeld , Advokat
Tel. +45 33 77 90 16
Mob. +45 30 37 96 16
E-mail lmo@mwblaw.dk