

## NYE FLAGNINGSREGLER FOR STORAKTIONÆRER

### Indledning

Folketinget har den 21. april 2015 vedtaget en ændringslov til værdipapirhandelsloven, der blandt andet medfører følgende væsentlige ændringer i de nugældende flagningsregler vedrørende besiddelse af aktier mv. i selskaber, der har udstedt aktier optaget til handel på et reguleret marked eller en alternativ markedsplads:

- Flagningspligten for personer, hvis direkte og indirekte besiddelse af aktier og/eller stemmerettigheder passerer en flagningsgrænse ("Storaktionær"), udvides til at omfatte visse aktieafledte finansielle instrumenter, selvom disse ikke giver ret til at erhverve aktier.
- De særlige regler for selskabers flagning af besiddelse af egne aktier ophæves, således at de almindelige flagningsregler i værdipapirhandelslovens § 29 og storaktionærbekendtgørelsen finder anvendelse i stedet.
- Der indføres en samlet flagningspligt for Storaktionærer, hvis direkte og indirekte besiddelse af aktier, stemmerettigheder og aktieafledte instrumenter tilsammen passerer en af flagningsgrænserne, i tillæg til den separate flagningspligt ved direkte og indirekte besiddelse af enten aktier og stemmerettigheder eller aktieafledte instrumenter ("tre kurve").
- Der indføres mulighed for, at Finanstilsynet kan suspendere stemmerettigheder ved grove eller gentagne overtrædelser af reglerne.
- De væsentligste flagningsregler for Storaktionærer flyttes fra storaktionærbekendtgørelsen til værdipapirhandelsloven.

Derimod bevares de nuværende flagningsgrænser i værdipapirhandelsloven (samt den nuværende storaktionærbekendtgørelsen), som er 5, 10, 15, 20, 25, 1/3, 50, 2/3 og 90 pct. Lovændringen implementer visse ændringer i gennemsigtighedsdirektivet, og det er lovgivers hensigt at hindre "skjult" ejerskab gennem en modernisering og effektivisering af reglerne om gennemsigtighed vedrørende ejerstrukturen i børsnoterede selskaber.

Det væsentligste indhold i de nye flagningsregler, der træder i kraft den 26. november 2015, gennemgås kort i det følgende.

## **Udvidelse af kredsen af finansielle instrumenter, der er flagningspligt for**

Flagningspligt omfatter i dag direkte og indirekte besiddelse af aktier og stemmer samt finansielle instrumenter, der (alene på indehaverens initiativ) giver ret til at erhverve allerede udstedte aktier med stemmerettigheder (f.eks. aktieoptioner, men ikke warrants).

Fremover vil også øvrige finansielle instrumenter, som har økonomisk virkning, der ligner virkningen af de finansielle instrumenter, der i dag omfattes af flagningspligten, være omfattet, uanset om disse finansielle instrumenter giver ret til at erhverve aktier, så længe instrumentet vedrører allerede udstedte aktier. Hvis et finansielt instrument eksempelvis giver indehaveren en fortjeneste eller tab alt efter kursudviklingen på en aktie, vil dette være omfattet af flagningsreglerne. Hverken direktivet eller de danske lovforarbejder afgrænser denne bestemmelse til kun at gælde bestemte udsteder af instrumentet. Det er således uden betydning, om det finansielle instrument kan afvikles fysisk eller kun afregnes kontant. Warrants vil fortsat ikke være omfattet, da disse ikke er baserede på allerede udstedte aktier. Ligeledes vil konvertible obligationer som udgangspunkt heller ikke være omfattet af flagningsreglerne, medmindre der er tale om uigenkaldelige konvertible obligationer, der vedrører allerede udstedte aktier i selskaber, der har udstedt aktier optaget til handel på et reguleret marked eller en alternativ markedsplads.

Det følger af gennemsigtighedsdirektivet, at Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed (ESMA) skal oprette og periodisk ajourføre en vejledende liste over finansielle instrumenter, som er underlagt flagningsreglerne.

## **Ny opgørelsesmetode for besiddelse (indførelse af tre-kurvs-princippet)**

I dag udløses flagningspligten, når aktionærens direkte og indirekte besiddelse af:

1. aktier, aktiecertifikater og andre finansielle instrumenter, der på indehaverens initiativ giver ret til at erhverve allerede udstedte aktier, passerer en af flagningsgrænserne, og
2. stemmerettigheder, som aktionæren kan udøve på grundlag af sin besiddelse af aktier eller efter aftale med en tredjemand, passerer tærsklerne.

Endvidere ændrer de nye flagningsregler opgørelsesmetoden for, hvornår en aktionærs besiddelse passerer en flagningsgrænse og således udløser flagningspligten, ved indførelsen af et tre-kurvs-princip.

Tre-kurvs-princippet medfører, at der fremover skal flages, når en Storaktionærs direkte og indirekte besiddelse af finansielle instrumenter i en af de tre nedenstående kurve passerer en af flagningsgrænserne.

1. Den første kurv omfatter aktier og stemmerettigheder, herunder stemmerettigheder som den flagningspligtige er berettiget til at erhverve, afhænde eller udøve.

2. Den anden kurv omfatter aktieafledte finansielle instrumenter.
3. Den tredje kurv omfatter den samlede besiddelse i kurv 1 og 2.

## Hastigheden for flagningen

Med den vedtagne lovændring ændres formuleringen vedrørende hastigheden for flagningen fra "hurtigst muligt" til "straks". Det er vigtigt at notere sig, at der alene er tale om en sproglig ændring, og man således fastholder det nugældende krav om, at flagning skal ske inden for den handelsdag, hvor aktionæren foretager handlen, der udløser flagningspligten, eller i tilfælde af hvor krydsning af en flagningsgrænse ikke sker ved en aktiv handel, den handelsdag, hvor aktionæren får kendskab til eller burde vide, at en flagningsgrænse er krydset.

## Sanktion

Efter de nugældende regler har Finanstilsynet mulighed for at sanktionere overtrædelse af flagningsreglerne med bøde, hvor bødestørrelsen ligger normalt i niveauet kr. 10.000 – 30.000 for førstegangsforselsler. Bøderne vil dog stige i gentagelsestilfælde.

Pr. 26. november 2015 tillægges Finanstilsynet en yderligere sanktionsmulighed i tilfælde af en overtrædelse af flagningsreglerne ved at kunne suspendere udøvelsen af stemmerettigheder, der er knyttet til aktiebesiddelser, som der skal flages for, såfremt der er tale om grove eller gentagne overtrædelser af flagningsreglerne.

## Vores vurdering

Med de nye flagningsregler er der sket en udvidelse af den kreds af finansielle instrumenter, der kan medføre flagningspligt, fra alene at omfatte aktier, stemmerettigheder og instrumenter, der gav ret til at erhverve eksisterende aktier, til også at omfatte finansielle instrumenter, der er baseret på eksisterende aktier, uanset om de giver ret til fysisk erhvervelse af aktier eller ej.

Med henblik på at sikre overholdelse af flagningsreglerne, er det vigtigt at forholde sig til, om det, der investeres i eller indgås aftale om, omfattes af flagningsreglerne, hvilket ikke mindst vil være relevant for personer, der foretager investeringer i komplekse finansielle instrumenter, herunder sådanne instrumenter, der ikke tidligere har været omfattet af flagningsreglerne.

I den forbindelse er det vigtigt at notere sig, at ESMA's liste over omfattede finansielle instrumenter alene er vejledende, hvorfor det fortsat er den enkelte aktionærs ansvar at foretage vurderingen af, hvorvidt der skal flages i henhold til flagningsreglerne. Der vil således stilles krav om, at markedsdelta-

gerne skal foretage en vurdering af, hvorvidt et givent finansielt instrument er omfattet af de nye regler.

Hvis du har spørgsmål eller ønsker yderligere information om de nye flagningsregler, er du velkommen til at kontakte advokat Dan Moalem (dmo@mwblaw.dk), advokat Henning Hedegaard Thomsen (hht@mwblaw.dk) eller advokatfuldmægtig Rasmus Albrechtsen (ral@mwblaw.dk).

*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](mailto:dmo@mwblaw.dk)



Henning Hedegaard Thomsen, Advokat  
Tel. +45 33 77 90 18  
Mob. +45 30 37 96 18  
E-mail [hht@mwblaw.dk](mailto:hht@mwblaw.dk)



Rasmus Albrechtsen, Advokatfuldmægtig  
Tel. +45 33 77 90 48  
Mob. +45 30 37 96 48  
E-mail [ral@mwblaw.dk](mailto:ral@mwblaw.dk)