

Kendelse af 7. januar 1993. 91-73.262

Ikke hjemmel til at give pålæg til køber og sælger af aktier ved overtrædelse af de børsetiske regler.

Fondsbørslovens § 46. Børsetiske reglers § 7.

(Børge Dahl, Kåre Dullum og Ebbe Christensen)

Advokat X har på vegne K A/S i skrivelse af 14. november 1991 klaget over, at Finanstilsynet den 5. november 1991 meddelte, at tilsynet ikke har hjemmel til at pålægge A/S A og A/S C sanktioner i anledning af, at disse selskaber ikke skulle have overholdt deres forpligtelser i henhold til de dagældende børsetiske reglers pkt. 4, jf. Københavns Fondsbørs afgørelse af 11. september 1991. Den påklagede afgørelse har j.nr. FB 12.2.2. Sagen behandles nu i Finanstilsynet under j.nr. 63164-0004.

Sagens omstændigheder er følgende:

Den 5. oktober 1989 meddelte A/S A Københavns Fondsbørs, at selskabet havde solgt nom. 72 mio. kr. aktier i Ejendomsaktieselskabet B til A/S C. Den solgte aktiepost udgør 40% af aktiekapitalen i B på ialt nom. 180 mio. kr. Efter salget ejede A/S A fortsat ca. 12% af aktiekapitalen i B. Ifølge årsregnskab for 1988 for B var A/S A den eneste aktionær, som ejede mere end 10% af aktiekapitalen i B.

I en halvårsmeddelelse af 12. oktober 1989 til Københavns Fondsbørs fra A/S C omtales aktieoverdragelsen og det oplyses, at det i forbindelse med overdragelsen er aftalt:

"...mellem A/S A og C, at C får mulighed for at vælge 2 medlemmer til bestyrelsen i B, og det er ligeledes aftalt at A/S A vælger fem ud af de syv bestyrelsesmedlemmer. A/S A og C skal stemme sammen om alle væsentlige spørgsmål vedrørende B."

Klageren K A/S henvendte sig til Fondsbørsen om den skete aktieoverdragelse på foranledning af flere udenlandske kunder med aktier i B og gjorde bl.a. gældende, at der var tale om en overdragelse af en kontrollerende aktiepost, og at der derfor skulle fremsættes købstilbud over for de øvrige aktionærer, jf. de dagældende børsetiske regler pkt. 4. (Nu § 7 i de Børsetiske regler af 4. december 1991).

Fondsbørsen svarede i skrivelse af 1. december 1989, at man ikke anså den skete overdragelse for overdragelse af en kontrollerende aktiepost, og at der derfor ikke skulle fremsættes købstilbud. Som begrundelse henvises til den ovenfor gengivne aftale.

Denne afgørelse indbragte klageren for Finanstilsynet, der efter indhentet udtalelse fra Fondsbørsen i skrivelse af 15. marts 1990 tiltrådte Fondsbørsens afgørelse.

Klageren indbragte derefter Finanstilsynets afgørelse for Erhvervsankenævnet. Ved kendelse af 25. juli 1991 (j.nr. 90-21.167), hvortil henvises, ændrede ankenævnet Finanstilsynets påklagede afgørelse, således at sagen hjemvises til Københavns Fondsbørs

til fornyet behandling under hensyntagen til det af ankenævnet i kendelsen anførte.
(Kendelsen er gengivet i ankenævnets årsberetning 1991 s. 86 ff.).

A/S C har anlagt sag mod Erhvervsankenævnet ved Østre Landsret med påstand principalt om, at Fondsbørsens afgørelse af 1. december 1989 skal stå ved magt. Denne retssag er berammet til domsforhandling den 6. april 1993.

Det er oplyst, at D A/S, der er moderselskab for A/S A, sammen med Sparekassen E og F i februar 1990 erhvervede 91% af aktiekapitalen i A/S C, og at der i forbindelse med denne overdragelse blev givet købstilbud til de øvrige aktionærer. Sparekassen E er senere fusioneret med Sparekassen G. G's aktiepost i C er overdraget til D A/S, jf. nedenfor.

Efter afsigelsen af Erhvervsankenævnets kendelse tog Fondsbørsen sagen op til fornyet behandling og indhentede i denne forbindelse yderligere oplysninger fra A og C om den indgåede aftale. I Fondsbørsens afgørelse af 11. september 1991 anføres det, at de nu foreliggende oplysninger ikke er i overensstemmelse med de oplysninger, som parterne gav Fondsbørsen i oktober 1989, hvilket Fondsbørsen påtaler over for selskaberne. Der foreligger nu ændrede oplysninger om besættelse af bestyrelsesposter, oplysninger om stemmeafgivelse i bestyrelsen og om, at stemme-retten på den pågældende aktiepost forbliver hos A i forbindelse med pantsætning af aktierne til sikkerhed for betalingen af købesummen. Herefter hedder det i afgørelsen:

"De nu foreliggende oplysninger om aftalen om valg af bestyrelsesmedlemmer og om stemmeafgivningen i bestyrelsen i B fører efter Fondsbørsens opfattelse til en afsvækkelse af formodningen om, at kontrollen med B forblev uændret hos sælger af aktieposten - A/S A.

Samtidig finder Fondsbørsen ikke, at det forhold at sælger fik pant i aktierne samtidig med at stemmeretten forblev hos panthaver, kan føre til en

afkræftelse af formodningen om, at der skete et skift i den retlige eller faktiske kontrol, særligt når der henses til det oplyste om valg af bestyrelsesmedlemmer og om stemmeafgivningen i bestyrelsen.

Københavns Fondsbørs finder på det nu foreliggende grundlag, at overdragelsen af aktieposten på 40% på dette tidspunkt gav C en sådan kontrollerende indflydelse over B, at dispositionen dermed var omfattet af de børsetiske reglers punkt 4.1."

I to pressemeddelelser af 12. september 1992 afviste henholdsvis A/S A og A/S C, at man skulle have givet urigtige oplysninger, ligesom man fastholdt, at der ikke forelå overdragelse af en kontrollerende aktiepost.

C har indbragt Fondsbørsens afgørelse af 11. september 1991 for Finanstilsynet.

Finanstilsynet har endnu ikke truffet afgørelse vedrørende denne klage, idet tilsynet har sat sagen i bero på udfaldet af den ovennævnte retssag.

Den 27. september 1991 meddelte A/S A, A/S C og Sparekassen G, at der var indgået en forligsmæssig aftale, hvorefter A tager den omhandlede aktiepost på nom. 72 mio. kr. i B tilbage som følge af manglende betaling af købesummen. Det siges i meddelelsen, at der ved aftalen er taget hensyn til Fondsbørsens afgørelse af 11. september 1991, idet det ved købet var en forudsætning, at dispositionen ikke var omfattet af de børsetiske reglers pkt. 4, men at afgørelsens rigtighed iøvrigt bestrides. Det oplyses endvidere, at det er aftalt, at Sparekassen G's aktiepost i C overdrages til D.

Samme dag, den 27. september 1991, henvendte advokat X sig på vegne K til Københavns Fondsbørs og anmodede Fondsbørsen om omgående at iværksætte sanktioner efter de børsetiske regler, idet advokaten af dagspressen havde forstået, at A og C ikke ville overholde Fondsbørsens afgørelse af 11. september 1991. Advokaten krævede, at sagen omgående blev overladt til Finanstilsynet med henblik på, at tilsynet optager forhandlinger med de angivne selskaber og, såfremt forhandlingerne er resultatløse, udsteder pålæg i henhold til fondsbørslovens § 46 samt pålægger bødestraf efter samme lovs § 44, stk. 3, såfremt tilsynets pålæg tilsidesættes. Endvidere nævner advokaten, at forholdet bør påtales generelt og offentligheden orienteres, ligesom de berørte værdipapirer bør suspenderes eller slettes fra noteringen. Da beslutningen om eventuelt at tilsidesætte pålægget reelt træffes af ejeren af de to selskaber, D A/S, bør desuden dette selskab suspenderes eller slettes fra noteringen.

I en supplerende skrivelse af 2. oktober 1991 anfører klagerens advokat, at den aftalte annullation af aktiehandelen ikke kan fritage erhververen for pligten til at afgive indløsningstilbud.

Københavns Fondsbørs oversendte den 2. oktober 1991 sagen til Finanstilsynet, idet man udtalte, at de bestemmelser, som klageren henviser til, alene kan anvendes over for børsmæglerselskaber og udstedere af børsnoterede værdipapirer, og derfor ikke kan anvendes i det foreliggende tilfælde.

I den påklagede skrivelse af 5. november 1991 meddelte Finanstilsynet klageren, at tilsynet ikke har hjemmel til at kunne pålægge A/S A og A/S C sanktioner, idet disse selskaber som aktionærer i B ikke er omfattet af fondsbørslovens § 46, der vedrører børsmæglerselskaber og udstedere.

Denne afgørelse har klager som nævnt indbragt for ankenævnet den 14. november 1991.

Efter afslutningen af den skriftlige forberedelse, jf. nedenfor, har ankenævnet modtaget meddelelse om, at advokat X er udtrådt og advokat Y er indtrådt som advokat for klageren. Advokat Y har ikke ytret sig i sagen.

Over for ankenævnet har Finanstilsynet efter indhentet udtalelse fra Fondsbørsen i en redegørelse for sagen af 9. januar 1992 og en supplerende udtalelse af 12. marts 1992 fastholdt den trufne afgørelse og bl.a. anført:

"I medfør af lov om Københavns Fondsbørs, senest ændret ved lov nr. 343 af 6. juni 1991, § 46, kan Finanstilsynet ved forhandling søge at bringe manglende opfyldelse af forpligtelser i medfør af loven, forskrifter fastsat i medfør af lovens bestemmelser eller de børsetiske regler i orden over for et børsmæglerselskab eller en udsteder. Fører forhandlinger ikke til et resultat, kan Finanstilsynet give disse pålæg om at opfylde deres forpligtelser.

Dette pålæg kan sanktioneres med bøde i medfør af lov om Københavns Fondsbørs § 44, stk. 3.

A og C agerer ikke som udstedere i denne sag, men som aktionærer henholdsvis sælger og erhverver af en aktiepost i B og er derfor ikke omfattet af lov om Københavns Fondsbørs § 46, der alene omfatter børsmæglerselskaber og udstedere, det vil sige børsnoterede selskaber i deres egenskab af værdipapirudstedere.

En konsekvens af at lade ovennævnte situation være omfattet af § 46 ville som fremhævet af Københavns Fondsbørs være, at der alene kan sanktioneres over for børsnoterede selskaber (udstedere af børsnoterede værdipapirer) og ikke over for andre. En sådan forskelsbehandling er ulovhjemlet."

Finanstilsynet har tilføjet, at den manglende hjemmel efter tilsynets opfattelse bør overvejes ved en revision af loven.

Klageren har i klageskrivelsen af 14. november 1991 og et supplerende indlæg af 28. januar 1992 gjort gældende, at der i de nævnte bestemmelser er hjemmel til at pålægge A/S C, der var børsnoteret på tidspunktet for den omhandlede aktieoverdragelse, sanktioner på grund af manglende opfyldelse af tilbudspligten efter de børsetiske reglers pkt. 4. Begrebet "udsteder" i fondsbørsloven må omfatte enhver udsteder af aktier, som er noteret på Københavns Fondsbørs. Ved køb af en kontrollerende aktiepost, som udløser tilbudspligt efter de børsetiske regler, påhviler pligten køber, og det må derfor være naturligt, at eventuelle sanktioner også iværksættes over for køber. I modsat fald er bestemmelsen i de børsetiske reglers pkt. 4 illusorisk, og minoritetsaktionærerne vil i en situation som den foreliggende ikke have nogen mulighed for at få pålagt en eventuel køber og andre involverede at overholde bestemmelserne om indløsningspligt.

Klager er derimod efter det fremkomne enig i, at der ikke er hjemmel til at pålægge A/S A sanktioner for manglende opfyldelse af tilbudspligten, men henviser dog til, at dette selskab som sælger har en pligt til at gøre køber opmærksom på tilbudspligten. A har tilsyneladende ikke opfyldt denne forpligtelse, idet man er gået ud fra, at der ikke skulle fremsættes indløsningsstilbud over for mindretalsaktionærerne.

For så vidt angår D A/S har klager i indlægget af 28. januar 1992 gjort gældende, at beslutningen om ikke at tilbyde indløsning reelt er truffet af dette selskab som moderselskab oprindeligt til A og efterfølgende også til C. Også D må anses for omfattet af begrebet "udsteder" i fondsbørslovens § 46, og der må derfor også kunne pålægges dette selskab sanktioner for at have medvirket til overtrædelsen af de børsetiske regler i form af

offentliggørelse, suspension eller sletning fra børsnotering samt bødestraf.

Finanstilsynet har særlig vedrørende dette spørgsmål anført, at da lovens § 46 efter tilsynets opfattelse ikke kan bringes til anvendelse over for C, må spørgsmålet om medvirken til overtrædelse af de børsetiske regler bortfalde.

For så vidt angår betydningen af annullationen af den indgåede aktiehandel har klager anført, at det på baggrund af den tidsmæssige sammenhæng med kendelsen af 25. juli 1991 og Fondsbørsens afgørelse af 11. september 1991 må antages, at aftalen herom udelukkende er forårsaget af disse afgørelser. Allerede af denne grund bør aftalen ikke kunne føre til en fritagelse for at opfylde de børsetiske regler. Iøvrigt må en ophævelse mere end 2 år efter, at aktieoverdragelsen har fundet sted, under ingen omstændigheder, heller ikke i tilfælde af købers misligholdelse, kunne føre til, at indløsningspligten bortfalder.

Fondsbørsen og Finanstilsynet har ikke haft bemærkninger hertil.

Endelig har klager i sit indlæg af 28. januar 1992 påny rejst det spørgsmål om Fondsbørsens inhabilitet, som klager rejste under den klagesag, der blev afgjort ved Erhvervsankenævnets kendelse af 25. juli 1991. Klager har herved henvist til, at det i de foran omtalte pressemeddelelser af 12. september 1991 er oplyst, at parterne forinden overdragelsen af den omtalte aktiepost bad embedsmænd i Fondsbørsen om konsultativ bistand, idet det fra købers side var en forudsætning, at selskabet ikke blev stillet over for krav om indløsningstilbud, og at repræsentanter for Fondsbørsen forud for aftalens underskrivelse den 4. oktober 1989 deltog i flere møder herom med repræsentanter for de to nævnte selskaber.

Københavns Fondsbørs har i en udtalelse til Finanstilsynet af 20. februar 1992 fastholdt, at Fondsbørsen ikke forud for meddelelsen om overdragelsen af aktieposten den 5. oktober 1989 har været i kontakt med parterne om dette spørgsmål. Man har forgæves forsøgt at få en kommentar fra A og C til de påstande, der er indeholdt i de nævnte pressemeddelelser.

Finanstilsynet har udtalt, at man ikke kan tage stilling til de modstridende forklaringer, men at tilsynet må henvise til Fondsbørsens udtalelse af 20. februar 1992. Endvidere henviser tilsynet til sine udtalelser om inhabilitetsspørgsmålet i ankenævnets tidligere sag, hvorefter det ikke ville have medført inhabilitet, hvis Fondsbørsen havde drøftet sagen på forhånd med de implicerede selskaber, hvilket Fondsbørsen har kompetence til. (Kendelsen af 25. juli 1991, s. 8).

Lov om Københavns Fondsbørs, nu lovbekendtgørelse nr. 26 af 15. januar 1992, hviler på en rapport "Fondsbørsreform" afgivet af Industriministeriets styregruppe vedrørende børsreformen i oktober 1985. Af rapportens s. 197 fremgår, at man har overvejet, om de børsetiske regler bør vedtages af fondsbørsbestyrelsen eller om de bør fastsættes af industriministeren i en bekendtgørelse. Det siges, at den sidstnævnte løsning har den fordel, at reglerne kan strafsanktioneres, men at man har valgt at foreslå den førstnævnte løsning. Som begrundelse herfor udtales:

"Den foreslåede form er valgt, fordi det efter udenlandske erfaringer er

fordelagtigt at have regler, hvis håndhævelse og fortolkning ikke er strengt bundne til retsordenens fortolknings- og procedureregler og til et krav om forsæt eller uagtsomhed hos nogen.

Såfremt erfaringen viser, at der på bestemte punkter er behov for strafsanktioner eller civilretlig ugyldighedsvirkning, må en regel på disse områder ved hjælp af §§ 42 og 43 overføres til eller - i tilpasset form - gentages i en bekendtgørelse."

Tilsvarende udtalelser findes i bemærkningerne til lovforslaget (Folketingstidende 1985-86, Tillæg A, sp. 3930).

I Børsudvalgets betænkning af februar 1992 "Børsnoterede selskaber. Oplysningspligt, navneaktier, nominee-ordningen, kontrol" (Betænkning nr. 1230/1992) hedder det s. 54:

"Udvalget har endvidere overvejet, hvorvidt den personkreds, der kan pålægges tvangsbøder efter fondsbørslovens § 45, bør udvides til at omfatte alle, der er pålagt pligter efter fondsbørsloven eller de af Fondsbørsen udstedte regler. Således som bestemmelsen er udformet i dag, er det f.eks. ikke muligt at sanktionere aktionærers overtrædelser af de børsetiske regler, f.eks. hvis aktionæren ikke efterkommer reglerne om anmeldelse af aktionæroverenskomst.

Udvalget finder, at der også bør være mulighed for at sanktionere sådanne former for overtrædelse af Fondsbørsens regler, hvorfor udvalget anbefaler, at fondsbørslovens § 45 tillige kommer til at gælde for aktionærer. Tilsvarende bør fondsbørslovens § 46 ændres, således at Finanstilsynet får adgang til at pålægge aktionærer at opfylde deres pligter efter Fondsbørsens regler."

Ankenævnet udtaler:

Ankenævnet er enig med Fondsbørsen og Finanstilsynet i, at A/S C og A/S A i den foreliggende sag ikke har optrådt som udstedere men i deres egenskab af aktionærer, nemlig som henholdsvis køber og sælger af en aktiepost. Som anført af Fondsbørsen og Finanstilsynet omfatter de påberåbte bestemmelser, fondsbørslovens § 46, jf. § 44, stk. 3, kun overtrædelser begået af børsmæglerselskaber og udstedere. Som bestemmelserne er formuleret, indeholder de ikke hjemmel til at give pålæg til en aktionær. Ankenævnet kan derfor tiltræde, at Finanstilsynet ved den påklagede skrivelse afviste at give et sådant pålæg.

Det tilføjes, at Børsudvalget i den foran citerede betænkning har foreslået, at bestemmelserne ændres, således at også overtrædelser af de børsetiske regler begået af en aktionær kan sanktioneres, og at Finanstilsynet har udtalt, at den manglende hjemmel bør overvejes ved en revision af loven. Ankenævnet henleder i denne forbindelse opmærksomheden på, at nævnet i den ovenfor omtalte kendelse af 25. juli 1991 udtaler, at bestemmelserne om pligt til at fremsætte indløsningstilbud ved etablering eller overdragelse

af en kontrollerende aktiepost er et centralt led i de børsetiske reglers beskyttelse af mindretalsaktionærerne.

For så vidt angår spørgsmålet om Fondsbørsens inhabilitet bemærkes, at dette forhold ikke er omfattet af den påklagede afgørelse, og at ankenævnet derfor ikke kan tage stilling hertil.

Ankenævnet stadfæster herefter den påklagede afgørelse.

Note:

Den i kendelsen omtalte retssag er afgjort ved Østre Landsrets dom af 24. juni 1993 (3. afd. 229/1991). Ved dommen blev Erhvervsankenævnet frifundet med følgende begrundelse:

"Da Erhvervsankenævnet ikke under denne sag overfor A/S C's bestridelse heraf har godtgjort, at K A/S var beføjet til at påklage Finanstilsynets afgørelse til Erhvervsankenævnet, må den ved kendelsen af 25. juli 1991 truffne afgørelse anses for uforbindende.

Efter at Københavns Fondsbørs, der af egen drift kan træffe afgørelser om overholdelsen af de børsetiske regler, den 11. september 1991 har truffet ny afgørelse i sagen, kan landsretten imidlertid ikke tage nogen af de af sagsøgeren formulerede påstande til følge.

Der må derfor afsiges frifindelsesdom."