

Kendelse af 14. april 2016 (J.nr. 2016-2340)

Efter en konkret vurdering blev aktionær i børsnoteret selskab anset som part i forhold til fondsbørs' beslutning om sletning af selskabet fra handel og officiel notering. Værdipapirhandelslovens §§ 22, 83 a, 84 b, stk. 2, nr. 6, og 88, samt bekendtgørelse nr. 1069 af 4. september 2007 (betingelsesbekendtgørelsen) § 1, stk. 1 og § 14, stk. 2 og bekendtgørelse nr. 1214 af 12. oktober 2007 (delegationsbekendtgørelsen) §§ 1, 6, stk. 3 og 7.

(Finn L. Meyer, Arne Nabe Poulsen, Lone Møller, Susanne Nielsen og Jan Uffe Rasmussen)

Ved skrivelse af 17. marts 2016 har Advokat A på vegne af K, der er minoritetsaktionær i B A/S klaget til Erhvervsankenævnet over, ”at ... [fondsbørsen] den 24. februar 2016 har imødekommet en ansøgning fra B A/S om sletning fra notering, og at Finanstilsynet den 13. marts 2016 [16. marts 2016] har afvist at behandle en klage herom”. Der blev samtidigt anmodet om, at klagen tillægges opsættende virkning for sletningen.

Erhvervsankenævnet forholder sig i første omgang udelukkende til spørgsmålet om, hvorvidt klager har partsstatus og dermed er klageberettiget.

... [fondsbørsen] A/S har på ankenævnets opfordring – til nævnets fortrolige behandling - fremsendt ... [fondsbørsen]s beslutninger af 24. februar 2016, hvorved anmodningen fra B A/S om sletning fra handel tages til følge og anmodningen om sletning fra officiel notering imødekommes.

Sagens omstændigheder:

Det fremgår af sagen, at Advokat A ved skrivelse af 7. marts 2016 klagede til Finanstilsynet over, at ... [fondsbørsen] den 24. februar 2016 har imødekommet en ansøgning fra B A/S om sletning fra notering. Der blev nedlagt påstand om, at Finanstilsynet ophævede ... [fondsbørsen]s afgørelse om sletning af udstederen fra notering, og samtidigt anmodedes der om, at klagen blev tillagt opsættende virkning. Vedrørende det formelle spørgsmål om klagers klageberettigelse anførtes:

”Til støtte for, at min klient – og andre minoritetsaktionærer, der måtte klage til Finanstilsynet – er klagebeføjede, henviser jeg til VHL § 84 b, stk. 2, nr. 7, [VHL § 84 b, stk. 2, nr. 6] hvorefter Finanstilsynet kan tillægge andre end udstederen selv partsstatus i særlige tilfælde. Jeg gør gældende, at en beslutning om, at et værdipapir skal slettes fra notering, er vidtgående eller principiel, jf. ... Erhvervsankenævnets kendelse af 18. oktober 2012 (nævnets j.nr. 2012-0032824), der i en tilsvarende situation hjemviste en klage, som Finanstilsynet havde forhåndsafvist, til fornyet, konkret behandling af klageberettigelsen hos Finanstilsynet. ...”

Finanstilsynet besvarede klagen den 16. marts 2016 med følgende:

”Vedrørende Deres henvendelse om klage over den af ... [fondsbørsen] A/S trufne afgørelse om at imødekomme en anmodning fra B A/S om sletning fra handel og officiel notering

De har ved mail af 7. marts 2016 på vegne af ... K (”klageren”) klaget over, at ... [fondsbørsen] A/S (”... [fondsbørsen]”) den 24. februar 2016 har imødekommet en ansøgning fra B A/S (”udstederen”) om sletning fra notering.

Finanstilsynet har lagt til grund, at Deres klage vedrører dels sletning fra officiel notering, jf. § 22, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v., dels sletning fra handel, jf. § 25, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v.

1. Sletning fra officiel notering

Finanstilsynet skal herved gøre opmærksom på, at Finanstilsynet ikke har kompetence til at behandle klager over sletning fra officiel notering.

Det følger af § 83 a, stk. 1, nr. 2, i lov om værdipapirhandel m.v., at Finanstilsynet kan bestemme, at tilsynets beføjelser efter regler fastsat i henhold til lovens § 22, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v., kan udøves på tilsynets vegne af en operatør af et reguleret marked på nærmere fastsatte vilkår.

Det følger endvidere af § 88, stk. 2, jf. stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at afgørelser truffet af virksomheder, der udøver beføjelser på Finanstilsynets vegne, kan indbringes for erhvervsankenævnet senest 4 uger efter at afgørelsen er meddelt den pågældende.

Finanstilsynet har i medfør af § 83 a, stk. 1, nr. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. udstedet bekendtgørelse nr. 1214 af 12. oktober 2007 - (delegationsbekendtgørelsen).

I henhold til denne bekendtgørelses § 7 kan afgørelser truffet af OMX Den Nordiske Børs København A/S henholdsvis Dansk Autoriseret Markedsplads A/S inden for det delegerede område indbringes for Erhvervsankenævnet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelet den pågældende.

Finanstilsynet skal således henvise Dem til at rette henvendelse til Erhvervsankenævnet, såfremt De ønsker at klage over ... [fondsbørsen]s afgørelse om sletning fra officiel notering.

Det bemærkes, at fristen herfor er 4 uger efter, at afgørelsen fra ... [fondsbørsen] er meddelt pågældende.

2. Sletning fra handel

De anfører i Deres henvendelse, at klageren og andre minoritetsaktionærer, der måtte klage til Finanstilsynet, er klagebeføjede og henviser i den forbindelse til Erhvervsankenævnets kendelse af 18. oktober 2012 (nævntes j.nr. 2012-0032824).

For så vidt angår ... [fondsbørsen]s afgørelse om at imødekomme en ansøgning fra udstederen om sletning fra handel, jf. § 25, stk. 3 i lov om værdipapirer m.v., skal Finanstilsynet gøre opmærksom på, at muligheden for at indbringe en afgørelse truffet af en operatør af et reguleret marked for Finanstilsynet kun er muligt for den person, som afgørelsen retter sig til, jf. § 88, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v.

Finanstilsynet skal i den anledning henvise til, at § 88, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v., blev ændret ved lov nr. 403 af 28. april 2014 om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om værdipapirhandel m.v., straffeloven, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., retsplejeloven og forskellige andre love. Af bemærkningerne hertil, jf. L119/2013, fremgår bl.a. følgende:

”Endelig foreslås det præciseret, at klageadgangen alene tilkommer den, som afgørelsen er rettet imod. I den gældende formulering af stk. 3, kan en afgørelse indbringes for Finanstilsynet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende. Den nuværende formulering har givet anledning til tvivl om, hvem der var berettiget til at indbringe afgørelser til Finanstilsynet. Finanstilsynet har antaget den fortolkning, at ved formuleringen af den gældende bestemmelse, hvorefter en afgørelse kan indbringes senest 4 uger efter, afgørelsen er meddelt den pågældende, er den klageberettigede alene vedkommende virksomhed eller person, som afgørelsen var rettet til. Denne praksisforeslås kodificeret, hvorved det præciseres, at klageadgangen alene tilkommer den, som den oprindelige afgørelse truffet af operatøren af det regulerede marked eller den multilaterale handelsfacilitet, en clearingcentral eller en værdipapircentral er rettet imod. Det er således alene tale om en præcisering af gældende ret i relation til, hvem der er klageberettiget til Finanstilsynet”

Finanstilsynet skal således gøre opmærksom på, at klageren og andre minoritetsaktionærer ikke er berettiget til at klage over ... [fondsbørsen]s afgørelse om sletning af B A/S fra handel til Finanstilsynet, da en sådan klageadgang kun er mulig for den, som afgørelsen retter sig imod.”

Advokat A klagede herefter den 17. marts 2016 til Erhvervsankenævnet over, at ... [fondsbørsen] den 24. februar 2016 har imødekommet ansøgningen fra B A/S om sletning fra notering, og at Finanstilsynet har afvist at behandle klagen herom. I klageskrivelsen anføres blandt andet:

” ...

Jeg nedlægger over for Erhvervsankenævnet følgende

PÅSTANDE:

Påstand I – partsstatus

Klageren tillægges partsstatus, og hans klage til Erhvervsankenævnet tages under realitetsbehandling af Nævnet.

Påstand II – opsættende virkning

i. Klagen tillægges opsættende virkning for sletningen af B A/S på ... [fondsbørsen], mens sagen verserer for Erhvervsankenævnet, således at B A/S forbliver noteret, mens klagen verserer for Erhvervsankenævnet.

ii. Såfremt sagen hjemvises til Finanstilsynet som påstået under påstand IV, tillægges klagen ligeledes opsættende virkning for sletningen, mens sagen efterfølgende verserer for Finanstilsynet, såfremt sagen hjemvises til Finanstilsynet som påstået under påstand IV, således at B A/S forbliver noteret, mens klagen verserer for Finanstilsynet.

Påstand III – Nævnet realitetsbehandler

Erhvervsankenævnet foretager selv realitetsbehandlingen af klagen.

Påstand IV – Nævnet ophæver ... [fondsbørsen]s afgørelse

For det tilfælde at Erhvervsankenævnet i overensstemmelse med påstand III overtager realitetsbehandlingen af sagen, nedlægges der påstand om, at Erhvervsankenævnet ophæver ... [fondsbørsen]s afgørelse om sletning af B A/S fra notering.

Påstand V – Subsidiært: Finanstilsynet realitetsbehandler

For det tilfælde at Erhvervsankenævnet ikke i overensstemmelse med påstand III overtager realitetsbehandlingen af sagen, nedlægges der påstand om, at Erhvervsankenævnet a) ophæver Finanstilsynets afgørelse af 13. marts 2016 [16. marts 2016] om at afvise sagen fra realitetsbehandling, og b) hjemviser sagen til Finanstilsynet til realitetsbehandling af klagen.

Det er uantageligt, at man kun vil anse det udstedende selskab, der selv har anmodet om afnoteringen, for at være klageberettiget, hvorimod de hundreder af minoritetsaktionærer, som afnoteringen rammer økonomisk, ikke anses for klageberettigede af Finanstilsynet.

ANBRINGENDER:

Til støtte for de nedlagte påstande gør jeg følgende anbringender gældende:

Påstand I - partsstatus

Til støtte for, at min klient – og andre minoritetsaktionærer, der måtte klage til Finanstilsynet - er klagebeføjede, henviser jeg til VHL § 84 b, stk. 2, nr. 7, hvorefter Finanstilsynet kan tillægge andre end udstederen selv partsstatus i særlige tilfælde.

Jeg gør herved gældende, at en beslutning om, at et værdipapir skal slettes fra notering, er vidtrækkende eller principiel, jf. ... Erhvervsankenævnets kendelse af 18. oktober 2012 (nævnets j.nr. 2012-0032824), der i en tilsvarende situation hjemviste en klage, som Finanstilsynet havde forhåndsafvist, til fornyet, konkret behandling af klageberettigelsen hos Finanstilsynet.

Påstand II – opsættende virkning

Klagen bør tillægges opsættende virkning for sletningen, således at noteringen opretholdes, indtil klagesagen er afgjort.

Til støtte herfor henviser jeg til værdipapirhandelslovens ("VHL") § 88, stk. 3, 2. pkt., og til, at der vil kunne ske uoprettelig skade, hvis klagen ikke tillægges suspensiv virkning, idet klagemuligheden vil blive meningsløs, hvis sletningen faktisk er eksekveret.

... [fondsbørsen] tillod i sin afgørelse om sletning (afnotering), at sidste handelsdag bliver den 8. april 2016; udstederen har efter det oplyste besluttet, at sidste handelsdag er den 21. april 2016.

Under alle omstændigheder er suspensiv virkning af klagen nødvendig, idet en afgørelse af sagens realitet ikke realistisk kan forventes inden for nogen af disse frister.

Påstand III – Nævnet realitetsbehandler

Det er helt åbenlyst, at Finanstilsynet ikke ønsker at tage stilling til sagen, ganske ligesom det var tilfældet i den anførte nævnssag fra 2012, hvor Nævnet måtte pålægge Finanstilsynet at tage stilling til klageberettigelsen – hvorefter Finanstilsynets endelige afgørelse alligevel var, at tilsynet ikke ville realitetsbehandle sagen.

Det er uantageligt, at man kun vil anse det udstedende selskab, der selv har anmodet om afnoteringen, for at være klageberettiget, hvorimod de hundre-

der af minoritetsaktionærer, som afnoteringen rammer økonomisk, ikke anses for klageberettigede af Finanstilsynet

Jeg gør gældende, at så ineffektive – reelt ikke-eksisterende – retsmidler for minoritetsaktionærer i et børsnoteret selskab stemmer meget dårligt med Danmarks internationale forpligtelser, dels

- a) efter EU-retten, særligt direktiv 2007/36 om udøvelse af aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber samt efter overtagelsesdirektivet, 2004/25, og dels
- b) efter de europæiske grundrettigheder, herunder særligt protokol nr. 1, artikel 1, til Den Europæiske Menneskeretskonvention om beskyttelse af ejendomsrettigheder (possessions). Dette har Erhvervsankenævnet nu muligheden for at rette op på ved selv at overtage realitetsbehandlingen af sagen, dels fordi Finanstilsynet åbenlyst ikke vil realitetsbehandle, og dels fordi Finanstilsynet i sin afvisning af 13. marts 2016, [16. marts 2016] ..., selv henviser til at klage til Erhvervsankenævnet over ... [fondsbørsen]s afgørelse om sletning.

Dette har Erhvervsankenævnet nu muligheden for at rette op på ved selv at overtage realitetsbehandlingen af sagen, dels fordi Finanstilsynet åbenlyst ikke vil realitetsbehandle, og dels fordi Finanstilsynet i sin afvisning af 13. marts 2016 [16. marts 2016], ..., selv henviser til at klage til Erhvervsankenævnet over ... [fondsbørsen]s afgørelse om sletning.

Jeg nedlægger derfor under påstand III en påstand om overspringelse af Finanstilsynet, når dette åbenlyst ikke vil beskæftige sig med sagen. Det er ikke et ukendt forvaltningsretligt fænomen, at en sådan overspringelse af én ud af flere rekursinstanser kan blive mulig eller (som her) nødvendig.

Påstand IV – Nævnet ophæver ... [fondsbørsen]s afgørelse

For det tilfælde, at Nævnet følger min påstand III og realitetsbehandler sagen, nedlægger jeg påstand om, at nævnet ophæver ... [fondsbørsen]s urigtige afgørelse om afnotering og dermed sikrer en fortsat notering af B A/S.

Påstand V – Subsidiært: Finanstilsynet realitetsbehandler

Hvis Nævnet mod forventning ikke selv vil realitetsbehandle som påstået af mig i påstand III og IV, bør Nævnet ligesom i den ... omhandlede nævnsafgørelse fra 2012 hjemvise sagen til Finanstilsynet til behandling af spørgsmålet om partsstatus.

Det, der for alvor vækker bekymring i denne henseende, er imidlertid, at da Nævnet gjorde dette i afgørelsen fra 2012, afviste Finanstilsynet alligevel at give minoritetsaktionærerne partsstatus. Derfor er påstand III og IV ubetinget de mest effektive til beskyttelse af minoritetsaktionærerne.

Nærmere til støtte for påstand III og IV – Nævnet realitetsbehandler sagen og ophæver ... [fondsbørsen]s afgørelse

Til støtte for, at Erhvervsankenævnet bør ophæve ... [fondsbørsen]s afgørelse om sletning af udstederen fra notering, gør jeg følgende gældende:

Betingelserne for sletning i VHL § 25, stk. 3, sammenholdt med pkt. 2.9 i Regler for udstedere, er ikke opfyldt, idet det er **sandsynligt, at en sletning fra notering vil være til væsentlig skade for investorernes interesser og/eller til væsentlig skade for markedets ordentlige funktion.**

En sletning vil betegne en børs- og markedsretlig glidebane i forhold til det, der bør være normalsituationen i forbindelse med en sletning: Der bør rettes et så gunstigt tilbud til minoritetsaktionærerne, at hovedaktionæren opnår mere end 90 pct. af kapitalen og dermed kan tvangsindløse de resterende under 10 pct. I nærværende sag har ... [fondsbørsen] tilladt en sletning trods en minoritet på oprindelig over 20 pct. af selskabets kapital, og dette er ikke meningen med forskrifterne om sletning.

Hvis sletning tillades i en situation som den foreliggende, **underminerer det reelt tvangsindløsningsgrænsen på 90 pct.** og erstatter – i strid med lovgivningsmagtens intentioner med tvangsindløsnings- og sletningsreglerne – 90 pct.-grænsen med en anden og langt lavere grænse, nemlig en 67 pct.-grænse, idet minoritetsaktionærerne herefter aldrig kan vide sig sikre mod, at en hovedaktionær, der konkret behersker et flertal som til vedtægtsændringer, kan beslutte sletning og dermed fra dag til dag forvandle en hidtil likvid børsnoteret aktie til en illikvid unoteret aktie. Forvandlingen sker reelt ikke med virkning fra den sidste handelsdag; den sker reelt med virkning fra det tidspunkt, hvor en intention om sletning er fremført og ikke kan afvises som en realitet af markedet. En sådan flytning af grænsen for tvangsindløsning og sletning fra 90 pct. til 67 pct. bør ... [fondsbørsen] og Finanstilsynet ikke medvirke til. – Undermineringen bliver kun større af det forhold, at de 90 pct. beregnes af hele selskabskapitalen, mens de 67 pct. beregnes af stemmer/kapital på den konkrete generalforsamling, dvs. typisk af et mindre beløb end hele selskabskapitalen.

Ifølge presseforlydender, der ikke synes at være afkræftet af udstederen eller af C A/S [majoritetsaktionær], **synes sletningen at være led i en slagplan**, der synes at have haft til hensigt at *squeeze* minoritetsaktionærerne ud og gennemføre en sletning, uanset at der ved C A/S ' indtræden som majoritetshaver var minoritetsaktionærer på over 20 pct. af selskabskapitalen hos udstederen. De pågældende presseforlydender om den nævnte slagplan fremgår af en artikel i ..., ...

Slagplanen fik virkning – antagelig helt som tilsigtet – allerede før den ekstraordinære generalforsamling i oktober 2015 og før anmodningen om sletning, hvilket ses af, at dengang ca. 2.200 aktionærer herved successivt blev reduceret til ca. 1.300 aktionærer.

Der fremlægges ... en oversigt over aktionærfordelingen, hvoraf det fremgår, at C A/S erhvervede 76,12 pct., og at **der var næsten 22 pct. minoritetsaktionærer**, der fordelte sig med 8,26 pct., som klageren har kontakt med, og 13,53 pct. øvrige minoritetsaktionærer. – Efter gennemførelsen af C A/S ' endelige købstilbud var fordelingen som følger: C A/S 78,90 pct., minoritetsaktionærerne 19,64 pct. og udstederens beholdning af egne aktier 1,46 pct. Minoritetsaktionærernes andel af selskabskapitalen var således lige under 20 pct. Fraregnes udstederens beholdning af egne aktier, var minoritetsaktionærernes andel 19,93 pct.

Idet jeg på ny erindrer om, at kriteriet for sletning ifølge VHL § 25, stk. 3, er, om det er sandsynligt, at en sletning vil være til væsentlig skade (a) for investorernes interesser og/eller til skade (b) for markedets ordentlige funktion [min litrering], gør jeg gældende, at en sletning i en situation som den foreliggende både vil være til væsentlig skade for investorernes interesser og vil være til væsentlig skade for markedets ordentlige funktion (det er imidlertid tilstrækkeligt til at være til hinder for sletning, at blot ét af disse kategorier af hensyn skades væsentligt, dvs. enten (a) eller (b)):

- **Til væsentlig skade for investorernes interesser.** Jeg henviser til, at hele forløbet har ført til et værditab for investorerne. Kursen på udstederens aktier faldt med 42,78 pct. i løbet af de første 3 handelsdage efter offentliggørelsen af sletningen. En likvid børsnoteret aktie blev forvandlet til (forventningen om) en illikvid unoteret aktie.
- **Til væsentlig skade for markedets ordentlige funktion.** På et marked som det danske findes der som bekendt mange noterede selskaber, hvor hovedaktionærens andel af selskabskapitalen ligger i intervallet 67 – 90 pct. Der er i erhvervspressen med rette rejst det spørgsmål, om disse grupper af minoritetsaktionærer efter en afgørelse som den her anfægtede bør frygte for en sletning, med markante værdifald til følge, jf. ..., ... En sådan udvikling vil i væsentlig grad være skadelig for markedet, og den vil kunne undergrave tilliden både til markedet generelt og mere specifikt også undergrave tilliden til ... [fondsbørsen]. Bekymringen ses klart udtrykt i udsagn i erhvervspressen som ...

...

De vigtigste dele af sagsforløbet kan opsummeres som følger:

- 1) Bestyrelsens redegørelse, ..., om det frivillige bud af 10. juli 2015 på 34 kr. pr. aktie.
- 2) Bestyrelsens redegørelse, ..., om tillæg af 10. august 2015 til det frivillige bud. Buddet hæves til 40 kr. pr. aktie. Det ses på s. 8, at et konkurrerende bud fra F ApS på netop 40 kr. forventedes.
- 3) Indsigelse af 21. august 2015 over for ... [fondsbørsen], ..., D mod sletningen på egne og en række andre minoritetsaktionærers vegne. Det ses, at der da er 1.347 minoritetsaktionærer hos udstederen.
- 4) Bestyrelsens redegørelse, ..., om pligtmæssigt tilbud af 24. august 2015.

- 5) En række minoritetsaktionærer holder møde med ... [fondsbørsen] den 2. november 2015. Som ... fremlægges de slides, minoritetsaktionærerne anvendte ved forelæggelsen af sagen for ... [fondsbørsen].

Sammenfattende gør jeg på klagerens vegne gældende over for Finanstilsynet [Erhvervsankenævnet], at sletningsreglerne i VHL § 25, stk. 3, og i pkt. 2.9 i Regler for udstedere er anvendt på en måde, der

- er til væsentlig skade for investorenes interesser og/eller til væsentlig skade for markedets ordentlige funktion,
- betegner en børs- og markedsretlig glidebane i forhold til det, der bør være normalsituationen i forbindelse med en sletning,
- underminerer tvangsindløsningsgrænsen på 90 pct. (af hele selskabskapitalen) og erstatter den med en 67 pct.-grænse (af den repræsenterede kapital),
- synes at være et led i en slagplan, der synes at have haft til hensigt at *squeeze* minoritetsaktionærerne ud og gennemføre sletning, uanset at der ved C A/S' indtræden som majoritetshaver var minoritetsaktionærer på 20 pct. af selskabskapitalen hos udstederen, og
- risikerer at undergrave tilliden til markedet generelt og til ... [fondsbørsen] specielt.

...”

I anledning af klagen rettede Erhvervsankenævnet blandt andre henvendelse til Finanstilsynet. Finanstilsynet skrev herefter den 21. marts 2016 følgende til Erhvervsankenævnet:

”...

Finanstilsynet har dagsdato videresendt Erhvervsankenævnets henvendelse til ... [fondsbørsen] A/S til besvarelse.

1. Sagsfremstilling

Sletning fra officiel notering

Finanstilsynet oplyste den 16. marts 2016 til Advokat A, at Finanstilsynet ikke har kompetence til at behandle klager over sletning fra officiel notering.

Det følger af § 83 a, stk. 1, nr. 2, i lov om værdipapirhandel m.v., at finanstilsynet kan bestemme, at tilsynet beføjelser efter regler fastsat i henhold til lovens § 22, stk. 2, kan udøves på tilsynets vegne af en operatør af et reguleret marked på nærmere fastsatte vilkår.

Det følger endvidere af § 88, stk. 2, jf. stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., at afgørelser truffet af virksomheder, der udøver beføjelser på Finanstilsynets vegne, kan indbringes for Erhvervsankenævnet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende.

Finanstilsynet har i medfør af § 83 a, stk. 1, nr. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. udstedet bekendtgørelse nr. 1214 af 12. oktober 2007 - (delegationsbekendtgørelsen).

I henhold til denne bekendtgørelses § 7 kan afgørelser truffet af OMX Den Nordiske Børs København A/S henholdsvis Dansk Autoriseret Markedsplads A/S inden for det delegerede område indbringes for Erhvervsankenævnet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelet den pågældende.

Finanstilsynet henviste således Advokat A til at rette henvendelse til Erhvervsankenævnet, såfremt Advokat A ønskede at klage over ... [fondsbørsen]s afgørelse om sletning fra officiel notering.

Sletning fra handel

For så vidt angår ... [fondsbørsen]s afgørelse om at imødekomme en ansøgning fra B A/S ("udstederen") om sletning fra handel, jf. § 25, stk. 3 i lov om værdipapirer m.v., henledte Finanstilsynet Advokat As opmærksom på, at muligheden for at indbringe en afgørelse truffet af en operatør af et reguleret marked for Finanstilsynet kun er muligt for den person, som afgørelsen retter sig til, jf. § 88, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v.

Finanstilsynet gjorde på den baggrund Advokat A opmærksom på, at klageren og andre minoritetsaktionærer ikke har adgang til at klage over ... [fondsbørsen]s afgørelsen om sletning af B A/S fra handel til Finanstilsynet, da afgørelsen herom ikke retter sig mod dem.

2. Konklusion

Finanstilsynet har således efter tilsynets opfattelse ikke truffet afgørelse i sagen vedrørende henvendelsen fra Advokat A eller de øvrige klagere. Finanstilsynet har alene ved besvarelsen af henvendelserne vejledt om reglerne om, hvortil ... [fondsbørsen]s afgørelse om sletning fra officiel notering kan indbringes, samt hvem der er tillagt klageadgang ved ... [fondsbørsen]s afgørelse om sletning fra handel.

Idet kompetencen til at træffe afgørelse vedrørende såvel sletning fra officiel notering som sletning fra handel tilkommer ... [fondsbørsen], har Finanstilsynet dags dato videresendt Erhvervsankenævnets henvendelser til ... [fondsbørsen] til besvarelse.

...”

Advokat A kommenterede herpå ved skrivelse af 25. marts 2016 med blandt andet følgende bemærkninger:

”...

Finanstilsynets udtalelse indeholder en række relevante og nyttige henvisninger til regler i værdipapirhandelsloven (VHL), men forholder sig hverken

til sagens realitet eller til det helt påtrængende spørgsmål om sagens formalitet: suspension af ... [fondsbørsen]s beslutning om at slette B A/S fra notering – og da slet ikke til sagens realitet om, hvorvidt det har været berettiget at foretage sletningen af B A/S fra notering.

Det er kernen i Finanstilsynets udtalelse, at Finanstilsynet ikke er klageinstans i sagen, og at klagen derfor skal rettes direkte til Erhvervsankenævnet (hvilket jo imidlertid allerede er sket).

På klagerens vegne gør jeg gældende, at Erhvervsankenævnet bør følge denne retsopfattelse og dermed bør

- a) tage substantiel stilling til klagerens partsstatus (ikke blot hjemvise dette til afgørelse hos Finanstilsynet),
- b) tage stilling til klagerens påstand om, at klagen tillægges opsættende virkning, og herved bør tillægges klagen opsættende virkning, og
- c) tage substantiel stilling til selve klagen, dvs. afgøre denne i realiteten.

Finanstilsynets høringssvar bærer i det hele præg af, at Finanstilsynet finder, at sagens spørgsmål i deres helhed, både for så vidt angår sagens formalitet (suspension og partsstatus) og sagens realitet (var det forkert at slette B A/S fra børsnotering?) henhører under Erhvervsankenævnet.

Denne opfattelse kan jeg på klagerens vegne tilslutte mig, og herefter kan mine påstande under sagen forenkles til at være som følger:

PÅSTANDE:

Påstand I - partsstatus

Klageren tillægges partsstatus, og hans klage til Erhvervsankenævnet tages under realitetsbehandling af Nævnet.

Anbringender:

Til støtte for, at min klient – og andre minoritetsaktionærer, der måtte klage til Finanstilsynet - er klagebeføjede, henviser jeg til bemærkningerne nedenfor ... om betydningen af VHL § 84 b, stk. 2, nr. 6, og side 13 om § 4, stk. 3, i bekendtgørelse nr. 1214 af 12. oktober 2007 om delegation af Finanstilsynets beføjelser til ... [fondsbørsen].

Jeg gør tillige gældende, at en beslutning om, at et værdipapir skal slettes fra notering, er vidtrækkende eller principiel, jf. ... Erhvervsankenævnets kendelse af 18. oktober 2012 (nævnets j.nr. 2012-0032824).

Det er uantageligt, at man kun vil anse det udstedende selskab, der selv har anmodet om afnoteringen, for at være klageberettiget, hvorimod de hundreder af minoritetsaktionærer, som afnoteringen rammer økonomisk, ikke anses for klageberettigede af Finanstilsynet.

...

Påstand III – Nævnet realitetsbehandler

Erhvervsankenævnet foretager selv realitetsbehandlingen af klagen.

Anbringender:

Som det ses af Finanstilsynets høringssvar, anser Finanstilsynet Erhvervsankenævnet for at være klageinstans i forhold til ... [fondsbørsen]s afgørelse om afnotering.

Hvis Erhvervsankenævnet er enig heri, kan Finanstilsynet i det hele springes over i nærværende sag, og alle afgørelser i sagen skal herefter træffes af Erhvervsankenævnet. Det gælder både 1) afgørelsen om klagerens partsstatus, 2) afgørelsen om naturligvis!) at suspendere afnoteringen, indtil nærværende klagesag er afgjort, 3) selve den materielle klage: Var betingelserne for afnotering (*delisting*, sletning) opfyldt, eller er ... [fondsbørsen] gået for vidt i denne sag? (hvilket klageren og jeg mener er tilfældet).

...

JURAEN i SAGEN

Da det juridiske grundlag for en sag som nærværende, både hvad angår substans, kompetence og klagemulighed, er ændret talrige gange gennem tiden, skal jeg hermed rekapitulere de relevante lovregler i VHL og den til området knyttede bekendtgørelse.

...

Først følger de relevante VHL-regler:

§ 22. *Finanstilsynet kan efter anmodning fra en udsteder af aktier, aktiecertifikater eller obligationer træffe beslutning om officiel notering af det pågældende værdipapir, hvis dette er optaget eller vil blive optaget til handel på et reguleret marked.*

Stk. 2. Finanstilsynet fastsætter regler om betingelserne for officiel notering af værdipapirer, jf. stk. 1, og om suspension og sletning af værdipapirer fra sletning

VHL § 22 behandler nogle vigtige kompetencespørgsmål:

Det er Finanstilsynet, der har den originære kompetence til at træffe beslutning om optagelse til handel på et reguleret marked, jf. § 22, stk. 1.

Ligeledes er det Finanstilsynet, der fastsætter reglerne om betingelser for notering og for suspension og sletning af papirer fra notering, jf. § 22, stk. 2.

Udtrykket ”originær” kompetence står i modsætning til ”delegeret” kompetence, kf. almindelige forvaltningsretlige begreber.

§ 25. En operatør af et reguleret marked kan suspendere eller slette værdipapir fra handelen på det regulerede marked, hvis værdipapiret ikke længere opfylder det regulerede markeds regler. Suspension eller sletning må dog ikke foretages, hvis der er sandsynlighed for, at dette vil være til væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Stk. 2. En operatør, der efter stk. 1 træffer beslutning om suspension eller sletning af et værdipapir, skal hurtigst muligt offentliggøre denne beslutning og meddele Finanstilsynet de relevante oplysninger.

Stk. 3. Fremsætter en udsteder, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, anmodning om sletning fra handelen, skal operatøren af det regulerede marked tage anmodningen til følge. Sletning kan dog ikke foretages, hvis der er sandsynlighed for, at dette vil være til væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Stk. 4. En udsteder har ret til at få et værdipapir slettet fra handelen på et reguleret marked, hvis værdipapiret i forbindelse hermed optages til handel eller er optaget til handel på et andet reguleret marked.

VHL § 25 behandler det materielle spørgsmål om sletning fra handelen.

En anmodning fra det noterede selskab (udstederen) om sletning tages til følge, dog ikke, hvis der er sandsynlighed for, at dette vil være til væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion, jf. § 25, stk. 3.

Under nærværende sag gøres det gældende, at en sletning vil være til væsentlig skade

- for investorernes interesser, idet imødekommelsen af anmodningen om sletning har ført til et værditab for investorerne (kursen på udstederens aktier faldt med 42,78 pct. i løbet af de første 3 handelsdage efter offentliggørelsen af sletningen, og en likvid børsnoteret aktie blev forvandlet til (forventningen om) en illikvid unoteret aktie), samt
- til væsentlig skade for markedets ordentlige funktion, idet der på et marked som det danske findes mange noterede selskaber, hvor hovedaktionærens andel af selskabskapitalen ligger i intervallet 67 – 90 pct., hvorfor der i erhvervspressen med rette er rejst det spørgsmål, om disse grupper af minoritetsaktionærer efter en afgørelse som den her anfægtede bør frygte for en sletning, med markante værdifald til følge,

§ 83 a. Finanstilsynet kan bestemme, at tilsynets beføjelser efter (...) 2) § 22, stk. 1, og regler udstedt i medfør af § 22, stk. 2, kan udøves på tilsynets vegne af en operatør af et reguleret marked på nærmere fastsatte vilkår, (...)

Det er denne bestemmelse om delegation, der – efter en betydelig offentlig debat om kompetenceforholdet mellem det offentlige (Finanstilsynet) og private operatører (nu ... [fondsbørsen]) før en årrække siden førte til den nuværende kompetencefordeling.

Nedenfor vender jeg tilbage til den bekendtgørelse ("delegationsbekendtgørelsen"), gennem hvilken Finanstilsynet delegerede sin originære kompetence på dette vigtige retsområde til ... [fondsbørsen], og inden for hvilke rammer denne kompetence skal udøves, jf. atter delegationsbekendtgørelsen.

§ 84 b. Som part i forhold til Finanstilsynet anses alene selskaber omfattet af § 7, stk. 1, et registreret betalingssystem, værdipapirhandleren, det kontoførende institut eller udstederen af værdipapirer, som en afgørelse, der er eller vil blive truffet af Finanstilsynet, retter sig mod, jf. dog stk. 2 og 3.

Stk. 2. I nedennævnte tilfælde anses en anden end en virksomhed omfattet af stk. 1 tillige som part i Finanstilsynets afgørelse, for så vidt angår den del af sagen, som vedrører den pågældende:

(...)

6) Den, der for Finanstilsynet indbringer en af en operatør af et reguleret marked, et selskab, der driver en alternativ markedsplads, en clearingcentral eller en værdipapircentral truffet beslutning, jf. § 88, stk. 3, og som Finanstilsynet anser for part i sagen, samt øvrige, som Finanstilsynet anser som part i sagen.

Det vil ses, at bestemmelsen efter sin ordlyd alene regulerer de tilfælde, hvor der er tale om en klage til Finanstilsynet. Det er der ikke i nærværende sag, såfremt Erhvervsankenævnet beslutter at følge Finanstilsynets egen retsopfattelse, hvorefter alene Erhvervsankenævnet, ikke Finanstilsynet, er klageinstans.

Der er også gode reale grunde til, at det kun er ved klagesager direkte til Finanstilsynet, at der skal være et indskrænket partsbegreb. Ved disse sager er klageren ofte en privatperson eller en virksomhed, hvorimod Finanstilsynets afgørelser drejer sig om finansielle virksomheders forhold, som normalt (med god grund) er omgærdet med ekstrem tavshedspligt.

Helt anderledes er det i de modsat rettede sager om markedets forhold, herunder notering, afnotering mv. af børsnoterede virksomheder.

§ 88. Afgørelser truffet af Finanstilsynet i henhold til denne lov, regler udstedt i medfør af denne lov og forordninger udstedt i medfør af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/109/EF af 15. december 2004 om harmonisering af gennemsigtighedskrav i forbindelse med oplysninger om udstedere, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, kan indbringes for Erhvervsankenævnet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende. (...).

Stk. 2. Stk. 1 finder tillige anvendelse på afgørelser truffet af virksom-

heder, der udøver beføjelser på Finanstilsynets vegne.

Stk. 3. Afgørelser truffet af operatører af regulerede markeder, selskaber, der driver multilaterale handelsfaciliteter, clearingcentraler eller værdipapircentraler i henhold til denne lov eller regler udstedt i medfør af loven kan af den, som afgørelsen retter sig til, indbringes for Finanstilsynet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende. Indbringelsen kan tillægges opsættende virkning.

Stk. 4. Erhvervsankenævnets afgørelser og afgørelser, Finanstilsynet træffer efter stk. 3, kan af den, som afgørelsen retter sig til, ved et sagsanlæg senest 8 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende, indbringes for domstolene.

Stk. 5. Afgørelser vedrørende registrering, ændring eller udslettelse af rettigheder i en værdipapircentral truffet af en værdipapircentral og afgørelser truffet af Klagenævnet for Værdipapircentraler er ikke omfattet af stk. 1-4.

Her er selve klagebestemmelsen i forhold til Finanstilsynet hhv. Erhvervsankenævnet i VHL.

Det vil ses, at VHL § 88, stk. 2 og stk. 3, peger i modsat retning, når det drejer sig om at klage over en afgørelse fra en operatør af et reguleret marked (læs her: ... [fondsbørsen]' afgørelse om sletning af B A/S fra notering:

- Stk. 2 synes at måtte føre til, at afgørelser truffet af ... [fondsbørsen] ("virksomheder, der udøver beføjelser på Finanstilsynets vegne") skal påklages til Erhvervsankenævnet.
- Stk. 3 synes at måtte føre til, at afgørelser truffet af ... [fondsbørsen] ("operatører af regulerede markeder") skal påklages til Finanstilsynet selv. Dette stemmer også bedst med den (uskrevne) almindelige forvaltningsretlige grundsætning om, at afgørelser truffet af en myndighed mv. der har modtaget delegeret kompetence, skal påklages til den myndighed, hvorfra kompetencen er delegeret (dvs. påklages til den myndighed, der har den originære kompetence).

Det er væsentligt at bemærke, at Finanstilsynet selv tilsyneladende tillægger stk. 2 størst betydning, dvs. at afgørelsen i den foreliggende sag i sin substans bør afgøres af Erhvervsankenævnet.

Dette støttes af, hvad der blev anført i bekendtgørelse nr. 1214 af 12. oktober 2007, gennem hvilken Finanstilsynet delegerede kompetencen til ... [fondsbørsen], jf. bekendtgørelsens § 7.

På klagerens vegne gør jeg gældende, at Erhvervsankenævnet bør tilslutte sig Finanstilsynets opfattelse af kompetenceforholdet, dvs. med den følge, at

- a) Rette og eneste klageinstans for afgørelsen fra ... [fondsbørsen] om sletning af B A/S fra notering dermed er Erhvervsankenævnet, og at
- b) at Erhvervsankenævnet dermed har kompetencen til at

- a. tillægge nærværende klage suspensiv virkning,
- b. anerkende klagerens partsstatus og klageberettigelse og
- c. give klageren medhold i substansen og dermed ophæve ... [fondsbørsen]s afgørelse om sletning fra notering af B A/S.

Herefter skal jeg gennemgå bestemmelserne i den bekendtgørelse, hvorved Finanstilsynet uddelegerede kompetencen til optagelse til notering, suspension og sletning fra notering mv. til ... [fondsbørsen].

Bekendtgørelse nr. 1214 af 12. oktober 2007

§ 1. *Finanstilsynet delegerer i medfør af lov om værdipapirhandel m.v. § 83 a, stk. 1, nr. 2, sin beføjelse efter den i stk. 2 nævnte bestemmelse til OMX Den Nordiske Børs København A/S og Dansk Autoriseret Markedsplads A/S, jf. dog § 2.*

Stk. 2. Delegationen til OMX Den Nordiske Børs København A/S og Dansk Autoriseret Markedsplads A/S omfatter Finanstilsynets beføjelser efter § 22, stk. 1, i lov om værdipapirhandel m.v., samt reglerne udstedt i medfør af § 22, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v.

Stk. 3. Delegationen til OMX Den Nordiske Børs København A/S henholdsvis Dansk Autoriseret Markedsplads A/S omfatter sager, der relaterer sig til aktier, aktiecertifikater og obligationer, der er eller vil blive optaget til handel på de respektive markedspladser.

§ 2. *Delegationen til OMX Den Nordiske Børs København A/S og Dansk Autoriseret Markedsplads A/S omfatter ikke Finanstilsynets beføjelser efter § 15 i bekendtgørelse om betingelserne for officiel notering af værdipapirer.*

§ 3. *Finanstilsynet kan i konkrete sager ved skriftlig meddelelse tilbagekalde bemyndigelsen til OMX Den Nordiske Børs København A/S henholdsvis Dansk Autoriseret Markedsplads A/S.*

Det vil ses af § 1, stk. 1, at der ved bekendtgørelsen sker delegation af kompetence fra Finanstilsynet til blandt andet ...[Fondsbørsen], og af § 1, stk. 2, at delegationen blandt omfatter de kompetencer, der er nævnt foran, dvs. beføjelserne efter VHL § 22, stk. 1, til at træffe beslutning om officiel notering af det pågældende værdipapir, hvis dette er optaget eller vil blive optaget til handel på et reguleret marked.

Når § 2 i bekendtgørelsen henviser til, at visse beføjelser ikke med bekendtgørelsen delegeres til ...[Fondsbørsen], er der herved tale om de beføjelser, der omhandles i § 15, jf. §§ 4 og 5, i bekendtgørelse nr. 1069 af 4. september 2007 om betingelserne for officiel notering af værdipapirer, dvs. om kursværdien af aktier hhv. obligationer som betingelse for optagelse til notering. Disse undtagelser fra delegationen ses ikke at have betydning for nærværende sag.

Heller ikke § 3 i bekendtgørelsen, hvorefter Finanstilsynet i konkrete sager kan tilbagekalde bemyndigelsen, ses at have betydning her.

§ 4. *OMX Den Nordiske Børs København A/S og Dansk Autoriseret Markedsplads A/S skal ved varetagelsen af de delegerede myndighedsopgaver overholde de krav, som stilles til de kompetente myndigheder i direktivet vedrørende betingelserne for værdipapirers optagelse til officiel notering på en fondsbørs samt oplysninger, der skal offentliggøres om disse værdipapirer.*

Stk. 2. OMX Den Nordiske Børs København A/S henholdsvis Dansk Autoriseret Markedsplads A/S varetager de delegerede myndighedsopgaver i overensstemmelse med almindelige forvaltningsretlige regler og god forvaltningsskik.

*Stk. 3. OMX Den Nordiske Børs København A/S henholdsvis Dansk Autoriseret Markedsplads A/S skal opfylde forvaltningslovens regler om **vejledning, repræsentation, aktindsigt, partshøring, begrundelse og klagevejledning** samt lov om offentlighed i forvaltningen, når de træffer afgørelse inden for det delegerede område.*

§ 5. *OMX Den Nordiske Børs København A/S henholdsvis Dansk Autoriseret Markedsplads A/S kan kræve betaling for varetagelsen af de opgaver, de har fået delegeret efter § 1. Betalingen skal fastsættes på markedsmæssige vilkår.*

§ 6. *Finanstilsynet kan udveksle fortrolige oplysninger i sager inden for det delegerede område med OMX Den Nordiske Børs København A/S henholdsvis Dansk Autoriseret Markedsplads A/S.*

Stk. 2. OMX Den Nordiske Børs København A/S henholdsvis Dansk Autoriseret Markedsplads A/S er inden for det delegerede område underlagt tavshedspligten i lov om værdipapirhandel m.v. § 84 a, stk. 1 og 2.

Stk. 3. Kun fysiske eller juridiske personer, som i medfør af lov om værdipapirhandel m.v. er tillagt partsstatus inden for det delegerede område, anses som parter i forhold til OMX Den Nordiske Børs København A/S og Dansk Autoriseret Markedsplads A/S, når disse træffer afgørelse på Finanstilsynets vegne.

Delegationsbekendtgørelsens § 4 er herved den helt afgørende forskrift af betydning for nærværende sag.

Jeg fremhæver herom på klagerens vegne følgende, som jeg høfligst opfordrer Erhvervsankenævnet til at tage i betragtning ved sagens afgørelse:

... [fondsbørsen] skal varetage de delegerede myndighedsopgaver i overensstemmelse med almindelige forvaltningsretlige regler og god forvaltningsskik (idet det vil erindres, at det, der i dag nærmest fremstår som en privat operatøropgave, reelt er en myndighedsopgave), jf. bekendtgørelsens § 4, stk. 2.

På klagerens vegne gør jeg gældende, at dette i nærværende sammenhæng indebærer,

at de aktionærer i B A/S, der reelt er berørt af ... [fondsbørsen]s afgø-

relse, dvs. minoritetsaktionærerne, må have partsstatus, og
at ... [fondsbørsen]s optræden i sagen i meget ringe grad stemmer med de grundlæggende forvaltningsretlige principper, herunder ligebehandlingsgrundsætningen.

... [fondsbørsen] skal i medfør af bekendtgørelsens § 4, stk. 3, opfylde den danske forvaltningslovs regler om vejledning, repræsentation, aktindsigt, partshøring, begrundelse og klagevejledning samt lov om offentlighed i forvaltningen, når ... [fondsbørsen] træffer afgørelse inden for det delegerede område.

På klagerens vegne gør jeg gældende, at dette i nærværende sammenhæng indebærer, både at dem, der berøres af afnoteringen, må have partsstatus, og at der burde være foretaget en udstrakt høring af minoriteten, inden afnotering godkendtes.

§ 7. Afgørelser truffet af OMX Den Nordiske Børs København A/S henholdsvis Dansk Autoriseret Markedsplads A/S inden for det delegerede område kan indbringes for Erhvervsankenævnet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende.

Her ses igen den retsopfattelse, som Finanstilsynet i dag lægger til grund, og som altså fandt udtryk i delegationsbekendtgørelsen (men som er tvivlsom ud fra VHL § 88, stk. 1-3, jf. bemærkningerne hertil foran s. 9-10, hvorefter Finanstilsynet ingen kompetence har i disse klagesager, hvorfor klage om alle sagens spørgsmål, formalitet såvel som realitet, skal ske til Erhvervsankenævnet.

Jeg kan på klagerens vegne tilslutte mig denne retsopfattelse – og dermed tilslutte mig, at sagen nu i sin helhed, både formalitets- og realitetsmæssigt, skal afgøres af Erhvervsankenævnet.

Der er derfor ikke behov for på ny at foretage høring af eller anden forelæggelse af sagen for Finanstilsynet, og sagen kan herefter i sin helhed afgøres af Erhvervsankenævnet for så vidt angår

- a) klagerens status som part og klageberettiget,
- b) klagens opsættende virkning for afnotering af B A/S og
- c) Nævnets afsluttende kendelse med ophævelsen af afgørelsen om afnotering af B A/S.”

... [fondsbørsen] har ved skrivelse af 30. marts 2016 udtalt:

” ...

... [fondsbørsen] [skal] bemærke, at klagen til Erhvervsankenævnet både angår ... [fondsbørsen]’s beslutning om at imødekomme B A/S’ anmodning om sletning fra handel samt fra notering. ... [fondsbørsen] skal i den forbindelse gøre opmærksom på, at der her er tale om to separate beslutninger, og at der kun er ankeadgang til Erhvervsankenævnet for så vidt angår den afgø-

relse, der omhandler beslutningen om at imødekomme selskabets anmodning om sletning fra *officiel notering*. Denne ankeadgang gælder kun, såfremt man er part i sagen.

Sletning fra optagelse til handel

Spørgsmålet om sletning fra optagelse til handel er reguleret i lov om værdipapirhandel § 25, stk. 3.

Det fremgår af ordlyden af denne bestemmelse, at kompetencen til at træffe beslutning om sletning/suspension fra optagelse til handel er tillagt operatøren af det regulerede marked direkte i loven. Børsens udøvelse af disse beføjelser sker ikke som led i en myndighedskompetence, men på baggrund af en kompetence, der er tillagt børsen som privat virksomhed direkte i loven.

En beslutning om sletning fra optagelse til handel vil kunne ankes til Finanstilsynet efter vphl § 88, stk. 3, til fuld prøvelse af den som afgørelsen retter sig mod. Det vil i dette tilfælde sige B A/S. Lov om værdipapirhandel åbner ikke op for, at andre kan indbringe operatøren af det regulerede markeds (...[fondsbørsen]'s) afgørelse for Finanstilsynet. Der henvises her til tidligere Erhvervsankenævnskendelse af 30. april 2013 (j.nr. 2012-0032825), der blandt andet fastslår, at en minoritetsaktionær ikke skal anses som part i en sag vedrørende en mulig overtrædelse af vphl § 25, stk. 3. Det følger således også heraf, at Erhvervsankenævnet ikke er ankeinstans for ... [fondsbørsen]'s beslutning om at imødekomme B A/S anmodning om sletning fra optagelse til handel. Det er ... [fondsbørsen]'s opfattelse, at Finanstilsynet har svaret Erhvervsankenævnet selvstændigt for så vidt angår den del af den indbragte klage. Spørgsmålet om ankeadgang for så vidt angår ... [fondsbørsen]'s beslutning om at imødekomme B A/S' anmodning om sletning fra handel, skal således ikke behandles nærmere her.

Sletning fra officiel notering

Anderledes stiller det sig med afgørelsen om *sletning fra officiel notering*.

Et selskab, der anmoder om optagelse til handel på børsen behøver ikke at anmode om officiel notering, men rent praktisk foregår det oftest sådan, at en udsteder anmoder om optagelse til handel og officiel notering samtidig. Omvendt kan et selskab ikke være officielt noteret uden samtidig at være optaget til handel. Den reelle prøvelse af et selskab, der ønsker at blive handlet på et reguleret marked, sker i forhold til reglerne om optagelse til handel, idet de krav, der stilles til et selskab, der ønsker at blive handlet på et reguleret marked sker i forhold til regler, der knytter sig til optagelsen til handel – herunder prospektkrav, oplysningsforpligtelser mv. I forhold til de krav, der knytter sig til at blive optaget til officiel notering, er der tale om nogle ganske få ekstra krav, der for størstedelens vedkommende vil være opfyldt allerede i kraft af optagelsen til handel. Optagelse til officiel notering har således i højere grad karakter af en formalitet i modsætning til kravene til optagelse til handel. Netop derfor, kan et selskab ikke være optaget

til officiel notering uden at være optaget til handel samtidigt, hvorimod det modsatte godt kan finde sted.

Reglerne om officiel notering findes i vphl § 22. Det følger af denne bestemmelse, at en udsteder kan anmode Finanstilsynet om at træffe beslutning om officiel notering af et værdipapir, **hvis værdipapiret er eller vil blive optaget til handel på et reguleret marked** [... [fondsbørsen]'s fremhævnin]. Det følger endvidere i § 22, stk. 2, at Finanstilsynet fastsætter regler om betingelserne for officiel notering og om suspension og sletning af værdipapirer fra notering. Disse regler er udformet i bekendtgørelse nr. 1069 af 04/09-2007 om betingelserne for officiel notering af værdipapirer (betingelsesbekendtgørelsen). Reglerne for suspension og ophævelse af officiel notering fremgår af §§ 12 – 14 i denne bekendtgørelse. Kompetencen til at træffe beslutning om optagelse til officiel notering samt sletning herfra er således lovgivningsmæssigt tillagt Finanstilsynet på et offentligretligt grundlag.

Det følger af bekendtgørelse nr. 1214 af 12. oktober 2007 om delegation af beføjelser til OMX Den Nordiske Børs København A/S, at Finanstilsynet delegerer sine beføjelser efter vphl § 22, stk. 1 samt reglerne udstedt i medfør af vphl § 22, stk. 2 til OMX Den Nordiske Børs København A/S (nu ... [fondsbørsen] A/S). Denne delegation er videre omfattet af en delegationsaftale indgået mellem Finanstilsynet og OMX Den Nordiske Børs København.

Det følger af § 6, stk. 3, i ovennævnte bekendtgørelse, at:

”Kun fysiske eller juridiske personer, som i medfør af lov om værdipapirhandel m.v. er tillagt partsstatus inden for det delegerede område, anses som parter i forhold til OMX Den Nordiske Børs København A/S og Dansk Autoriseret Markedsplads A/S, når disse træffer afgørelse på Finanstilsynets vegne.”

Det følger endvidere af bekendtgørelsens § 7, at:

”Afgørelser truffet af OMX Den Nordiske Børs København A/S henholdsvis Dansk Autoriseret Markedsplads A/S inden for det delegerede område kan indbringes for Erhvervsankenævnet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende.”

Det er således afgørende for vurderingen af, hvorvidt Erhvervsankenævnet kan behandle klagen fra klager, om klager kan siges at være part i sagen efter partsbegrebet, som det er reguleret i lov om værdipapirhandel.

... [fondsbørsen] skal derfor opfordre Erhvervsankenævnet til først at tage stilling til spørgsmålet om klageadgang overfor Erhvervsankenævnet. Først derefter – og kun såfremt klager anses som klageberettiget, bør der foretages en egentlig prøvelse af ... [fondsbørsen]'s beslutning om at imødekomme B A/S' anmodning om sletning fra officiel notering.

...

Partsstatus og klageadgang

Da sagen vedrørende afgørelsen om sletning fra officiel notering er truffet af ... [fondsbørsen] på delegation fra Finanstilsynet og dermed som myndighed, er det § 88, stk. 1 og 2, der finder anvendelse på den af ... [fondsbørsen] truffe beslutning (i modsætning til afgørelsen om sletning fra handel, hvor det er vphl § 88, stk. 3, der finder anvendelse).

Spørgsmålet om partsstatus reguleres i vphl § 84 b. Vphl § 84 b, stk. 1, opremser, hvem det er, der alene kan anses som part i en sag i forhold til tilsynet (det begrænsede partsbegreb). Det fremgår bl.a. heraf, at udstederen af værdipapirer, som en afgørelse, der er eller vil blive truffet af Finanstilsynet, retter sig i mod, anses som part i forhold til Finanstilsynet. I dette tilfælde altså B A/S.

I vphl § 84 b, stk. 2 og 3, opremses en række undtagelser til det begrænsede partsbegreb i bestemmelsens stk. 1. Der er, efter ... [fondsbørsen]'s vurdering, ingen af disse undtagelser, der kan føre til, at en anden part end selve det udstedende selskab, skal anses som part i en afgørelse vedrørende sletning fra officiel notering.

Undtagelsen i vphl § 84 b, stk. 2, nr. 6, vedrører klager til Finanstilsynet over en af en operatør af et reguleret marked truffet beslutning, jf. vphl § 88, stk. 3. Denne bestemmelse finder ikke anvendelse på spørgsmålet om officiel notering, da denne afgørelse er truffet på vegne af Finanstilsynet, og dermed som myndighed. Som tidligere nævnt er rækkevidden af denne bestemmelse i øvrigt behandlet i Erhvervsankenævnskendelse af 30. april 2013 (j.nr. 2012-0032825), hvor Erhvervsankenævnet tiltrådte Finanstilsynets vurdering af, at en minoritetsaktionær ikke kan anses som part ved en mulig overtrædelse af vphl § 25, stk. 3.

Undtagelsen i vphl § 84 b, stk. 2, nr. 7, finder heller ikke anvendelse, da den alene knytter sig til overtagelsestilbudssituationer, og altså ikke sager vedrørende sletning fra officiel notering. I øvrigt fremgår det af bemærkningerne til L 176 fremsat den 12. marts 2003, at der med forslaget om udvidelse af partsbegrebet i relation til §§ 31 og 32 i lov om værdipapirhandel m.v., at ”derimod er det ikke tiltænkt, at minoritetsaktionærer generelt skal tillægges partsstatus, jf. det generelle snævre partsbegreb i den finansielle lovgivning som helhed”.

På baggrund af ovenstående finder ... [fondsbørsen] derfor ikke, at undtagelserne i vphl § 84 b, stk. 2 og 3 giver mulighed for, at en minoritetsaktionær kan anses som part i en sag om sletning fra officiel notering, og dermed vil en sådan minoritetsaktionær ikke være klageberettiget i forhold til Erhvervsankenævnet vedrørende ... [fondsbørsen]'s beslutning om at imødekomme B A/S' anmodning om sletning fra officiel notering. Det modsatte resultat ville også forekomme unaturligt, når en minoritetsaktionær ikke kan anses som part vedrørende selve spørgsmålet om optagelse til handel.

... [fondsbørsen] skal derfor gøre gældende, at klager ikke er klageberettiget i forhold til ... [fondsbørsen]'s afgørelse om at imødekomme B A/S anmodning om sletning fra officiel notering, og dermed ikke er berettiget til at indbringe sagen for Erhvervsankenævnet som appelinstans.

Konklusion

På baggrund af ovenstående skal ... [fondsbørsen] gøre gældende:

...

- at klager ikke kan anses for part i forhold til ... [fondsbørsen]'s afgørelse om at imødekomme B A/S' anmodning om sletning fra officiel notering, og dermed ikke er berettiget til at indbringe sagen for Erhvervsankenævnet som appelinstans.

...”

Ved skrivelse af 31. marts 2016 har Advokat A yderligere bemærket:

”...

Klagerens FORMALITETSPÅSTANDE for Nævnet præciseres til at være sålydende:

- I. Klagen over ... [fondsbørsen]'s afgørelse om sletning af B A/S fra notering tages under realitetsbehandling af Erhvervsankenævnet.
- II. Klagen tillægges opsættende virkning for sletningen fra notering.
- III. ... [fondsbørsen] må, indtil nævnets afgørelse om sagens realitet foreligger, ikke foretage tiltag, der kan foregribe nævnets realitetsafgørelse, herunder ved at afnotere B A/S fra handel.

Om formalitetspåstand I) - klagerens partsstatus og klageberettigelse

Idet jeg i dette indlæg sonder mellem sletning fra handel og sletning fra notering (jeg vender tilbage til, at disse to spørgsmål reelt er fuldstændig sammenhængende, jf. slutningen af nærværende indlæg, ligger det fast, at klage over sletning fra notering sker direkte til Erhvervsankenævnet, jf. § 7 i delegationsbekendtgørelsen (bkg. nr. 1214 af 12. oktober 2007).

Afgørende for, om Erhvervsankenævnet kan realitetsbehandle klagen fra min klient, er i denne forbindelse, om han har partsstatus. Det følger af § 6, stk. 3, i delegationsbekendtgørelsen, at det er afgørende herfor, om min klient i medfør af værdipapirhandelsloven (VHL) mv. ”er tillagt partsstatus inden for det delegerede område”.

Dette fører atter til VHL § 84 b, hvorefter hovedreglen er, at kun udstederen selv har partsstatus, jf. § 84 b, stk. 1.

Der er imidlertid en række (alle udvidende) undtagelser hertil i § 84 b, stk. 2.

Efter § 84 b, stk. 2, nr. 6, tilkommer der også partsstatus til ”øvrige, som Finanstilsynet anser som part i sagen”.

Når denne bestemmelse læses i sammenhæng med den citerede bestemmelse fra § 7 i delegationsbekendtgørelsen (hvorefter klage over ... [fondsbørsen]s afgørelser om notering indbringes for Erhvervsankenævnet), skal VHL § 84 b, stk. 2, nr. 6, i nærværende sag læses således, at der tilkommer partsstatus til ”øvrige, som Erhvervsankenævnet anser som part i sagen”.

Herefter er det relevant at fokusere på, hvordan lovgivningsmagten samt Finanstilsynet selv anskuer partsbegrebet. ... [fondsbørsen] henviser flere gange til Erhvervsankenævnets kendelse af 30. april 2013 (j.nr. 2012-0032825), og jeg er enig i, at denne kendelse har betydning. ...

Kendelsen er særlig interessant pga. de udførlige citater, den indeholder om myndighedernes syn på partsbegrebet. Derimod er kendelsen mindre interessant på grund af sit resultat. Der var nemlig to spørgsmål i sagen, og det er kun i det ene af disse spørgsmål (”Mulig overtrædelse af § 25, stk. 3”), at Nævnet stadfæster Finanstilsynets afgørelse om afslag på aktindsigt. I det andet spørgsmål (”Klage over afnotering af A A/S”) havde Finanstilsynet fuldt ud efterkommet klagerens anmodning om aktindsigt. Denne sontring ses af kendelsen. ...

Hvad angår partsbegrebet kan følgende synspunkter læses af kendelsen (og det er på disse punkter, kendelsen må anses for at have betydning i nærværende sag):

For det første refererer Finanstilsynet lovmotiverne for, at det ikke er ”tiltænkt, at minoritetsaktionærer generelt skal tillægges partsstatus” ... - Hertil er blot at sige: Nej, naturligvis ikke. Det vil altid være en konkret vurdering, hvor indgribende en sag er for minoritetsaktionæren. Han eller hun kan hverken på forhånd siges altid at have partsstatus – ej heller kan han/hun siges aldrig at have partsstatus.

For det andet udtrykker Finanstilsynet selv sit syn på partsbegrebet således, at partsstatus fordrer, at man har ”en væsentlig individuel interesse i sagen” ... – Det kan man kun tilslutte sig, eftersom det med den citerede definition er den helt gængse forvaltningsretlige definition af partsbegrebet, Finanstilsynet har citeret.

Jeg mener, at Nævnet kan lægge denne definition til grund. Den betyder samtidig, at der ikke er noget specielt ”indskrænkende” eller ”restriktivt” ved partsbegrebet i VHL § 84 b, stk. 2, nr. 6 (”øvrige, som [Erhvervsankenævnet]”) anser som part i sagen”). Det er dermed forvaltningsrettens velkendte partsbegreb, der skal finde anvendelse.

Ombudsmandens praksis og teoriens definition af partsbegrebet er gengivet hos Sten Bønsing: Almindelig forvaltningsret, 3. udgave, 2013, s. 105, nemlig således (efter omtale af den direkte adressat som part) [forfatterens egne fremhævelser]:

”Der kan være andre personer, der også er meget påvirket af en afgørelse uden dog at være den direkte adressat. Disse kan der også være behov for at give partsrettigheder. Partsbegrebet udvides derfor til også at dække andre, der har en direkte, væsentlig og individuel interesse i en afgørelse”

Forfatteren skriver videre (s. 106), at der er tale om ”én samlet vurdering, hvor alle tre kriterier indgår i et samlet hele”.

Endelig nævner forfatteren (s. 108), at en gruppe af personer, der hver for sig ikke har tilstrækkelig individuel og væsentlig interesse, kan ”kumulere” (dvs. samle deres interesse/sager under ét) og dermed få partsstatus (hvis da ikke de allerede har dette i forvejen).

Dette uddyber forfatteren ved at henvise til Ombudsmandens praksis og Hans Gammeltoft-Hansen i Forvaltningsret, 2. udgave, 2002, s. 79, der opstiller en test for, hvornår kumulationen kan føre til en partsstatus, som ellers ikke ville være der: Ombudsmanden tænker sig, at gruppen af de mange interessenter erstattes af en enkelt person. Hvis en sådan enkelt persons interesse måtte kunne anerkendes som væsentlig, må en kumulation af de mange hver for sig uvæsentlige interesser ligeledes anerkendes. Men ville byrden eller genen for en tænkt enkelt person være under væsentlighedstærsklen, er det samme tilfældet for summen af personerne.

Under nærværende sag gør jeg over for Nævnet gældende,

at min klient på egen hånd opfylder kravet om at have en direkte, væsentlig og individuel interesse i sagen om sletning fra notering, fordi hans aktier i B A/S gennem en sletning fra notering forvandles fra likvide, nemt omsættelige aktier til illikvide, svært omsættelige aktier af en langt lavere værdi,

men også,

at den nævnte kumulationstest fra Ombudsmandens praksis må føre til, at min klient anskuet sammen med de talrige øvrige minoritetsaktionærer, der ligesom han er imod sletningen fra notering, har partsstatus.

Hvis Nævnet kan tilslutte sig denne partsstatus, er min klient klageberettiget over for Nævnet uden at skulle opfylde yderligere betingelser, jf. den nævnte bestemmelse i § 7, sammenholdt med § 6, stk. 3, i delegationsbestemmelsen.

Den af ... [fondsbørsen] citerede kendelse af 30. april 2013 fra Nævnet (j.nr. 2012-0032825) ændrer ikke ved det anførte. Finanstilsynet havde som nævnt fuldt ud imødekommet klagerens anmodning om aktindsigt i sagen om ”Klage over afnotering af A A/S”, og det var derfor den anden af de to sager om aktindsigt, nemlig sagen om ”Mulig overtrædelse af § 25, stk. 3”, der var til behandling for Nævnet ... [Nævnets kendelse af 30. april 2013]

Om denne anden sag, som altså var genstand for klagen, er det ikke overraskende, at der ikke blev statueret partsstatus. Her ville minoritetsaktionæren kigge ”ind” i det udstedende selskabs forhold, og herom bemærkede Nævnet meget rammende ... [min fremhævelse]:

”Aktionærer med mindre aktieposter i et selskab må efter Erhvervsankenævnets opfattelse i almindelighed forventes at have købt aktierne med et formål om at få forrentet deres kapital, men uden en forventning om at kunne udøve andet end en begrænset indflydelse på ledelsen af selskabet på generalforsamlingen”.

Dette synspunkt fra Nævnets side kan man kun tilslutte sig. De såkaldte forvaltningsmæssige beføjelser er reelt meget beskedne for minoritetsaktionærer, hvorimod de økonomiske beføjelser står i centrum. Men i nærværende sag er det jo til forskel fra sagen fra 2013 de økonomiske beføjelser, sagen omhandler.

Det er de økonomiske beføjelser, der i væsentlig grad forringes, når et selskab går fra at være noteret til at være unoteret, hvorved aktierne forvandles fra likvide til illikvide værdipapirer, og hvorved reglerne om pensionsopsparing fører til, at de fleste af minoritetsaktionærerne må sælge Mols-aktierne ud af deres pensionsdepot, fordi der er begrænsninger i muligheden for at investere pensionsopsparing i unoterede aktier.

Minoritetsaktionærerne investerede pensionsopsparing i aktier i B A/S i tilid til, at dette netop kunne lade sig gøre med noterede aktier, men nu risikerer de at stå med unoterede aktier, som da skal ud af pensionsdepotet. Adskillige af de minoritetsaktionærer, som min klient har kontakt med, har allerede modtaget henvendelse fra deres depotbank om disse indgribende konsekvenser.

Helt konkret har min klient 292 andre minoritetsaktionærer på sin liste over dem, der tilslutter sig hans indsigelse. Heraf har 103 minoritetsaktionærer tilsluttet sig klagen til Finanstilsynet, hvoraf nogle også har skrevet til Nævnet. Ca. 20 af de minoritetsaktionærer, som min klient har kontakt med, har modtaget henvendelser fra deres bank vedrørende konsekvenserne for deres pensionsdepot af en sletning fra notering.

Sammenfattende om formalitetspåstand I gør jeg gældende, at min klient, både alene og anskuet ud fra den forvaltningsretlige kumulationstest, bør tillægges partsstatus af Nævnet og dermed klageberettigelse i medfør af VHL § 84 b, stk. 2, nr. 6, sammenholdt med § 7 og § 6, stk. 3, i delegationsbekendtgørelsen.

Om formalitetspåstand II og III ...

Spørgsmålene om sletning fra handel og sletning fra notering, har, som det da også ses af ... [fondsbørsen]s indlæg af 30. ds., en meget nær sammenhæng. ... [fondsbørsen] nævner handelen først og betegner nærmest noteringen som en "formalitet" i konsekvens heraf.

Jeg gør gældende, at handel og notering er så stærkt sammenhængende, at de reelt må ansues under ét (selv om der er forskellige klageregler, og selv om ... [fondsbørsen] er privatretligt fungerende operatør for handelen, men offentligretligt fungerende delegations-modtager med myndighedsbeføjelser og myndighedsforpligtelser vedrørende noteringen).

Jeg gør endvidere gældende, at det i lovens og EU-direktivernes øjne er noteringen, der må betragtes som det primære. Både betingelsesbekendtgørelsen og det direktiv, der styrer disse regler, fokuserer på noteringen.

I myndighedernes egen sprogbrug er sammenhængen om muligt endnu stærkere, jf. fx Finanstilsynets karakteristik af forholdet som "afnotering af selskabets aktier fra handel" ..., Nævnets kendelse af 30. april 2013), hvor Finanstilsynet i én sætning formår at integrere sletning fra notering og sletning fra handel.

Ligeså samme kendelse ..., hvor Finanstilsynet karakteriserer forholdet som ... [fondsbørsen]s afgørelse om "at afnotere A/S A fra handel og officiel notering".

Det er i denne forbindelse vigtigt at erindre om, at ... [fondsbørsen] i kraft af delegationsbekendtgørelsens § 4, stk. 2, er underlagt pligten til at varetage sine myndighedsopgaver i forbindelse med noteringen "i overensstemmelse med almindelige forvaltningsretlige regler og god forvaltningsskik".

Det ville stemme meget dårligt med ... [fondsbørsen]s pligt til at agere i overensstemmelse med god forvaltningsskik, såfremt ... [fondsbørsen] - i tilfælde af, at klageren får anerkendt partsstatus af Nævnet, og at Nævnet giver hans klage opsættende virkning - gjorde disse rettigheder for klageren illusoriske ved "suverænt at beslutte" (... [fondsbørsen]s egne ord ..., i ... [fondsbørsen]s indlæg af 30. ds.) at aktierne i B A/S skal slettes fra handel, skønt der fortsat verserer en klage over sletningen fra noteringen.

Jeg går derfor med al respekt ud fra, at den citerede bemærkning ("suverænt beslutte") må bero på en lapsus. ... [fondsbørsen] må naturligvis ikke udøve sine privatretlige beføjelser (efter VHL § 25 om handel) på en måde, som tilsidesætter ... [fondsbørsen]s pligter i forbindelse med udøvelsen af ... [fondsbørsen]s offentligretlige beføjelser (efter VHL § 22 om notering).

...

Ved skrivelse af 3. april 2016 har advokat E på vegne af B A/S anført:

”...

På vegne af B A/S, ... (”B A/S” eller ”Selskabet”), tillader jeg mig hermed at fremkomme med et indlæg i relation til Erhvervsankenævnets behandling af ovennævnte klage. Indlægget vedrører primært klagerens påståede partsstatus, samt klagers anmodning om at tillægge klagen opsættende virkning.

Det er min vurdering, at klager ikke kan tillægges partsstatus og dermed ikke er berettiget til at påklage ... [fondsbørsen]’ afgørelse om at slette Selskabet fra officiel notering til Erhvervsankenævnet. Det er derfor min opfattelse, at klagen skal afvises.

... [fondsbørsen] har truffet afgørelsen om sletning af Selskabets aktier fra officiel notering på vegne af Finanstilsynet i henhold til Bekendtgørelse om delegation af beføjelser til OMX Den Nordiske Børs København A/S og Dansk Autoriseret Markedsplads A/S (”Delegationsbekendtgørelsen”) § 1, stk. 2. Afgørelsen er truffet efter Bekendtgørelse om betingelserne for officiel notering af værdipapirer (”Noteringsbekendtgørelsen”) § 14, stk. 2.

Partsstatus

Efter Delegationsbekendtgørelsen § 7 kan afgørelser truffet af ... [fondsbørsen] inden for det delegerede område indbringes for Erhvervsankenævnet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende. Yderligere følger det af Delegationsbekendtgørelsens § 6, stk. 3, at kun fysiske og juridiske personer, som i medfør af lov om værdipapirhandel mv. er tillagt partsstatus inden for det delegerede område, anses som parter i forhold til afgørelser truffet af ... [fondsbørsen] på Finanstilsynets vegne.

Formuleringen ”den pågældende som afgørelsen er meddelt” skal forstås som den, som afgørelsen retter sig til. Dette er i overensstemmelse med formuleringen i værdipapirhandelslovens § 88, stk. 3, der blandt andet vedrører klage over en afgørelse vedrørende sletning fra handel. Som også fremhævet af Finanstilsynet i dets høringssvar af 21. marts 2016 og af ... [fondsbørsen] i høringssvar af den 30. marts 2016 medfører dette, at alene Selskabet er klageberettiget i forhold til ... [fondsbørsen]s afgørelse om *sletning af Selskabets aktier fra handel*, jf. værdipapirhandelslovens § 25, stk. 3.

Jeg tilslutter mig desuden ... [fondsbørsen]s vurdering i høringssvar af 30. marts 2016, at bestemmelsen om udvidet partsstatus i værdipapirhandelslovens § 84b, stk. 2, nr. 6 ikke finder anvendelse i denne sag. Bestemmelsen § 84b, stk. 2, nr. 6 henviser til bestemmelsen i værdipapirhandelslovens § 88, stk. 3, der vedrører afgørelser truffet efter ... [fondsbørsen]s eget regelsæt. Dette er som ovenfor nævnt ikke tilfældet i denne sag, der er truffet iht. Delegationsbekendtgørelsen.

Hvis Erhvervsankenævnet uanset dette skulle finde, at det ikke er udelukket at tildele andre personer end udstederselskabet partsstatus for så vidt angår

spørgsmålet om sletning fra notering, vil jeg tillade mig at komme med nedenstående kommentarer til muligheden for at tildele K partsstatus.

Erhvervsankenævnet har i en tidligere kendelse taget stilling til, hvorvidt en minoritetsaktionær var klageberettiget/kunne tillægges partsstatus i forhold til at indbringe en klage til Finanstilsynet over en af ... [fondsbørsen] truffet afgørelse om sletning i henhold til værdipapirhandelslovens § 84b, stk. 2, nr. 7 (nuværende nr. 6) og § 88, stk. 3. På daværende tidspunkt refererede § 88, stk. 3 til den klageberettigede som ”den pågældende, som afgørelsen er meddelt”. Dette blev ved lov 2014/403 (efter afgørelsen af den pågældende sag) ændret til at være den, som afgørelsen retter sig til (hvilket også er nærmere uddybet i Finanstilsynets notat af 16. marts 2016 til klager i denne sag). Det bemærkes, at denne kendelse af 30. april 2013 (j.nr. 2012-0033089, sletning) er forskellig fra den kendelse som klager har henvist til (2012-0032825, aktindsigt). I kendelsen (j.nr. 2012-0033089, sletning) som behandles i det følgende, afviste Finanstilsynet at tillægge den pågældende minoritetsaktionær partsstatus i forhold til spørgsmålet om sletning, hvilket blev stadfæstet af Erhvervsankenævnet.

I kendelsen fra 2013 henviser Erhvervsankenævnet til lovbemærkningerne til partsbestemmelsen i § 84b i lovforslag L 176 fremsat den 12. marts 2003.

Det følger af lovforarbejderne, at det daværende Fondsråd fik hjemmel til konkret at tillægge partsstatus i sager af vidtrækkende eller principiel betydning, hvor afgørelsen er truffet af en fondsbørs. Det følger dog også udtrykkeligt, at ”det ikke [er] tiltænkt, at minoritetsaktionærer generelt skal tillægges partsstatus, jf. det generelle snævre partsbegreb i den finansielle lovgivning som helhed”. Finanstilsynets vurdering, som citeres i kendelsen, var også, at ”en (minoritets)aktionær i et selskab, der har anmodet operatøren af det regulerede marked om afnotering af selskabets aktier fra handel, og hvor operatøren af det regulerede marked har truffet afgørelse overfor selskabet, som udgangspunkt ikke har partsstatus”.

Erhvervsankenævnet konkluderede på denne baggrund, at ”aktionærer med mindre aktieposter i et selskab må i almindelighed forventes at have købt aktierne med det formål at få forrentet deres kapital, men uden en forventning om at kunne udøve andet end en begrænset indflydelse på ledelsen af selskabet på generalforsamlingen.”

Den pågældende minoritetsaktionær besad 0,124 % af stemmerettighederne i udstederselskabet på tidspunktet for generalforsamlingen, hvor forslaget om afnotering blev vedtaget med 99,5 % af den fremmødte kapital og stemmerettigheder. Erhvervsankenævnet tiltrådte derfor, at Finanstilsynet ikke havde anset minoritetsaktionæren som part i sagen, og at minoritetsaktionæren som konsekvens heraf ikke kunne indklage den af ... [fondsbørsen] trufne afgørelse om afnotering.

Det må lægges til grund, at samme fortolkning af, hvem der er klageberettiget, som blev anvendt i kendelsen af 30. april 2013, også finder anvendelse i forhold til nærværende klage, hvis Erhvervsankenævnet skulle vurdere, at be-

stemmelsen om det udvidede partsbegreb i værdipapirhandelslovens § 84b, stk. 2, nr. 6 potentielt kan finde anvendelse. Dette henset til, at klageberettigede i begge sager er ”den pågældende som afgørelsen er meddelt”. Erhvervsankenævnet må derfor vurdere, om det er muligt at tillægge andre end udstederselskabet partsstatus i forhold til ... [fondsbørsen]s afgørelse om sletning fra notering, og i så fald om klager K kan anses som part. Alene hvis det er tilfældet, kan K være klageberettiget.

Ifølge Selskabets ejerbog besad K på tidspunktet for afholdelse af Selskabets ekstraordinære generalforsamling den 22. oktober 2016, hvor forslaget om afnotering blev vedtaget, 2.769 stk. aktier i Selskabet svarende til 0,0196 % af Selskabets samlede stemmerettigheder. På den ekstraordinære generalforsamling blev forslaget om afnotering vedtaget med 86,84 % af det samlede antal afgivne stemmer. Ud fra vurderingen i kendelsen af 30. april 2013, kan K ikke anses for at have en aktiepost af en sådan størrelse, at K har en så væsentlig, individuel interesse i sletningen af Selskabets aktier fra officiel notering, at K kan tillægges partsstatus. At flere aktionærer med hver sin lille beholdning måtte dele synspunkter med K ændrer ikke herpå.

Det fremgår af Selskabets ejerbog, at K den 10. juli 2015 forøgede sin ejerandel i Selskabet, til trods for at det på dette tidspunkt blev meddelt til markedet, at tilbudsgiver havde til hensigt at søge om en afnotering af Selskabet. K har siden formindsket sin ejerandel, så K i dag besidder 1040 aktier i Selskabet, svarende til 0,0071 % af stemmerne og aktiekapitalen i Selskabet.

Det bemærkes med henvisning til afgørelsen fra 2013, at sådanne mindre aktionærer ikke vil have vanskeligt ved at afhænde deres aktiepost og dermed kan det heller ikke antages, at klagerens ”økonomiske beføjelser” forringes. De af klageren fremhævede forhold om investering gennem pensionsdepoter blev tilsvarende behandlet i afgørelsen fra 2013, uden at dette påvirkede Erhvervsankenævnets vurdering. Finanstilsynet bemærkede i den sammenhæng, at en investors eventuelle placering af en aktiebeholdning i et pensionsdepot, ikke er et spørgsmål relateret til de rettigheder og interesser, der er knyttet til at være investor i et selskab.

Det er derfor min vurdering, at Erhvervsankenævnet skal afvise Ks klage, idet K ikke er klageberettiget i forhold til ... [fondsbørsen]s afgørelse om at slette Selskabets aktier fra officiel notering, da K ikke kan tillægges partsstatus.

Såfremt Erhvervsankenævnet vælger at anse K som klageberettiget, vil der i øvrigt opstå en meget u hensigtsmæssig diskrepans i lovgivningen, hvis minoritetsaktionærer får mulighed for at påklage ... [fondsbørsen]s beslutning om sletning fra officiel notering, men ikke samtidig kan påklage beslutningen om sletning fra handel. Jeg kan i den forbindelse i det hele tilslutte mig argumentationen i høringssvaret fra ... [fondsbørsen].

... ”

Den 4. april 2016 er Advokat A fremkommet med følgende yderligere bemærkninger:

”Da det formalitetsindlæg, som det udstedende selskabs advokat indgav til Erhvervsankenævnet i aftes, indeholder nogle ukorrekte angivelser om klagerens, Ks, aktiebesiddelser i det udstedende selskab, og da disse oplysninger i et grænseområde kan få betydning for vurderingen af klagerens partsstatus, er jeg nødsaget til at berigtige de pågældende faktuelle angivelser.

Min klient, ..., forklarer:

”Historien bag mine handler er, at jeg i læseferien julen/nytåret 2014 taler investeringscases med min læsemakker, og vi brainstormer om virksomheder, vi kan lave en værdiansættelse på for at få lidt erfaring med det.

Her vælger vi B A/S, fordi selskabet er i gang med en turnaround, og selskabets forhold er overskuelige - ..., der skal omsætte nok til breakeven.

I takt med, at investerings-casen vedrørende B A/S forekommer mere og mere solid, køber jeg op. Jeg er desuden deltager på B A/S's generalforsamlinger i både 2014 og 2015. Pga. nyt job i ... er jeg forhindret i at deltage på den ekstraordinære generalforsamling i oktober 2015 (2 dage efter, at min datter blev født).

Det helt essentielle er, at B A/S den 3. juli 2015 meddeler markedet, at der kommer et købstilbud. Prisen nævnes i børsmeddelelsen, hvorimod de nærmere vilkår ikke nævnes, og herunder nævnes planerne om afnotering heller ikke.

Sideløbende med, at jeg forsøger at danne vores gruppe af småaktionærer, foretager jeg én handel den 8. juli 2015, dvs. to dage før C A/S offentliggør planerne om afnotering.

Det samlede resultat er, at jeg nu har 1.000 stk. aktier i B A/S. I indlægget fra B A/S s advokat nævnes det, at jeg i dag har 1.040 stk. aktier. Denne oplysning er altså ikke korrekt, og den viser samtidig, hvad man som mindretalsaktionær står overfor, når et selskab er på vej til afnotering: De sidste 40 stk. aktier var aktier, som jeg havde i mine to pensionsdepoter, og her blev jeg af banken tvunget til at sælge disse aktier (som følge af de regler for pensionsdepoter, som nævntes af min advokat i formalitetsindlægget af 31. marts: nemlig at en investering i en unoteret aktie skal være på mindst 100.000 kr.; ellers skal den ud af depotet).

I øvrigt foreligger der en tidlig principbeslutning i den arbejdsgruppe af utilfredse aktionærer i B A/S, som jeg deltager i. Vi besluttede allerede den 9. juli 2015, at ingen af os længere vil handle aktier i B A/S, netop for at man ikke skal kunne beklikke vores troværdighed.

Fredag den 10. juli 2015 tages der kontakt til C A/S for at indlede dialog mellem C A/S og småaktionærerne. Denne henvendelse affejes imidlertid med en latter.

Om mit salg af aktier i B A/S bemærker jeg følgende: Jeg solgte 1.769 stk. aktier i februar 2016 på den første handelsdag efter, at ... [fondsbørsen] havde godkendt afnoteringen. Min familie og jeg havde købt hus i november 2015, og aktiebeholdningen (inkl. mine aktier i andre selskaber) skulle finansiere udbetalingen på vores hus. Vi har familielån, som indfries i takt med, at aktierne afhændes. Jeg kan derfor økonomisk ikke tåle, at en aktie pludselig går fra at være en børsnoteret aktie til at blive unoteret, idet omsætteligheden er altafgørende for mig, således at jeg gennem salg af aktier kan indfri familielånet og klare udbetalingen på vores hus.

Får vi ikke medhold i, at aktierne i B A/S skal vedblive at være børsnoterede aktier, vil jeg være nødt til også at sælge de resterende aktier. Salget af de 1.769 stk. aktier ud af da i alt 2.769 stk. aktier var derfor udtryk for en tabsbegrænsning gennem en gevinsthjemtagning.

Min gennemsnitlige købskurs er ca. 24 kr. pr. aktie.”

Jeg kan i det hele henvise til min klients foran gengivne bemærkninger, og jeg anmoder om, at bemærkningerne indgår ved Nævnets bedømmelse af klagesagens relevante faktum vedrørende klagerens egenskaber som aktionær i det udstedende selskab.”

... [fondsbørsen] har vedrørende partsspørgsmålet den 4. april 2016 afsluttende bemærket:

”(…) ... [fondsbørsen]’s bemærkninger relaterer sig alene til spørgsmålet om sletning fra officiel notering, hvor Erhvervsankenævnet er ankeinstans på ... [fondsbørsen]’s beslutning – truffet af ... [fondsbørsen] på delegation fra Finanstilsynet. ... [fondsbørsen] skal således ikke forholde sig til Finanstilsynets afvisning af, at behandle klagen vedrørende ... [fondsbørsen]’s imødekommelse af B A/S’ anmodning om sletning fra optagelse til handel (spørgsmålet om klageadgang efter værdipapirhandelslovens § 88, stk. 3.). Dette tilkommer rettelig Finanstilsynet.

I skrivelsen af 31. marts, 2016 præciserer Advokat A på vegne af sin klient, at klagerens formalitetspåstande for nævnet er sålydende:

1. Klagen over ... [fondsbørsen] A/S’ afgørelse om sletning tages under realitetsbehandling af Erhvervsankenævnet.
2. Klagen tillægges opsættende virkning for sletningen fra notering.
3. ... [fondsbørsen] A/S må, indtil nævnets afgørelse om sagens realitet foreligger, ikke foretage tiltag, der kan foregribe nævnets realitetsafgørelse, herunder ved at afnotere B A/S fra handel.

Hertil skal ... [fondsbørsen] bemærke:

Ad. formalitetspåstand nr. 1

... [fondsbørsen] skal præcisere, at ... [fondsbørsen] ikke finder, at klager er klageberettiget i forhold til ... [fondsbørsen]'s afgørelse efter værdipapirhandelslovens § 88, stk. 2, jf. § 88, stk. 1. Det følger af værdipapirhandelslovens § 88, stk. 1, at afgørelser truffet af Finanstilsynet kan indbringes for Erhvervsankenævnet senest 4 uger efter at afgørelsen er meddelt den pågældende. Den ”pågældende” kan, efter ... [fondsbørsen]'s vurdering, kun være B A/S.

... [fondsbørsen] skal i den anledning henvise til, at § 88, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v. blev ændret ved lov nr. 403 af 28. april 2014 om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om værdipapirhandel m.v., straffeloven, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., retsplejeloven og forskellige andre love. Af bemærkningerne hertil, jf. L119/2013, fremgår bl.a. følgende:

”Endelig foreslås det præciseret, at klageadgangen alene tilkommer den, som afgørelsen er rettet imod. I den gældende formulering af stk. 3, kan en afgørelse indbringes for Finanstilsynet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende. Den nuværende formulering har givet anledning til tvivl om, hvem der var berettiget til at indbringe afgørelser til Finanstilsynet. Finanstilsynet har antaget den fortolkning, at ved formuleringen af den gældende bestemmelse, hvorefter en afgørelse kan indbringes senest 4 uger efter, afgørelsen er meddelt den pågældende, er den klageberettigede alene vedkommende virksomhed eller person, som afgørelsen var rettet til. Denne praksis foreslås kodificeret, hvorved det præciseres, at klageadgangen alene tilkommer den, som den oprindelige afgørelse truffet af operatøren af det regulerede marked eller den multilaterale handelsfacilitet, en clearingcentral eller en værdipapircentral er rettet imod. Det er således alene tale om en præcisering af gældende ret i relation til, hvem der er klageberettiget til Finanstilsynet.”

Selvom ovennævnte bemærkning knytter sig til ændring af værdipapirhandelslovens § 88, stk. 3, er det den samme fortolkning, der gør sig gældende i forhold til værdipapirhandelslovens § 88, stk. 1, da ordlyden ”er meddelt den pågældende” har været identisk i de to bestemmelser indtil ovennævnte regelændring. Derfor må ovennævnte bemærkning også anses for relevant i forhold til fortolkningen af værdipapirhandelslovens § 88, stk. 1.

... [fondsbørsen]'s afgørelse om imødekommelse af anmodning om sletning fra officiel notering er meddelt B A/S den 24. februar, 2016 som den eneste part i sagen, og kan derfor, efter ... [fondsbørsen]'s vurdering, kun ankes af Mols-Linens A/S. Allerede derfor, er det ... [fondsbørsen]'s vurdering, at klager ikke er klageberettiget efter værdipapirhandelslovens § 88, stk. 2, jf. § 88, stk. 1.

Dertil kommer, at det følger af § 7 i bekendtgørelse nr. 1214 af 12. oktober 2007 om delegation af beføjelser til OMX Den Nordiske Børs København A/S (herefter delegationsbekendtgørelsen), at:

”Afgørelser truffet af OMX Den Nordiske Børs København A/S henholdsvis Dansk Autoriseret Markedsplads A/S inden for det delegerede område kan indbringes for Erhvervsankenævnet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende.”

... [fondsbørsen] lægger til grund, at denne bestemmelse i forhold til sætningen ”senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende.” skal fortolkes i overensstemmelse med værdipapirhandelslovens § 88, stk. 1, og at ”pågældende” dermed kun kan fortolkes som B A/S.

Endvidere følger det af § 6, stk. 3, i delegationsbekendtgørelsen, at:

”Kun fysiske eller juridiske personer, som i medfør af lov om værdipapirhandel m.v. er tillagt partsstatus inden for det delegerede område, anses som parter i forhold til OMX Den Nordiske Børs København A/S og Dansk Autoriseret Markedsplads A/S, når disse træffer afgørelse på Finanstilsynets vegne”

For så vidt angår dette spørgsmål om partsstatus skal ... [fondsbørsen] henviser til sin skrivelse af 30. marts 2016, vedrørende fortolkningen af partsbegrebet i værdipapirhandelslovens § 84 b, stk. 1 og 2.

I skrivelsen fra Advokat A af 31. marts 2016 gennemgås nogle betragtninger omkring partsbegrebet efter den almindelige forvaltningsret. ... [fondsbørsen] skal hertil bemærke, at ... [fondsbørsen] ikke finder disse bemærkninger relevante, da lovgiver jo netop, via det begrænsede partsbegreb i lov om værdipapirhandel, har gjort op med den almindelige forvaltningslovs fortolkning af begrebet og fastslået, at begrebet skal fortolkes indskrænkende. Af den årsag finder ... [fondsbørsen] det ikke relevant at diskutere, hvorvidt klager ud fra almindelige forvaltningsretlige principper og teorier har en væsentlig, individuel interesse i sagen, eller om en sådan kan opnås ud fra en såkaldt ”forvaltningsretlig kumulationstest”. ... [fondsbørsen] skal derfor ikke forholde sig yderligere til den af klagers argumentation.

... [fondsbørsen] skal på baggrund af ovenstående præcisere, at der er ... [fondsbørsen]’s vurdering at:

- Der ikke er klageadgang for klager, hverken efter værdipapirhandelslovens § 88, stk. 2, jf., stk. 1, eller delegationsbekendtgørelsens § 7, for andre end den ... [fondsbørsen]’s afgørelse retter sig mod jf. fortolkningen af ”pågældende” – dvs. B A/S, og at
- Klager kan ikke anses som part i sagen om ... [fondsbørsen]’s imødekommelse af B A/S’ anmodning om sletning fra officiel notering, jf. delegationsbekendtgørelsens § 6, stk. 2., da værdipapirhandelsloven - specifikt § 84 b, stk. 1 og 2, ikke giver mulighed for, at andre

end selve udstederen kan være part i en sag om sletning fra officiel notering.

...

... [fondsbørsen] skal således samlet gøre gældende at:

- der ikke er klageadgang for klager vedrørende afgørelsen om sletning fra officiel notering, hverken efter værdipapirhandelslovens § 88, stk. 2, jf., stk. 1, eller efter delegationsbekendtgørelsens § 7, for andre end den ... [fondsbørsen]'s afgørelse retter sig til jf. fortolkningen af ”på-gældende” – dvs. B A/S, at
- klager kan ikke anses som part i sagen om ... [fondsbørsen]'s imødekommelse af B A/S' anmodning om sletning fra officiel notering, jf. delegationsbekendtgørelsens § 6, stk. 2, da værdipapirhandelsloven, specifikt § 84 b, stk. 1 og 2, ikke giver mulighed for, at andre end selve udstederen kan være part i en sag om sletning fra officiel notering,

...”

Finanstilsynet er den 5. april 2016 fremkommet med følgende indlæg:

”...

Finanstilsynet har modtaget Erhvervsankenævnets mail af 31. marts 2016, Advokat As mail af 31. marts 2016 samt advokat E's mail af 3. april 2016 i ovennævnte sag.

Finanstilsynet meddelte ved brev af 18. marts 2016 Erhvervsankenævnet, at kompetencen til at træffe afgørelse vedrørende såvel sletning fra officiel notering som sletning fra handel tilkommer ... [fondsbørsen], hvorfor Finanstilsynet ved brev af samme dato videresendte Erhvervsankenævnets henvendelse af 17. marts 2016 til ... [fondsbørsen] til besvarelse.

Som tillige nævnt i Finanstilsynets brev af 18. marts 2016, er det opfattelse, at tilsynet ikke har truffet afgørelse i anledning af henvendelsen fra Advokat A. Tilsynets har alene vejledt denne om reglerne om, hvortil ... [fondsbørsen]'s afgørelse om sletning fra officiel notering kan indbringes, samt hvem der er tillagt klageadgang vedrørende ... [fondsbørsen]'s afgørelse om sletning fra handel.

På baggrund af det oplyste fra Advokat A ved mail af 31. marts 2016 skal Finanstilsynet dog oplyse følgende vedrørende klageadgang i henhold til lov om værdipapirhandel m.v., jf. lovebekendtgørelse nr. 1530 af 2. december 2015:

1. Det retlige grundlag

1.2 For så vidt angår den af ... [fondsbørsen] truffede afgørelse om sletning fra handel følger det af § 88, stk. 3, i lov om værdipapirhandel m.v., at afgørelser truffet af operatører af regulerede markeder, selskaber, der driver multilaterale handelsfaciliteter, clearingscentraler, eller værdipapircentraler i henhold til denne lov eller regler udstedt i medfør af loven kan indbringes for Finanstilsynet af den, som afgørelsen retter sig til, senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende. Indbringelsen kan tillægges opsættende virkning.

Denne bestemmelse blev ændret ved lov nr. 403 af 28. april 2014 om ændring af lov om finansiel virksomhed, lov om værdipapirhandel m.v., straffeloven, lov om forvaltere af alternative investeringsfonde m.v., retsplejeloven og forskellige andre love. Af bemærkningerne hertil, jf. L 119/2013, fremgår bl.a. følgende:

”Endelig foreslås det præciseret, at klageadgangen alene tilkommer den, som afgørelsen er rettet imod. I den gældende formulering af stk. 3, kan en afgørelse indbringes for Finanstilsynet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende. Den nuværende formulering har givet anledning til tvivl om, hvem der var berettiget til at indbringe afgørelser til Finanstilsynet. Finanstilsynet har antaget den fortolkning, at ved formuleringen af den gældende bestemmelse, hvorefter en afgørelse kan indbringes senest 4 uger efter, afgørelsen er meddelt den pågældende, er den klageberettigede alene vedkommende virksomhed eller person, som afgørelsen var rettet til. Denne praksisforeslås kodificeret, hvorved det præciseres, at klageadgangen alene tilkommer den, som den oprindelige afgørelse truffet af operatøren af det regulerede marked eller den multilaterale handelsfacilitet, en clearingcentral eller en værdipapircentral er rettet imod. Det er således alene tale om en præcisering af gældende ret i relation til, hvem der er klageberettiget til Finanstilsynet”

Det fremgår således udtrykkeligt af bestemmelsen og bemærkningerne hertil, hvem der kan indbringe en klage over en af ... [fondsbørsen] truffet afgørelse om sletning fra handel.

Det er således alene den, som afgørelsen retter sig til, der kan indbringe klagen og derved opnå partsstatus i forbindelse med klagesagens behandling.

2.2. For så vidt angår den af ... [fondsbørsen] truffede afgørelse om sletning fra officiel notering er kompetencen til at træffe afgørelse herom delegeret til Nasdaq i medfør af § 83 a, stk. 1, nr. 2, i lov om værdipapirhandel m.v., jf. § i bekendtgørelse nr. 1214 af 12. oktober 2007 - (delegationsbekendtgørelsen) (”delegationsbekendtgørelsen”).

... [fondsbørsen]s afgørelser herom kan indbringes for Erhvervsankenævnet, jf. § 88, stk. 2, i lov om værdipapirhandel m.v. § 7 i delegationsbekendtgørelsen.

Det følger af § 6, stk. 3, i delegationsbekendtgørelsen, at kun fysiske eller juridiske personer, som i medfør af lov om værdipapirhandel m.v. er tillagt

partsstatus inden for det delegerede område, anses som parter i forhold til ... OMX Den Nordiske Børs København A/S og Dansk Autoriseret Markedsplads A/S, når disse træffer afgørelse på Finanstilsynets vegne.

Advokat A gør i sin henvendelse af 31. marts 2016 til Erhvervsankenævnet gældende, at § 84 b, stk. 2. nr. 6, i lov om værdipapirhandel m.v. finder anvendelse i forhold til spørgsmålet om partsstatus ved klager over sletning fra officiel notering.

...”

Erhvervsankenævnet har i perioden 18. marts til 14. april 2016 modtaget erklæringer fra mere end 100 aktionærer i B A/S til støtte for klagen i nærværende ankenævns-sag. I de standardiserede støtteerklæringer med enslydende formulering hedder det.

”Idet jeg herved afgiver min udtalelse til støtte for den klage til Nævnet, som advokat, dr. jur. Advokat A har indsendt til nævnet på vegne af ... K, og uden at jeg herved gør mig til selvstændig klager i sagen, men blot støtter den allerede indgivne klage, skal jeg til støtte for den indgivne klage (j.nr. 2016-2340) anføre følgende:

Sletningen af B A/S fra notering berører mig direkte i form af, at mine aktier i praksis bliver umulige at omsætte, hvilket er til væsentlig skade for mig. Mit alternativ er at sælge i markedet til en kurs der er 40 % mindre end kursen dagen før afgørelsen om afnotering blev offentliggjort.

Jeg ønsker at klagen har opsættende virkning idet en afnotering af B A/S vil føre til væsentlig og uoprettelig skade. Jeg ønsker at Finanstilsynet omstøder ... [fondsbørsen]s afgørelse om at tillade sletning af B A/S fra notering.

Jeg kan i al væsentlighed tilslutte mig de argumenter, der er fremført i klageskrivelsen indsendt til Erhvervsankenævnet d. 17. marts 2016 fra ... Advokat A på vegne af ... K.”

Ankenævnet udtaler:

I henhold til § 22, stk. 1, i værdipapirhandelsloven, kan Finanstilsynet efter anmodning fra en udsteder af en aktie træffe beslutning om officiel notering af aktien, hvis den er optaget til handel på et reguleret marked.

Ifølge § 22, stk. 2, fastsætter Finanstilsynet regler om betingelserne for officiel notering af værdipapirer, jf. stk. 1, og om suspension og sletning af værdipapirer fra notering.

Ved bekendtgørelse nr. 1069 af 4. september 2007 (betingelsesbekendtgørelsen) har Finanstilsynet fastsat sådanne regler.

Efter § 83 a, stk. 1, nr. 2, i værdipapirhandelsloven kan Finanstilsynet bestemme, at tilsynets beføjelser efter § 22, stk. 1, og regler udstedt i medfør af § 22, stk. 2, kan udøves på tilsynets vegne af en operatør af et reguleret marked på nærmere fastsatte vilkår.

Finanstilsynet har ved bekendtgørelse nr. 1214 af 12. oktober 2007 (delegationsbekendtgørelsen) delegeret de anførte beføjelser til ... [fondsbørsen].

Ifølge § 25, stk. 3, i værdipapirhandelsloven skal operatøren af et reguleret marked tage anmodningen til følge, såfremt udstederen af et værdipapir, der er optaget til handel på det regulerede marked, fremsætter anmodning om sletning fra handelen. Sletningen kan dog ikke foretages, hvis der er sandsynlighed for, at dette ville være til væsentlig skade for investorernes interesser eller markedets ordentlige funktion.

Der er i § 88 i værdipapirhandelsloven fastsat regler om klageadgang til administrativ prøvelse af afgørelser truffet i henhold til denne lov eller regler udstedt i medfør af loven.

Det fremgår således af § 88, stk. 1, at afgørelser truffet af Finanstilsynet i henhold til denne lov eller regler udstedt i medfør af loven kan indbringes for Erhvervsankenævnet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende.

Efter § 88, stk. 2, fremgår det videre, at stk. 1, tillige finder anvendelse på afgørelser truffet af virksomheder, der udøver beføjelser på Finanstilsynets vegne.

Efter § 88, stk. 3, kan afgørelser truffet af operatører af regulerede markeder i henhold til denne lov eller regler udstedt i medfør af loven af den som afgørelsen retter sig til, indbringes for Finanstilsynet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende.

Til supplerende af disse lovbestemte klagemuligheder er det i § 7 i delegationsbekendtgørelsen fastsat, at afgørelser truffet af ... [fondsbørsen] inden for det delegerede område kan indbringes for Erhvervsankenævnet senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt den pågældende.

Nævnet er enig med ... [fondsbørsen], som i skrivelsen af 30. marts 2016 anfører, at det er en betingelse for officiel notering af en aktie, at den er optaget til handel eller vil blive optaget til handel på et reguleret marked. Dette følger af betingelsesbekendtgørelsens § 1, stk. 1.

Da en aktie således efter betingelsesbekendtgørelsen ikke kan opretholde sin status som officielt noteret uden tillige at være optaget til handel, og der ikke er andre konkrete bestemmelser, der regulerer forholdet, finder ankenævnet, at klageadgangen for beslutninger om sletning af en aktie fra officiel notering nødvendigvis må betragtes i sammenhæng med klagemulighederne for beslutninger om aktiens sletning fra handel. I modsat fald ville klageadgangen vedrørende spørgsmålet om aktiens sletning fra officiel notering være illusorisk i situationer hvor der – som i denne sag – forinden eller samtidigt træffes beslutning om aktiens sletning fra handel.

Som part i forhold til Finanstilsynet anses ifølge værdipapirhandelslovens § 84 b, stk. 1, som hovedregel visse i bestemmelsen nærmere angivne virksomheder, som Finanstilsynets afgørelse retter sig mod, jf. dog stk. 2 og 3.

I henhold til undtagelsesbestemmelsen i § 84 b, stk. 2, anses i visse tilfælde en anden end en virksomhed omfattet af stk. 1 tillige som part i Finanstilsynets afgørelse, for så vidt angår den del af sagen, som vedrører den pågældende.

Efter § 84 b, stk. 2, nr. 6, anses som part i sagen den, der for Finanstilsynet indbringer en af en fondsbørs truffet beslutning, jf. lovens § 88, stk. 3, og som Finanstilsynet anser som part i sagen, samt øvrige, som Finanstilsynet anser som part i sagen.

Det fremgår af værdipapirhandelslovens § 83 a, stk. 5, at bestemmelsen i § 84 b, stk. 2, nr. 6, finder tilsvarende anvendelse i det omfang operatører af regulerede markeder har fået tillagt beføjelser efter stk. 1.

Finanstilsynet kan som anført således konkret tillægge en aktør partsstatus, hvor afgørelser truffet af en fondsbørs er indbragt for Finanstilsynet.

§ 84 b, stk. 2, i værdipapirhandelsloven blev i 2003 ændret i forbindelse med vedtagelsen af lov om finansiel virksomhed. Af lovbemærkningerne til § 84 b, stk. 2, nr. 6 (dengang nr. 8) i lovforslaget (L 176 fremsat den 12. marts 2003) fremgår:

” ...

En række konkrete sager har indikeret, at de gældende regler om partsbegreb ikke er hensigtsmæssigt udformet.

Som et eksempel kan nævnes, at en erhverver i en sag, hvor denne har erhvervet aktier i et børsnoteret selskab og derved opnået over 33 pct. af stemmerne, og derfor skal afgive pligtmæssigt tilbud til de øvrige aktionærer i henhold til § 31, stk. 1, nr. 5, ikke vil være part i sagen. Dette skyldes, at § 84 b ikke tager stilling til erhververens partsstatus.

Modsat følger det af § 84 b, stk. 2, nr. 9, at vedkommende erhverver vil være part i en eventuel sag om dispensation fra pligten til at afgive tilbud, jf. § 31, stk. 2.

Hovedparten af forvaltningslovens regler finder kun anvendelse for sagens parter. Det betyder eksempelvis, at en person, der ikke er part, kun kan få aktindsigt efter reglerne i offentlighedsloven. Da offentlighedsloven er begrænset af den særlige tavshedspligt, der gælder for såvel Finanstilsynet, Fondsrådet som markedsvirksomhederne inden for de delegerede områder, medfører dette, at den pågældende i særlige tilfælde ikke vil kunne få aktindsigt i den afgørelse, der retter sig mod vedkommende.

Som udgangspunkt kan en afgørelse ankes til Erhvervsankenævnet, jf. § 88, stk. 2. Denne adgang er imidlertid også begrænset til parter. Manglende partsstatus medfører således, at personen må gå til domstolene, hvis vedkommende er uenig i afgørelsen.

På denne baggrund foreslås en udvidelse af de situationer, hvor der, jf. § 84 b, stk. 2, automatisk er tale om partsstatus eller via en konkret vurdering tillægges partsstatus.

Det drejer sig om følgende situationer:

I *nr. 8*, der bliver *nr. 6*, udvides hjemlen til konkret at tillægge partsstatus i sager af vidtrækkende eller principiel betydning hvor afgørelser truffet af en fondsbørs, en autoriseret markedsplads, en clearingcentral eller en værdipapircentral er indbragt for Fondsrådet. Der gives nu mulighed for, at Fondsrådet kan tillægge andre end de, der indbringer sagen for rådet, partsstatus.

I nr. 9, der bliver nr. 7, udvides partsbegrebet, således at en erhverver som nævnt i §§ 31 og 32 nu automatisk vil blive betragtet som part i sager om overtagelsestilbud generelt og ikke, som efter de gældende regler, kun i de sager, hvor erhververen ansøger om dispensation fra reglerne om tilbudspligt. Det bemærkes, at dette gælder i relation til såvel frivillige som pligt-mæssige tilbud. I henhold til den gældende bestemmelse har Fondsrådet mulighed for at anse øvrige som parter - men alene i sager vedrørende ansøgninger om dispensation fra reglerne om tilbudspligt. Den foreslåede formulering giver Fondsrådet mulighed for at tillægge specielt målselskabet partsstatus også i »almindelige« sager om tilbudspligt, dvs. også i sager, hvor Fondsrådet træffer afgørelse om, hvorvidt der foreligger tilbudspligt. Derimod er det ikke tiltænkt, at minoritetsaktionærer generelt skal tillægges partsstatus, jf. det generelle snævre partsbegreb i den finansielle lovgivning som helhed.
...”

Det ses af lovbemærkningerne, at partsbegrebet med lovændringen i 2003 blev tiltænkt et udvidet anvendelsesområde, således at udgangspunktet om, at en afgørelse truffet efter værdipapirhandelsloven kan påklages til Erhvervsankenævnet efter § 88, kunne fastholdes, og at klageadgangen derved ikke fratages personer, som er uenige i en afgørelse. I modsat fald ville de alene være henvist til at gå til domstolene.

Det anføres udtrykkeligt i bemærkningerne, at der foreslås en udvidelse af de situationer, hvor der, jf. § 84 b, stk. 2, via en konkret vurdering tillægges partsstatus.

Samtidigt anføres det under bemærkningerne vedrørende stk. 2, nr. 7, at det ikke er tiltænkt, ”at minoritetsaktionærer generelt skal tillægges partsstatus”. Uanset om bemærkningen refererer til stk. 2, nr. 7, må den antages at have et sådant indhold, at den er lige så relevant i forhold til stk. 2, nr. 6. Ud fra en modsætningsslutning kan det således udledes, at det ikke er udelukket, at minoritetsaktionærer efter en konkret vurdering kan tillægges partsstatus.

Dette blev således også fastslået ved Erhvervsankenævnets kendelse af 18. oktober 2012 (j.nr. 2012-0032824), hvor sagen netop blev hjemvist til Finanstilsynet til tilsynets konkrete stillingtagen til, hvorvidt aktionæren skulle tildeles partsstatus.

En beslutning om, at en aktie skal slettes fra notering på en fondsbørs træffes med hjemmel i § 14, stk. 2, i betingelsesbekendtgørelsen.

En beslutning om sletning af et selskab fra handel sker med hjemmel i § 25, stk. 3, i værdipapirhandelsloven.

Som anført finder ankenævnet, at beslutninger med hensyn til sletning fra notering såvel som sletning fra handel i relation til klageadgangen skal ses i sammenhæng.

... [fondsbørsen]s beslutning af 24. februar 2016, hvorefter B A/S' anmodning om sletning fra handel tages til følge, og ... [fondsbørsen]s beslutning af samme dato om sletning af selskabet fra notering kan ifølge den lovfastsatte klageadgang i § 88, stk. 3, efter ankenævnets opfattelse, således indbringes for Finanstilsynet, og klagen vil skulle behandles af tilsynet, såfremt klager af Finanstilsynet anses som part efter § 84 b, stk. 2, nr. 6.

Som nævnt er det i § 83 a, stk. 5, udtrykkeligt fastlagt, at bestemmelsen finder tilsvarende anvendelse i det omfang operatører af regulerede markeder har fået tillagt beføjelser efter stk. 1.

Der ses ikke at være holdepunkter for, at klagebestemmelsen i § 7 i delegationsbekendtgørelsen skulle derogere den i lovens § 88, stk. 3, fastsatte klagebestemmelse, og at Finanstilsynet som følge deraf ikke skulle være forpligtet til i anledning af klagen at foretage en konkret vurdering af partsspørgsmålet efter § 84 b, stk. 2, nr. 6, og at Erhvervsankenævnet som følge deraf – som det er opfattelsen hos Finanstilsynet og ... [fondsbørsen] – derfor skulle være rette klageinstans vedrørende spørgsmålet om sletning fra notering, mens beslutningen om at imødekomme anmodningen om sletning fra handel ikke skulle kunne påklages.

Det bemærkes herved, at delegationsbekendtgørelsen (den nuværende) – hvori der henvises til partsbegrebet i værdipapirhandelsloven, jf. bekendtgørelsens § 6, stk. 3, – er fra 2007, og at bestemmelsen i § 88, stk. 3, efter bekendtgørelsens ikrafttræden blev justeret ved ændringslov nr. 403 af 28. april 2014, uden at der i forbindelse hermed fandtes at være anledning til at anføre eller tydeliggøre, at retsopfattelsen skulle være den, at anvendelsesområdet for § 88, stk. 3, og dermed klageadgangen til

Finanstilsynet i denne henseende skulle være udhulet ved udstedelsen af delegationsbekendtgørelsen.

Ved Finanstilsynets tilbagemelding den 16. marts 2016 til K i anledning af hans klage til tilsynet over, at ... [fondsbørsen] den 24. februar 2016 ”har imødekommet en ansøgning fra B A/S (”udstederen”) om sletning fra notering” lægger Finanstilsynet til grund, at klagen vedrører dels sletning fra officiel notering, jf. § 22, stk. 2, i værdipapirhandelsloven, dels sletning fra handel, jf. § 25, stk. 3, i værdipapirhandelsloven, og henviser klager til at rette henvendelse til Erhvervsankenævnet, såfremt han ønsker at klage over ... [fondsbørsen]s afgørelse om sletning fra officiel notering.

Videre gør tilsynet opmærksom på, at ”klageren [han] og andre minoritetsaktionærer ikke er berettiget til at klage over ... [fondsbørsen]s afgørelse om sletning af B A/S fra handel til Finanstilsynet.”

Finanstilsynet burde ikke have forhåndsafvist klagers klageadgang som sket den 16. marts 2016 med henvisning til den ved lov nr. 403 af 28. april 2014 foretagne ændring af § 88, stk. 3, i værdipapirhandelsloven.

Finanstilsynet skulle have forholdt sig til, om klager efter en konkret vurdering skulle tildeles partsstatus efter § 84 b, stk. 2, nr. 6, og dermed er klageberettiget efter § 88, stk. 3.

Som det fremgår af de til støtte for tilsynets opfattelse i skrivelsen af 16. marts 2016 citerede lovbemærkninger i lovforslag L 119 er der – for så vidt angår afgørelser truffet efter denne lov eller regler udstedt i medfør af loven – med ændringen alene tale om en præcisering af gældende ret i relation til, hvem der er klageberettiget til Finanstilsynet.

Finanstilsynet har således ikke behandlet klagen fra K efter de i loven udtrykkeligt fastsatte forskrifter, hvorfor ankenævnet principielt burde hjemvise sagen til Finanstilsynet til behandling af spørgsmålet om, hvorvidt klager efter § 84 b, stk. 2, nr. 6, skal tildeles partsstatus.

Under de konkrete omstændigheder og ikke mindst af hensyn til de korte tidsfrister, der gælder i denne sag i relation til en børsnoteret aktie, finder ankenævnet det dog nødvendigt, at nævnet undlader at hjemvise sagen, og at nævnet i stedet selv forholder sig til spørgsmålet om klagers partsstatus. Der er herved navnlig lagt vægt på dels den åbenlyse betydning af en hurtigst mulig afklaring af partsspørgsmålet, dels at ankenævnet har opfattet Finanstilsynets tilkendegivelser, herunder under sagens behandling i nævnet, således at tilsynet i realiteten har forholdt sig til spørgsmålet.

Ved den konkrete vurdering af spørgsmålet om klagers partsstatus finder ankenævnet, at udgangspunktet må tages i, at aktionærer med mindre aktieposter i et børsnoteret selskab i almindelighed må forventes at have købt aktierne primært med et formål om at få forrentet kapitalen bedst muligt og med en forventning om kun i mindre udstrækning at kunne udøve indflydelse på ledelsen af selskabet på generalforsamlingen.

Under de foreliggende omstændigheder, hvor en majoritetsaktionær først har fremsat frivilligt købstilbud, jf. § 31 i værdipapirhandelsloven og senere pligtmæssigt købstilbud, jf. § 32, og hvor tilbudsmodtagerne af det pligtmæssige tilbud kun i begrænset omfang accepterede den tilbudte pris, og der efter tilbuddenes gennemførelse stadig er en tilbageværende gruppe af minoritetsaktionærer med en samlet andel af aktierne i en størrelsesorden af knap 20 % af såvel selskabskapitalen som stemmerettighederne, og som dermed altså ikke er forpligtet til at lade deres aktier indløse i henhold til selskabslovens § 70, og hvor et betydeligt antal aktionærer repræsenterende 13.15 % af det samlede antal afgivne stemmer på generalforsamlingen stemte imod et beslutningsforslag om ”afnotering af selskabets aktier”, og hvor klagers efterfølgende indbringelse af ... [fondsbørsen]s beslutning om selskabets sletning fra handel og notering til Finanstilsynet og Erhvervsankenævnet støttes af et stort antal aktionærer, som repræsenterer en langt fra ubetydelig andel af selskabets aktionærer, finder ankenævnet ud fra en konkret bedømmelse, at sagen er af så vidtrækkende og principiel betydning, og at K har en sådan individuel væsentlig interesse i sagen, at Erhvervsankenævnet meddeler ham partsstatus i forhold til ... [fondsbørsen]s beslutninger om sletning af B A/S fra handel og notering, jf. værdipapirhandelslovens § 84 b, stk. 2, nr. 6, jf. § 83 a, stk. 5, sammenholdt med delegationsbekendtgørelsens § 1, stk. 2, og § 6, stk. 3.

Erhvervsankenævnet vil herefter realitetsbehandle klagen over beslutningerne om B A/S' sletning fra handel og notering.

Ankenævnet finder under de givne omstændigheder og under hensyntagen til behovet for hurtigst mulig afklaring af spørgsmålet om sletningen, at hverken § 88, stk. 3 eller § 88, stk. 4, er til hinder for, at sagen ikke hjemvises til Finanstilsynet til realitetsbehandling. Ankenævnet foretager herefter - af de anførte grunde - som rekursinstans i forhold til afgørelser truffet af Finanstilsynet i henhold til værdipapirhandelsloven jf. lovens § 88, stk. 1, realitetsbehandlingen.

Nævnet vil - forinden klagen realitetsbehandles - behandle klagers anmodning om, at klagen tillægges opsættende virkning.

I ankenævnets afgørelse har Finn L. Meyer, Arne Nabe Poulsen, Lone Møller, Susanne Nielsen og Jan Uffe Rasmussen deltaget.

Jan Uffe Rasmussen
formand for ankenævnet