

Vejledning om bekendtgørelse om overtagelsestilbud

1. Indledning

Formålet med reglerne om overtagelsestilbud er at beskytte aktionærer i selskaber, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, i tilfælde af ændring af kontrol. Et kontrolskifte medfører normalt markant ændrede vilkår og udsigter for selskabet. Derfor skal minoritetsaktionærerne have mulighed for at komme ud af deres investering.

Reglerne fastsætter en række grundlæggende principper, der bidrager til:

- at sikre ligebehandling af aktionærerne
- at aktionærerne i målselskabet får tilstrækkelig tid og tilstrækkelige oplysninger til at træffe beslutning om et overtagelsestilbud på et velinformeret grundlag
- at der ikke må opstå tvivl om, at målselskabets bestyrelse varetager målselskabets aktionærers interesser og øvrige relevante interesser blandt målselskabets interessenter
- at der ikke sker en forvridning af kapitalmarkedets interesser og målselskabets økonomiske forhold i forbindelse med et overtagelsestilbud
- at målselskabets drift ikke forstyrres længere end rimeligt.

Reglerne om overtagelsestilbud stammer fra Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud (overtagelsesdirektivet). Direktivet er gennemført i kapitel 8 i lov om kapitalmarkeder og i bekendtgørelse nr. 1171 af 31. oktober 2017 om overtagelsestilbud (tilbudsbekendtgørelsen).

Denne vejledning er udarbejdet til tilbudsbekendtgørelsen, der trådte i kraft den 3. januar 2018. Vejledningen afløser vejledning nr. 9687 af 15. september 2014.

2. Anvendelsesområde

Finanstilsynet fører tilsyn med overtagelsestilbud, som er fremsat til aktionærerne i et selskab, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, og som har:

- hjemsted i Danmark og har aktier optaget til handel på et reguleret marked i Danmark
- hjemsted uden for EU/EØS og har aktier optaget til handel på et reguleret marked i Danmark
- hjemsted i EU/EØS, men ikke i Danmark, og kun har aktier optaget til handel i Danmark
- hjemsted i EU/EØS, men ikke i Danmark, og har aktier optaget til handel i både Danmark og et andet EU/EØS-land, dog ikke hjemlandet, hvis aktierne først blev optaget til handel i Danmark. Hvis aktier optages til handel samtidig i to EU/EØS-lande, fører Finanstilsynet tilsyn med tilbud på de selskaber, der har valgt Danmark som hjemland.

Reglerne om overtagelsestilbud gælder ikke for selskaber, der har aktier optaget til handel på en MHF, jf. § 1, stk. 6, i lov om kapitalmarkeder.

Reglerne om, hvilke tilbud Finanstilsynet fører tilsyn med, fremgår af § 27 i tilbudsbekendtgørelsen. Hvis Finanstilsynet fører tilsyn, bliver et overtagelsestilbud som udgangspunkt behandlet efter de danske regler, jf. § 28, stk. 1, i tilbudsbekendtgørelsen.

Vejledningen anvender definitionerne i § 2 i tilbudsbekendtgørelsen.

3. Meddelelesespligt

Når en person har opnået kontrol over et selskab, hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked, skal personen hurtigst muligt offentliggøre en meddelelse om dette, jf. § 3, stk. 1, i tilbudsbekendtgørelsen. Det er også muligt at fremsætte et frivilligt overtagelsestilbud jf. § 47 i lov om kapitalmarkeder. Tilbudsgiveren skal hurtigst muligt efter at have truffet beslutning om at fremsætte et frivilligt overtagelsestilbud offentliggøre en meddelelse om dette, jf. § 4, stk. 1, i tilbudsbekendtgørelsen.

Offentliggørelsen skal sikre, at alle aktører på kapitalmarkedet har den samme viden (informationsparitet).

Tilbudsgiver skal hurtigst muligt og senest 4 uger efter meddelelsen om tilbuddet offentliggøre et tilbuds-dokument efter reglerne i § 10, jf. § 3, stk. 2, og § 4, stk. 2, i tilbudsbekendtgørelsen.

4. Ligebehandling af aktionærer

For alle overtagelsestilbud gælder det generelle princip, at tilbudsgiver skal behandle alle aktionærer inden for samme aktieklasse lige, jf. § 5 i tilbudsbekendtgørelsen. I forlængelse af det overordnede princip om ligebehandling er der specifikke regler om ligebehandling både under og efter, at tilbuddet er afsluttet.

4.1 Ligebehandling under tilbudsperioden

Tilbudsgiver skal som minimum tilbyde samme fordelagtige vilkår til alle øvrige aktionærer i samme klasse, hvis vedkommende erhverver aktier i målselskabet under tilbudsperioden på mere fordelagtige vilkår end dem, der tilbydes i tilbudsdokumentet, jf. § 6, stk. 1, i tilbudsbekendtgørelsen. Aktionærer, der allerede har accepteret tilbuddet, skal også have de mere fordelagtige vilkår, jf. § 6, stk. 4, i tilbudsbe- kendtgørelsen.

Forhøjelsen af tilbuddet følger de almindelige regler for forbedring af tilbuddet, jf. § 24, stk. 1, i tilbuds- bekendtgørelsen. Det betyder, at reglerne om tilbudsperiodens samlede længde skal respekteres, jf. § 9, stk. 1, i tilbudsbekendtgørelsen. Læs mere om dette i afsnit 5.

Eksempel 1: Ligebehandling under tilbudsperioden

En tilbudsgiver tilbyder en tilbudskurs på 100 kr. Under tilbudsperioden erhverver tilbudsgiver aktier i målselskabet til 105 kr. Tilbudsgiver er herefter forpligtet til at forhøje tilbudskursen i tilbudsdokumentet til 105 kr. Forhøjelsen skal ske via et tillæg til tilbuddet, jf. § 24, stk. 1, i tilbudsbekendtgørelsen. Forhøjelsen vil gælde for alle aktionærer, der accepterer tilbuddet, uanset om de har accepteret før eller efter forhøjelsen.

4.2. Ligebehandling efter tilbuddet er afsluttet

Tilbudsgiver er underlagt princippet om ligebehandling i en periode på 6 måneder efter meddelelse om tilbuddets afslutning, jf. § 7, stk. 1, i tilbudsbekendtgørelsen. Det betyder, at hvis tilbudsgiver efter tilbuddet er afsluttet, erhverver aktier i målselskabet på mere fordelagtige vilkår end dem, der blev givet i tilbudsdokumentet, skal tilbudsgiver kompensere de aktionærer, der accepterede tilbuddet i henhold til tilbudsdokumentet.

Kompensation til aktionærerne for aktierne skal være et kontant vederlag i samme valuta, som tilbuddet blev afviklet i, jf. § 7, stk. 2, i tilbudsbekendtgørelsen. Kompensationens størrelse bliver fastsat ud fra forskellen mellem modydelsen i tilbuddet og den modydelse, som tilbudsgiver efterfølgende har erhvervet aktier til.

Eksempel 2: Ligebehandling efter tilbudsperioden (samme valuta)

Et overtagelsestilbud er blevet afviklet til en tilbudskurs på 100 kr. 3 måneder efter, der blev givet meddelelse om tilbuddets afslutning, erhverver tilbudsgiver en eller flere aktier i målselskabet til 110 kr. pr. aktie.

Tilbudsgiver skal kompensere de aktionærer, der accepterede tilbuddet og fik 100 kr. pr. aktie. Kompensationen udgør 10 kr. pr. aktie.

Eksempel 3: Ikke krav om ligebehandling efter tilbudsperioden (samme valuta og valutakursudsving)

Et overtagelsestilbud er blevet afviklet til en tilbudskurs på 100 dollars. På tidspunktet for tilbuddets afvikling er valutakursen på dollars 5,5. 3 måneder efter, der blev givet meddelelse om tilbuddets afslutning, erhverver tilbudsgiver en eller flere aktier i målselskabet til 100 dollars pr. aktie. Valutakursen på dollar er på det tidspunkt steget til 6.

Tilbudsgiver skal i den situation ikke kompensere de aktionærer, der accepterede tilbuddet.

Eksempel 4: Ligebehandling efter tilbudsperioden (forskellig valuta)

Et overtagelsestilbud er blevet afviklet til en tilbudskurs på 100 kr. 3 måneder efter, der blev givet meddelelse om tilbuddets afslutning, erhverver tilbudsgiver en eller flere aktier i målselskabet til 15 euro pr. aktie. Valutakursen for 1 euro er 7,5 kr. på dagen for tilbudsgivers erhvervelse af yderligere aktier. Tilbudsgiver har betalt 112,5 kr. pr. aktie.

Tilbudsgivers kompensation til de aktionærer, der accepterede tilbuddet, udgør 12,5 kr. pr. aktie og skal afvikles i danske kroner, da det var valutaen i tilbuddet.

Tvangsindløsning efter § 73 i selskabsloven, hvor en minoritetsaktionær kræver sig indløst, medfører ikke krav om ligebehandling, hvis det effektueres indenfor 6 måneder, efter tilbuddet er afsluttet. Det gælder, uanset om indløsningskursen måtte være højere end kursen, der blev givet i tilbuddet. Tilbudsgiver har i det tilfælde ikke selv igangsat erhvervelsen, men er blevet pålagt at indløse aktionæren efter selskabslovens regler. Tvangsindløsning efter selskabsloven § 70 indenfor 6 måneder efter meddelelse om tilbuddets afslutning, hvor kursen er højere end den, der blev givet i tilbuddet, vil heller ikke udløse pligt til ligebehandling. Det skyldes, at kapitalejere, der har accepteret et overtagelsestilbud, er bundet heraf og har derfor ikke adgang til en højere kurs, som måtte finde anvendelse ved tvangsløsning.

5. Tilbudsperioden

Tilbudsperioden skal udgøre mindst 4 uger og højst 10 uger regnet fra datoen for tilbudsdocumentets offentliggørelse, jf. § 9, stk. 1, i tilbuds bekendtgørelsen. Reglen betyder, at tilbudsperioden inklusive eventuelle forlængelser skal afholdes inden for maksimalt 10 uger.

En forlængelse af tilbudsperioden skal ske med mindst 2 uger, jf. § 9, stk. 2, i tilbuds bekendtgørelsen. Formålet med reglen om 2 ugers forlængelse er at sikre, at der ikke foretages en lang række forlængelser af meget kort varighed. Finanstilsynet vurderer, at sådanne forlængelser kan være uhensigtsmæssige for særligt de øvrige aktionærer, da det kan skabe usikkerhed om acceptfrister mv.

Forlængelse af tilbudsperioden skal ske via et tillæg, jf. § 9, stk. 4, i tilbuds bekendtgørelsen. Offentliggørelse skal ske senest inden fristen i § 21, stk. 3, i tilbuds bekendtgørelsen. Tillægget bør indeholde oplysninger om årsagen til forlængelse af tilbudsperioden.

Frister beregnes i overensstemmelse med § 8 i lov om kapitalmarkeder, der henviser til fristforordningen, jf. Rådets forordning nr. 1182/71 af 3. juni 1971 om fastsættelse af regler om tidsfrister, datoer og tidspunkter.

Det betyder, at ved beregning af tilbudsperioden medregnes dagen for offentliggørelsen ikke. Hvis et tilbudsdocument offentliggøres mandag den 13. august, 2018 kl. 12:00 beregnes perioden for tilbudsperioden først fra den 14. august, 2018 kl. 00:00.

Eksempel 5: Forlængelse af tilbudsperioden

Tilbudsgiver har fremsat et tilbud med en tilbudsperiode på 5 uger. Tilbudsgiver beslutter under tilbudsperioden at forlænge denne. Tilbudsgiver udarbejder et udkast til tillæg om forlængelse af tilbudsperioden med 2 uger. Tillægget medfører alene, at tilbudsperioden udvides med yderligere 2 uger, og dermed samlet udgør 7 uger. Tillægget bliver offentliggjort inden fristen i § 21, stk. 3, i tilbuds bekendtgørelsen.

Eksempel 6: Ingen mulighed for at forlænge tilbudsperioden

Tilbudsgiver har fremsat et tilbud, hvor tilbudsperioden er på 8 uger. Tilbuddet godkendes og offentliggøres en tirsdag og løber til onsdag, kl. 23.59, 8 uger senere.

Tilbuddet udløber, og tilbudsgiver har 18 timer til at give meddelelse efter § 21, stk. 3, i tilbuds bekendtgørelsen. Tilbudsgiver beslutter i løbet af de 18 timer at forlænge tilbuddet. Tilbudsgiver sender derfor torsdag morgen et udkast til tillæg til Finanstilsynet.

Tilbudsperioden kan i den situation ikke blive forlænget, da der ikke kan ske en forlængelse på 2 uger. Der er allerede gået 8 uger + 1 dag. Derfor kan den ultimative tilbudsperiode på 10 uger ikke overholdes.

I to situationer kan tilbudsperioden forlænges ud over den ultimative frist på 10 uger:

- Hvis der fremsættes et konkurrerende tilbud, jf. § 25 i tilbuds bekendtgørelsen. Læs mere om

dette i afsnit 11.

- Hvis tilbudsgiver af et frivilligt tilbud afventer myndighedsgodkendelse af erhvervelsen, jf. § 9, stk. 3, i tilbudsbekendtgørelsen.

Tilbudsgiver skal have sat myndighedsgodkendelsen som en betingelse for tilbuddets gennemførelse, for at tilbudsperioden kan løbe ud over de 10 uger. Myndighedsgodkendelse kan eksempelvis omfatte konkurrencemyndighedens godkendelse eller Finanstilsynets godkendelse af erhvervelser af kvalificerede andele i virksomheder under tilsyn. For at undgå en unødigt lang tilbudsperiode vil Finanstilsynet i forbindelse med godkendelse af tillæg om forlængelse af tilbudsperioden bede om oplysninger om, hvornår myndighedsgodkendelsen forventes at foreligge. Når myndighedsgodkendelsen er opnået, kan tilbudsgiver forlænge og eventuelt forbedre tilbuddet én gang, forudsat at den ultimative tilbudsperiode på 9 måneder respekteres.

Forlængelse af tilbudsperioden skal ske inden udløbet af fristen i § 21, stk. 3, i tilbudsbekendtgørelsen.

6. Tilbudsdokumentets indhold

6.1 Tilbudsdokumentet

Formålet med et tilbudsdokument er at tilvejebringe materiale, der sætter aktionærerne i stand til at danne sig et velbegrunderet skøn over tilbuddets vilkår m.v. og beslutte, om de skal acceptere tilbuddet.

Grundlæggende skal et overtagelsestilbud være på identiske betingelser, jf. ligebehandlingsprincippet i § 5 i tilbudsbekendtgørelsen. Det betyder, at tilbuddet skal:

- fremsættes til alle selskabets aktionærer¹
- behandle alle aktionærer inden for samme aktieklasser lige.

Tilbudsdokumentet skal være på dansk, jf. § 26, stk. 1, i tilbudsbekendtgørelsen. Det skal som minimum indeholde oplysningerne som angivet i § 10 i tilbudsbekendtgørelsen. Et tilbudsdokument må ikke offentliggøres, før Finanstilsynet har godkendt det, jf. § 11 i tilbudsbekendtgørelsen.

Udvalgte oplysninger bliver gennemgået nedenfor. I det omfang, det er relevant, vil tilbudsbekendtgørelsen henvise til andre bestemmelser. Bilag 1 til denne vejledning indeholder en tjekliste over oplysninger, der skal fremgå af tilbudsdokumentet.

I tjeklisten er der mulighed for, at tilbudsgiver kan angive, på hvilken side i tilbudsdokumentet hver enkelt oplysning står. Udfyldelse og indsendelse af tjeklisten kan være med til at give en hurtigere godkendelsesproces hos Finanstilsynet. Finanstilsynet opfordrer til, at tilbudsgiver benytter tjeklisten og sender den til Finanstilsynet sammen med udkastet til tilbudsdokumentet.

Tilbudsgiver skal overveje, om det er nødvendigt at inkludere et resumé til et tilbudsdokument. Overvejselsen er særlig relevant for i forvejen korte tilbudsdokumenter, hvor der ofte ikke vil være behov for et resumé.

6.1.1. Tilbudsgivers intentioner med målselskabet

Tilbudsdokumentet skal indeholde oplysninger om tilbudsgivers intentioner med og strategi for målselskabet, jf. § 10, stk. 2, nr. 3, i tilbudsbekendtgørelsen. Tilbudsdokumentets afsnit om intentioner og strategi skal indeholde oplysninger om fastholdelse af arbejdspladser for medarbejdere og ledelse i målselskabet, herunder væsentlige ændringer i ansættelsesvilkårene.

Det bør fremgå af tilbudsdokumentet, hvis tilbudsgiver har planer om ændring af målselskabets vedtægter. I givet fald skal tilbudsgiver konkretisere indholdet i forslag til vedtægtsændringer.

6.1.2 Udbetaling af målselskabets midler

Målselskabet kan som udgangspunkt ikke udlodde sine midler til tilbudsgiver i de første 12 måneder efter gennemførelsen af overtagelsestilbuddet, jf. § 184, stk. 1, i selskabsloven.

Vil tilbudsgiver udlodde midler fra målselskabet i en periode på 12 måneder efter gennemførelsen af overtagelsestilbuddet, skal tilbudsdokumentet indeholde oplysninger om vilkårene og størrelsen af en sådan udlodning, jf. § 184, stk. 2 i selskabsloven og § 10, stk. 2, nr. 4, i tilbudsbekendtgørelsen.

Størrelsen af udlodningen skal oplyses på en sådan måde, at aktionærerne får et tilstrækkeligt grundlag til at vurdere den på. Oplysningskravene til udlodning vil afhænge af typen af udlodning. Det vil være en konkret vurdering, om oplysningskravene er opfyldt. Overordnede økonomiske betragtninger vil som udgangspunkt ikke være tilstrækkelige.

Målselskabet må ikke udlodde flere midler end det, der er oplyst i overtagelsestilbuddet, jf. selskabslovens § 184, stk. 2. Der er dog ikke noget til hinder for, at målselskabet foretager en mindre udlodning end det, der er oplyst i tilbudsdokumentet.

Indeholder tilbudsdokumentet ikke oplysninger om en evt. udlodning kan der alene ske udlodning af målselskabets midler, hvis den ikke overstiger en samlet forbedring af selskabets finansielle stilling og ikke var påregnelig for tilbudsgiveren, da tilbudsdokumentet blev udarbejdet, jf. § 184, stk. 2, i selskabsloven.

6.1.3. Honorar m.v. til målselskabets ledelse

Det skal fremgå af tilbudsdokumentet, hvis der eksisterer aftaler om honorarer eller andre ydelser til målselskabets ledelse i forbindelse med et overtagelsestilbud, som tilbudsgiver er bekendt med jf. § 10, stk. 2, nr. 6, i tilbudsbekendtgørelsen. Det skal også fremgå af tilbudsdokumentet, hvis målselskabets ledelse ikke modtager honorarer eller lignende ydelser i forbindelse med et overtagelsestilbud, jf. § 10, stk. 2, nr. 6, i tilbudsbekendtgørelsen. Se også afsnit 6.1.8. om forbud mod aftaler om bonus og lignende.

Tilbudsdokumentet skal indeholde oplysninger om incitamentsprogrammer hos målselskabet, som tilbudsgiver er bekendt med. Kun incitamentsprogrammer, som medfører udbetaling af ydelser til målselskabets ledelse og ledende medarbejdere i forbindelse med tilbuddets offentliggørelse og/eller gennemførelse, skal fremgå af tilbudsdokumentet. Tilbudsdokumentet bør indeholde oplysninger om størrelsen af udbetalingen fordelt på henholdsvis det centrale ledelsesorgan, direktion og ledende medarbejdere.

6.1.4. Relevante oplysninger om tilbudsgiver

Tilbudsdokumentet skal indeholde en række oplysninger om tilbudsgiveren, jf. § 10, stk. 3, i tilbuds bekendtgørelsen.

Identiteten af den ultimative ejer, herunder hvem, der vil kontrollere de erhvervede stemmerettigheder i målselskabet, skal klart fremgå af tilbudsdokumentet, hvis tilbudsgiver er et selskab. Det følger af § 10, stk. 3, nr. 3, i tilbuds bekendtgørelsen. Hvis den ultimative ejer er en fysisk person, skal tilbudsdokumentet indeholde oplysninger om personen, hvilke virksomheder denne måtte kontrollere, og hvilke typer virksomheder der er tale om. Kæden af kontrollerede virksomheder skal også fremgå af tilbudsdokumentet.

Finanstilsynet lægger vægt på oplysninger, der tilgodeser, hvad en fornuftig aktionær har brug for at vide for at kunne træffe afgørelse om enten at acceptere eller afslå tilbuddet.

Eksempel 7: Beskrivelse af tilbudsgiver (juridisk person)

Tilbudsgiver er et til lejligheden stiftet dansk ApS (A ApS). A ApS ejes 100 pct. af A S.A., hvis aktier er optaget til handel på et reguleret marked i Frankrig. A S.A. ejes 80 pct. af A Holding Inc., hvis aktier er optaget til handel i USA. Hvad angår ejerforholdene i A S.A. og A Holding Inc., er det tilstrækkeligt, at tilbudsdokumentet indeholder oplysninger om større aktionærer, som efter national lovgivning har givet meddelelse til selskabet (tilsvarende §§ 38-40 i lov om kapitalmarkeder).

Eksempel 8: Beskrivelse af tilbudsgiver (fysisk person)

Tilbudsgiver er et dansk A/S (A A/S). A A/S ejes 100 pct. af A Holding ApS. A Holding ApS ejes 100 pct. af Hans Hansen. Tilbudsdokumentet skal indeholde oplysninger om: 1) A A/S, 2) A Holding ApS, 3) Hans Hansen. Hvis Hans Hansen kontrollerer andre virksomheder, skal det fremgå af tilbudsdokumentet.

Tilbudsgiver skal også oplyse om sin egen virksomhed, og om overtagelsen af målselskabet vil medføre ændringer i virksomheden, jf. § 10, stk. 3, nr. 4, i tilbuds bekendtgørelsen. Beskrivelsen skal også tage stilling til, om overtagelsen vil påvirke antallet af arbejdspladser og væsentligt ændre ansættelsesvilkårene for ansatte hos tilbudsgiver.

6.1.5. Tilbudsgivers aktiebesiddelser i målselskabet

Tilbudsdokumentet skal indeholde oplysninger om, hvor stor en del af stemmerettighederne eller omfanget af den bestemmende indflydelse tilbudsgiver allerede har erhvervet eller råder over på anden vis, jf. § 10, stk. 3, nr. 5, i tilbuds bekendtgørelsen.

Det omfatter også endnu ikkeeffektuerede overdragelsesaftaler, oplysninger om særlige vilkår knyttet til de erhvervede stemmerettigheder eller den kontrol og de aktier, som tilbudsgiver på tidspunktet for offentliggørelsen af tilbudsdokumentet har indgået aftale om at komme til at eje. Det kan

være konvertible gældsbreve, optioner eller aktionærs forhandstilsagn om at ville acceptere overtagelsestilbuddet. I det omfang, tilbudsgiveren har fået tilsagn fra en eller flere aktionærer om at ville acceptere overtagelsestilbuddet forud for fremsættelsen af det, skal det fremgå, på hvilke vilkår aftalerne med aktionærerne er indgået. Det er ikke et krav, at aftalen gengives i sin helhed som en del af tilbudsdokumentet.

6.1.6. Aftaler

Alle aftaler, der har relation til overtagelsestilbuddet, og som er af betydning for vurderingen af overtagelsestilbuddet, skal beskrives i tilbudsdokumentet, jf. § 10, stk. 3, nr. 6, i tilbudsbekendtgørelsen. Tilbudsgiver skal også bekræfte, at alle aftaler, der har relation til overtagelsestilbuddet, og som har betydning for vurderingen af overtagelsestilbuddet, er beskrevet i tilbudsdokumentet. Alternativt skal det fremgå, at der ikke er indgået aftaler, der har betydning for vurderingen af overtagelsestilbuddet, eller at tilbudsgiver ikke er bekendt med sådanne aftaler.

6.1.7. Opkøb af målselskabets aktier i markedet

Tilbudsdokumentet skal indeholde oplysninger om, at tilbudsgiver under tilbudsperioden kan foretage opkøb i markedet af målselskabets aktier, jf. § 10, stk. 3, nr. 7, i tilbudsbekendtgørelsen. Opkøb er ikke afgrænset til opkøb på regulerede markeder eller multilaterale handelsfaciliteter. Uanset hvor handlen er effektueret, er tilbudsgiver forpligtet til at forhøje sit tilbud til aktionærerne, hvis tilbudsgiver erhverver aktier i målselskabet på mere fordelagtige vilkår end dem, der tilbydes til aktionærerne i henhold til tilbudsdokumentet, jf. § 6, stk. 1, i tilbudsbekendtgørelsen.

6.1.8. Forbud mod aftaler om bonus eller lignende

Tilbudsgiver eller personer, der handler i forståelse med tilbudsgiver, og målselskabets ledelse må ikke indgå aftaler eller foretage ændringer i bestående aftaler om bonus eller lignende ydelser til målselskabets ledelse, jf. § 19 i tilbudsbekendtgørelsen. Det gælder fra tidspunktet, hvor tilbudsgiver eller personer, der handler i forståelse med tilbudsgiver, indleder forhandlinger med målselskabet, og indtil forhandlingerne afbrydes, eller et overtagelsestilbud gennemføres.

Tilbudsdokumentet skal indeholde oplysninger om, at § 19 i tilbudsbekendtgørelsen er overholdt, jf. § 10, stk. 3, nr. 8, i tilbudsbekendtgørelsen.

Forbuddet i § 19 i tilbudsbekendtgørelsen omfatter ikke fortsættelse af ledelsens allerede gældende aftaler på uændrede vilkår, selvom disse måtte udløbe under perioden. Bestemmelsen vedrører alene indgåelse af aftaler eller ændringer i aftaler.

6.1.9. Identifikation af den der står for effektueringen

Effektivering vedrører modtagelse og håndtering af accepter m.v. Navn og adresse på det selskab, der forestår effektiveringen af tilbuddet på tilbudsgivers vegne, skal fremgå af tilbudsdokumentet, jf. § 10, stk. 4, nr. 1, i tilbudsbekendtgørelsen.

Hvis tilbudsgiver selv står for effektiveringen af tilbuddet, skal det fremgå i tilbudsdokumentet.

6.1.10. Tilbudskursen

Tilbudsdokumentet skal indeholde oplysninger om den kurs, som tilbudsgiver tilbyder aktionærerne, jf. § 10, stk. 4, nr. 2, i tilbudsbekendtgørelsen.

Ved frivillige overtagelsestilbud kan tilbudsgiveren selv fastsætte, hvilken kurs der tilbydes til aktionærerne. Tilbudsgiver skal dog være opmærksom på reglerne om ligebehandling i § 5 i tilbudsbekendtgørelsen.

I pligtmæssige overtagelsestilbud skal kursen mindst svare til den højeste pris, som tilbudsgiver eller personer, der handler i forståelse med tilbudsgiveren, har betalt for erhvervede aktier i de 6 måneder, der går forud for tilbudsdokumentets godkendelse, jf. § 13 i tilbudsbekendtgørelsen. Tilbudsgiver skal oplyse Finanstilsynet om, til hvilke kurser tilbudsgiver og aktionærer, der handler i forståelse med tilbudsgiver, har købt aktier i målselskabet indenfor de seneste 6 måneder.

I forbindelse med en indirekte erhvervelse, hvor eksempelvis et moderselskab overdrages, og det udløser kontrolskifte i et datterselskab, hvis aktier er optaget til handel, er det ikke sikkert, at tilbudsgiver har købt aktier i datterselskabet indenfor de seneste 6 måneder. Fastsættelse af tilbudskursen vil i det tilfælde ske på baggrund af en konkret vurdering, jf. også principperne i § 14, stk. 2 og 3, i tilbudsbekendtgørelsen.

Hvis målselskabet har flere aktieklasser, og tilbudsgiver ikke i de seneste 6 måneder har erhvervet aktier i alle aktieklasser, regulerer § 14, stk. 2 og 3, i tilbudsbekendtgørelsen mindstekursen for pligtmæssige tilbud.

Stk. 2 omhandler den situation, hvor alle målselskabets aktieklasser er optaget til handel. Her fastsættes kursen for de aktieklasser, som tilbudsgiver ikke har erhvervet aktier i, forholdsmæssigt ud fra kursen på den aktieklasser, hvori tilbudsgiver har erhvervet aktier.

Stk. 3 omhandler den situation, hvor kun nogle af målselskabets aktieklasser er optaget til handel. Kursen for de aktier, der ikke er optaget til handel, må ikke være mere end 50 pct. højere end den kurs, der fastsættes for aktier, der er optaget til handel. Det sikrer, at aktionærer, der ejer aktier, der ikke er optaget til handel, ikke får en uproportionalt stor »præmie« i forhold aktionærer, der ejer de optagne aktier. Aktier, der ikke er optaget til handel, er ofte kendetegnet ved at være stemmetunge i forhold til aktier, der er optaget til handel.

Finanstilsynet kan regulere tilbudskursen i pligtmæssige overtagelsestilbud, hvis kursen er manipuleret eller påvirket af ekstraordinære begivenheder, hvis der er tale om redning af nødlidende selskaber, sikring af overholdelse af ligebehandlingsprincippet, eller hvis kursen er væsentlig lavere end markedskursen, jf. § 15, stk. 1, i tilbudsbekendtgørelsen.

Finanstilsynets mulighed for regulering af tilbudskursen skal sikre aktionærerne og tilbudsgiver mod en urimelig prisfastsættelse. Vurderingen vil afhænge af de konkrete omstændigheder.

Finanstilsynets praksis er, at tilbudskursen skal være åbenbar urimelig og væsentlig forskellig fra markedskursen, før regulering vil blive aktuel. Finanstilsynet bemærker i den forbindelse, at punktet vedrørende manipulation af kursen for målselskabets aktier ikke er begrænset til tilfælde omfattet af artikel 12 i markedsmisbrugsforordningen.

Finanstilsynet kan inddrage følgende i en afgørelse om ændring af tilbudskursen:

- Om der er objektiv begrundelse for den reducerede tilbudskurs.
- Om aktionærer frivilligt har handlet til tilbudskursen med tilbudsgiver.
- Om de aktionærer, der måtte have handlet frivilligt med tilbudsgiver, er uafhængige af tilbudsgiver og hinanden.
- Hvor høj omsætningen i aktien har været forud for transaktionen.
- Om aktionærene er private eller professionelle investorer.
- Om aktionærene har godkendt tilbudskursen i forbindelse med en emission.
- Om målselskabet er nødlidende.
- Om aktien er illikvid.
- Hvordan udviklingen har været for kursen, hvor aktien er optaget, op til offentliggørelse af transaktionen.

Finanstilsynet har truffet flere afgørelser på baggrund af ovenstående. Afgørelserne er tilgængelige på Finanstilsynets hjemmeside.

6.1.11. Modydelsen og sikring heraf

Tilbudsdokumentet skal indeholde oplysninger om den modydelse, som aktionærene tilbydes, jf. § 10, stk. 4, nr. 3, i tilbuds bekendtgørelsen.

Tilbudsbekendtgørelsen fastsætter ikke nærmere regler for modydelsen, når det drejer sig om frivillige overtagelsestilbud. Reglen om ligebehandling skal dog iagttages, jf. § 5 i tilbuds bekendtgørelsen. Det betyder, at tilbudsgiver ikke må tilbyde én aktionær eller en gruppe af aktionærer en anden modydelse end den, tilbudsgiver tilbyder de resterende aktionærer indenfor samme aktieklasser.

Der er fastsat regler om modydelsen for pligtmæssige overtagelsestilbud. Tilbudsgiver kan som modydelse i et pligtmæssigt overtagelsestilbud alene tilbyde stemmeberettigede aktier, kontanter eller en kombination af disse, jf. § 16, stk. 1, i tilbuds bekendtgørelsen. Tilbudsgiver kan altid tilbyde kontanter som modydelse. Det gælder også, hvor tilbudsgiver har erhvervet aktier i mål-selskabet i 6 måneder op til godkendelse af tilbudsdokumentet og betalt for disse med aktier.

Inden tilbudsgiver giver meddelelse om et overtagelsestilbud, skal denne sikre sig at kunne opfylde ethvert krav med hensyn til modydelse i form af kontanter. Tilbudsgiver skal også have truffet alle rimelige foranstaltninger for at sikre sig, at enhver anden form for ydelse kan betales, jf. § 8 i tilbuds bekendtgørelsen.

Hvis modydelsen er aktier, skal tilbudsgiver sikre sig, at aktierne er til rådighed for tilbudsgiver, før betingelsen om alle rimelige foranstaltninger kan anses for opfyldt.

For pligtmæssige tilbud, hvor modydelsen er aktier i tilbudsgiver eller et selskab, som er knyttet til tilbudsgiver (eksempelvis et moderselskab), skal tilbudsgivers bestyrelse bekræfte, at bestyrelsen enten besidder eller har bemyndigelse til at udstede de fornødne aktier. Tilbudsgiver skal, hvor det er relevant, dokumentere dette. Hvis bestyrelsen ikke besidder eller har bemyndigelse til at udstede de fornødne aktier, er der ikke truffet alle rimelige foranstaltninger, medmindre alternativ finansiering (eksempelvis garantitilsagn) er på plads.

For frivillige tilbud er det nok, hvis tilbudsgiver overfor Finanstilsynet kan godtgøre, at alle rimelige foranstaltninger er truffet på anden vis. Det vil være en konkret vurdering, om alle rimelige foranstaltninger er truffet.

Modydelsen skal omfatte kontanter som valgmulighed, hvis den tilbudte ydelse ikke består af likvide aktier optaget til handel på et reguleret marked.

Likviditet er ikke defineret i tilbudsbekendtgørelsen. Vurderingen af, om en aktie er likvid, vil derfor være konkret. I vurderingen vil der blandt andet blive lagt vægt på omsætningen i aktien, herunder størrelsen på handler og antal af handler.

Tilbudsgiver skal i det mindste som alternativ tilbyde en modydelse i kontanter, hvis tilbudsgiver eller personer, der handler i forståelse med tilbudsgiveren, mod kontanter har erhvervet aktier, der repræsenterer mindst 5 pct. af stemmerettighederne i målselskabet. Det gælder, hvis disse aktier er erhvervet i en periode, der går 6 måneder forud for tilbudsdokumentets offentliggørelse og indtil meddelelse om tilbuddets afslutning, jf. § 16, stk. 3, i tilbudsbekendtgørelsen.

Tilbudsdokumentet skal indeholde øvrige relevante oplysninger om modydelsen, så aktionærerne fuldt ud kan vurdere den. Det gælder både for frivillige og pligtmæssige overtagelsestilbud. Hvis modydelsen består af aktier i et andet selskab, skal tilbudsdokumentet indeholde oplysninger om det andet selskabs nuværende aktiviteter og hovedtal fra selskabets senest offentliggjorte regnskabsmeddelelse. Tilbudsdokumentet skal også indeholde oplysninger om selskabets senest offentliggjorte forventninger til det indeværende regnskabsår med en angivelse af forventninger for niveauet til aktivitet og resultat.

Tilbudsgiver skal i visse tilfælde udarbejde et prospekt, hvis der tilbydes aktier i forbindelse med et overtagelsestilbud. Det er muligt at undtage fra prospektpligten, hvis tilbudsdokumentet indeholder oplysninger svarende til et prospekt. Det afhænger dog af en konkret vurdering. Den kompetente myndighed i de lande, hvor aktierne udbydes, skal godkende undtagelsen fra prospektpligten. I Danmark er det Finanstilsynet, der vurderer, om tilbudsdokumentet kan træde i stedet for et prospekt.

6.1.12. Kompensation

Generalforsamlingen kan vedtage en ordning, der medfører, at særlige rettigheder eller begrænsninger, der knytter sig til besiddelsen af aktier, bliver suspenderet i forbindelse med et overtagelsestilbud, jf. selskabslovens § 340, stk. 1 (break through).

Hvis generalforsamlingen i et selskab, der har aktier optaget til handel, hvor der fremsættes overtagelsestilbud, har vedtaget regler om suspension, skal tilbudsgiver yde kompensation til de aktionærer, der måtte lide et økonomisk tab, fordi de særlige rettigheder eller begrænsninger ikke kan gøres gældende, jf. selskabslovens § 344, stk. 1. Tilbudsdokumentet skal indeholde oplysninger om den kompensation, tilbudsgiver tilbyder aktionærerne, og beregningsgrundlaget for kompensationen, jf. § 344, stk. 2, i selskabsloven og § 10, stk. 4, nr. 4, i tilbudsbekendtgørelsen.

6.1.13. Finansiering af tilbuddet

Tilbudsdokumentet skal indeholde oplysninger om, hvordan overtagelsestilbuddet vil blive finansieret, jf. § 10, stk. 4, nr. 5, i tilbudsbekendtgørelsen. Oplysningerne har til formål at belyse, om tilbudsgiver har tilstrækkelige midler til at betale aktionærerne, og om betalingen sker ved egne

midler, eller om tilbudsgiveren stifter (yderligere) gæld til brug for finansieringen.

Tilbudsbekendtgørelsen forudsætter, at finansieringen af overtagelsestilbuddet er på plads inden tilbuddet fremsættes, jf. § 8 i tilbudsbekendtgørelsen. Finanstilsynet er opmærksom på, at købers finansieringsaftaler kan indeholde sædvanlige betingelser. Det er tilbudsgivers ansvar, at vilkårene i en finansieringsaftale ikke hindrer opfyldelsen af tilbuddet.

6.1.14. Betaling og ombytningsforhold

Tilbudsdokumentet skal indeholde oplysninger om, hvordan den kontante betaling erlægges, jf. § 10, stk. 4, nr. 6, i tilbudsbekendtgørelsen. Tilbydes der aktier i et andet selskab, skal tilbudsdokumentet indeholde oplysninger om, hvordan ombytningsforholdet fastsættes. Tilbydes der en kombination af kontant betaling og aktier, skal tilbudsdokumentet indeholde oplysninger om, hvordan kombinationen af kontant betaling og ombytning af aktier fastsættes.

Ved pligtmæssige overtagelsestilbud skal ombytningsforholdet være i overensstemmelse med principperne om højeste pris og ligebehandling. Læs mere i afsnit 6.1.10.

6.1.15. Accept af tilbuddet

Tilbudsdokumentet skal indeholde oplysninger om, hvad aktionæren skal gøre for at acceptere overtagelsestilbuddet, jf. § 10, stk. 5, nr. 4, i tilbudsbekendtgørelsen.

Det skal blandt andet fremgå, hvor aktionæren skal henvende sig, og om aktionæren skal udfylde en acceptblanket. Er det tilfældet, skal acceptblanketten vedlægges og offentliggøres sammen med tilbudsdokumentet.

6.1.16. Resultat af tilbuddet

Tilbudsdokumentet skal indeholde oplysninger om, hvor og hvornår resultatet af overtagelsestilbuddet vil blive offentliggjort, jf. § 10, stk. 5, nr. 5, i tilbudsbekendtgørelsen.

Senest 18 timer efter, at tilbudsperioden er udløbet, skal tilbudsgiver offentliggøre en meddelelse om, hvorvidt tilbuddet afsluttes eller forlænges, jf. § 21, stk. 3, i tilbudsbekendtgørelsen. Tilbudsgiver skal senest 3 dage efter meddelelse om afslutning offentliggøre det endelige resultat. Læs mere om dette i afsnit 8.3.

6.1.17. Aktionærers stilling ved konkurrerende tilbud

Det skal fremgå af tilbudsdokumentet, at de aktionærer, der allerede har accepteret et overtagelsestilbud, ikke er bundet af accepten i tilfælde af et konkurrerende tilbud, jf. § 10, stk. 6, nr. 2, i tilbudsbekendtgørelsen. Det skal også fremgå, at der er en frist på 3 hverdage til at trække accepten tilbage, jf. § 25, stk. 3, i tilbudsbekendtgørelsen.

6.1.18. Betingelser knyttet til frivilligt tilbud

Tilbudsdokumentet skal indeholde oplysninger om eventuelle betingelser knyttet til et frivilligt tilbud, jf. § 10, stk. 7, nr. 2, i tilbudsbekendtgørelsen. Tilbudsgiver må ikke knytte betingelser til et frivilligt tilbud, hvis opfyldelse tilbudsgiver har kontrol over, jf. § 18 i tilbudsbekendtgørelsen.

Finanstilsynet foretager en konkret vurdering af, om en betingelse opfylder § 18 i tilbuds bekendtgørelsen. Tilbudsdokumentet skal også indeholde oplysninger om tidspunktet for, hvornår betingelsernes opfyldelse skal afgøres.

Finanstilsynet godkender i praksis ofte betingelser om:

- opnåelse af myndighedsgodkendelser i relation til at gennemføre overtagelsen
- opnåelse af en vis procentdel af aktiekapitalen og stemmerne
- at målselskabet ikke udsteder aktier i tilbudsperioden
- at målselskabet ikke ændrer vedtægter i tilbudsperioden
- at der ikke indtræder væsentlige negative begivenheder for målselskabet fra tilbuddets fremsættelse og indtil dets afslutning (MAC-klausuler)
- ophævelse af eventuelle ejer- og stemmeloft i målselskabets vedtægter
- at målselskabet ikke i tilbudsperioden ændrer vilkår for bestyrelse, direktion eller nøglemedarbejdere
- at målselskabet ikke i tilbudsperioden træffer beslutning om fusion, spaltning, joint venture eller køb og salg af væsentlige aktiver
- at tilbuddets gennemførelse ikke forhindres eller trues af ny lovgivning eller myndigheds- eller retsafgørelse
- at målselskabet ikke sælger eventuelle egne aktier i tilbudsperioden
- at bestyrelsen for målselskabet ikke tilbagekalder eller modificere (til tilbudsgivers ugunst) sin anbefaling af tilbud, hvor en anbefaling er givet ved tilbuddets fremsættelse
- at målselskabet ikke misligholder forpligtelser ifølge en eventuel aftale mellem tilbudsgiver og målselskabets bestyrelse.

Hvis betingelserne i tilbuddet ikke bliver opfyldt, vil tilbuddet anses for at bortfalde. Tilbudsgiver har dog mulighed for at fratage eller reducere fastsatte betingelser indenfor tilbudsperioden, jf. § 24, stk. 2, i tilbuds bekendtgørelsen. Der skal i så fald udarbejdes et tillæg til tilbudsdokumentet.

6.1.19. Aktionærers stilling efter tilbudsgivers erhvervelse af kontrol ved et frivilligt tilbud

Tilbudsdokumenter vedrørende et frivilligt tilbud skal indeholde oplysninger om § 46, stk. 1, nr. 1, i lov om kapitalmarkeder. § 46, stk. 1, nr. 1, er en undtagelse til pligten til at fremsættes et pligt-mæssigt overtagelsestilbud. Undtagelsen gælder, når der er opnået kontrol med målselskabet via et frivilligt tilbud, der er fremsat til samtlige aktionærer, som opfylder kravene i § 48 og tilbudsgiver opnår mere end 50 pct. af stemmerettighederne sammenholdt med tilbudsgivers øvrige beholdning i målselskabet.

Tilbudsgiver skal både beskrive konsekvenserne af, at bestemmelsen opfyldes, og konsekvenserne af, at den ikke opfyldes.

6.2 Væsentlige ændringer

Hvis der sker væsentlige ændringer i de oplysninger, der er indeholdt i tilbudsdocumentet, som ikke kan anses for at være vilkår, og som må anses for nødvendige for, at aktionærerne kan danne sig et velbegrunderet skøn over overtagelsestilbuddet, skal tilbudsgiver hurtigst muligt offentliggøre en meddelelse om dette, jf. § 12 i tilbudsbekeudtgørelsen.

Det kan f.eks. dreje sig om ændringer i ledelsen eller frasalg af koncernforbundne selskaber. Målselskabets og tilbudsgivers centrale ledelsesorganer skal efter offentliggørelsen orientere deres respektive lønmodtageres repræsentanter om ændringerne. Hvis der ikke findes sådanne repræsentanter, skal lønmodtagerne orienteres direkte.

7. Godkendelse af tilbudsdocument og tillæg

7.1 Godkendelse af tilbudsdocument

Tilbudsdocumentet skal godkendes af Finanstilsynet inden offentliggørelsen, jf. § 11 i tilbudsbekeudtgørelsen. Offentliggørelsen skal finde sted indenfor fristen på 4 uger, efter at tilbudspligten er indtrådt, jf. § 3, stk. 2, i tilbudsbekeudtgørelsen, eller efter offentliggørelse af meddelelse om fremsættelse af et overtagelsestilbud, jf. § 4, stk. 2, i tilbudsbekeudtgørelsen.

Godkendelsen af et tilbudsdocument forløber ofte over 4-5 gennemgange hos Finanstilsynet. Til første gennemgang skal der afsættes 5 arbejdsdage. Tidsforbruget på de øvrige gennemgange afhænger af udeståender i tilbudsdocumentet. Ved planlægningen af de øvrige gennemgange skal der også tages højde for den tid, tilbudsgiver har behov for, til at ændre tilbudsdocumentet i forbindelse med Finanstilsynets eventuelle bemærkninger.

Finanstilsynet giver hverken bemærkninger til eller godkender et tilbudsdocument før meddelelse efter § 3, stk. 1, eller § 4, stk. 1, i tilbudsbekeudtgørelsen er offentliggjort. Tilbudsgiver har dog mulighed for at sende et udkast til et tilbudsdocument til Finanstilsynet forud for offentliggørelse af meddelelsen. Finanstilsynet foretager en »screening« med henblik på at identificere eventuelle problemstillinger. Finanstilsynet har særligt fokus på betingelser (hvad angår frivillige overtagelsestilbud) og tilbudskurs (hvad angår pligtmæssige overtagelsestilbud).

Når tilbudsdocumentet er gennemgået af Finanstilsynet og er klart til godkendelse, skal tilbudsgiver indsende det endelige tilbudsdocument underskrevet af den eller de tegningsberettigede for tilbudsgiver. Finanstilsynet kan bede om at modtage dokumentation for, at personerne, der underskriver tilbudsdocumentet, er tegningsberettigede. Tilbudsgiver kan scanne de underskrevne dokumenter og sende dem via mail til Finanstilsynet.

Først herefter kan tilbudsdocumentet offentliggøres, se punkt 8.1.

7.2 Godkendelse af tillæg til tilbudsdocument

Tillæg til tilbudsdocumentet skal sendes til Finanstilsynet til bemærkninger og godkendelse. Tillæg skal udarbejdes i forbindelse med:

- forlængelse af tilbudsperioden, jf. § 9, stk. 4, og § 25, stk. 2, i tilbudsbekeudtgørelsen
- forbedring af vilkår i tilbuddet, jf. § 24, stk. 1, i tilbudsbekeudtgørelsen

- frafald eller reduktion af betingelserne i et frivilligt tilbud, jf. § 24, stk. 2, i tilbudsbekendtgørelsen.

Tillæg skal sendes til godkendelse i så god tid, at Finanstilsynet kan godkende tillægget senest inden udløbet af fristen i § 21, stk. 3, tilbudsbekendtgørelsen.

Det endelige tillæg skal sendes til Finanstilsynet med underskrift fra den eller de tegningsberettigede hos tilbudsgiver.

8. Offentliggørelse

8.1 Hvordan skal der ske offentliggørelse

Dokumenter udarbejdet i henhold til tilbudsbekendtgørelsen skal offentliggøres på måden beskrevet i § 20 i tilbudsbekendtgørelsen. Det betyder, at både tilbudsgiver og målselskabet skal offentliggøre efter samme regler.

Offentliggørelse skal ske via elektroniske medier, der som minimum når ud til offentligheden i de lande, hvor målselskabets aktier er optaget til handel på et reguleret marked, jf. § 20, stk. 1, i tilbudsbekendtgørelsen.

»Som minimum« henviser til, at hvis tilbudsgiver eller målselskabet er underlagt strengere regler for offentliggørelse end tilbudsbekendtgørelsen foreskriver, skal disse regler også følges. Vurderer målselskabet eller tilbudsgiver, hvis aktier er optaget til handel, at oplysningerne også er intern viden, skal selskabet offentliggøre den interne viden hurtigst muligt efter artikel 17, stk. 1, i markedsmisbrugsforordningen. Det indebærer, at oplysningerne bliver offentliggjort på en sådan måde, at oplysningerne hurtigt bliver tilgængelige i hele Den Europæiske Union og lande, som Unionen har indgået aftale med på det finansielle område.

Medier, som kan bruges til distribution af meddelelser efter tilbudsbekendtgørelsen, er eksempelvis nyhedsformidlere og nyhedsbureauer. Tilbudsgiver eller målselskabet skal kunne forvente, at det eller de valgte medier rent faktisk videredistribuerer dokumenterne. Før det med rimelighed kan forventes, at dokumenter rent faktisk videredistribueres, skal tilbudsgiver indgå aftale med medierne om dette.

Har målselskabet kun aktier optaget til handel på et reguleret marked i Danmark, skal meddelelserne alene offentliggøres her i landet. Har målselskabet både aktier optaget til handel på et reguleret marked i Danmark og på et reguleret marked i andre lande, skal tilbudsgiver og målselskabet sikre sig, at det eller de valgte medier kan videredistribuerer meddelelserne til disse lande.

En tilbudsgiver eller et målselskab, der har indgået en aftale og sendt oplysningerne til et eller flere medier i overensstemmelse med tilbudsbekendtgørelsen, vil blive anset for at have opfyldt sin forpligtelse til offentliggørelse. Tilbudsgiver og målselskab er ikke afhængige af, om oplysningerne rent faktisk bliver videredistribueret.

En tilbudsgiver kan opfylde kravet til offentliggørelse via meddelelse om, hvor tilbudsdokumentet er tilgængeligt sammen med et link til webadressen. Ved denne metode er det ikke nødvendigt at distribuere selve tilbudsdokumentet, så længe meddelelsen indeholder oplysninger om tilgængeligheden af tilbudsdokumentet og når ud til offentligheden i de lande, hvor målselskabets aktier er optaget til

handel.

Tilbudsgiver og målselskab skal samtidig med offentliggørelsen af meddelelse i henhold til § 20, stk. 1, i tilbuds bekendtgørelsen sende meddelelsen til Finanstilsynet og det regulerede marked, hvor målselskabets aktier er optaget til handel, jf. § 20, stk. 2, i tilbuds bekendtgørelsen. Finanstilsynet skal orienteres via mail. Finanstilsynet lægger dokumenterne på sin hjemmeside, hvis tilbudsgiver eller målselskabet ikke selv har gjort det.

Målselskabets og tilbudsgivers centrale ledelsesorganer skal efter offentliggørelse forelægge tilbuds dokumentet for deres respektive lønmodtageres repræsentanter eller direkte for lønmodtagerne, hvis der ikke findes sådanne repræsentanter, jf. § 20, stk. 3, i tilbuds bekendtgørelsen. Forpligtelsen anses for opfyldt, når ledelsesorganet meddeler sin holdning til tilbuddet til lønmodtagernes repræsentanter eller lønmodtagerne direkte på den måde, som sædvanligvis benyttes i virksomheden. Det er dog en forudsætning, at den anvendte måde er egnet til formålet.

8.2 Hvornår skal godkendte dokumenter offentliggøres

Finanstilsynet skal godkende tilbuds dokumentet og eventuelle tillæg. Tilbudsgiver skal offentliggøre dokumenter godkendt af Finanstilsynet hurtigst muligt efter godkendelsen er modtaget af tilbudsgiver, jf. § 21, stk. 2, i tilbuds bekendtgørelsen.

Finanstilsynet godkender typisk de endelige dokumenter med underskrifter kort tid efter, at de er modtaget (dog kun indenfor Finanstilsynets almindelige åbningstid). Tilbudsgiver skal derfor først indsende de endelige dokumenter den dag, tilbudsgiver ønsker at offentliggøre dokumenterne.

8.3 Offentliggørelse af resultatet eller forlængelse af tilbudsperiode

Senest 18 timer efter udløbet af tilbudsperioden skal tilbudsgiver offentliggøre en meddelelse om, hvorvidt tilbuddet bliver forlænget eller afsluttet, jf. § 21, stk. 3, i tilbuds bekendtgørelsen. Det betyder, at tilbudsgiver har 18 timer til at tælle de modtagne accepter m.v. og konstatere, om øvrige betingelser er opfyldt, samt offentliggøre meddelelsen.

Meddelelsen skal indeholde det ”foreløbige” resultat af tilbuddet, uanset om tilbuddet bliver forlænget eller afsluttet. Med ”foreløbig” forstås, at tilbudsgiver skal inkludere så mange oplysninger om resultatet som muligt. Tilbudsgiver skal herunder oplyse, hvor stor en andel af stemmerettighederne tilbudsgiver antager at have opnået. For frivillige tilbud skal tilbudsgiver oplyse, om betingelserne antages at være opfyldt eller ej. Tilbudsgiver kan eksempelvis oplyse, at der er modtaget accepter, så tilbudsgiver ved afvikling af tilbuddet forventer at besidde mellem 70 og 75 pct. af aktierne og stemmerne i målselskabet.

Formålet med bestemmelsen er at give tilbudsgiver mulighed for at danne sig et reelt billede af antallet af accepter, og om betingelserne er opfyldt, inden tilbudsgiver skal beslutte at afslutte eller forlænge tilbuddet. Det omfatter også en vurdering af en evt. forbedring af tilbuddet eller en evt. reduktion eller frafald af betingelser.

Forlængelse af tilbuddet skal respektere reglerne i § 9 i tilbuds bekendtgørelsen. Læs mere om dette i afsnit 5. Fristen på 18 timer er absolut. Det betyder, at tilbudsgiver ikke kan forlænge perioden på de 18 timer ved f.eks. at placere perioden henover en weekend. Tilbudsgiver skal sikre, at Finanstilsynet senest indenfor de 18 timer har mulighed for at godkende tillæg om forlængelse, herunder

forbedring af vilkår eller frafald eller reduktion af betingelser, hvis det er relevant. Tillægget skal følge de almindelige regler. Læs mere om dette i afsnit 7.2.

Finanstilsynet står kun til rådighed for godkendelse af tillæg m.v. indenfor sine almindelige åbningstider. Finanstilsynet tilbyder at gennemgå tillæg, inden tilbudsgiver ved, om tillægget bliver nødvendigt eller relevant. Det betyder, at tilbudsgiver kan sende tillægget inden de 18 timer efter § 21, stk. 3, i tilbuds bekendtgørelsen starter.

Senest 3 dage efter, at der er givet meddelelse om, at tilbuddet er afsluttet, skal tilbudsgiver offentliggøre det endelige resultat, jf. § 21, stk. 3, 3. pkt., i tilbuds bekendtgørelsen. Meddelelsen skal indeholde oplysninger om det præcise antal aktier, tilbudsgiver råder over, på tidspunktet for tilbudsperiodens udløb. Meddelelsen skal også angive, hvor stor en andel af aktiekapitalen og stemmerne i målselskabet besiddelsen udgør.

Både sælgende aktionærer og tilbudsgiver skal være opmærksomme på, at de kan have en selvstændig pligt til at informere efter reglerne i kapitel 7 i lov om kapitalmarkeder og bekendtgørelse om storaktionærer ligeså vel, som der kan være en forpligtelse efter markeds misbrugsforordningen.

Eksempel 9: Offentliggørelse af meddelelse og tilbudsresultat

En tilbudsgiver har betinget et frivilligt overtagelsestilbud af at modtage accepter svarende til mindst 90 pct. af aktierne og stemmerettighederne i målselskabet. Tilbudsperioden løber i 4 uger fra tirsdag den 2. februar til torsdag den 4. marts kl. 20:00.

Den 4. marts kl. 17:00 begynder tilbudsgiver at modtage acceptblanketterne fra aktionærernes respektive pengeinstitutter. Tilbudsgiver har nu indtil fredag den 5. marts kl. 15:00 til 1) at tælle de modtagne accepter, og 2) at bringe en meddelelse om, hvorvidt tilbuddet bliver forlænget eller afsluttet, samt det foreløbige resultat.

I løbet af de 18 timer viser det sig, at der kun er modtaget accepter svarende til ca. 80 pct. af aktierne og stemmerettighederne i målselskabet. Tilbudsgiver kender dog ikke det præcise tal for modtagne accepter. Tilbudsgiver beslutter at forlænge tilbudsperioden og forhøje tilbudskursen.

Fredag den 5. marts kl. 13:00 offentliggør tilbudsgiver en meddelelse og et godkendt tillæg til tilbuds dokumentet, hvori tilbudsgiver meddeler:

- 1) at den foreløbige optælling viser, at tilbudsgiver har modtaget accepter svarende til ca. 80 pct. af aktierne og stemmerettighederne, hvorfor betingelsen om 90 pct. ikke er opfyldt
- 2) at tilbudsgiver har besluttet at forbedre tilbuddet, og at tilbudskursen derfor bliver forhøjet til XX kr. pr. aktie
- 3) at tilbudsperioden bliver forlænget 2 uger, så tilbudsperioden nu udløber mandag den 22. marts kl. 23:59.

Ved udløbet af tilbudsperioden mandag den 22. marts kl. 23:59 starter en ny 18-timersperiode. I løbet af de 18 timer viser det sig, at tilbudsgiver har modtaget accepter fra mere end 90 pct. af aktierne og stemmerettighederne.

Tilbudsgiver offentliggør tirsdag den 23. marts kl. 13:00 en meddelelse om, at det foreløbige resultat af tilbuddet viser, at de betingelser, der er knyttet til tilbuddet, er opfyldt, og at tilbudsgiver på den baggrund afslutter tilbuddet. Tilbudsgiver har herefter 3 dage til at foretage en nøjagtig optælling og offentliggøre det endelige resultat.

9. Målselskabets pligter

9.1. Redegørelse fra målselskabets centrale ledelsesorgan

Når tilbudsgiver har fremsat overtagelsestilbuddet, har det centrale ledelsesorgan i målselskabet pligt til at udarbejde og offentliggøre en redegørelse, som indeholder ledelsesorganets holdning til tilbuddet og begrundelse herfor, jf. § 22, stk. 1, i tilbudsbekendtgørelsen.

Det centrale ledelsesorgan skal varetage målselskabets interesser som helhed. Redegørelsen er med til at sikre, at aktionærene har tilstrækkelige oplysninger til at kunne tage stilling til tilbuddet på et velinformeret grundlag. Eventuelle interessekonflikter blandt et eller flere medlemmer af målselskabets centrale ledelsesorgan skal tydeligt fremgå af redegørelsen. Et eksempel på en sådan konflikt kan være, at den eller de pågældende medlemmer også er en del af tilbudsgivers centrale ledelsesorgan eller selv ejer en betydelig aktiepost i målselskabet. De enkelte bestyrelsesmedlemmer vurderer, om der er en interessekonflikt, der bør fremgå af redegørelsen.

Redegørelsen skal blandt andet indeholde det centrale ledelsesorgans holdning til tilbuddet og begrundelse for denne. Det indbefatter ledelsesorganets holdning til konsekvenserne for alle målselskabets interesser samt tilbudsgivers strategiske planer for målselskabet og de sandsynlige konsekvenser for beskæftigelsen og driftstederne. Det centrale ledelsesorgan skal i redegørelsen forholde sig til fordele og ulemper set i forhold til målselskabets forventede udvikling. Der stilles ikke krav til tidsperspektivet for redegørelsen. Det er derfor op til det centrale ledelsesorgan, om tilbuddet skal ses i forhold til den forventede udvikling et halvt, helt eller flere år frem i tiden.

Det centrale ledelsesorgan skal offentliggøre sin redegørelse inden udløbet af første halvdel af tilbudsperioden, jf. § 22, stk. 2, i tilbudsbekendtgørelsen. Finanstilsynet skal ikke godkende redegørelsen. Læs mere om offentliggørelse i afsnit 8.

Lønmodtagerne i målselskabet har mulighed for at afgive en udtalelse om konsekvenserne for beskæftigelsen. Modtager det centrale ledelsesorgan en udtalelse fra lønmodtagernes repræsentanter om tilbuddets konsekvenser for beskæftigelsen, skal ledelsesorganet hurtigst muligt offentliggøre udtalelsen, jf. § 22, stk. 3, i tilbudsbekendtgørelsen. Offentliggørelse af udtalelsen skal ske på samme måde som redegørelsen.

Vælger tilbudsgiver indenfor tilbudsperioden at offentliggøre et tillæg til tilbudsdokumentet, jf. § 24 i tilbudsbekendtgørelsen, skal målselskabets centrale ledelsesorgan offentliggøre en supplerende redegørelse, hvis tillægget medfører, at ledelsesorganets oprindelige redegørelse ikke længere er retvisende. Offentliggørelsen af den supplerende redegørelse skal ske på samme måde som redegørelsen.

Offentliggørelse af den supplerende redegørelse skal ske inden udløbet af halvdelen af den resterende

tilbudsperiode. Udgør den resterende tilbudsperiode 14 dage eller derunder, skal redegørelsen offentliggøres inden 7 dage efter offentliggørelsen af tillægsdokumentet, jf. § 22, stk. 4, i tilbudsbekendtgørelsen.

Målselskabets centrale ledelsesorgan skal hurtigst muligt efter offentliggørelse af redegørelsen, eventuelle udtalelser fra lønmodtagerne eller supplerende redegørelser lægge disse på sin hjemmeside, jf. § 22, stk. 5, i tilbudsbekendtgørelsen.

9.2 Materiale for tilbudsgivers regning

Målselskabet skal i henhold til § 23 i tilbudsbekendtgørelsen hurtigst muligt sende følgende materiale til de navnenoterede aktionærer for tilbudsgivers regning:

1. Meddelelse om tilbudsdokument med henvisning til, hvor det kan læses
2. Redegørelsen, jf. § 22 i tilbudsbekendtgørelsen (se afsnit 10.1.)
3. Øvrige oplysninger, som tilbudsgiver ønsker sendt til målselskabets navnenoterede aktionærer.

Ejerbogen i et selskab er som udgangspunkt ikke tilgængelig for tredjemand. Det betyder, at muligheden for at henvende sig til de navnenoterede aktionærer er forbeholdt selskabet. Tilbudsgiver kan kommunikere med målselskabets navnenoterede aktionærer via målselskabet, jf. § 23, stk. 1, nr. 3, i tilbudsbekendtgørelsen. Tilbudsgivers ret til at få materiale fremsendt til de navnenoterede aktionærer er begrænset til højst tre henvendelser, jf. § 23, stk. 2, i tilbudsbekendtgørelsen.

Det er ikke fastslået, hvad der skal forstås ved »øvrige oplysninger«. Det er op til tilbudsgiver at bestemme, hvilke oplysninger tilbudsgiver ønsker, at de navnenoterede aktionærer i målselskabet skal modtage.

Formålet med bestemmelsen er at give tilbudsgiver og målselskab en forholdsmæssig lige adgang til aktionærene i målselskabet, så aktionærene kan træffe beslutning om at acceptere eller ikke acceptere på et oplyst grundlag. Tilbudsgivers mulighed for at henvende sig til målselskabets navnenoterede aktionærer kan være særlig relevant i tilfælde af overtagelsestilbud, som målselskabets bestyrelse har eller må forventes at udtale sig imod (Fjendtligt overtagelsestilbud). Tilbudsgiver kan anmode målselskabet om at fremsende materiale for tilbudsgivers regning fra tidspunktet, hvor tilbudsgiver har givet meddelelse om det kommende tilbud.

Målselskabet skal loyalt videresende tilbudsgivers oplysninger til de navnenoterede aktionærer. Målselskabet må gerne vedlægge materiale fra målselskabet og målselskabets holdning til tilbudsgivers materiale.

Målselskabet kan sende via den eller de kanaler, som det normalt bruger til kommunikation med sine aktionærer, alternativt pr. post.

Fremsendelsen af materialet fra tilbudsgiver er for tilbudsgivers regning. Hvis målselskabet selv sørger for at sende materialet, må det opgøre omkostningerne og sende en regning til tilbudsgiver. Hvis målselskabet får tredjemand til at sørge for formidlingen, vil regningen som udgangspunkt afgøre, hvor meget tilbudsgiver skal betale til målselskabet. Tilbudsgiver er ikke ansvarlig for omkostninger, der måtte opstå som følge af, at målselskabets ledelse medsender yderligere materiale.

10. Ændring af tilbuddet

Tilbudsgiver kan indenfor tilbudsperioden ændre vilkår i tilbudsdokumentet, hvis der er tale om en forbedring, jf. § 24, stk. 1, i tilbudsbekendtgørelsen. Vilkår kan eksempelvis være kurs og modydelse. Det beror på en konkret vurdering, hvad der udgør en forbedring. Forhøjelse af tilbudskursen vil dog altid udgøre en forbedring af et vilkår.

Tilbudsgiver har også mulighed for at frafalde eller reducere fastsatte betingelser i et frivilligt overtagelsestilbud indenfor tilbudsperioden, jf. § 24, stk. 2, i tilbudsbekendtgørelsen.

Vælger tilbudsgiver at ændre tilbuddet efter stk. 1 eller 2, skal tilbudsgiver udarbejde et tillæg til tilbuddet, der indeholder en beskrivelse af ændringerne, jf. § 24, stk. 1 og 2, i tilbudsbekendtgørelsen. Finanstilsynet skal godkende tillægsdokumentet.

Sker ændringerne inden for de 2 sidste uger af tilbudsperioden, forlænges den, så den udløber 14 dage efter offentliggørelsen af det ændrede tilbud, jf. § 24, stk. 3, i tilbudsbekendtgørelsen. Dermed får investorerne altid mindst 14 dage til at tage stilling til et ændret tilbud.

Tilbudsperioden må maksimalt være 10 uger inklusive eventuelle forlængelser, jf. § 24, stk. 3, i tilbudsbekendtgørelsen. Det betyder, at en tilbudsgiver ikke kan forbedre tilbuddet eller reducere eller frafalde betingelser, hvis tilbuddet har løbet i 8 uger eller mere. I denne situation er der ikke er plads til en forlængelse på 2 uger, jf. eksemplet i afsnit 5.

11. Konkurrerende tilbud

Det, at en tilbudsgiver har fremsat et overtagelsestilbud på et selskab, der har aktier optaget til handel, udelukker ikke, at en anden tilbudsgiver i tilbudsperioden fremsætter et overtagelsestilbud på samme selskab.

Meddelelse om, at et konkurrerende tilbud vil blive fremsat, skal offentliggøres før udløbet af tilbudsperioden på det igangværende tilbud, jf. § 25, stk. 1, i tilbudsbekendtgørelsen.

Den oprindelige tilbudsgiver af et frivilligt tilbud har mulighed for at trække sit tilbud tilbage i tilfælde af et konkurrerende overtagelsestilbud på målselskabet, jf. § 25, stk. 2, i tilbudsbekendtgørelsen.

Trækker tilbudsgiveren ikke sit tilbud tilbage, skal tilbudsperioden på det oprindelige overtagelsestilbud forlænges til udløbet af tilbudsperioden på det konkurrerende overtagelsestilbud, jf. § 25, stk. 2, i tilbudsbekendtgørelsen. Dette er uafhængigt af, om det er et frivilligt eller pligtmæssigt tilbud. Tilbudsgiver skal offentliggøre forlængelsen af tilbudsperioden og kan i den forbindelse vælge at forbedre tilbuddet.

Hvor der er to tilbud på et målselskab, vil bagkanten for begge tilbudsperioder være styret af, hvornår det konkurrerende tilbuds tilbudsdokument blev offentliggjort. Det betyder eksempelvis, at hvis der skal ske myndighedsgodkendelse af det konkurrerende bud, vil udløbet af tilbudsperioden for det oprindelige tilbud kunne være længere end 9 måneder, jf. § 9, stk. 3.

12. Dispensation

Finanstilsynet kan i særlige tilfælde dispensere fra en række af bestemmelserne i tilbudsbekendtgørelsen, jf. § 29. Tilbudsgiver eller målselskabet skal sende en anmodning til Finanstilsynet, hvis de ønsker en dispensation. Anmodningen skal indeholde en begrundelse for, hvorfor tilbudsgiver eller målselskab mener, at der er tale om et særligt tilfælde, der kan medføre en dispensation.

Finanstilsynets afgørelser kan ses på Finanstilsynets hjemmeside.

Finanstilsynet har eksempelvis dispenseret fra pligten til at offentliggøre et tilbudsdokument senest 4 uger efter offentliggørelsen af beslutning om fremsættelse af et frivilligt tilbud, jf. Finanstilsynets afgørelse af 8. juli 2016. Dispensationen var begrundet med, at målselskabet frasolgte væsentlige driftsaktiver efter tilbudsgiver havde givet meddelelse om et frivilligt tilbud, men inden der var offentliggjort et tilbudsdokument, og at tilbuddet derfor ikke kunne forventes gennemført.

Bilag 1

Tjekskema til brug for udarbejdelse af tilbudsdokument

Tjekskemaet er udarbejdet på baggrund af de oplysninger, der skal fremgå af et tilbudsdokument jf. § 10, stk. 1 i overtagelsesbekendtgørelsen.

Tjekskemaet findes særskilt på Finanstilsynets hjemmeside: www.finanstilsynet.dk

Bestemmelse:	Tilbudsgiver:	Målselskab:	
	Oplysning	Side	Bemærkninger
§ 10, stk. 2:	Oplysninger om målselskabet og tilbudsgivers intention		
§ 10, stk. 2, nr. 1:	Identifikation af målselskabet (<i>navn; adresse; CVR-nr.</i>)		
§ 10, stk. 2, nr. 2:	Oplysninger om målselskabet (<i>nuværende aktiviteter; hovedtal fra seneste offentliggjorte regnskabsmeddelelse; seneste forventninger til indeværende regnskabsår, med angivelse af forventninger for niveauet til aktivitet og resultat</i>)		
§ 10, stk. 2, nr. 3:	Tilbudsgivers intentioner med målselskabet og strategi, herunder bibeholdelse af arbejdspladser, samt enhver væsentlig ændring af ansættelses vilkårene.		
§ 10, stk. 2, nr. 4:	Oplysninger om tilbudsgivers intentioner om udbetaling af målselskabets midler, jf. § 179 i selskabsloven, i de første 12 måneder efter gennemførelsen af overtagelsestilbuddet, herunder hvilken udbetaling der er tale om og størrelsen.		
§ 10, stk. 2, nr. 5:	En oversigt over personer, der handler i forståelse med målselskabet, samt deres forhold til målselskabet. Er der tale om et selskab, skal selskabsform, CVR-nr., navn og adresse ligeledes fremgå.		

§ 10, stk. 2, nr. 6:	Oplysninger om aftaler om honorar, incitamentsprogrammer m.v. til målselskabets ledelse i forbindelse med overtagelsestilbuddet.		
§ 10, stk. 3:	Oplysninger om tilbudsgiver		
§ 10, stk. 3, nr. 1:	Identifikation af tilbudsgiver (<i>navn; adresse; CVR-nr.; hjemsted; organisationsform</i>)		
§ 10, stk. 3, nr. 2:	Oversigt over personer, der handler i forståelse med tilbudsgiver. Er der tale om et selskab, skal selskabsform, CVR-nr., navn og adresse ligeledes fremgå.		
§ 10, stk. 3, nr. 3:	Er tilbudsgiver et selskab skal øvrige oplysninger om tilbudsgiver fremgå. <i>(nuværende aktiviteter; ledelse; reelle ejerskab)</i>		
§ 10, stk. 3, nr. 4:	Tilbudsgivers virksomhed og eventuelle ændringer heri som følge af tilbuddet, herunder oplysninger om bibeholdelse af arbejdspladser og en hver væsentlig ændring af ansættelsesvilkår.		
§ 10, stk. 3, nr. 5:	Tilbudsgivers andel af stemmerettigheder eller omfanget af den bestemmende indflydelse som tilbudsgiver allerede har erhvervet eller råder over på anden vis, herunder endnu ikke effektuerede overdragelsesaftaler og særlige vilkår knyttet til de erhvervede stemmerettigheder eller den bestemmende indflydelse.		
§ 10, stk. 3, nr. 6:	Oplysninger om aftaler af relevans for overtagelsestilbuddet, herunder udøvelse af stemmerettigheder, der er knyttet til målselskabets aktier, hvis tilbudsgiver er part i eller har kendskab til disse aftaler.		

§ 10, stk. 3, nr. 7:	Oplysninger om tilbudsgivers opkøb af målselskabets aktier under tilbudsperioden.		
§ 10, stk. 3, nr. 8:	Oplysninger om tilbudsgiver har haft kontakt med målselskabets ledelse forud for overtagestilbuddet og en bekræftelse af, at § 19 er respekteret.		
§ 10, stk. 4:	Oplysninger om modydelse, finansiering og betaling		
§ 10, stk. 4, nr. 1:	Identifikation af den, der står for effektueringen, herunder navn og adresse.		
§ 10, stk. 4, nr. 2:	Den tilbudte kurs for hver af målselskabets aktieklasser, jf. for pligtmæssige tilbud §§ 13 og 14.		
§ 10, stk. 4, nr. 3:	Modydelsen, jf. for pligtmæssige tilbud § 16.		
§ 10, stk. 4, nr. 4:	Den kompensation, som tilbudsgiver tilbyder aktionærerne og beregningsgrundlaget for kompensationen jf. § 344 stk. 2, i selskabsloven.		
§ 10, stk. 4, nr. 5:	Oplysninger om, hvordan tilbuddet finansieres.		
§ 10, stk. 4, nr. 6:	Oplysninger om, hvordan den kontante betaling erlægges, eller, hvis der tilbydes aktier i et andet selskab, hvordan ombytningsforholdet fastsættes. Hvis der tilbydes en kombination af kontant betaling og aktier, hvordan kombination af kontant betaling og ombytning af aktier fastsættes.		
§ 10, stk. 4, nr. 7:	Hvis modydelsen er aktier, skal det oplyses fra hvilken dato, aktierne giver ret til udbytte, og fra hvilket tidspunkt stemmerettighederne kan udnyttes.		
§ 10, stk. 5:	Oplysninger om tilbudsperiode, accept, offentliggørelse		

§ 10, stk. 5, nr. 1:	Tilbudsperioden		
§ 10, stk. 5, nr. 2:	At aktionærene bevarer deres rettigheder i forhold til målselskabet frem til tilbuddets afslutning.		
§ 10, stk. 5, nr. 3:	Tilbudsgivers ret til at forbedre vilkårene i tilbuddet, jf. § 24, stk. 1.		
§ 10, stk. 5, nr. 4:	Hvilke handlingerne aktionærene skal foretage for at acceptere tilbuddet.		
§ 10, stk. 5, nr. 5:	Hvor og hvornår resultatet af tilbuddet vil blive offentliggjort.		
§ 10, stk. 6:	Oplysninger om lovvalg, tilbagetrædelsesret, indløsning og optagelse til handel		
§ 10, stk. 6, nr. 1:	Hvilken national lovgivning, der regulerer de aftaler, som indgås mellem tilbudsgiver og aktionærene som følge af tilbuddet og de kompetente rets-		
§ 10, stk. 6, nr. 2:	Tilbagetrædelsesret ved konkurrerende tilbud, jf. § 25, stk. 3.		
§ 10, stk. 6, nr. 3:	Intention om indløsning af resterende aktionærer i målselskabet, efter at tilbuddet er afsluttet.		
§ 10, stk. 6, nr. 4:	Intention om hvorvidt målselskabets aktier fortsat skal være optaget til handel.		
§ 10, stk. 7:	Frivillige tilbud		
§ 10, stk. 7, nr. 1:	Den maksimale eller minimale mængde aktier udtrykt i procent eller antal som tilbudsgiveren forpligter sig til at erhverve.		
§ 10, stk. 7, nr. 2:	Eventuelle betingelser, jf. § 18, samt tilbudsgivers mulighed for at reducere eller frafalde disse, jf. § 24, stk. 2.		

§ 10, stk. 7, nr. 3:	Tilbudsgivers forpligtelse til at fremsætte et pligtmæssigt tilbud, hvis betingelserne i § 46, stk. 1, nr. 1, i lov om kapitalmarkeder ikke er opfyldt.		
§ 10, stk. 7, nr. 4:	Om det har betydning for kursen i tilbuddet, at der sker udbetaling af udbytte i tilbudsperioden.		

ⁱ Tilbudsgiver kan undlade at fremsætte et overtagelsestilbud til aktionærer bosat i andre lande end Danmark, hvis det skyldes særligt byrdefulde retsregler i det pågældende land vedrørende straf- og/eller erstatningsansvar. I så fald skal tilbudsgiver være i stand til at fremlægge fyldestgørende dokumentation for reglerne.