

Statsrådets skrivelse till Riksdagen med anledning av ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv (uppköpserbjudanden)

I enlighet med 96 § 2 mom. grundlagen översänds till riksdagen Europeiska gemenskapernas kommissions meddelande av den 2 oktober 2002 om ett förslag till ett direktiv av Europaparlamentet och rådet om uppköpserbjudanden samt en promemoria om förslaget.

Helsingfors den 6 februari 2003

Minister *Martti Korhonen*

Lagstiftningsråd Ilkka Harju

**STATSRÅDETS SKRIVELSE TILL RIKSDAGEN MED ANLEDNING AV ETT
FÖRSLAG TILL EUROPAPARLAMENTETS OCH RÅDETS DIREKTIV OM
UPPKÖPSERBJUDANDEN**

1. Allmänt

Bakgrund till förslaget. Redan i vitboken om fullbordandet av den inre marknaden angav kommissionen år 1985 sin avsikt att lägga fram ett förslag till direktiv om uppköpserbudanden. I januari 1989 lades ett första förslag till direktiv fram och i september 1990 ett ändrat förslag. Syftet med dem var att i detalj harmonisera lagstiftningen om uppköpserbudanden. I den förklaring om subsidiaritet som kommissionen avgav vid Europeiska rådets möte i Edinburgh i december 1992 angav kommissionen dock att den avsåg att se över förslaget på grundval av det samråd som inletts med medlemsstaterna. I februari 1996 lade kommissionen så fram ett nytt förslag till direktiv om uppköpserbudanden. Förslaget hade omformats till ett ramdirektiv, som innehöll allmänna principer men inga bestämmelser om en detaljerad harmonisering av lagstiftningen. Utgående från det ändrade förslag som kommissionen antog i november 1997 antog rådet enhälligt sin gemensamma ståndpunkt i juni 2000. I december 2000 föreslog Europaparlamentet efter andra behandling ett antal ändringar som rådet emellertid inte kunde godta. Det förlikningsförfarande som följde avslutades med en överenskommelse i förlikningskommittén den 6 juni 2001. Vid omröstningen vid Europaparlamentets plenarsammanträde den 4 juli 2001 var Europaparlamentet delat, men kompromissförslaget förkastades med röstfördelningen 273 för och 273 emot. Den lagstiftningsprocess som pågått i närmare 14 år förföll.

Europaparlamentets beslut motiverades i princip av tre politiska argument: a) Man förkastade principen om att ledningen i ett bolag som är föremål för ett uppköpserbudande måste inhämta aktieägarnas medgivande innan den kan vidta

motåtgärder mot erbjudandet efter det att erbjudandet lämnats. Denna ståndpunkt gäller så länge europeiska företag inte omfattas av samma spelregler vid uppköpserbudanden. b) Man beklagade det otillräckliga skydd som direktivet ger de anställda i bolag som är föremål för ett uppköpserbudande. c) Man ansåg att förslaget inte tillräckligt kunde trygga samma spelregler (*level playing field*) jämfört med företag i Förenta staterna.

Man anser dock fortfarande att direktivet behövs och det utgör en del av handlingsplanen för finansiella tjänster, som avses bli genomförd före utgången av 2005. Enligt kommissionen kan direktivet bidra till att de europeiska företagen utvecklas och omstruktureras, vilket är nödvändigt för att de skall klara av den internationella konkurrensen och för att en gemensam kapitalmarknad skall kunna växa fram. De omfattas dock fortfarande av mycket olika nationella lagstiftningar, vilket ger upphov till många frågor när fler än en medlemsstat är involverad, t.ex. vilket lands lagstiftning som skall gälla och vilken myndighet som är behörig.

Winter-arbetsgruppens rapport. Det nya förslaget till direktiv syftar till att ta hänsyn till Europaparlamentets invändningar utan att göra avkall på de grundläggande principer som enhälligt fastställdes i rådets gemensamma ståndpunkt i juni 2000. Kommissionen har därför i september 2001 skapat en högnivågrupp med experter i bolagsrätt med den holländska professorn Jaap Winter som ordförande. Kommissionen har tagit stor hänsyn till de rekommendationer som denna arbetsgrupp angav i sin rapport, som offentliggjordes i januari 2002. Direktivets mål är oförändrade: Förutom de allmänna målen om att integrera de europeiska marknaderna i enlighet med handlingsplanen för finansiella tjänster och om att harmonisera bestämmelserna för att

främja omstruktureringar av företag, syftar direktivet till att göra rättsläget tydligare när det gäller gränsöverskridande uppköpserbjudanden och att garantera skyddet av minoritetsaktieägarna i samband med sådana transaktioner. I direktivet fastställs vissa principer och ett begränsat antal allmänna krav. Det skapar en ram för medlemsstaternas agerande samtidigt som dessa behåller rätten att fastställa de närmare tillämpningsbestämmelserna i enlighet med sin nationella praxis, på villkor att skillnaderna inte äventyrar tillämpningen av direktivet på gemenskapsnivå.

Direktivförslaget har kompletterats för att beakta de ändringsförslag som Europaparlamentet antagit. I förslaget följs därför rekommendationerna i "Winter-rapporten" när det gäller en gemensam definition av "skäligt pris" (artikel 5) och inrättandet av en inlösenrätt för anbudsgivare (artikel 14) samt en inlösenrätt för minoritetsaktieägare (artikel 15) i samband med ett uppköpserbjudande. I enlighet med rekommendationerna i "Winter-rapporten" hålls det i förslaget fast vid principen (i artikel 9) om att det är aktieägarna som skall besluta om eventuella försvarsåtgärder när erbjudandet väl har offentliggjorts. Det föreslås dessutom att insynen i försvarsstrukturerna och försvarsmekanismerna i de bolag som direktivet avser skall ökas (artikel 10). Dessa strukturella aspekter och dessa försvarsmekanismer skall offentliggöras i detalj. Utöver dessa rekommendationer innehåller direktivet en skyldighet att vartannat år lägga fram dessa åtgärder med motivering för godkännande av bolagsstämman.

Direktivet följer inte alla rekommendationer i "Winter-rapporten" när det gäller neutralisering av försvarsåtgärder efter ett lyckat uppköpserbjudande (*breakthrough-lösning*). Nästan alla medlemsstater och berörda instanser motsatte sig nämligen dessa rekommendationer, som bl.a. skulle ha inneburit betydande begränsningar av användningen av olika slag av aktier, bland annat med hänsyn till de juridiska problem som de kan ge upphov till (tillämpningströskel, kapital som täckning

för den slutliga risken, ersättning för förlust av rättigheter osv.). De allra flesta personer som tillfrågades motsatte sig dessutom att bestämmelser som skulle få långtgående konsekvenser för bolagsrätten tas med i direktivet. I enlighet med rekommendationerna i "Winter-rapporten" föreskrivs dock i förslaget att begränsningarna när det gäller överlåtelse av värdepapper (t.ex. tak för ägarandelar eller inskränkningar i aktiers överlåtbarhet) och begränsningarna i rösträtten (t.ex. begränsningar i utövandet av rösträtten eller fördröjd rösträtt) inte går att hävda mot anbudsgivaren eller upphör att ha laga kraft när ett uppköpserbjudande har offentliggjorts (artikel 11). Anbudsgivaren bör dessutom efter ett framgångsrikt uppköpserbjudande ha möjlighet att med kort varsel sammankalla en bolagsstämma för att i enlighet med gällande bolagsrättsliga regler kunna ändra stadgarna och byta ut bolagets styrelseledamöter utan att hindras av begränsningar beträffande överlåtelse av värdepapper eller utövande av rösträtten.

Kommissionen anser att kombinationen av den ökade insyn som föreskrivs i artikel 10 och ogiltigheten i åtgärder som kan leda till ett omotiverat skydd av företagsledningen enligt artikel 11 bör innebära ett stort steg på vägen mot "samma spelregler" (*level playing field*) som Europaparlamentet begärt, utan att för den skull äventyra de europeiska företagens konkurrenskraft gentemot företag i tredje land, särskilt Förenta staterna.

2. Förslagets huvudsakliga innehåll

Syfte och mål. Syftet med förslaget är att skapa ett smidigt ramdirektiv, som reglerar sådana situationer då förändringar sker i kontrollen över bolag som är föremål för offentlig handel.

Artikel 1. Tillämpningsområde. Enligt direktivförslaget skall den som har förvärvat kontrollen över ett aktiebolag som emitterat värdepapper vilka är föremål för offentlig handel (målbolag) lämna ett uppköpserbjudande som skall vara obligatoriskt enligt medlemsstatens lagstiftning (*mandatory bid*). Direktivförslaget gäller huvudsakligen frågor

som i Finland regleras i 6 kap. värdepappersmarknadslagen (495/1989). I värdepappersmarknadslagen ingår bestämmelser som motsvarar det förslag till direktiv som lades fram 1990. Eftersom det nya förslaget är mindre detaljerat än förslaget från 1990, motsvarar värdepappersmarknadslagen rätt väl det föreslagna direktivet. Å andra sidan har detta också lett till att Finlands ståndpunkt till förslaget under beredningen har varit något kritisk redan i flera år, i synnerhet till den del bestämmelser med mera långtgående konsekvenser för bolagslagstiftningen har föreslagits.

Det föreslagna direktivets tillämpningsområde har kopplats till den reglerade marknaden enligt rådets direktiv 93/22/EEG om investeringstjänster inom värdepappersområdet. I Finland sker all offentlig handel på aktiemarknaden fortfarande på Helsingfors Börs (HEX Oyj). Denna handel har anmälts till kommissionens förteckning över reglerade marknader såsom offentlig handel enligt 1 kap. 3 § värdepappersmarknadslagen. Det föreslagna direktivet berör således aktier som är föremål för offentlig handel på Helsingfors Börs. Det föreslagna direktivet inverkar inte på t.ex. användningen av klausuler gällande inlösen och samtycke i andra aktiebolag.

I artikel 1.2 i det föreslagna direktivet ingår en inskränkning av tillämpningsområdet, enligt vilken direktivet inte gäller erbjudanden avseende aktier i investeringsbolag med varierande kapital. För Finlands del har tillägget ingen betydelse, eftersom det inte finns några investeringsbolag med varierande kapital i Finland.

Artikel 2. Definitioner. I det föreslagna direktivet definieras begreppen uppköpserbjudande, målbolag, anbudsgivare, personer som handlar i samförstånd, värdepapper och erbjudandeintressenter. Det centrala i artikel 2 för Finlands del är definitionen av begreppet uppköpserbjudande (*takeover bid*), enligt vilken syftet med ett uppköpserbjudande skall vara att förvärva kontrollen (*control*) över målbolaget. Ett offentligt köpeanbud enligt 6 kap. 1 § värdepappersmarknadslagen

är inte bundet till förvärv av kontrollen över bolaget. Inlösningssskyldighet enligt 6 kap. 6 § värdepappersmarknadslagen uppkommer däremot när en aktieägare innehar två tredjedelar av det röstetal som bolagets aktier medför. Begreppet kontroll över målbolaget definieras inte i det föreslagna direktivet, men det kan anses innebära minst hälften av det röstetal som bolagets aktier medför. I det fall att det föreslagna direktivet antas och skall genomföras nationellt måste således inlösningssskyldigheten enligt värdepappersmarknadslagen sannolikt kopplas till förvärv av kontrollen över bolaget och inlösningsgränsen enligt 6 kap. 6 § därför sänkas från 66,66 till 50 %. Vid de tidigare förhandlingarna har flera medlemsstater ansett att kontrollen över målbolaget avser mindre än hälften av det röstetal som bolagets aktier medför, t.ex. en andel på 30—35 % av det röstetal som aktierna medför. Eftersom begreppet kontroll över målbolaget inte har ett gemensamt innehåll i det föreslagna direktivet, kommer medlemsstaternas tolkningar vid genomförandet av direktivet att variera.

Av ett uppköpserbjudande måste dessutom eventuellt krävas att det skall syfta till förvärv av kontrollen över målbolaget. Ett offentligt köpeanbud enligt 6 kap. 1 § värdepappersmarknadslagen är en lindrigare skyldighet jämfört med direktivet, eftersom det inte syftar till förvärv av kontrollen över bolaget. Inlösningssskyldigheten enligt 6 kap. 6 § värdepappersmarknadslagen däremot grundar sig på förvärv av kontrollen över målbolaget. I den åttonde inledande satsen i det föreslagna direktivet nämns dessutom partiella erbjudanden (*partial bid*), som är tillåtna i medlemsstaterna och som det föreslagna direktivet inte uttryckligen förbjuder. I samband med det politiska avtal som ingåtts om direktivet gav rådet och kommissionen ett uttalande om partiella erbjudanden i juni 1999.

En annan problematisk definition gäller värdepapper (*securities*), som används åtminstone i tre olika betydelser i det föreslagna direktivet. För det första beaktas sådana värdepapper som medför rösträtt i ett bolag när kontrollen över bolaget räknas ut. För det andra kan värdepapper användas som

betalningsmedel vid uppköpserbjudanden och för det tredje skall de värdepapper som uppköpserbjudandet gäller anges i erbjudandet. Enligt artikel 11.5 i det föreslagna direktivet skall artikeln dessutom inte tillämpas på värdepapper utan rösträtt, fastän sådana värdepapper inte ens omfattas av direktivets tillämpningsområde. Finland anser det viktigt att de inre motstridigheterna i det föreslagna direktivet elimineras till denna del, trots att en del av tolkningsproblemen kan lösas på nationell nivå.

I Finland har börsbolag som är föremål för uppköpserbjudanden för det mesta en dominerande ägare eller ägargrupp. Ägandet är inte decentraliserat såsom det typiska är i Storbritannien, men i Finland används inte heller särskilda holdingbolag eller s.k. pyramidkonstruktioner, som är vanliga t.ex. i Italien. Bland de till marknadsvärdet hundra största finländska börsbolagen är över hälften sådana där de fem största ägarna innehar över hälften av röstetalet i bolaget. Endast i några av dessa hundra bolag är de fem största ägarnas sammanlagda röstetal mindre än 10 %. Enbart denna ägarstruktur leder till att förändringar i kontrollen över bolaget via ett uppköpserbjudande i allmänhet förutsätter medverkan av de största ägarna.

När behoven av att ändra värdepappersmarknadslagen bedöms är definitionerna av uppköpserbjudande och värdepapper i artikel 2 i det föreslagna direktivet de centrala. Finland har förhållit sig kritiskt till en definition av kontrollen, om det leder till att en mindre andel än 50 % av det röstetal som bolagets aktier medför definieras som kontroll över bolaget. Finlands ståndpunkt, som formulerats av riksdagens ekonomiutskott, har varit en inlösningsgräns som "närmar sig 50 procent" (EkUU 36/1998 rd, 19.2.1999).

Vid den diskussion som finansministeriet ordnade i november 1998 motsatte sig representanterna för näringslivets intresseorganisationer inte att gränsen för inlösningskyldighet enligt 6 kap. 6 § värdepappersmarknadslagen eventuellt sänks från 66 till 50 % med anledning av det föreslagna direktivet. Finland har försökt förhindra att en uttrycklig bestämmelse om

det röstetal som skulle utlösa ett obligatoriskt uppköpserbjudande tas med i direktivet.

Artikel 3. Allmänna principer. Enligt artikeln skall alla innehavare av värdepapper av samma slag i ett målbolag behandlas lika och ges tillräcklig tid och information för att kunna fatta ett välgrundat beslut om erbjudandet. Målbolagets styrelse skall handla med tanke på de intressen som bolaget i sin helhet har. Värdepappersmarknaderna skall ges väsentlig och tillräcklig information om värdepapperen i målbolaget, anbudsgivarbolaget och andra bolag som eventuellt deltar i erbjudandet. Erbjudandet får inte heller störa målbolagets affärsverksamhet oskäligt länge. En anbudsgivare får tillkännage ett erbjudande först efter att ha säkerställt att kontant ersättning, om sådan erbjuds, till fullo kan betalas för de värdepapper som är föremål för erbjudandet. Enligt punkt 2 i artikeln innebär förslaget en minimiharmonisering och medlemsstaterna får införa strängare villkor nationellt.

Artikel 4. Tillsynsmyndighet och tillämplig lagstiftning. Artikeln gällande tillsynsmyndigheterna ålägger medlemsstaterna de i direktiven i och för sig vanliga skyldigheterna att utse den myndighet som är behörig att utöva tillsyn över uppköpserbjudanden och parterna i dem, föreskriva tystnadsplikt för dem som är anställda hos myndigheten samt ålägga myndigheterna att samarbeta sinsemellan.

När det gäller tillämplig lagstiftning görs det i direktivet skillnad på frågor som rör själva erbjudandet och sådana som rör bolagets drift. I det senare fallet är det myndigheten och lagstiftningen i den medlemsstat där bolaget har sitt säte som är behörig respektive tillämplig. I det förra fallet är det myndigheten och lagstiftningen i den medlemsstat där värdepapperen är föremål för handel, eller där de först var föremål för handel, som är behörig respektive tillämplig. Vid tidigare förhandlingar har flera medlemsstater kopplat tillsynsmyndighetens behörighet till frågan om tillämplig lag. Finland har understött den lösning som ingår i direktivet och där lagstiftningen i den stat där målbolaget har sitt säte är huvudregel och

avvikelser från den kan göras till förmån för lagstiftningen i den stat där den reglerade marknaden finns. Dessa avvikelser omfattar främst den information som gäller beslut om att ett uppköpserbjudande skall lämnas, innehållet i anbudshandlingen och tillkännagivande av erbjudandet.

För att garantera en smidig tillämpning av direktivet får medlemsstaterna ge sina tillsynsmyndigheter rätt att avvika från vissa av de nationella regler som antagits i enlighet med direktivet, så länge de allmänna principerna i direktivet följs. Denna smidighet kan visa sig nödvändig för att tillsynsmyndigheten skall klara av alla de mycket varierande situationer som kan uppstå på de snabbt föränderliga finansiella marknaderna. Det bör undvikas att uppköpserbjudanden automatiskt hänskjuts till domstol för att s.k. taktiska rättegångar skall kunna undvikas. Medlemsstaterna har således friheten att bestämma i vilken mån och under vilka omständigheter ett ärende får hänskjutas till domstol, så länge det inte negativt påverkar en skadelidande parts möjligheter att vidta rättsliga åtgärder, åtminstone för att få ersättning för skada.

I artikeln föreskrivs dessutom om medlemsstaternas möjlighet att avvika från skyldigheterna i direktivet och framhävs medlemsstaternas rätt att oberoende av direktivet föreskriva om domstolarnas rätt att lämna tvister som beror på direktivet utan prövning. Finlands ståndpunkt har varit att antalet undantag till förmån för behörigheten beträffande den medlemsstat där marknadsplatsen finns skall hållas så litet som möjligt.

Artikel 5. Minoritetsaktieägarnas skydd; inlösenrätt; skäligt pris. Syftet med denna artikel är att tillse att skyddet av minoritetsaktieägarna garanteras när en fysisk eller juridisk person tillsammans med personer som handlar i samförstånd med den personen genom ett förvärv övertar kontrollen över ett bolag som är noterat på en fondbörs. Därför föreskrivs i artikeln att de bestämmelser som antas på nationell nivå måste ge minoritetsaktieägarna tillräckliga skyddsgarantier genom att denna fysiska eller juridiska person åläggs skyldigheten att erbjuda alla värdepappersinnehavare att köpa

samtliga deras värdepapper till ett skäligt pris. I artikeln fastställs inte hur stor andel av rösterna som krävs för att man skall anses ha förvärvat kontrollen över ett bolag, ej heller hur denna andel skall beräknas. Dessa frågor skall avgöras av den medlemsstat där den behöriga tillsynsmyndigheten är belägen. I punkt 4 i artikeln fastställs dock en definition av det pris som skall erbjudas i det obligatoriska anbudet. För att säkerställa bästa tänkbara pris till minoritetsaktieägarna och största möjliga klarhet i rättsläget för anbudsgivaren skall ett skäligt pris anses vara det högsta pris som anbudsgivaren, eller personer som handlar i samförstånd med denna, har betalat för samma värdepapper under de sex till tolv månader som föregick erbjudandet. Med tanke på den nuvarande ekonomiska och finansiella situationen bör dock denna princip tillämpas med viss flexibilitet. Således får medlemsstaterna ge tillsynsmyndigheterna tillstånd att under vissa bestämda omständigheter och enligt tydligt fastställda kriterier ändra detta pris genom ett beslut som skall motiveras och offentliggöras. Denna bestämmelse innebär, om den godkänns, större prövningsrätt för Finansinspektionen. Genom ett kommittéförfarande (artikel 17) kan dessa omständigheter och kriterier anges närmare. Det kan t.ex. vara oklart hur ett skäligt pris skall fastställas, om anbudsgivaren inte har förvärvat värdepapper i målbolaget innan uppköpserbjudandet lämnas.

Vissa medlemsstater, såsom Finland, har ansett det viktigt, och andra igen problematiskt, att ersättning i form av kontanter alltid skall ingå som betalningsmedel i samband med inlösenrätten. I direktivet föreslås också bestämmelser om ersättning i form av likvida värdepapper, i motsats till den gällande finska värdepappersmarknadslagen.

Artikel 6. Information om erbjudandet. I artikeln föreskrivs om skyldigheten att utan dröjsmål underrätta tillsynsmyndigheten samt de anställda och styrelsen i målbolaget om erbjudandet, om skyldigheten att i god tid upprätta och offentliggöra en anbudshandling samt om de uppgifter som anbudshandlingen åtminstone skall innehålla. Genom ett kommittéförfarande (artikel 17) kan de krav

som gäller anbudshandlingens innehåll ytterligare preciseras. Enligt rättspraxis vid Europeiska gemenskapernas domstol kan kommissionen bemyndigas att ändra mindre viktiga bestämmelser i ett direktiv, och bestämmelserna kan anpassas och uppdateras. Dyliga ändringar kan vanligen betraktas som genomförande när den tekniska utvecklingen förutsätter ändringar eller kommissionen knappast behöver utöva sin prövningsrätt när ändringarna görs, utan ändringarna är på något sätt automatiska och beror t.ex. på den övriga regleringen eller ändringar som görs i internationella överenskommelser. De kriterier och förutsättningar under vilka kommissionen kan göra ändringar skall då noggrant anges i själva direktivet. Alla erbjudandeintressenter är skyldiga att på begäran lämna tillsynsmyndigheten all den information som behövs för att tillsynsmyndigheten skall kunna fullgöra sina uppgifter. Genomförandet av artikeln förutsätter att en förordning av finansministeriet enligt 6 kap. 3 § och 6 kap. 8 § värdepappersmarknadslagen utfärdas.

Artikel 7. Accepthiden. I artikeln föreskrivs att erbjudandets accepthid som regel inte får vara kortare än två veckor eller längre än tio veckor, så att bolagens verksamhet inte störs mer än nödvändigt. Tidsfristerna är osmidiga och det är inte säkert att de fungerar.

Artikel 8. Offentliggörande av erbjudandet. Enligt artikeln är medlemsstaterna skyldiga att se till att sådan information som kan påverka marknaden för de berörda värdepapperen offentliggörs på ett sådant sätt att risken för otillbörlig marknadspåverkan och insidertransaktioner minimeras. De olika metoderna för offentliggörande anges inte i artikeln, utan medlemsstaterna får en relativt stor frihet att fatta egna beslut på detta område, förutsatt att mottagarna av erbjudandet snabbt och tydligt får tillgång till all nödvändig information.

Artikel 9. Skyldigheter för målbolagets styrelse. Denna artikel innebär att medlemsstaterna blir skyldiga att se till att målbolagets styrelse avstår från att vidta försvarsåtgärder som riskerar att äventyra erbjudandets framgång, om den inte erhållit förhandsgodkännande från bolagsstämman

att göra det. Godkännandet kan ges först efter det att bolagets ledning har informerats om erbjudandet. När kontrollen över målbolaget är på spel är det viktigt att se till att det är bolagets ägare som bestämmer om dess framtid. Därför måste bolagsstämman uttryckligen ha gett sitt godkännande innan ett svar ges på ett specifikt erbjudande.

Målbolagets ledning skall avstå från åtgärder som kan utgöra hinder för erbjudandets framgång. I värdepappersmarknadslagen finns inga bestämmelser om att målbolagets ledning är skyldig att avstå från åtgärder som motarbetar ett erbjudande. I 4 kap. 2 a § lagen om aktiebolag ingår en bestämmelse om riktade aktieemissioner, enligt vilken styrelsen årligen kan bemyndigas att besluta om riktad aktieemission, om det finns vägande ekonomiska skäl till det. Bolagsstämman kan dock begränsa användningen av bemyndigandet och i princip t.ex. förbjuda att bemyndigandet utnyttjas i sådana situationer då ett offentligt köpeanbud gällande bolagets aktier redan har lämnats. I motiveringen till lagen konstateras uttryckligen att enbart en stabilisering av ägarunderlaget inte är ett tillräckligt ekonomiskt skäl till en riktad emission. Lagen om aktiebolag kan således anses förbjuda åtgärder som utgör hinder för ett erbjudandes framgång. Vissa medlemsstater har motsatt sig möjligheten till ett sådant förhandsgodkännande och andra har ansett att det är nödvändigt. Det föreslagna direktivet kan inte längre anses förbjuda riktad aktieemission som betalning för ett sådant företagsköp som inte är beroende av uppköpserbjudandet och i fråga om vilket beslutet har fattats innan erbjudandet lämnades. Ordalydelsen i direktivet minimerar antalet fall där lämnandet av ett uppköpserbjudande försvårar målbolagets normala verksamhet.

I direktivet anges inte närmare vilka åtgärder som kan göra att ett erbjudande misslyckas. Det handlar i allmänhet om olika åtgärder som inte ingår i bolagets normala verksamhet eller som inte överensstämmer med marknadspraxis.

De nationella reglerna måste innehålla en skyldighet för målbolagets styrelse att avge ett motiverat yttrande om erbjudandet, där

argumenten för och emot att godta erbjudandet anges. Någon särskild tid för uppgörandet av det motiverade yttrandet har inte fastställts. Målbolagets ledning skall offentliggöra sin motiverade uppfattning om erbjudandet. Det är viktigt att målbolagets anställda är delaktiga i detta yttrande och att de, om de inte delar styrelsens ståndpunkt, har tillfälle att samtidigt avge ett eget yttrande. Dessa yttranden riktas till de aktieägare som har att ta ställning till erbjudandet. Enligt artikel 19 är det möjligt att föreskriva en övergångsperiod på tre år innan denna artikel skall börja tillämpas.

Artikel 10. Information om målbolagen. Denna nya artikel har tillkommit i syfte att främja öppenheten, vilket är särskilt viktigt för bolag som kan bli föremål för uppköpserbjudanden. Den innehåller en förteckning över de uppgifter som alla bolag är skyldiga att offentliggöra åtminstone i sina årsredovisningar. Det gäller särskilt uppgifter om strukturer och bestämmelser som kan försvåra för anbudsgivare att överta eller utöva kontrollen över bolaget. Dessa uppgifter skall i förekommande fall uppdateras löpande under året. Om börsbolagens öppna informationsförmedling föreskrivs i Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/34/EG, som gäller upptagande av värdepapper till officiell notering och informationsskyldigheten i samband därmed. Kommissionen motiverar betydelsen av tydlig information från officiellt noterade bolag också med den senaste tidens händelser, till exempel Enronskandalen. Enligt punkt 3 i artikeln skall samtliga aktieägare vartannat år få uttala sig om de strukturella åtgärderna och försvarsmekanismerna, och styrelsen skall motivera dem. Eftersom endast aktier som medför rösträtt är värdepapper enligt direktivet, skall artikeln inte tillämpas t.ex. på preferensaktier.

Artikel 11. Omöjlighet att åberopa inskränkningar i rätten att överlåta värdepapper eller i rösträtten. Denna artikel är också ny. Enligt kommissionens motivering syftar artikeln till att främja framväxten av jämbördiga spelregler för uppköpserbjudanden inom Europeiska unionen genom att rikta in sig på olika

juridiska hinder som kan anses försvåra erbjudanden. Enligt artikeln skall det vara omöjligt att gentemot anbudsgivaren åberopa sådana inskränkningar i rätten att överlåta värdepapper och i rösträtten som kan hindra anbudsgivaren från att förvärva målbolagets värdepapper.

Enligt artikeln skall för det andra den rättsliga verkan i de rösträttsbegränsningar upphävas som hindrar målbolagets värdepappersinnehavare att utöva sina rättigheter när bolagsstämman beslutar om försvarsåtgärder efter det att erbjudandet förkunnats. Sådana begränsningar är till exempel inskränkningar i rösträtten, tidsfristerna för utnyttjandet av rösträtten eller överenskommelser mellan värdepappersinnehavare. Med tanke på avtalsfriheten är det problematiskt att verkningarna av överenskommelser mellan aktieägare som känner till varandra skulle elimineras efter det att ett uppköpserbjudande har offentliggjorts. Att sådana begränsningar som hänför sig till ägarens person eller innehavstiden förbjuds verkar å andra sidan inte medföra några problem.

Enligt kommissionens motivering är det i enlighet med principen i artikel 9 viktigt att värdepappersinnehavarna helt fritt kan fatta ett välgrundat beslut om anbudet samt vid behov vid den första bolagsstämman efter det att erbjudandet gjorts upphäva den rättsliga verkan i de inskränkningar av rätten att överlåta värdepapper, i rösträtten och i aktieägarnas särskilda rättigheter i samband med utnämning och avsättning av styrelsens ledamöter som kan hindra en anbudsgivare som innehar tillräckligt många av målbolagets värdepapper från att utöva den rösträtt som dessa ger för att ändra bolagets stadgar. Med "tillräckligt många värdepapper" avses den procentandel som i allmänhet krävs enligt den nationella lagstiftningen för att fatta sådana beslut.

Enligt kommissionens motivering omfattas värdepapper utan rösträtt inte av några begränsningar i den mån de ger företrädesrätt vid utdelning och likvidation. De föreslagna bestämmelserna är riktade mot åtgärder som kan leda till ett omotiverat skydd av företagsledningen (management

entrenchment). Enligt kommissionens motivering gäller de inte värdepapper med multipelt eller dubbelt röstetal. Värdepapper med multipelt röstetal ingår som en del i företagets finansieringssystem och det är inte bevisat att multipla röstetal omöjliggör uppköpserbudanden. Samma sak gäller värdepapper med dubbelt röstetal, som kan bidra till en viss stabilitet i aktieinnehavet. I vissa rättsordningar skulle upphävandet av dessa rättigheter dessutom leda till konstitutionella frågor som riskerar att äventyra antagandet av direktivet, eller åtminstone försena det avsevärt. I kommissionens motivering konstateras rakt på sak att om det dock visar sig framöver att dessa värdepapper främst används som försvarsmekanismer mot uppköpserbudanden kan kommissionen utnyttja översynsbestämmelsen i artikel 18 för att återkomma i frågan. Uttalandet kan betraktas som ett förhandsexempel på det som kommissionen har planerat att skall ingå i översynsbestämmelsen.

Artikel 12. Övriga bestämmelser om uppköpserbudanden. I likhet med föregående förslag till direktiv och i enlighet med subsidiaritetsprincipen innehåller denna artikel en kortfattad förteckning över ett antal övriga områden som de nationella reglerna måste täcka. Dessa regler kan gälla accepttiden, ändring av erbjudanden, konkurrerande erbjudanden, offentliggörande av resultatet av erbjudanden och erbjudandets oåterkallelighet samt tillåtna villkor. Denna strategi ger medlemsstaterna möjligheten att själva bestämma utformningen av dessa regler. Medlemsstaterna måste likväl se till att de nationella regler som antas enligt denna artikel inte påverkar tillämpningen av direktivets allmänna principer. Artikelns allmänna natur är karakteristisk för ett ramdirektiv.

Artikel 13. Information till och samråd med företrädare för de anställda. Denna artikel tillkom för att dämpa den oro vissa ledamöter i Europaparlamentet känner när det gäller skyddet av de anställda i de bolag som berörs av ett uppköpserbudande (anbudsgivarbolaget och målbolaget). Enligt artikeln skall de anställda i dessa bolag via

sina företrädare involveras på ett nära och effektivt sätt i genomförandet av uppköpserbudandet. Enligt artikeln kan, utöver de nationella bestämmelser som kan visa sig tillämpliga, ett antal gemenskapsbestämmelser vara relevanta i detta sammanhang. Detta skall läggas till det specifika förfarande vid uppköpserbudanden som anges i artiklarna 6.3 h) och 9.5.

Artikel 14. Inlösenrätt för anbudsgivaren. Denna nya artikel är en direkt följd av ett ändringsförslag från Europaparlamentet beträffande det föregående förslaget. Inlösningsförfarandet enligt artikeln (*squeeze out right*) gör det möjligt för en aktieägare som innehar 90 % av värdepapperen i ett bolag att tvinga de återstående minoritetsaktieägarna att mot en ersättning överlåta sina värdepapper. Inlösningsförfarandet enligt artikeln grundar sig på en andel av kapitalet, medan det i 14 kap. 19 § lagen om aktiebolag förutsätts majoritet såväl av aktier som röstetal. Som värdepapper enligt artikel 2 i direktivet betraktas å andra sidan de aktier som medför rösträtt, vilka utgör endast en del av kapitalet. Således medför inte ens alla aktier som medför rösträtt nödvändigtvis inlösenrätt, om de värdepapper som inte medför rösträtt utgör över 10 % av kapitalet. Enligt artikeln skall inlösningsförfarandet tillämpas separat för varje aktieslag, vilket verkar ologiskt, eftersom inlösningsgränsen, om den är 90 % av kapitalet, inte kan variera beroende på aktieslag.

Artikel 15. Inlösenrätt för minoritetsaktieägare. Denna nya artikel utgör minoritetsaktieägarnas motsvarighet till den rätt som majoritetsaktieägaren ges i artikel 14. Det föreskrivs att en minoritetsaktieägare, under liknande omständigheter och endast efter ett uppköpserbudande, har rätt att tvinga majoritetsaktieägaren att köpa den förres värdepapper.

Artikel 16. Påföljder. Enligt det föreslagna direktivet skall medlemsstaterna fastställa lämpliga påföljder för att främja iakttagandet av direktivet. Påföljderna skall vara effektiva, proportionella och avskräckande.

Artikel 17. Kommittéförfarande. Enligt artikeln skall kommissionen bistådd av

Europeiska värdepapperskommittén (ESC) godkänna genomförandeåtgärder genom kommittéförfarandet. I punkt 2 i artikeln saknas ett omnämnande som ingår i andra direktiv från den senaste tiden, enligt vilket relevanta bestämmelser i direktivet inte kan ändras genom de genomförandeåtgärder som godkänns genom kommittéförfarandet. I det föreslagna direktivet finns två punkter där kommittéförfarande kan användas. De gäller fastställandet av skäligt pris (artikel 5.6) och innehållet i anbudshandlingen (artikel 6.4). Båda bestämmelserna förutsätter att den gällande lagstiftningen i Finland ändras.

Kommissionen har genom sitt beslut av den 6 juni 2001 (2001/528/EG) inrättat Europeiska värdepapperskommittén. Den består av företrädare på hög nivå utsedda av medlemsstaterna och den skall bistå kommissionen. På kommittén tillämpas det föreskrivande förfarandet enligt rådets beslut (1999/468/EG) om de förfaranden som skall tillämpas vid utövandet av kommissionens genomförandebefogenheter.

Kommittéförfarandet är nödvändigt för att den tekniska utvecklingen på de finansiella marknaderna skall beaktas vid tillämpningen av direktivet, genomförandet utvecklas, lika spelregler garanteras för de ekonomiska aktörerna och samarbetet mellan behöriga myndigheter stärkas. Ett förfarande som motsvarar

Europeiska värdepapperskommitténs genomförandeuppgift används i bank- och försäkringsbranschen, där det har använts mycket sällan och även då i samband med ändringar av teknisk natur. Sådana ändringar i regleringen inom EU som godkänns vid en kommittéberedning är motiverade på de finansiella marknaderna av den orsaken att regleringen ibland är till och med mycket detaljerad.

Artiklarna 18–22.

Ikraftträdelsebestämmelser. De ändringar som det föreslagna direktivet förutsätter i medlemsstaternas nationella lagstiftning skall göras senast den 1 januari 2005. Sålunda skulle direktivet enligt kommissionens motivering vara tillämpligt när tidsfristen för handlingsplanen för finansiella tjänster löper ut. Handlingsplanen för finansiella tjänster upphör dock först vid utgången av 2005, och

därför borde ikraftträdelsedagen enligt kommissionens motivering vara först den 1 januari 2006. Tillämpningen av den bestämmelse som gäller försvarsåtgärder som målbolagets ledning vidtar (artikel 9) kan dock uppskjutas under en övergångsperiod på tre år. Enligt översynsbestämmelsen skall kommissionen granska och vid behov se över artikel 4.2 samt artiklarna 10 och 11 fem år efter direktivets ikraftträdande mot bakgrund av de erfarenheter som gjorts vid tillämpningen av dessa artiklar. Syftet med granskningen är att i förekommande fall göra spelreglerna mer jämbördiga när det gäller uppköpserbjudanden. Direktivet träder i kraft den tjugonde dagen efter det att det har offentliggjorts i Europeiska gemenskapernas officiella tidning.

Rättslig grund. Direktivet är viktigt med tanke på en fungerande inre marknad. Den rättsliga grunden utgörs av artikel 44.1 i EG-fördraget, varvid medbeslutandeförfarandet och beslut med kvalificerad majoritet enligt artikel 251 skall tillämpas i rådet.

Förhållande till gällande direktiv. Direktivet har inga verkningar på andra direktiv.

3. Verknningar på lagstiftningen och ekonomin i Finland

Verknningar på lagstiftningen i Finland. Direktivet föranleder ändringar av 6 kap. värdepappersmarknadslagen. Direktivet inverkar också på frågor som regleras i lagen om aktiebolag, såsom 14 kap. 19–21 §, 9 kap. 5 § och eventuellt bestämmelserna i 4 kap. Därutöver måste myndighetsnormer på lägre nivå än lag utfärdas.

Verknningar på ekonomin. Direktivet ökar i någon mån Finansinspektionens uppgifter och verksamhetskostnader. Det bedöms att kostnadsökningen dock inte är betydande. Kostnaderna för Finansinspektionens verksamhet täcks med de tillsynsavgifter som tillsynsobjekten och de som emitterar värdepapper som är föremål för offentlig handel betalar.

4. Statsrådets ståndpunkt

Finland understöder direktivet. Finland understöder i synnerhet bestämmelserna om

aktieägarnas likställdhet (artikel 3) och informationsskyldigheten (artikel 6). Finland noterar med tillfredsställelse att begreppet "kontroll över målbolaget" och grunderna för fastställande av inlösenpriset inte fastställs exakt i direktivet. Med iakttagande av riksdagens tidigare ståndpunkt motsätter sig Finland inte att den vars röstetal överstiger hälften av det röstetal som samtliga aktier i bolaget medför skall vara skyldig att lämna ett obligatoriskt uppköpserbjudande (artikel 5). Finland strävar efter att hindra att en uttrycklig bestämmelse om det röstetal som skulle utlösa ett obligatoriskt uppköpserbjudande tas med i direktivet, i synnerhet om kontroll över bolaget skulle innebära mindre än hälften av det röstetal som aktierna medför ("närmar sig 50 procent"). Finland fäster också uppmärksamhet vid att regleringen enligt direktivet också i allmänhet skall ge medlemsstaterna tillräcklig prövningsrätt. Finland anser att det föreslagna direktivet är betydligt bättre än den rapport som högnivågruppen med experter i bolagsrätt offentliggjorde i januari 2002 (Winter-rapporten), där det bl.a. föreslogs bestämmelser som de facto skulle ha försvårat användningen av aktieserier av olika slag betydligt. Finland motsatte sig förslaget i fråga tillsammans med de övriga nordiska länderna. Finland anser att det är bra att det föreslagna direktivet huvudsakligen bygger på den gemensamma ståndpunkt som rådet antog i juni 2000. Det föreslagna direktivet innehåller dock också sådana artiklar som inte ingick i den gemensamma ståndpunkten. Till den delen är det fråga om ett nytt förslag. De nya artiklarna är delvis mera detaljerade än vad de borde vara i ett ramdirektiv och de är också till innehållet inkonsekventa på så sätt att bl.a. myndighetsprövningen regleras med varierat detaljerade bestämmelser. Också sätten att räkna ut ett skäligt pris avviker från varandra (artiklarna 5 och 14). Om man går in för att ändra de bestämmelser som grundar sig på rådets gemensamma ståndpunkt så att de blir mera detaljerade, kan det å andra sidan också uppstå ett tryck på en mera exakt definition av begreppet "kontroll över bolaget". Finland har lämnat in en

språkreservation gällande förslaget, eftersom den finska översättningen till vissa delar avviker från det engelska förslaget.

Finlands anmärkningar gäller främst artiklarna 10, 11 och 14, i vilka bl.a. föreslås att börsbolag skall bli tvungna att vartannat år låta bolagsstämman besluta att de olika aktieslagen skall kvarstå (artikel 10.1 och 10.3). Finland anser att artikel 10.3 är ett opraktiskt förslag som medför extra byråkrati. Bolagsstämman skall inte rösta om onödiga frågor. Finland anser att principen om ökad informationsskyldighet i artikel 10 i och för sig är värd att understödjas, men det kan vara oklart om vissa av de frågor som skall offentliggöras enligt förslaget är affärshemligheter eller om de skall offentliggöras med stöd av 2 kap. 7 § värdepappersmarknadslagen (i synnerhet artikel 10.1 punkt j), och vissa frågor följer direkt av lagen (artikel 10.1 punkterna h och i).

Ett uppenbart stort problem i det föreslagna direktivet är också hänvisningen till olika avtalsarrangemangs verkningsslöshet (artikel 11.2 och 11.3). Med tanke på avtalsfriheten är det problematiskt att verkningarna av överenskommelser mellan aktieägare som känner till varandra skulle elimineras efter det att ett uppköpserbjudande har offentliggjorts. Att sådana begränsningar som hänför sig till ägarens person eller innehavstiden förbjuds verkar å andra sidan inte medföra några problem. Finland anser att om vissa medlemsstater vill göra ingrepp i aktier med låg rösträtt, borde man i konsekvensens namn också göra ingrepp i preferensaktier, de frågor som nämns i artikel 10.1 och även andra förfaranden som hindrar företagskapningar.

För Finlands del kan problem när det gäller grundlagen hänföra sig till i synnerhet artiklarna 10 och 11, om man i efterhand gör ingrepp i ett centralt villkor i en överenskommelse mellan aktieägare. Sådana frågor är i synnerhet aktieägaravtals eller andra liknande föreskrifters verkningsslöshet i fall av företagskapning. I fråga om detta har vissa medlemsstater krävt retroaktiv verkan. Grundlagens 15 § tryggar vars och ens egendom och gäller således också innehav av aktier och andra värdepapper. De

bestämmelser som föreslogs i Winter-rapporten skulle ha försvårat användningen av aktieserier av olika slag betydligt. Detta skulle ha inneburit ingrepp i aktieägarnas äganderätt. Förbud mot retroaktiva ingrepp i de grundläggande fri- och rättigheterna är utgångspunkten för tolkningen av grundlagen. Förbudet är inte ovillkorligt, utan det skall bedömas med tanke på de allmänna villkoren för begränsning av de grundläggande fri- och rättigheterna. Undantag från förbudet kan göras, om det finns godtagbara skäl eller ett tvingande samhälleligt behov till det. Det är osäkert om de orsaker som nämns i det föreslagna direktivet och motiveringen till det, såsom främjande av uppköpserbjudanden, uppfyller dessa villkor.

Med tanke på grundlagen måste också proportionalitetsprincipen beaktas och det måste bedömas om det föreslagna direktivets mål kan uppnås med mindre grava medel än sådan lagstiftning som avses i direktivet. Målen och medlen måste vara i harmonisk balans sinsemellan. Det är oklart om det föreslagna direktivet uppfyller detta villkor. I praxis vid tolkningen av grundlagen har det framhåvts att äganderättens beständighet skyddar enskilda och ekonomiska aktörers legitima förväntningar. Denna princip omfattar också att den relevanta lagstiftning som gäller ekonomiska relationer är relativt beständig. Aktier enligt lagen om aktiebolag torde kunna betraktas som en sådan i lagen avsedd ekonomisk institution som omfattas av ett särskilt krav på legitima förväntningar. Också från denna synvinkel är frågan om en begränsning av användningen av aktier av olika slag problematisk med tanke på grundlagen.

Även om artiklarna 10 och 11 inte innehåller några begränsningar när det gäller användningen av aktier av olika slag, innehåller de således dock drag av principen "en röst, en aktie", som Finland motsatte sig i expertgruppens ovan nämnda rapport. I all sin detaljrikedom överensstämmer ingendera artikeln med ramdirektivtänkesättet, och Finland anser att de utan grund begränsar avtalsfriheten. De skulle innebära obligatorisk lagstiftning och skapa onödigt byråkrati inom beslutsprocessen vid sådana

finländska börsbolag som har aktieserier av olika slag, röstningsbegränsningar som grundar sig på bolagsordningen eller överenskommelser mellan aktieägare. Finland anser därför att det är ytterst viktigt att innehållet i bestämmelserna utreds och texten förtydligas i god tid innan direktivet antas. Finland anser det inte vara ändamålsenligt att så här otydliga bestämmelser tas in i direktivet, även om de skulle vara avsedda som en kompromiss och ett sätt att få de instanser som talat för principen "en röst, en aktie" att godkänna direktivet.

I motiveringen till det föreslagna direktivet och i det ovanstående nämns orsakerna till att Winter-arbetsgruppens rekommendationer har motarbetats. Finland har motsatt sig att principen en röst - en aktie skall ingå i direktivet. Kommissionen har handlat på det sätt som Finland önskade, men Finland är bekymrat över några medlemsstaters starka vilja att få bestämmelser om olika slag av aktier att ingå i direktivet. Liknande åsikter har framförts i Europaparlamentet. Om dylika bestämmelser tas in i direktivet och skall tillämpas på uppköpserbjudanden som lämnas efter det att direktivet har genomförts nationellt, skulle de gälla t.ex. gällande avtalsarrangemang i Finland. I sådana fall skulle bestämmelserna ha retroaktiv verkan, eftersom gällande avtalsarrangemang skulle bli ogiltiga i fall av uppköpserbjudanden.

Finland anser att inlösningsförfarandet enligt artikel 14 är problematiskt, eftersom det grundar sig på en andel av kapitalet, medan lagen om aktiebolag förutsätter majoritet såväl av aktier som röstetal. Som värdepapper enligt artikel 2 i direktivet betraktas å andra sidan de aktier som medför rösträtt, vilka utgör endast en del av kapitalet. Således medför inte ens alla aktier som medför rösträtt nödvändigtvis inlösenrätt, om de värdepapper som inte medför rösträtt utgör över 10 % av kapitalet. Enligt artikeln skall inlösningsförfarandet tillämpas separat för varje aktieslag, vilket är ologiskt, eftersom inlösningsgränsen, om den är 90 % av kapitalet, inte kan variera beroende på aktieslag. Texten i artikeln verkar halvfärdig och ologisk.

Enligt Europeiska gemenskapernas domstol

kan relevanta bestämmelser inte betraktas som genomförande, och därför kan kommissionen inte bemyndigas att anta sådana bestämmelser som kan anses relevanta. Trots det, och eftersom de bestämmelser om bemyndigande som gäller kommittéförfarandet är otydligt formulerade, kan det också i den artikel som gäller kommittéförfarandet (artikel 17.2) vara ändamålsenligt att på samma sätt som i andra direktiv från den senaste tiden framhäva denna inskränkning och till artikeln foga ett omnämnande av att väsentliga bestämmelser i direktivet inte kan ändras genom genomförandeåtgärder som godkänts genom ett kommittéförfarande. En sådan bestämmelse ingår både i ett förslag till direktiv som gäller emissionsprospekt och ett som gäller marknadsmissbruk. Förslaget innehåller två punkter där kommissionen, bistådd av Europeiska värdepapperskommittén, bemyndigas att godkänna genomförandeåtgärder genom ett kommittéförfarande. Punkterna gäller fastställandet av skäligt pris (artikel 5.6) och innehållet i anbudshandlingen (artikel 6.4). Båda bestämmelserna förutsätter att den gällande lagstiftningen i Finland ändras. De allmänt hållna bestämmelserna om bemyndigande i artiklarna 5 och 6 i det föreslagna direktivet gör att det delvis förblir oklart vilka frågor som skall antas genom ett kommittéförfarande. Om kommissionen enligt ordalydelsen i artiklarna får behörighet att anta detaljerade tillämpningsbestämmelser, borde avsikten vara att anta sådan reglering som inte ändrar bestämmelserna i själva direktivet utan som enligt delegeringen innebär regler för tillämpningen. Kommissionen kan inte ta sig behörighet att ändra kriterier eller krav i själva direktivet, om inte rådet har givit den en sådan fullmakt. Kommissionen kan inte heller genom kommittéförfarandet besluta att inskränka medlemsstaternas behörighet till den del rådet uttryckligen har konstaterat att behörigheten ankommer på medlemsstaterna. Medlemsstaternas behörighet kan dock de facto inskränkas till vissa delar till följd av genomförandebestämmelserna, eftersom medlemsstaternas behörighet inskränks allt eftersom gemensamma regler antas på

gemenskapsnivå. Så sker också då bestämmelser antas genom genomförandeförfarandet.

Om avsikten är att ge kommissionen behörighet att uppställa andra kriterier och krav utöver dem som nämns i direktivet, är uttrycket "kommissionen skall anta tillämpningsbestämmelserna" i någon mån vilseledande. T.ex. i artikel 6.3 nämns de uppgifter som en anbudshandling åtminstone skall innehålla. Till denna del är det oklart hurudana tillämpningsbestämmelser som avses i artikel 6.4. Om avsikten är att ge kommissionen behörighet att besluta att också andra uppgifter skall ingå i anbudshandlingen, skulle det vara tydligare om kommissionens behörighet skulle anges noggrannare genom att det i själva artikeln konstateras att kommissionen genom ett kommittéförfarande kan anta regler i vilka förutsatts att också andra uppgifter skall ingå i anbudshandlingen.

Det ligger i medlemsstaternas intresse att de bestämmelser som gäller överföring av behörighet är tydliga. Då kan det också på förhand säkerställas att kommissionen använder sin behörighet i sådana frågor där medlemsstaterna anser att en noggrannare reglering eller andra genomförandebestämmelser är nödvändiga. En noggrannare definition av delegeringen av behörigheten kunde också inverka på hur Europaparlamentet, som till vissa delar har motsatt sig en överföring av behörigheten till kommissionen, ställer sig till frågan. Parlamentet kunde eventuellt ha lättare att godkänna en noggrannare definierad överföring av behörigheten än den delegeringsbestämmelse på allmän nivå som kommissionen föreslår och som är otydlig och väcker en mängd frågor.

Det föreslagna direktivet klargör inte hurudan behörighet kommissionen avses få. Vid beredningen av direktivet skulle det vara skäl att begrunda vilka de frågor eventuellt kunde vara om vilka beslut kunde fattas senare genom ett kommittéförfarande, och om det finns ett faktiskt behov av att använda ett kommittéförfarande. Om man kommer fram till att användningen av ett kommittéförfarande är nödvändigt, skulle det vara skäl att den behörighet som överförs till

kommissionen definieras noggrannare än i förslaget.

På grund av de statsförfattningsrättsliga aspekter som hänför sig till det föreslagna direktivet, såsom inskränkningen av

användningen av aktier av olika slag, anser regeringen det önskvärt att grundlagsutskottets utlåtande om förslaget begärs.