









Fusioner – alternativ til takeovers?  
*v/ Dan Moalem*  
23. maj 2024

 Moalem  
Weitmeyer

- 1 Forskelle mellem fusioner og takeovers**
- 2 Dokumentation
- 3 Proces
- 4 Skattemæssige perspektiver
- 5 Fordele og ulemper
- 6 Spørgsmål

## Forskelle mellem fusioner og takeovers (1/3)

	 Fusioner	 Takeovers
 Parterne	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bestyrelse og generalforsamling</li> <li><b>Kollektiv</b> beslutning og kollektive rettigheder</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tilbudsgiver og aktionærer</li> <li><b>Individuel</b> beslutning</li> <li>Individuelle rettigheder, som forvaltes kollektivt</li> </ul>
 Bestyrelsens rolle	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fusionsplan, fusionsredegørelse, generalforsamling</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Redegørelse for tilbudsdocument og facilitere adgang til aktionærer</li> </ul>
 Irrevocable undertakings	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ja – frivillig oplysning i prospektlignede dokument</li> <li>Eksklusivitet kan aftales, men <b>typisk</b> ”fiduciary out”</li> <li>Bestyrelsen kan gå med et konkurrerende tilbud mod en eventuel bodsbetaling</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ja – oplysningspligt i tilbudsdocument</li> <li>Eksklusivitet kan aftales, men <b>typisk</b> ”fiduciary out” (lovreguleret ”out” for sælgende aktionærer)</li> </ul>
 Vederlag	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aktier, kontanter eller en kombination</li> <li>Vederlag i ophørende selskaber skal være <b>rimeligt</b> og <b>sagligt begrundet</b>. Vurderingsberetning typisk suppleret af fairness opinion</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Aktier, kontanter eller en kombination. Minoritetsaktionærer kan kræve kontantbetaling ved tvangsindløsning</li> <li>Frivilligt købstilbud - <b>ingen begrænsning</b> af tilbudskursen</li> <li>Pligtmæssigt købstilbud – <b>minimum floor price</b> (højeste kurs 6 måneder forud for tilbud)</li> </ul>

## Forskelle mellem fusioner og takeovers (2/3)



### Fusioner



### Takeovers



#### Betingelser

- Fusionen kan betinges af **regulatoriske godkendelser** eller andre **fusioner og spaltninger**
- Betingelser skal oplyses til Erhvervsstyrelsen ved indberetning af godkendt fusion

- Pligtmæssige tilbud må **ikke være betingede**
- Frivillige tilbud må ikke være betingede af forhold, som tilbudsgiver **har kontrol over**. Typisk betinget af minimumsaccept og regulatoriske godkendelser



#### Myndighed

- Registrering hos **Erhvervsstyrelsen**, som påser, at formalia er overholdt

- Tilbudsdokument godkendes af **Finanstilsynet**



#### Break fee

- **Sædvanligt**, typisk kvalificeret af regulatoriske godkendelser, herunder fusionskontrol og FDI

- **Usædvanligt**, men kan accepteres af målselskabets bestyrelse



#### MAC

- Sædvanligt (fusionsplan)

- Sædvanligt (tilbudsdokument)

## Forskelle mellem fusioner og takeovers (3/3)



### Fusioner



### Takeovers



#### Majoritet

- **2/3** af den på generalforsamlingen repræsenterede kapital og de afgivne stemmer

- **Individuel** beslutning hos aktionærerne



#### Afnotering

- Sker som led i fusionen, dvs. **de facto 2/3** af den repræsenterede kapital og de afgivne stemmer

- **9/10** af repræsenteret kapital og afgivne stemmer på Generalforsamlingen

- Indkaldelsesvarsel: 3-5 uger



#### Granskning

- Kan udmeldes ved **>25 %** på generalforsamling
- Har **ikke opsættende virkning**, men kan føre til ledelsesansvar at gennemføre fusion i strid med granskningsberetning

- Kan udmeldes ved **>25 %** på generalforsamling. Har **ikke opsættende virkning**, men kan påvirke børskursen

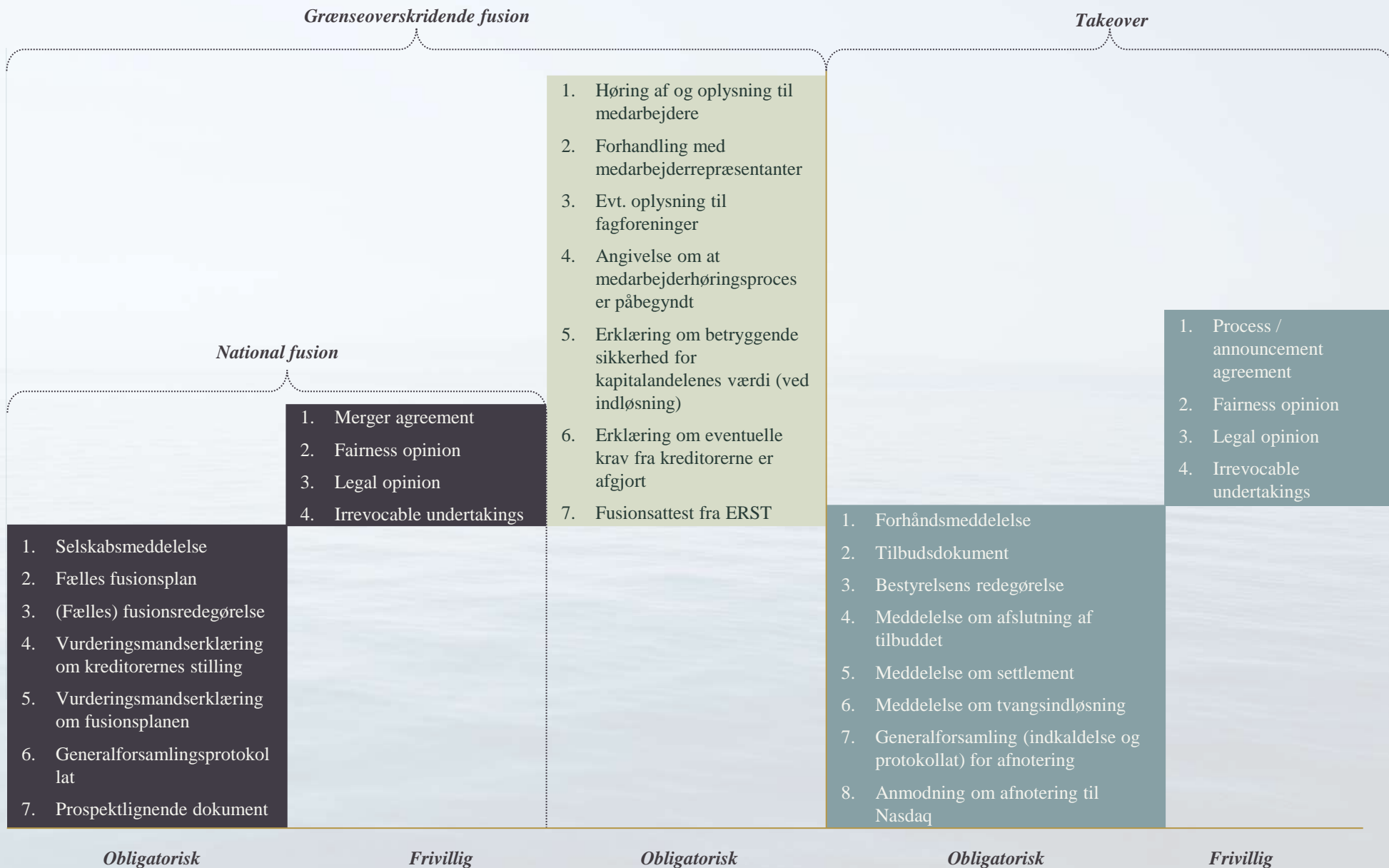


#### Appraisal

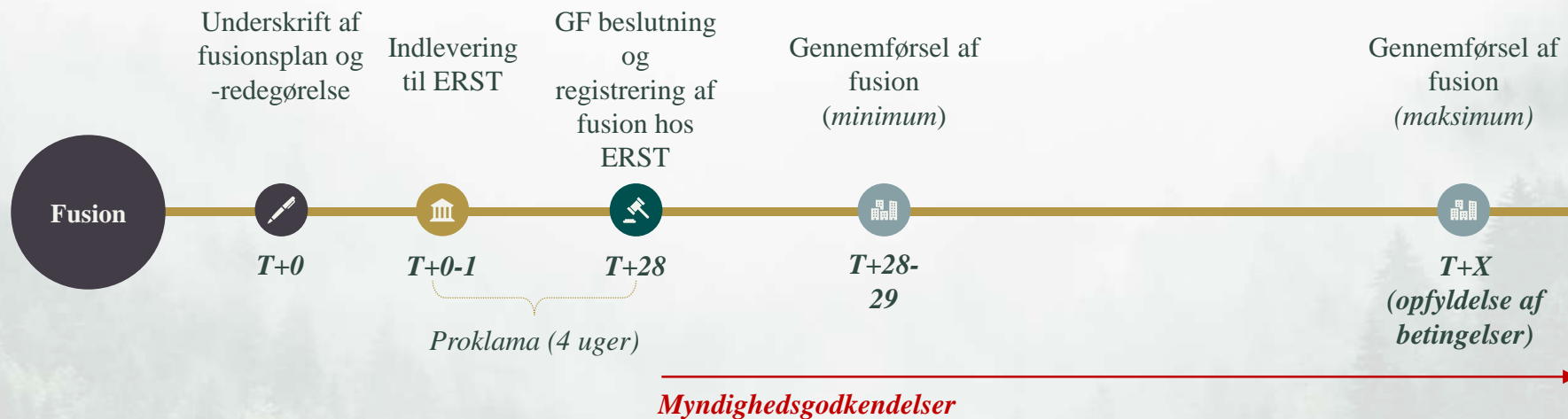
- Nej – men mulighed for **godtgørelse** (mulighed for **indløsning** ved grænseoverskridende fusion)

- Ja - mulighed for skønsmandsvurdering. **Finanstilsynet** kan **regulere en åbenbar urimelig kurs** i pligtmæssige tilbud

# Dokumentation | Ikke stor forskel mellem nationale fusioner og takeovers – væsentligt mere omfattende ved grænseoverskridende fusioner



# Den typiske proces | Fusioner kan som udgangspunkt gennemføres hurtigere end en takeover





- Skattefri fusion og takeover er oftest lige gode skattemæssigt
- Fusioner kan gennemføres skattefrit og skattepligtigt (samme valg mellem deltagende selskaber)



- Stor skattemæssigt underskud

## Mitigering

1. Step-up



2. Svævende underskud



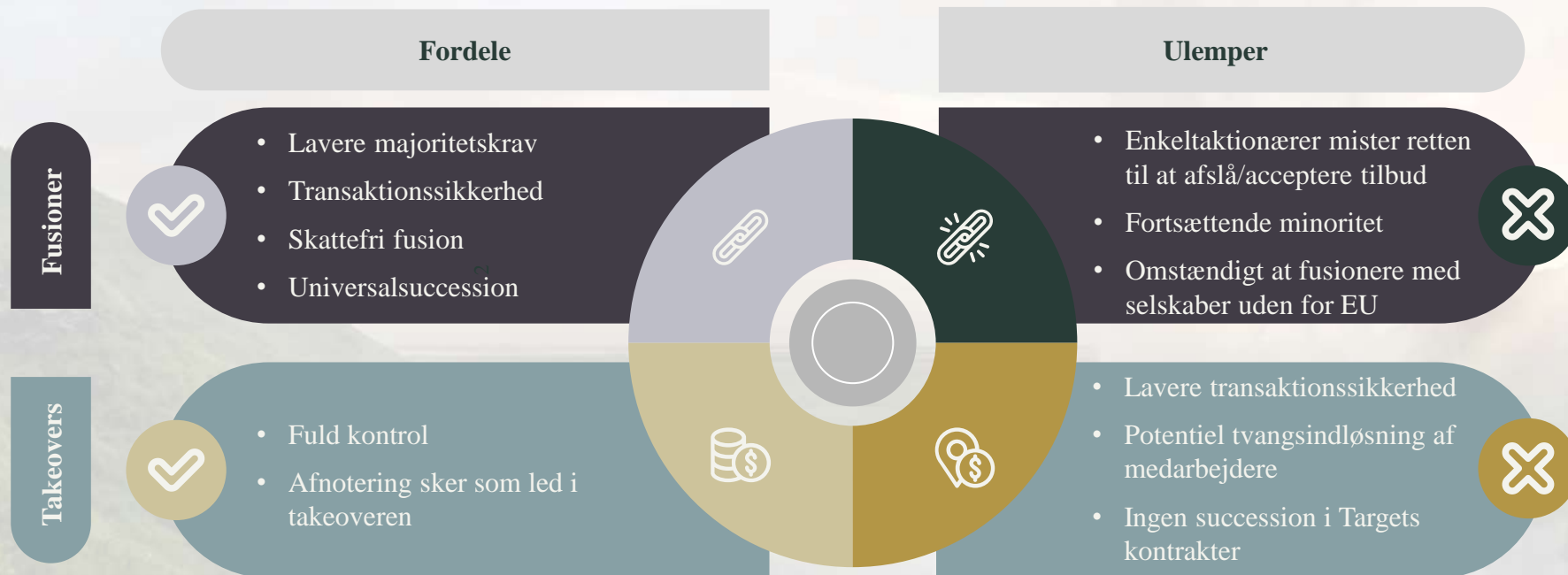
4. Underskud i datterselskaber



3. Patenter/ know-how











Dan Moalem

Partner og bestyrelsesformand

E: [dan.moalem@moalemweitemeyer.com](mailto:dan.moalem@moalemweitemeyer.com)

T: +45 3037 9610

**Moalem Weitemeyer  
Advokatpartnerselskab**

Amaliegade 3, 4<sup>th</sup> floor  
DK-1256 Copenhagen K  
Denmark

Reception: +45 7070 1505  
Telefax: +45 7070 1506