



# Carlsbergfondets overdragelse af ejendomsselskaber udløste ikke tilbudspflicht

Østre Landsret har i en afgørelse fra den 26. april 2019 bestemt, at Carlsbergfondets salg i 2016 af en række selskaber, der hver ejede en udlejningsejendom, ikke udløste tilbudspflicht for beboerne.

Carlsbergfondet solgte i 2016 aktierne i ejendomsselskaberne til datterselskaber af PFA Pension, Juristernes og Økonomernes Pensionskasse (JØP) og Danske Civil- og Akademiingeniørers Pensionskasse (DIP). Datterselskaberne købte hver henholdsvis 49 %, 34 % og 17 % af aktierne i ejendomsselskaberne, således at ingen af køberne kom til at opnå bestemmende indflydelse i ejendomsselskaberne.

Østre Landsret fastslog, at overdragelsen ikke udløste tilbudspflicht, således at ejendomsselskaberne blev frifundet.

## Tilbudspflicht og overdragelse af fast ejendom

Lejeloven indeholder i §§ 100-105 regler om tilbudspflicht, der medfører, at ejeren af en udlejningsejendom forinden overdragelse heraf skal tilbyde lejerne at overtage ejendommen på andelsbasis og i øvrigt på samme vilkår, som ejeren kan opnå ved salg til tredjemand.

Reglerne er indsat for at beskytte lejerne ved overdragelse af udlejningsejendomme og for at understøtte andelsboligen som en boligform. Tilbudspflicht kan ikke omgås ved aftale mellem udlejer og lejerne.

Tilbudspigten gælder efter lejelovens § 102, stk. 1, 1. pkt., uanset om der er tale om hel eller delvis overdragelse af en ejendom og uanset om overdragelsen sker ved salg, gave, fusion eller mageskifte.

Lejelovens § 102, stk. 1, 2. pkt., udvider tilbudspligten til tillige at gælde ved overdragelse af aktier og anparter i aktie- og anpartsselskaber, når erhververen herved opnår majoritet af stemmer i selskabet. Bestemmelsen blev indsat i loven i 1986, og formålet er efter forarbejderne følgende:

”Det er inkonsekvent, at tilbudspligtsreglerne er illusoriske ved overdragelse af aktier og anparter i aktie- og anpartsselskaber, idet der reelt finder et ejerskifte sted, når der sker overdragelse af aktier og anparter i et sådant omfang, at erhververen opnår majoriteten i selskabet. Ændringsforslaget sigter således til, at tilbudspligtsreglerne også skal gælde for ejendomsselskaber, idet det findes ganske urimeligt, at de undtages fra reglerne.”

Det fremgår således af bestemmelsens ordlyd og forarbejderne, at der alene gælder tilbudspligt ved overdragelse af aktier, såfremt køber opnår over 50 % ejerskab (majoriteten) i ejendomsselskabet.

Højesteret har tidligere i afgørelsen refereret i Ugeskrift for Retsvæsen 1993, s. 868, fastslået at bestemmelsen skal fortolkes indskrænkende, idet den udgør et væsentligt indgreb i sædvanlige ejerbeføjelser:

”Bestemmelsens anvendelsesområde kan på denne baggrund ikke udstrækkes ud over, hvad der efter ordlyd og motiver med sikkerhed kan lægges til grund.

I den konkrete sag fandt Højesteret ikke at der blev udløst tilbudspligt ved overdragelse af aktier eller anparter i moderselskabet til det selskab, der ejede ejendommen – den såkaldte ”doppelholdingsstruktur”.

Carlsbergfondets overdragelse i 2016 omhandlede den såkaldte ”minoritetsstruktur”, idet overdragelsen var struktureret således, at ingen af de tre købere fik majoritet i aktierne i ejendomsselskaberne.

Østre Landsret har tidligere i afgørelsen refereret i Ugeskrift for Retsvæsen 2004, s. 2221, taget stilling til minoritetsstrukturen. Sagen omhandlede et aktieselskab der ejede et anpartsselskab, som var ejer af to udlejningsejendomme. Aktieselskabet overdrog anparterne i anpartsselskabet til tre forskellige købere, som erhvervede henholdsvis 37,5 %, 37,5 % og 25 % af anparterne og stemmerne. Da ingen af køberne opnåede en bestemmende indflydelse fandt Østre Landsret, at tilbudspligtsreglerne ikke fandt anvendelse.

## Dommens resultat

Østre Landsrets afgørelse følger den hidtidige praksis på området, og Landsretten henviser i sin afgørelse til U 1993.868 H og U 2004.2221 Ø.

Landsretten udtalte herefter følgende vedrørende den konkrete sag:

”I den foreliggende sag fik ingen af de tre købende pensionskasser hver for sig majoritet i de selskaber, der ejede Six Pack-egendommene, og der er intet grundlag for, at JØP og DIP i henseende til lejelovens § 102, stk. 1, 2. pkt., skulle betragtes som ét retssubjekt på tidspunktet for aktieoverdragelserne.

Der er heller intet grundlag for, at den valgte selskabskonstruktion skulle udløse tilbudspligt ud fra en antagelse om, at denne kan have været valgt med henblik på at undgå, at der på et senere tidspunkt vil indtræde

tilbudspflicht i tilfælde af eventuelle fremtidige salg.

Landsretten frifinder derfor de sagsøgte”

Hermed fastholdes kravet i ordlyden af lejelovens § 102, stk. 1, 2. pkt., hvorefter overdragelse af aktier eller anparter alene udløser tilbudspflicht, såfremt køber opnår majoritet i selskabet.

Selvom overdragelsen var tilrettelagt således, at ingen af de tre købere opnåede majoritet i selskabet, fandt Landsretten ikke, at der var tale om omgåelse af lejelovens regler om tilbudspflicht.

## DLA Pipers kommentarer

Gennemførelse af tilbudspflicht ved større transaktioner er ofte omkostningstungt og kan medføre, at processen forlænges, ændres, eller at transaktionen ikke kan gennemføres.

Derudover kan tilbudspilgten medføre, at det for sælger er vanskeligt at opnå den reelle markedsværdi af en ejendomsportefølje. Især i hovedstadsområdet og Aarhus er tilbudspilgten en reel risiko ved transaktioner omfattende tilbudspilgtige ejendomme, de lejerne i stigende grad accepterer ”tilbuddene”.

Østre Landsret fastholder en fortolkning af bestemmelserne om tilbudspilgtens anvendelsesområde, som er tæt knyttet til ordlyden. Dette skaber en forudsigelighed der er nødvendig for at planlægge transaktioner af større ejendomsporteføljer.

Østre Landsret stadfæster med andre ord, at en overdragelse af 100 % af aktierne et ejendomsselskab kan tilrettelægges således, at der ikke udløses tilbudspilgt, hvilket kræver, at ingen enkelt køber opnår bestemmende indflydelse. Landsretten tager i sin afgørelse ikke stilling til betydningen af indholdet af eventuelle investerings- eller ejerftaler mellem køberne, men det er efter vores vurdering ikke uden betydning for vurderingen, om der f.eks. indgås ejerftaler der de facto betyder, at en af køberne reelt har majoritet i forhold til økonomiske rettigheder og/eller stemmerettigheder.