

PRAKSISOVERSIGT · SELSKABSRET

Praksisoversigt over selskabets egne kapitalandele (egne aktier)

Selskabslovens kapitel 12 – erhvervelse, besiddelse, pantsætning og afhændelse efter §§ 196-205

Version 2 · Opdateret 6. sep. 2026 · 17 afgørelser · 1995-2025

[Læs online](#)

INTRODUKTION

Kapitalselskabers adgang til at eje egne kapitalandele er reguleret i selskabslovens kapitel 12, §§ 196-205, suppleret af stemmeretsbortfaldet i § 85. Reglerne gennemfører kapitalbeskyttelsesreglerne i det tidligere 2. selskabsdirektiv (77/91/EØF), i dag kodificeret i direktiv (EU) 2017/1132, artikel 56 og 59-63, og blev ved selskabslovens vedtagelse i 2009 lempet markant: den gamle 10 pct.-grænse for aktieselskaber blev ophævet, anpartsselskabernes forbud mod at eje egne anparter blev afskaffet, og bemyndigelsesperioden blev forlænget fra 18 måneder til fem år. Domspraksis på området er sparsom, og tyngden ligger derfor i lovteksten, i forarbejderne til lovforslag L 170 (2008-09) og i Erhvervsankenævnets registreringspraksis – men Sø- og Handelsretten har i 2025 fastslået, at et køb af selskabets egne aktier etablerer en selvstændig aftalerektion mellem køber og selskab, der kan bære et erstatningsansvar.

PRINCIPPER UDLEDT AF PRAKSIS

- 01** Et kapitalselskab kan kun erhverve egne kapitalandele, der er fuldt indbetalt – både til eje og til pant, og både med og uden vederlag.
- 02** Kravet om fuld indbetaling begrundes i forarbejderne med, at selskabet ellers ville overtage sin egen restindbetalingsforpligtelse, hvorved der i realiteten ikke fandt restindbetaling sted.
- 03** Ved erhvervelse mod vederlag må selskabet kun anvende beløb, der kunne udloddes som udbytte, dvs. de frie reserver på erhvervelsestidspunktet.
- 04** Beholdningen af egne kapitalandele skal fradrages løbende – ikke kun ved erhvervelsen – når det vurderes, om selskabskapitalkravet i § 4 er overholdt; en senere kapitalnedsættelse kan derfor gøre en oprindeligt lovlig beholdning ulovlig.
- 05** Kapitalandele erhvervet af tredjemand i eget navn, men for selskabets regning, medregnes i den tilladte beholdning – stråmandskonstruktioner omgår ikke kapitalbeskyttelsen.

- 06** Erhvervelse mod vederlag kræver generalforsamlingsbemyndigelse til det centrale ledelsesorgan; bemyndigelsen må højst gives for 5 år og skal angive både den største værdi og det mindste og højeste vederlag.
- 07** Bemyndigelsen kan gives med simpelt stemmeflertal og behøver ikke optages i vedtægterne – men en vedtægtsbestemmelse, der giver indtryk af en stående bemyndigelse til ledelsen, kan nægtes registreret som vildledende.
- 08** Ledelsen kan undtagelsesvis erhverve egne kapitalandele uden bemyndigelse, hvis det er nødvendigt for at undgå betydelig og truende skade for selskabet, men de øvrige betingelser i §§ 196-198 skal fortsat være opfyldt, og den førstkommende generalforsamling skal underrettes.
- 09** Ophævelsen af 10 pct.-grænsen blev i forarbejderne set i sammenhæng med det centrale ejerregister, så større egenbeholdninger bliver offentligt synlige i stedet for kvantitativt forbudt.
- 10** Ligeretsgrundsætningen og forbuddet mod utilbørlige fordele gælder både ved selskabets køb og ved dets efterfølgende salg af egne kapitalandele – køb over markedspris hos udvalgte ejere skal tilbydes alle.
- 11** Kapitalandele erhvervet i strid med §§ 196-201 skal afhændes snarest muligt og senest 6 måneder efter erhvervelsen – en frist, der er strengere end direktivets etårsfrist.
- 12** Sker afhændelse ikke rettidigt, skal det centrale ledelsesorgan foranledige selskabskapitalen nedsat med kapitalandelenes værdi.
- 13** Et selskab må ikke tegne egne kapitalandele; sker det alligevel, hæfter stiftere henholdsvis ledelsesmedlemmer solidarisk for købesummen, medmindre de godtgør, at de hverken indså eller burde have indset ulovligheden.
- 14** Der kan ikke udøves stemmeret på egne kapitalandele, og de medregnes ikke ved opgørelse af stemme- og ejerandele – bortset fra ved opgørelsen efter § 55 om betydelige kapitalposter.
- 15** Straffebestemmelsen i § 367, stk. 1, rammer overtrædelse af §§ 196, 198 og 202-204 samt § 205, stk. 1 – men ikke selvstændigt kapitalbeskyttelseskravet i § 197 eller undtagelserne i §§ 199-201.
- 16** Køb af selskabets egne aktier etablerer efter SØ- og Handelsrettens praksis en aftalerelation mellem køber og selskab, der kan begrunde ansvar, hvis salget er sket på grundlag af urigtige oplysninger, som var bestemmende for købsbeslutningen.
- 17** Reglerne i kapitel 12 har stået materielt uændret siden selskabslovens vedtagelse i 2009; der foreligger ingen vedtagne, ikke-konsoliderede ændringer.

§ 1 Kapitel 12's opbygning og det EU-retlige fundament

Selskabslovens kapitel 12 udgør en samlet og udtømmende regulering af kapitalsekskabers adgang til at eje egne kapitalandele. Systematikken er trelagt:

- **Adgangsbetingelser:** § 196 (fuldt indbetalte kapitalandele), § 197 (kapitalbeskyttelse) og § 198 (generalforsamlingsbemyndigelse).
- **Undtagelser:** § 199 (ledelsens nødadgang), § 200 (fire objektive undtagelser) og § 201 (datterselskabers erhvervelse af moderselskabsandele).
- **Retsvirkninger og oprydning:** § 202 (afhændelsespligt), § 203 (ulovlig erhvervelse), § 204 (tvungen kapitalnedsættelse) og § 205 (tegningsforbud).

Reglerne gennemfører kapitalbeskyttelsesdirektivet. Forarbejderne til § 196 er udtrykkelige om, at kapitel 12 for aktieselskabernes vedkommende er en gennemførelse af 2. selskabsdirektiv (77/91/EØF), hvis artikler 18-24 a i dag findes i kodificeret form i direktiv (EU) 2017/1132:

"Direktivet indeholder i artiklerne 18-24 a en række bestemmelser, der skal hindre, at adgangen til at erhverve egne aktier benyttes til skade for selskabet, selskabets aktionærer og kreditorer."

De danske bestemmelser svarer i dag til artikel 60 (erhvervelse), artikel 61 (undtagelser og afhændelse), artikel 62 (retsstridig erhvervelse), artikel 63 (stemmeretssuspension og oplysningspligt) og artikel 59 (forbud mod tegning af egne aktier).

Et centralt fortolkningsforhold: anpartsselskaber er **ikke** omfattet af direktivets anvendelsesområde. Lovgiver valgte alligevel at underlægge dem samme regelsæt. Af de almindelige bemærkninger til lovforslaget fremgår begrundelsen:

"Anpartsselskaber er ikke omfattet af direktivets anvendelsesområde, men det vurderes, at kravene i 2. selskabsdirektiv, der gælder for aktieselskabers erhvervelse af egne aktier, også vil være hensigtsmæssige for anpartsselskaberne, således at beskyttelsen af kreditorerne er identiske i aktie- og anpartsselskaber."

Det betyder, at direktivkonform fortolkning har direkte gennemslag for aktieselskaber, mens den for anpartsselskaber alene har karakter af et bevidst valgt fortolkningsforlæg. En gennemgang af paragrafferne lovhistorik viser, at samtlige bestemmelser i kapitel 12 alene foreligger i deres oprindelige affattelse fra lovforslag L 170 (2008-09) – kapitlet har ikke været ændret siden, og der foreligger ingen vedtagne, endnu ikke konsoliderede ændringer.

LOV

Selskabsloven § 196

Selskabsloven § 197

Selskabsloven § 198

Selskabsloven § 199

Selskabsloven § 200

Selskabsloven § 201

Selskabsloven § 202

Selskabsloven § 203

Selskabsloven § 204

Selskabsloven § 205

§ 2 Ophævelsen af 10 pct.-grænsen og ligestillingen af anparts- og aktieselskaber

Retstilstanden før 2009 var todelt. Aktieselskaber måtte erhverve egne aktier, men beholdningen måtte efter aktieselskabslovens § 48, stk. 1, højst udgøre 10 pct. af den nominelle aktiekapital, og bemyndigelsen kunne kun gives for 18 måneder ad gangen. Anpartsselskaber måtte slet ikke erhverve egne anparter, jf. den dagældende

anpartsselskabslovs § 51, stk. 1 – begrundet med, at ejerkredsen og kapitalgrundlaget typisk var lille, så det var særligt vigtigt at sikre kapitalens tilstedeværelse.

Direktivændringen i 2006 (direktiv 2006/68/EF) gjorde begge begrænsninger valgfri for medlemsstaterne, og Danmark udnyttede lempelsen fuldt ud. Forarbejderne til § 196 beskriver dette præcist:

"Direktivændringen i 2006 indebar, at EU-medlemsstaterne fremover kan tillade, at generalforsamlingens bemyndigelse til erhvervelse af egne aktier gives for en periode på op til fem år, og at medlemsstaterne ikke er forpligtede til at opretholde grænsen for erhvervelse af egne aktier til højst 10 pct. af den nominelle selskabskapital. [...] Det følger dog af direktivet, at 10 pct.-grænsen fremover skal være en mindstegrænse. Et medlemsland kan således ikke fastsætte en lavere grænse end 10 pct."

Denne EU-retlige mindstegrænse fremgår i dag af artikel 60, stk. 1, litra a: vælger en medlemsstat at fastsætte et loft, "må [det] ikke ligge under 10 % af den tegnede kapital". Danmark har ikke fastsat noget loft.

Begrundelsen for at afskaffe loftet var todelt. For det første et kapitalstrukturhensyn: forarbejderne fremhæver, at "[s]elskaberne sikres herved et redskab til at opnå den rette balance mellem selskabets egne midler og dets fremmedkapital", og at "[o]pkøb af egne kapitalandele er et alternativ til udbytte". For det andet – og afgørende for forståelsen af den gældende retstilstand – blev ophævelsen udtrykkeligt koblet til gennemsigthed frem for kvantitative forbud:

"Den eksisterende begrænsning, hvorefter beholdningen af egne kapitalandele højst må udgøre 10 pct. af den nominelle selskabskapital, hvis et selskab erhverver egne kapitalandele, foreslås ophævet. Dette skal ses i sammenhæng med de foreslåede bestemmelser om et offentligt centralt ejerregister med oplysning om kapitalejere, som ejer kapitalposter på 5 pct. eller mere [...]. Hvis et selskab eksempelvis ejer 20 pct. egne kapitalandele, vil dette fremgå af ejerregisteret, således at kapitalejerne og selskabets interessenter i øvrigt vil få information herom."

Samme betragtning bar, at aktieselskabslovens særregel om statslige aktieselskabers erhvervelse af egne aktier ikke blev videreført.

For anpartsselskaberne blev forbuddet ophævet efter indstilling fra Udvalget til Modernisering af Selskabsretten, som ikke fandt grund til forskelsbehandling – blandt andet fordi adgangen ville være en fordel "i en række tilfælde eksempelvis i forbindelse med generationsskifter og omstruktureringer". At dette svarer til den praktiske virkelighed illustreres af SKM2006.529.SR, hvor Skatterådet tog stilling til en rettet kapitalnedsættelse, hvorved samtlige den ene anpartshavers anparter blev indfriet mod kontant udlodning, og af SKM2009.639.SR, hvor et selskabs opkøb af egne aktier som vederlag i en koncernomstrukturering efterfølgende blev annulleret ved en kapitalnedsættelse uden udbetaling.

LOV

Selskabsloven § 58, stk. 3

Selskabsloven § 196

PRAKSIS

Skatterådet · Skattefrit tilbagesalg og annullering af aktier samt mellemholdingreglen

27.10.2009

Skatterådet · Skattefrie kapitalnedsættelse ved salg til selskabet

29.08.2006

§ 3 § 196: kravet om fuldt indbetalte kapitalandele – til eje og til pant

§ 196 er kortfattet, men bærer to selvstændige normer:

"Et kapitalsselskab kan kun erhverve egne kapitalandele, der er fuldt indbetalt. Dette kan ske såvel til eje som til pant."

Kravet om fuld indbetaling viderefører aktieselskabslovens § 48, stk. 5, og § 48 c. Forarbejderne angiver hensynet klart:

"Begrundelsen herfor er, at et selskab ved erhvervelse af en ikke fuldt indbetalt selskabskapital ville overtage restindbetalingsforpligtelsen, hvorved der i realiteten ikke finder restindbetaling sted."

Kravet gælder uanset erhvervelsesform. Forarbejderne præciserer, at det "fortsat [vil] gælde både kapitalandele, der erhverves af selskabet uden vederlag, og kapitalandele erhvervet mod vederlag". Dette svarer til [artikel 60, stk. 1, litra c](#), hvorefter "transaktionerne må kun angå fuldt indbetalte aktier".

Sondringen mellem erhvervelse med og uden vederlag er central for hele kapitlets systematik. Forarbejderne fastslår:

"Hovedreglen om, at et selskab må erhverve egne kapitalandele i § 196, gælder, uanset om der er tale om en erhvervelse uden vederlag, dvs. eksempelvis egne kapitalandele erhvervet ved arv eller gave, eller en erhvervelse mod vederlag, mens § 197 og § 198 alene er relevante ved en erhvervelse mod vederlag."

Et selskab kan altså modtage egne kapitalandele som arv eller gave uden hverken kapitalbeskyttelsestest eller generalforsamlingsbemyndigelse – men til gengæld indtræder afhændelsespligten i [§ 202, stk. 1](#) netop for denne kategori.

Adgangen til pant er sidestillet med adgangen til eje. Reglen betyder, at et selskab kan tage håndpant i egne kapitalandele som sikkerhed, men underlagt de samme betingelser – herunder kravet om, at kapitalandelene er fuldt indbetalte, og at et pant erhvervet i strid med bestemmelserne skal bringes til ophør efter [§ 203, stk. 2](#). Om pantsætning af kapitalandele generelt gælder, at vedtægtsmæssige samtykkekrav kan have betydning for pantets gyldighed; Vestre Landsret fandt i **BS-2839/2011-VLR** en pantsætning af aktier gyldig over for konkursboet, selv om vedtægterne indeholdt et samtykkekrav ved aktieovergang. Om panthaverens forvaltningsmæssige beføjelser har Erhvervsankenævnet i **2015-12582** fastslået, at en panthaver, hvis pantsætningserklæring udtrykkeligt hjemler udøvelse af stemmeretten ved misligholdelse, kan udøve kapitalejerrettigheder over for selskabet:

"[D]a det klart fremgår af pantsætningserklæringen, at panthaver i tilfælde af misligholdelse kan udøve alle pantsætters rettigheder over det pantsatte, herunder stemmeretten knyttet til de pantsatte kapitalandele, finder Erhvervsankenævnet [...] at det uden en nærmere bevismæssig bedømmelse og afvejning kan lægges til grund, at KA/S som panthaver har anmeldt og dokumenteret sin erhvervelse."

Denne betragtning kan dog ikke overføres på selskabets eget pant i egne kapitalandele – her spærrer [§ 85](#), der ubetinget afskærer stemmeretten på egne kapitalandele.

LOV

[Selskabsloven § 85](#)
[Selskabsloven § 196](#)
[Selskabsloven § 202, stk. 1](#)
[Selskabsloven § 203, stk. 2](#)

PRAKSIS

Landsretten · Validitet af pantsætning af aktier i konkursbo: Krav om samtykke ved aktieovergang

05.07.2013

Erhvervsankenævnet · Erhvervsstyrelsens pligt til indkaldelse af ekstraordinær generalforsamling ved dokumenteret panthaverret

26.04.2016

§ 197: kapitalbeskyttelsen – frie reserver, fradragsreglen og stråmandsbesiddelser

§ 4

§ 197 er kapitlets egentlige kreditorbeskyttelsesregel og indeholder tre selvstændige normer.

1. Vederlagsloftet. Efter § 197, stk. 1, 1. pkt. må selskabet ved erhvervelse mod vederlag "kun anvende beløb, der kan anvendes til udlodning af udbytte, jf. § 180, stk. 2". Ved frie reserver forstås efter § 180, stk. 2 beløb, som i det senest godkendte årsregnskab er opført som overført overskud, samt reserver, som ikke er bundet i henhold til lov eller vedtægter, med fradrag af overført underskud. Forarbejderne præciserer to forhold af stor praktisk betydning:

"Det er selskabets frie reserver på erhvervelses tidspunktet, der er afgørende for, hvor mange egne kapitalandele der kan erhverves. Et eventuelt fald i selskabets frie reserver vil således ikke direkte have konsekvenser i forhold til en post allerede erhvervede egne kapitalandele. Ledelsen vil dog løbende have en forpligtelse til at sikre, at selskabet har et forsvarligt kapitalberedskab."

Et efterfølgende fald i de frie reserver gør altså ikke i sig selv besiddelsen ulovlig – men den løbende forsvarlighedspligt i § 115, nr. 5 består uændret, og forarbejderne til § 198 understreger dette selvstændigt: "ledelsen [har] også ved erhvervelse af egne kapitalandele en forpligtelse til at sikre, at selskabets kapitalberedskab til stadighed er forsvarligt".

2. Fradragsreglen. Efter § 197, stk. 1, 2. pkt. skal beholdningen af egne kapitalandele fradrages ved vurderingen af, om kapitalkravet i § 4 er overholdt. Forarbejderne begrundet dette med, at erhvervelsen reelt virker som en kapitalnedsættelse:

"En erhvervelse af egne kapitalandele kan i forhold til afstemninger på generalforsamlingen sidestilles med nedsættelse af aktiekapitalen, idet stemmeretten mv. over de pågældende aktier ikke længere vil være hos en ekstern aktionær, men hos selskabet selv."

Afgørende er, at fradragskravet er **løbende**, ikke punktuelt. Forarbejderne illustrerer det med et eksempel, der fortjener at blive læst nøje: et aktieselskab med 1 mio. kr. i aktiekapital erhverver egne aktier med en pålydende værdi på 100.000 kr. – lovligt. Nedsættes aktiekapitalen et halvt år senere til 500.000 kr., "vil selskabet efter nedsættelsen have en post egne aktier, som selskabet besidder i strid med § 197, stk. 1, 2. pkt." En lovlig erhvervelse kan altså blive til en ulovlig besiddelse ved en efterfølgende disposition, uden at selskabet har foretaget sig noget med selve beholdningen.

3. Stråmandsreglen. Efter § 197, stk. 2 medregnes kapitalandele, "der er erhvervet af tredjemand i eget navn, men for selskabets regning". Reglen viderefører aktieselskabslovens § 48, stk. 1, 2. pkt., og svarer til artikel 60, stk. 1, litra b. Den er udtryk for den samme realitetsbetragtning, som Erhvervsankenævnet anvendte i **2013-0036082** på selvfinansieringsforbuddet, hvor styrelsens synspunkt – tiltrådt af nævnet – var, at der "i høj grad [skal] anlægges en formålsfortolkning [...] hvor der lægges vægt på, om der rent faktisk er foretaget selvfinansiering". Selv om den sag angik § 206 og dermed ligger uden for denne oversigt, viser den, at formelle mellemlid og efterfølgende omstruktureringer ikke afskærer kapitalbeskyttelsesreglernes anvendelse.

Bemærk endelig, at § 197 – til forskel fra §§ 196, 198 og 202-204 – **ikke** er optaget i straffebestemmelsen i § 367, stk. 1. Overtrædelse af selve kapitalbeskyttelseskravet er dermed ikke i sig selv bødesanktioneret; håndhævelsen sker via ledelsesansvar, afhændelsespligt og eventuelt tilbagebetalingskrav.

LOV

Selskabsloven § 4

Selskabsloven § 115

Selskabsloven § 180, stk. 2

Selskabsloven § 197, stk. 1, 2

Selskabsloven § 367, stk. 1

PRAKSIS

Erhvervsankenævnet · Stadfæstelse af ulovlig selvfinansiering i forbindelse med aktieoverdragelse og efterfølgende spaltning 16.06.2014

§ 5 § 198: generalforsamlingsbemyndigelsen og kravene til dens indhold

Erhvervelse af egne kapitalandele **mod vederlag** kræver efter § 198, stk. 1 forudgående bemyndigelse fra generalforsamlingen til det centrale ledelsesorgan. Bemyndigelsen kan efter § 198, stk. 2 højst gives for 5 år, og den skal efter § 198, stk. 3 angive:

Krav	Indhold
Nr. 1	Den største værdi, som de egne kapitalandele må have
Nr. 2	Det mindste og højeste beløb, selskabet må yde som vederlag

Forarbejderne besvarer flere praktiske spørgsmål. **Flertalskrav og vedtægter:** "Bemyndigelsen kan fortsat gives med almindeligt simpelt stemmeflertal. Der er ikke krav om, at bemyndigelsen skal optages i selskabets vedtægter." **Værdimålestok:** for kapitalandele med pålydende værdi er det den pålydende værdi, mens det for stykaktier og stykanparter er "den bogførte pariværdi" – dvs. "den værdi, som fremkommer ved at dividere beløbet for den i vedtægterne angivne selskabskapital med antallet af udstedte aktier". **Børsnoterede selskaber:** kravet om mindste og højeste vederlag kan for selskaber med værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked opfyldes "ved at angive den til enhver tid gældende børskurs plus/minus et vist kursspillerum".

At bemyndigelseskravet er præceptivt, og at vedtægter ikke må sløre det, blev fastslået af Erhvervsankenævnet i **94-23.064**. Et selskab under omdannelse fra ApS til A/S havde vedtaget en vedtægtsbestemmelse, hvorefter bestyrelsen "på selskabets vegne" havde forkøbsret til udbudte aktier til seneste indre værdi. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen nægtede registrering, fordi formuleringen var vildledende i forhold til den dagældende aktieselskabslovs § 48, stk. 2. Nævnet stadfæstede:

"Nævnet erklærede sig enig i, at vedtægternes § 5 var formuleret på en måde, der kunne føre til misforståelser om selskabets adgang til at erhverve egne aktier. En præcisering var derfor nødvendig for at sikre, at erhvervelsen sker i overensstemmelse med de præceptive regler i aktieselskabsloven."

Kendelsen indeholder to principper, der har fuld gyldighed under selskabsloven. For det første at **en vedtægtsbestemt forkøbsret for selskabet ikke kan træde i stedet for generalforsamlingsbemyndigelsen** – vil man alene indføre en forkøbsret, må dette præciseres, så det ikke fremstår som en stående bemyndigelse til ledelsen. For det andet at **vedtægter skal være tydelige nok til, at udenforstående ikke kommer i tvivl om lovligheden**; nævnet afviste samtidig, at tidligere registreringer af tilsvarende bestemmelser i andre selskaber kunne føre til et andet resultat.

Realiteten er, at bemyndigelsestidsrummet siden 2009 er firedoblet – fra 18 måneder til 5 år, jf. [artikel 60, stk. 1, litra a](#), hvorefter bemyndigelsens gyldighedsperiode "ikke [må] overstige fem år". Til gengæld er indholdskravene til bemyndigelsen uændrede, og de er sanktioneret: overtrædelse af § 198 straffes efter § 367, stk. 1 med bøde.

LOV

Selskabsloven § 198, stk. 1-3

Selskabsloven § 367, stk. 1

PRAKSIS

Erhvervsankenævnet · Vedtægtsændringer ved omdannelse til aktieselskab afvist på grund af uklarhed om erhvervelse af egne aktier og ubestemt generalforsamlingssted

03.04.1995

§ 6 § 199: ledelsens nødadgang ved betydelig og truende skade

§ 199, stk. 1 giver det centrale ledelsesorgan adgang til at erhverve egne kapitalandele mod vederlag **uden** generalforsamlingens bemyndigelse, "[h]vis det er nødvendigt for at undgå betydelig og truende skade for et kapitalselskab". Bestemmelsen viderefører aktieselskabslovens § 48 a og svarer til [artikel 60, stk. 2](#).

To forhold begrænser undtagelsens rækkevidde skarpt.

Undtagelsen er snæver og angår kun bemyndigelseskravet. Forarbejderne er utvetydige:

"Undtagelsen går alene på, at det ikke er nødvendigt med en bemyndigelse fra generalforsamlingen. De øvrige bestemmelser i forslagens §§ 196-198 om erhvervelse af egne kapitalandele mod vederlag skal således fortsat være opfyldt i en situation omfattet af den foreslåede bestemmelse i § 199."

Kravet om fuldt indbetalte kapitalandele og kapitalbeskyttelseskravet om frie reserver gælder altså ubetinget også i nødsituationen. Det er kun den formelle bemyndigelse, der kan undværes – ikke den materielle kapitalbeskyttelse.

Vurderingen sker under ansvar. Forarbejderne fastslår, at "[o]m en betydelig og truende skade foreligger, må bedømmes af selskabets centrale ledelsesorgan under ansvar over for generalforsamlingen". Ledelsen bærer altså bevisbyrden for nødsituationens realitet, og en fejlbedømmelse kan udløse ansvar efter de almindelige regler.

Underretningspligten i § 199, stk. 2 er efterfølgende og obligatorisk. Den førstkommende generalforsamling skal underrettes om fire forhold: baggrunden for og formålet med erhvervelserne, antallet og værdien af kapitalandelene, hvor stor en del af selskabskapitalen de repræsenterer, og vederlaget. Kravene svarer punkt for punkt til direktivets artikel 60, stk. 2, og til den løbende oplysningspligt i [artikel 63, stk. 2](#), hvorefter årsberetningen skal indeholde tilsvarende oplysninger.

Det skal bemærkes, at § 199 ikke er optaget i straffebestemmelsen i § 367, stk. 1. Tilsidesættelse af underretningspligten er dermed ikke bødesanktioneret, men vil kunne indgå i en samlet ansvarsbedømmelse af ledelsen.

LOV

Selskabsloven § 199, stk. 1, 2

Selskabsloven § 367, stk. 1

§ 7 §§ 200-201: de objektive undtagelser og datterselskabers erhvervelse

§ 200 undtager fire situationer fra hele adgangsregimet i §§ 196-198 – altså også fra kravet om fuldt indbetalte kapitalandele og fra kapitalbeskyttelsestesten. Et kapitalselskab kan direkte eller indirekte erhverve egne kapitalandele:

1. som led i en nedsættelse af selskabskapitalen efter kapitel 11,
2. som led i overgang af formuegoder ved fusion, spaltning og anden universalsuccession,
3. til opfyldelse af en lovbestemt indløsningspligt, som påhviler selskabet, eller
4. ved køb af fuldt indbetalte kapitalandele på tvangsauktion til fyldestgørelse af en fordring, der tilkommer selskabet.

Bestemmelsen viderefører aktieselskabslovens § 48 b og gennemfører [artikel 61, stk. 1](#). Forarbejderne oplyser, at ordlyden af nr. 2 bevidst blev ændret i forhold til den gamle bestemmelse:

"Den foreslåede bestemmelses ordlyd gengiver således direktivets ordlyd med henblik på at undgå den tvivl der har været i forhold til forskellen mellem bestemmelsen i direktivet og ordlyden af den gældende bestemmelse i aktieselskabsloven."

Ordene "eller indirekte" er efter forarbejderne indsat for at tydeliggøre, "at undtagelsesbestemmelsen også omfatter et datterselskabs erhvervelse af moderselskabsaktier".

Nr. 1 – kapitalnedsættelse er den praktisk hyppigste undtagelse og forudsætter, at kapitalnedsættelsen gennemføres efter §§ 185-193. Kombinationen af erhvervelse og efterfølgende annulation illustreres af **SKM2009.639.SR**, hvor et selskab købte egne aktier af en aktionær som vederlag i en koncernomstrukturering og derefter annullerede dem ved en kapitalnedsættelse uden udbetaling. Tilsvarende angik **SKM2006.529.SR** en rettet kapitalnedsættelse, hvor samtlige den ene ejers anparter blev indfriet. (Den skatteretlige side af sådanne transaktioner – sontringen mellem afståelse og udbytte efter ligningslovens § 16 B – behandles under [aktiebeskatning](#), og selve kapitalnedsættelsesproceduren under [kapitalforhøjelse og -nedsættelse](#).)

Nr. 3 – lovbestemt indløsningspligt dækker bl.a. situationen i [§ 110, stk. 1](#), hvor en kapitalejer, der på generalforsamlingen har modsat sig visse kvalificerede vedtægtsændringer, kan kræve sine kapitalandele indløst af selskabet. Ved sådan indløsning køber selskabet efter [§ 110, stk. 3](#) kapitalandelene "til en pris, der svarer til kapitalandelens værdi", i mangel af enighed fastsat af skønsmand. Om værdiansættelsen af unoterede minoritetsposter har Højesteret i **48/2020** – der ganske vist angik hovedaktionærens tvangsindløsning efter § 70, ikke selskabets egen erhvervelse – taget stilling til, om der skal gives minoritetsnedslag for manglende indflydelse og omsættelighed. Afgørelsen er det nærmeste danske referencepunkt for prisfastsættelse af poster, der overtages under indløsningsordninger.

§ 201 udstrækker hele regelsættet i §§ 196-200 til datterselskabers erhvervelse – til eje eller pant – af kapitalandele i moderselskabet. Bestemmelsen er nødvendig for at hindre, at kapitalbeskyttelsen omgås gennem koncernstrukturer, og den spejles i [§ 85](#), hvorefter også datterselskabets kapitalandele i moderselskabet er uden stemmeret.

LOV

[Selskabsloven § 85](#)
[Selskabsloven § 110, stk. 1, 3](#)
[Selskabsloven § 200](#)
[Selskabsloven § 201](#)

PRAKSIS

Højesteret · Værdiansættelse af minoritetsaktier ved tvangsindløsning efter Selskabslovens § 70

10.05.2021

Skatterådet · Skattefrit tilbagesalg og annullering af aktier samt mellemholdingreglen

27.10.2009

Skatterådet · Skattefri kapitalnedsættelse ved salg til selskabet

29.08.2006

§ 202: afhændelsespligten og undtagelsen for beholdninger inden for frie reserver

[§ 202](#) pålægger selskabet en afhændelsespligt for to kategorier af lovligt erhvervede kapitalandele:

- kapitalandele erhvervet **uden vederlag** i overensstemmelse med [§ 196](#) (arv, gave m.v.), og
- kapitalandele erhvervet efter [§ 200, nr. 2-4](#) (universalsuccession, lovbestemt indløsning, tvangsauktion).

Bemærk, at § 200, nr. 1 – kapitalnedsættelse – bevidst er holdt uden for afhændelsespligten, fordi kapitalandelene dér netop skal annulleres.

Hovedreglen i § 202, stk. 1 er, at afhændelse skal ske "så snart det kan ske uden skade for kapitalselskabet". Forarbejderne præciserer kriteriet:

"Med »uden skade for selskabet« tænkes i første række på økonomisk skade. Det kan dog ikke afvises, at andre skadevirkninger også kan komme i betragtning. Det er selskabets centrale ledelsesorgan, der må bedømme, hvorvidt kriteriet »uden skade for selskabet« er opfyldt."

Der er altså tale om en reel pligt med et skøn indbygget: "Den foreslåede bestemmelse indebærer en afhændelsespligt, idet der dog er overladt et vist råderum for det centrale ledelsesorgan til at finde en acceptabel køber." Ansvar for afhændelsen påhviler efter forarbejderne udtrykkeligt det centrale ledelsesorgan.

Bagstopperen i § 202, stk. 2 er en treårsfrist – men med en væsentlig undtagelse: fristen gælder ikke, hvis "værdien af selskabets og dets datterselskabers samlede beholdning af kapitalandele i kapitalselskabet ikke overstiger selskabets frie reserver".

Her ligger en af de mest interessante afvigelser mellem dansk ret og direktivet. Artikel 61, stk. 2 knytter den tilsvarende undtagelse til en **kvantitativ** tærskel – treårsfristen gælder ikke, hvis den pålydende eller bogførte pariværdi "ikke overstiger 10 % af den tegnede kapital". Da Danmark ophævede 10 pct.-grænsen, blev kriteriet i stedet gjort **kapitalbaseret**. Forarbejderne beskriver dette som en konsekvensændring:

"Moderniseringen af reglerne om erhvervelse af egne kapitalandele, herunder de foreslåede afskaffelse af den eksisterende begrænsning om, at et aktieselskab maksimalt må erhverve 10-pct. egne aktier, gør imidlertid, at der foreslås visse konsekvensændringer [...] Det foreslås endvidere, at selskabet kan afstå fra at sælge de erhvervede egne kapitalandele, hvis værdien af samtlige selskabets og dets datterselskabers kapitalandele i selskabet kan rummes inden for selskabets frie reserver."

I praksis betyder det, at et selskab med rigelige frie reserver aldrig rammer treårsfristen, mens et selskab med tynde reserver skal afhænde inden for fristen – uanset beholdningens relative størrelse. Undtagelsen er dermed knyttet til den samme kapitalbeskyttelsestest som selve erhvervelsen efter § 197, hvilket giver regelsættet en indre sammenhæng, direktivets kvantitative løsning ikke har.

Også her gælder, at beholdningens "værdi" for kapitalandele med pålydende værdi er den pålydende værdi, mens det for stykaktier og stykanparter er den bogførte pariværdi.

Overskrides fristen, eller skønnes salg ikke at kunne ske uden skade for selskabet, henviser forarbejderne direkte videre: "må selskabskapitalen nedsættes, jf. den foreslåede bestemmelse i § 204". Overtrædelse af § 202 er bødesanktioneret efter § 367, stk. 1.

LOV

Selskabsloven § 200

Selskabsloven § 202, stk. 1, 2

Selskabsloven § 204

Selskabsloven § 367, stk. 1

§§ 203-204: retsvirkningen af ulovlig erhvervelse og den tvungne kapitalnedsættelse

Selskabsloven knytter ikke ugyldighed til en erhvervelse i strid med kapitel 12. Retsvirkningen er i stedet en **pligt til hurtig oprydning**.

Efter [§ 203, stk. 1](#) skal kapitalandele erhvervet til eje i strid med §§ 196-201 "afhændes snarest muligt og senest 6 måneder efter erhvervelsen". Efter [§ 203, stk. 2](#) gælder samme frist for at bringe et ulovligt pant til ophør.

Den danske frist er **strengere end EU-minimum**. [Artikel 62](#) foreskriver, at aktier erhvervet i strid med artikel 60 og 61 "skal afhændes inden for en frist på et år fra deres erhvervelse". Dansk ret halverer altså fristen. Sammenholdt med den treårige frist for lovligt erhvervede kapitalandele efter [§ 202, stk. 2](#) fremkommer en klar gradation:

Situation	Frist	Hjemmel
Lovligt erhvervet uden vederlag eller efter § 200, nr. 2-4	"Så snart det kan ske uden skade", dog senest 3 år – bortfalder hvis beholdningen rummes i frie reserver	§ 202
Erhvervet til eje i strid med §§ 196-201	Snarest muligt, senest 6 måneder	§ 203, stk. 1
Erhvervet til pant i strid med §§ 196-201	Snarest muligt, senest 6 måneder	§ 203, stk. 2

Sker afhændelse ikke rettidigt efter hverken [§ 202](#) eller [§ 203](#), indtræder [§ 204](#): det centrale ledelsesorgan **skal** foranledige, at selskabskapitalen nedsættes med kapitalandelenes værdi efter kapitel 11. Dette svarer til [artikel 61, stk. 3](#), hvorefter aktierne skal annulleres, og annulleringen kan gøres betinget af en tilsvarende kapitalnedsættelse.

Både [§ 203](#) og [§ 204](#) er optaget i straffebestemmelsen i [§ 367, stk. 1](#). Ledelsens undladelse af at gennemføre den tvungne kapitalnedsættelse er dermed selvstændigt bødesanktioneret – hvilket understreger, at pligten påhviler ledelsen personligt og ikke blot selskabet som sådant.

At en retsstridig kapitalafgang kan have alvorlige efterspil, illustreres af Højesterets dom i **Sag 11/2018**, hvor et selskab var blevet dømt til at betale 4 mio. kr. til et konkursbo som følge af en retsstridig kapitalnedsættelse i 2006 – og den efterfølgende sag angik advokatens ansvar for ikke at have gjort forældelse gældende. Dommen viser, at krav afledt af ulovlig kapitalafgang kan forfølges af konkursboet mange år efter dispositionen, og at rådgiveransvaret kan aktualiseres i anden række.

LOV

[Selskabsloven § 202, stk. 2](#)[Selskabsloven § 203, stk. 1, 2](#)[Selskabsloven § 204](#)[Selskabsloven § 367, stk. 1](#)

PRAKSIS

Højesteret · Advokatansvar og forældelse af erstatningskrav uden for kontrakt ved ulovlig kapitalnedsættelse

28.08.2018

§ 205: forbuddet mod at tegne egne kapitalandele og den solidariske hæftelse

§ 10

Hvor erhvervelse af egne kapitalandele er tilladt under betingelser, er **tegning** af egne kapitalandele absolut forbudt. [§ 205, stk. 1](#) er kategorisk: "Et kapitalselskab må ikke tegne egne kapitalandele." Bestemmelsen viderefører aktieselskabslovens § 48 h og gennemfører [artikel 59, stk. 1](#).

Begrundelsen for forskellen er indlysende: ved tegning skabes ny kapital, som selskabet i givet fald skulle indbetale til sig selv – en cirkulær transaktion uden reel kapitaltilførsel. Ved køb af eksisterende kapitalandele er der derimod tale om en udbetaling af eksisterende midler, som kapitalbeskyttelsesreglerne kan afgrænse.

Forarbejderne præciserer en vigtig grænsedragning: forbuddet "forhindrer ikke selskabet i på grundlag af en post egne kapitalandele at deltage i en kapitalforhøjelse, der sker ved en fondsemission, idet der i så fald er tale om en kapitalforhøjelse, der ikke sker ved tegning".

Stråmandsreglen i § 205, stk. 2 løser problemet på en anden måde end i § 197: kapitalandele tegnet af tredjemand i eget navn, men for selskabets regning, "anses som tegnet for tredjemandens egen regning". Tredjemanden bliver altså selv ejer og hæfter selv – selskabet får ingen egne kapitalandele ud af konstruktionen.

Den solidariske hæftelse i § 205, stk. 3 er kapitlets skarpeste personlige sanktion. Tegnes kapitalandele i selskabets navn i strid med stk. 1, anses de som tegnet af stifterne – eller ved kapitalforhøjelse af ledelsesmedlemmerne – for egen regning, og disse hæfter **solidarisk for købesummen**. Forarbejderne understreger, at hæftelseskredsen er bred:

"Det er således ikke kun dem, der har tegnet på selskabets vegne, men enhver der har deltaget i beslutningen, der påtager sig hæftelsen, medmindre de pågældende konkret godtgør, at de ikke indså eller burde have indset, at tegningen af kapitalandelene var ulovlig."

Exculpationsadgangen er dermed reel, men bevisbyrden er vendt: det er den enkelte stifter eller ledelsesmedlem, der skal godtgøre sin gode tro. Forarbejderne nævner som eksempler "uvidenhed om beslutningen" eller uvidenhed om, "at en tredjemands tegning skete for selskabets regning". Direktivets artikel 59, stk. 3 tillader udtrykkeligt en sådan frigørelsesadgang for den, der godtgør, at ingen fejl kan tillægges den pågældende personligt.

§ 205, stk. 4 udstrækker forbuddet til et datterselskabs tegning af kapitalandele i moderselskabet, hvor kapitalandelene anses for tegnet af datterselskabets ledelse. Forarbejderne præciserer, at reglen angår tegning i det "danske moderselskab".

Overtrædelse af § 205, stk. 1 er bødesanktioneret efter § 367, stk. 1 – hvilket sammen med den solidariske hæftelse gør tegningsforbuddet til den bestemmelse i kapitel 12, der er hårdest håndhævet.

LOV

Selskabsloven § 205, stk. 1-4

Selskabsloven § 367, stk. 1

§ 85: stemmeretsbortfaldet og samspillet med ejerregistreringen

§ 11 efter § 55

§ 85 indeholder tre normer i tre punkummer:

"For kapitalsekskabets egne kapitalandele samt for et datterselskabs kapitalandele i moderselskabet kan stemmeret ikke udøves. Egne kapitalandele og datterselskabers kapitalandele i moderselskabet medregnes ikke ved opgørelse af stemme- og ejerandele. 2. pkt. gælder dog ikke ved opgørelse af kapital- og stemmeandele efter § 55."

1. Stemmeretsbortfaldet er ubetinget og kan ikke fraviges ved vedtægt. Reglen viderefører aktieselskabslovens § 67, stk. 3, og blev efter forarbejderne udvidet til anpartsselskaber netop "da anpartsselskaber, jf. den foreslåede

§ 196, som noget nyt får mulighed for at erhverve egne anpartar. Den svarer til [artikel 63, stk. 1, litra a](#), hvorefter stemmeretten for egne aktier "i alle tilfælde" skal suspenderes.

2. Udeladelsen ved opgørelser har stor praktisk betydning, fordi den forskyder magtforholdene mellem de tilbageværende ejere. Netop dette forhold ligger bag forarbejdernes bemærkning til [§ 197](#) om, at en erhvervelse af egne kapitalandele "i forhold til afstemninger på generalforsamlingen [kan] sidestilles med nedsættelse af aktiekapitalen". Princippet genfindes uden for selskabsretten; [cirkulæret om personskatteloven](#) fastslog tilsvarende, at der ved bedømmelsen af, om en aktionær har rådet over 25 pct. af kapitalen eller mere end 50 pct. af stemmerne, "skal [...] ses bort fra selskabets beholdning af egne aktier".

3. Modifikationen for § 55 er den bestemmelse, der lukker det gennemsigtighedshul, ophævelsen af 10 pct.-grænsen ellers ville have skabt. Ved opgørelsen af, om grænserne for **betydelige kapitalposter** i [§ 55, stk. 1](#) – 5, 10, 15, 20, 25, 50, 90 eller 100 pct. samt 1/3 og 2/3 – er nået, skal egne kapitalandele **medregnes**. Selskabets egen beholdning skal derfor registreres, når den når 5 pct., og oplysningen offentliggøres i Erhvervsstyrelsens it-system, jf. [§ 58, stk. 1 og 3](#) og [ejerregistreringsbekendtgørelsens § 3](#) og [§ 43](#).

Dermed er sammenhængen komplet: hvor den gamle ret satte et **kvantitativt loft** på 10 pct., sætter den gældende ret et **oplysningskrav** ved 5 pct. Det er præcis den vekselvirkning, forarbejderne til [§ 196](#) beskriver, når det hedder, at et selskab, der ejer 20 pct. egne kapitalandele, vil kunne aflæses af ejerregisteret, "således at kapitalejerne og selskabets interessenter i øvrigt vil få information herom".

At uklarhed om, hvem der kan udøve kapitalejerbeføjelser, i praksis blokerer selskabets beslutningsproces, illustreres af Erhvervsankenævnets kendelse i **2015-14493**, hvor Erhvervsstyrelsen havde lukket for registreringer efter [§ 16, stk. 3](#) under en verserende ejertvist; nævnet pålagde alligevel styrelsen at indkalde til generalforsamling, fordi den voldgiftsafgjorte ejerposition måtte lægges til grund.

LOV

[Selskabsloven § 55, stk. 1](#)[Selskabsloven § 58, stk. 1, 3](#)[Selskabsloven § 85](#)[Selskabsloven § 197, stk. 1](#)

PRAKSIS

Erhvervsankenævnet · Erhvervsstyrelsens pligt til at indkalde til ekstraordinær generalforsamling under verserende ejertvist

23.06.2016

§ 12 Ligeretsgrundsætningen ved køb og salg af egne kapitalandele

Ophævelsen af 10 pct.-grænsen fjernede en kvantitativ spærre mod, at selskabets midler bruges til at tilgodese udvalgte kapitalejere. Forarbejderne til [§ 196](#) er derfor usædvanligt eksplicitte om, at de **kvalitative** beskyttelsesregler nu bærer hele byrden:

"Dette skal også ses i sammenhæng med, at misbrug af de foreslåede ændrede regler om erhvervelse af egne kapitalandele vil kunne sanktioneres efter bestemmelserne svarende til den gældende aktieselskabslovs § 63 og § 80, dvs. de foreslåede bestemmelser i §§ 108 og 127. Ligeretsgrundsætningen i forslagens § 45 vil ligeledes kunne finde anvendelse i relation til egne kapitalandele. Dette vil gælde både ved selskabets erhvervelse af egne kapitalandele og ved et eventuelt efterfølgende salg af disse."

De tre påberåbte bestemmelser er:

- [§ 45](#) – alle kapitalandele har lige ret i selskabet, medmindre vedtægterne fastsætter kapitalklasser.
-

§ 108 – generalforsamlingen må ikke træffe beslutning, der åbenbart er egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andres eller selskabets bekostning.

- § 127, stk. 1 – ledelsen må ikke disponere tilsvarende, og må ikke efterkomme ugyldige generalforsamlingsbeslutninger.

Forarbejderne omsætter dette til to konkrete retningslinjer, som er de nærmeste vi kommer en fast praksisregel på området:

"Hvis et selskab eksempelvis erhverver egne kapitalandele hos de eksisterende kapitalejere over markedspris, vil ovennævnte beskyttelsesregler betyde, at samtlige kapitalejere skal have mulighed for at sælge deres kapitalandele til den høje pris. På tilsvarende vis vil et efterfølgende salg af nogle egne kapitalandele til kun nogle af de eksisterende kapitalejere være i strid med denne lovs beskyttelsesregler, hvis de pågældende kapitalejere kan købe kapitalandelene til under markedskurs."

Endelig indeholder forarbejderne en advarsel mod at læse lempelsen som en åbning for kursmanipulation:

"De foreslåede forenklinger i forhold til de eksisterende regler om erhvervelse af egne kapitalandele skal ikke samtidigt forstås som en øget mulighed for selskabets ledelse til at foretage spekulationshandler i forhold til et selskabs kapitalandele med henblik på at påvirke værdien af selskabets kapitalandele."

Det svarer til direktivets forbehold i artikel 60, stk. 1, hvorefter adgangen gælder "[m]ed forbehold af princippet om ligebehandling af aktionærer med samme retsstilling" og af markedsmisbrugsforordningen.

Den praktiske håndhævelse sker typisk ad andre veje. Erhvervsankenævnet har i **2013-0034620** stadfæstet et påbud om tilbagebetaling af en ulovlig kapitaludlodning, der var maskeret som et fordringssalg – en konstruktion, der bedømtes efter realiteten og ikke efter transaktionens betegnelse. Samme realitetstilgang anvendte nævnet i **2013-0033908**, hvor undtagelsen for "sædvanlige forretningsmæssige dispositioner" blev fortolket indskrænkende, fordi selskabet ikke kunne dokumentere tilsvarende transaktioner med uafhængige tredjemænd. Selv om begge sager formelt angik kapitalejerlån, er metoden – vurdering efter realitet og sammenligning med armslængdevilkår – direkte overførbart på selskabets køb af egne kapitalandele til over- eller underpris. Majoritetsmisbrug ved sådanne handler behandles nærmere under [aktionærkonflikt](#).

LOV	Selskabsloven § 45	Selskabsloven § 108	Selskabsloven § 127, stk. 1	Selskabsloven § 196
PRAKSIS	Erhvervsankenævnet · Erhvervsankenævnets stadfæstelse af påbud om tilbagebetaling af ulovlig kapitaludlodning maskeret som fordringssalg			14.10.2014
	Erhvervsankenævnet · Selskab påbudt at inddrive ulovlige aktionær lån trods modregningsaftaler og pantebrevssikkerhed			05.11.2013

Selskabets ansvar ved salg af egne kapitalandele – Sø- og

§ 13 Handelsrettens dom af 3. januar 2025

Den vigtigste nyere danske afgørelse om egne kapitalandele er Sø- og Handelsrettens dom i **Sag BS-50539/2023-SHR og Sag BS-50552/2023-SHR** af 3. januar 2025.

Sagens kerne. To australske investorselskaber havde i 2017 og 2018 købt aktier af ACT.Global A/S for i alt 5 mio. kr. Der var udtrykkeligt tale om **køb af selskabets egne aktier**, ikke om tegning ved en kapitalforhøjelse. Selskabet gik konkurs i 2020, og investorerne krævede deres tab anerkendt som simple krav efter [konkurslovens](#)

§ 97 med henvisning til, at årsrapporterne havde været groft misvisende, idet licensindtægter var indregnet i strid med årsregnskabslovens § 49, stk. 1.

Konkursboets hovedindsigelse var netop selskabsretlig: tab på aktier er som udgangspunkt efterstillet, kapitalejere kan normalt ikke kræve erstatning af selskabet for ledelsesbeslutninger, og de i retspraksis udviklede begrænsninger for selskabets prospektansvar burde også gælde ved køb af egne aktier, "da salg af egne aktier svarer til en rettet kapitalforhøjelse".

Retten forkastede den analogi. Præmisserne fastslår, at aktiekøbet stiftede en selvstændig aftalerelation:

"Retten fastslog indledningsvis, at køb af selskabets egne aktier – ligesom tegning i forbindelse med en emission – etablerer en aftalerelation mellem køber og selskab, som kan danne grundlag for ansvar, hvis salget er sket på grundlag af urigtige oplysninger af væsentlig betydning, der har været bestemmende for købeslutningen."

Det er dommens principielle bidrag: **selskabets salg af egne kapitalandele er en almindelig kontraktuel transaktion, hvor selskabet kan pådrage sig et loyalt oplysningsansvar over for køberen** – og de begrænsninger, der gælder for kapitalejeres krav mod selskabet i deres egenskab af kapitalejere, kan ikke uden videre overføres.

Selskabet blev alligevel frifundet – men på bevismæssigt, ikke retligt, grundlag. Årsrapporterne for 2015/16-2018/19 var ubestridt "åbenbart forkerte", og Erhvervsstyrelsen havde påtalt indregningen. Kausaliteten manglede imidlertid:

"Feed the Rat Pty. Ltd. og The McDonald Family Trust har på den baggrund ikke godtgjort, at oplysningerne i årsrapporterne for 2015/16 og 2016/17 var bestemmende for købet af aktierne, eller at Peter McDonald som deres repræsentant i øvrigt er blevet præsenteret for materiale om ACT Global A/S, der indeholdt urigtige oplysninger, som var bestemmende for købet af aktier."

Investoren havde efter egen forklaring ikke interesseret sig for dokumenterne og havde truffet beslutningen ud fra direktørens anprisninger og oplysninger om øvrige investorer.

Praktisk lære. Dommen placerer bevisbyrden for kausalitet hos køberen, også når regnskaberne objektivt er misvisende. Den ligger dermed på linje med Sø- og Handelsrettens tidligere praksis i **H-0156-98**, hvor en fondsbørsmeddelelse om en aktieemission blev fundet urigtig og vildledende, men hvor banken frifandtes, fordi det tab, der konkret kunne henføres til meddelelsen, var mindre end den gældseftergivelse, sagsøgeren havde opnået. I begge sager fandtes ansvarsgrundlaget principielt at kunne foreligge, mens kravet faldt på årsagssammenhæng og tabsopgørelse.

For selskaber, der afhænder egne kapitalandele efter § 202 eller frit, er konsekvensen klar: afhændelsen er ikke blot en selskabsretlig ekspeditionshandling, men en aftale, hvor selskabet bærer en loyal oplysningspligt om egne forhold.

LOV

Konkursloven § 97

Selskabsloven § 202

Årsregnskabsloven § 49, stk. 1

PRAKSIS

Sø- og Handelsretten · Anerkendelse af krav i konkursbo efter aktiekøb baseret på vildledende oplysninger

03.01.2025

Sø- og Handelsretten · Sag om erstatningsansvar for urigtig fondsbørsmeddelelse vedrørende aktieemission i Commercial Holding International A/S

21.01.2000

§ 14 Sanktioner, tilbagebetaling og ledelsesansvar ved ulovlig erhvervelse

Håndhævelsen af kapitel 12 sker ad fire spor, og det er væsentligt at holde dem adskilt.

1. Bødeansvar efter § 367. § 367, stk. 1 opregner de bestemmelser, hvis overtrædelse straffes med bøde. Fra kapitel 12 er medtaget: §§ 196, 198 og 202-204 samt § 205, stk. 1. Ikke medtaget er § 197, § 199, § 200 og § 201. Sondringen er ikke tilfældig: strafansvaret rammer de **objektivt konstaterbare** krav – fuld indbetaling, bemyndigelse, afhændelsesfrister og tegningsforbud – mens den skønspregede kapitalbeskyttelsestest i § 197 og nødadgangen i § 199 er henvist til det civilretlige ansvar.

2. Tilbagebetalingspligt efter § 194 – med en vigtig begrænsning. § 194, stk. 1 pålægger kapitalejere at tilbagebetale beløb modtaget i strid med loven med rente. Bestemmelsen kan imidlertid ikke uden videre anvendes på vederlag for egne kapitalandele. Forarbejderne til § 194 afgrænser anvendelsesområdet:

"Bestemmelsen regulerer således fortsat alene udbetalinger til kapitalejere i deres egenskab af kapitalejere. Bestemmelsen omfatter derimod ikke vederlag som led i aftaler indgået på sædvanligt grundlag. Efter omstændighederne kan usædvanlige udbetalinger blive betragtet som maskeret udlodning og dermed falde ind under tilbagebetalingspligten."

Et køb af egne kapitalandele til markedspris er en aftale på sædvanligt grundlag og udløser dermed ikke i sig selv tilbagebetalingspligt efter § 194 – heller ikke selv om erhvervelsen måtte være sket i strid med § 197 eller § 198. Sker købet derimod til **overpris**, er der reelt tale om en maskeret udlodning, og tilbagebetalingspligten aktualiseres. Denne kvalifikation er velkendt fra skattepraksis, hvor kravene efter § 179, stk. 2 og § 194, stk. 1 rutinemæssigt indgår i vurderingen – se bl.a. Landsskatterettens afgørelse i **14-0164228**, hvor netop disse bestemmelser blev påberåbt som civilretligt modstykke til udbyttebeskatningen.

Forarbejderne indeholder desuden en nuancering af god tro: for udbytte gælder tilbagebetalingspligten kun ved ond tro, og "[d]et er selskabet, der skal godtgøre den onde tro" – mens "[k]apitalnedsættelser eller likvidationsudlodninger [...] derimod [kan] kræves tilbagebetalt uanset kapitalejernes gode tro". Erhverves egne kapitalandele efter § 200, nr. 1 som led i en kapitalnedsættelse, er modtageren dermed i en skarpere position.

3. Subsidiært ledelsesansvar. Kan beløbet ikke inddrives, eller har kapitalejeren ikke tilbagebetalingspligt, er efter § 194, stk. 2 de, der har medvirket til beslutningen eller gennemførelsen, ansvarlige efter de almindelige erstatningsregler. Hertil kommer det selvstændige forsvarlighedsansvar i § 179, stk. 2 og § 115, nr. 5. Dette spor behandles nærmere under **bestyrelsesansvar**.

4. Konkursboets forfølgning. I praksis er det ofte kurator, der rejser krav afledt af ulovlig kapitalafgang. **Sag 11/2018** viser, at et selskab kan dømmes til at betale et konkursbo millionbeløb som følge af en retsstridig kapitalnedsættelse, og at forældelsesspørgsmålet kan blive afgørende. **BS-54/2021-HJR** (OW Bunker) illustrerer, at store tilbagebetalingskrav vedrørende kapitalafgang også rejser processuelle udfordringer – dér blev en udskilt sag om tilbagebetaling af aktieudbytte på 1.014 mio. kr. afvist på grund af litispendens, fordi kravet allerede var indtalt som en ideel andel i en verserende sag.

Særligt om finansielle virksomheder. Erhvervelse af egne kapitalandele er i den finansielle sektor underlagt yderligere begrænsninger. Det Finansielle Ankenævn afviste i **26/2007** et krav om indløsning af andelsbeviser med henvisning til, at et pengeinstitut efter **lov om finansiell virksomhed § 151, stk. 2** ikke må erhverve egne andelsbeviser – indløsning kunne alene ske ved formidling af salg til tredjemand. Og i **111/2013** anerkendte nævnet, at et pengeinstitut på grund af interessekonflikter ikke rådgav om egne aktier, hvorfor disse bevidst

blev holdt uden for en formueplejeaftale. Begge afgørelser understreger, at selskabets forhold til sine egne kapitalandele også har en adfærds- og rådgivningsdimension.

LOV	Selskabsloven § 115	Selskabsloven § 179, stk. 2	Selskabsloven § 194, stk. 1, 2
	Selskabsloven § 367, stk. 1		
PRAKSIS	Højesteret · Højesteret stadfæster afvisning af sag om tilbagebetaling af aktieudbytte grundet litispændens		22.03.2022
	Højesteret · Advokatansvar og forældelse af erstatningskrav uden for kontrakt ved ulovlig kapitalnedsættelse		28.08.2018
	Landsskatteretten · Maskeret udbytte: For meget betalt husleje anset som skattepligtigt udbytte		14.05.2018
	Det finansielle ankenævn · Tvist om inklusion af egne aktier i formueplejeaftale og spørgsmål om forældelse		06.09.2013
	Det finansielle ankenævn · Krav om indløsning af andelsbeviser ved bankskifte afvist på grund af lovkrav og vedtægter		03.05.2007

§ 15 Sammenfatning: hvad man skal kontrollere i en konkret sag

Regelsættet i kapitel 12 er stabilt – samtlige bestemmelser står i deres oprindelige affattelse fra 2009, og der er ingen vedtagne, ikke-konsoliderede ændringer. Praksis er sparsom, men lovtekstens og forarbejdernes anvisninger er til gengæld usædvanligt præcise. En prøvelse af en konkret erhvervelse bør følge denne rækkefølge:

Trin 1 – Er kapitalandelene fuldt indbetalte? Hvis nej, er erhvervelsen ulovlig efter [§ 196](#), uanset alt andet, og uanset om der ydes vederlag. Overtrædelsen er bødesanktioneret.

Trin 2 – Ydes der vederlag? Hvis nej (arv, gave), springes §§ 197-198 over, men afhændelsespligten i [§ 202, stk. 1](#) indtræder. Hvis ja, fortsæt.

Trin 3 – Falder erhvervelsen ind under § 200? Kapitalnedsættelse, universalsuccession, lovbestemt indløsningspligt eller tvangsauktion for selskabets egen fordring undtager fra §§ 196-198. Bemærk, at nr. 2-4 udløser afhændelsespligt, mens nr. 1 ikke gør.

Trin 4 – Kan vederlaget rummes i de frie reserver? Målestokken er [§ 180, stk. 2](#), og skæringstidspunktet er erhvervelsestidspunktet. Husk stråmandsreglen i [§ 197, stk. 2](#) og den løbende fradragstest mod [§ 4](#).

Trin 5 – Foreligger gyldig bemyndigelse? Kontrollér, at generalforsamlingen har bemyndiget det centrale ledelsesorgan, at bemyndigelsen ikke er ældre end 5 år, og at den angiver både største værdi og mindste/højeste vederlag, jf. [§ 198](#). Foreligger ingen bemyndigelse, undersøg om [§ 199](#)'s nødadgang er anvendt – og om den førstkommande generalforsamling er underrettet om alle fire forhold i stk. 2.

Trin 6 – Er ligeretten respekteret? Kontrollér prisen mod markedsværdien. Køb over markedspris hos udvalgte ejere skal tilbydes alle, og salg under markedskurs til udvalgte ejere er i strid med [§ 45](#), [§ 108](#) og [§ 127](#).

Trin 7 – Er der ryddet op? Lovligt erhvervede kapitalandele efter [§ 196](#) uden vederlag eller [§ 200](#), nr. 2-4: afhændelse snarest, senest 3 år, medmindre beholdningen rummes i de frie reserver. Ulovligt erhvervede: senest 6 måneder, jf. [§ 203](#). Sker det ikke, skal ledelsen efter [§ 204](#) foranledige kapitalnedsættelse – og undladelsen er selvstændigt bødesanktioneret.

Trin 8 – Er registrering og stemmeretsbortfald håndteret? Stemmeret kan ikke udøves, og beholdningen medregnes ikke ved opgørelser – undtagen efter § 55, hvor 5 pct.-grænsen udløser meddelelses- og registreringspligt efter § 56 og § 58.

Trin 9 – Er der afhændet på et retvisende grundlag? Efter **Sag BS-50539/2023-SHR** og **Sag BS-50552/2023-SHR** stifter salget af egne kapitalandele en aftalerelation, hvor selskabet kan ifalde ansvar for urigtige oplysninger, der har været bestemmende for købsbeslutningen. Køberen bærer dog bevisbyrden for kausaliteten.

Afgrænsningsmæssigt skal endelig erindres, at denne oversigt ikke dækker selvfinansiering efter §§ 206-209, kapitalejerlån efter § 210 eller den skatteretlige behandling af salg til udstedende selskab, som hører under [aktiebeskatning](#).

LOV

[Selskabsloven § 55](#)

[Selskabsloven § 180, stk. 2](#)

[Selskabsloven § 196](#)

[Selskabsloven § 197, stk. 1, 2](#)

[Selskabsloven § 198](#)

[Selskabsloven § 199](#)

[Selskabsloven § 200](#)

[Selskabsloven § 202, stk. 1](#)

[Selskabsloven § 203](#)

[Selskabsloven § 204](#)

PRAKSIS

Sø- og Handelsretten · Anerkendelse af krav i konkursbo efter aktiekøb baseret på vildledende oplysninger

03.01.2025

REFERENCE Lovgrundlag

8 paragraffer

Selskabsloven § 85	Selskabsloven § 180 stk. 2
Selskabsloven § 196	Selskabsloven § 197 stk. 1, 2
Selskabsloven § 198 stk. 1-3	Selskabsloven § 199 stk. 1, 2
Selskabsloven § 202 stk. 1, 2	Selskabsloven § 205 stk. 1, 3

MATERIALE Citerede afgørelser

17 afgørelser

HØJESTERET · ØVERSTE INSTANS

3

22.03.2022	Højesteret stadfæster afvisning af sag om tilbagebetaling af aktieudbytte grundet litispændens	2565-3055
10.05.2021	Værdiansættelse af minoritetsaktier ved tvangsindløsning efter Selskabslovens § 70	48-2020
28.08.2018	Advokatansvar og forældelse af erstatningskrav uden for kontrakt ved ulovlig kapitalnedsættelse	11-2018

LANDSRETTE · ANKEINSTANS

1

05.07.2013	Validitet af pantsætning af aktier i konkursbo: Krav om samtykke ved aktieovergang	5461-6546
------------	--	-----------

SØ- OG HANDELSRETTE · SPECIALRET

2

03.01.2025	Anerkendelse af krav i konkursbo efter aktiekøb baseret på vildledende oplysninger	Sag BS-50539/2023-SHR og Sag BS-50552/2023-SHR
------------	--	---

21.01.2000	Sag om erstatningsansvar for urigtig fondsbørsmeddelelse vedrørende aktieemission i Commercial Holding International A/S	H-0156-98
------------	--	-----------

LANDSSKATTERETTEN · ADMINISTRATIV KLAGEINSTANS	1
--	---

14.05.2018	Maskeret udbytte: For meget betalt husleje anset som skattepligtigt udbytte	14-0164228
------------	---	------------

SKATTERÅDET · ADMINISTRATIV MYNDIGHED	2
---------------------------------------	---

27.10.2009	Skattefrit tilbagesalg og annullering af aktier samt mellemholdingreglen	09-125913
------------	--	-----------

29.08.2006	Skattefri kapitalnedsættelse ved salg til selskabet	06-083259
------------	---	-----------

ERHVERVSANKENÆVNET · NÆVN / KLAGEINSTANS	6
--	---

23.06.2016	Erhvervsstyrelsens pligt til at indkalde til ekstraordinær generalforsamling under verserende ejertvist	2015-14493
------------	---	------------

26.04.2016	Erhvervsstyrelsens pligt til indkaldelse af ekstraordinær generalforsamling ved dokumenteret panthaverret	2015-12582
------------	---	------------

14.10.2014	Erhvervsankenævnets stadfæstelse af påbud om tilbagebetaling af ulovlig kapitaludlodning maskeret som fordringssalg	2013-0034620
------------	---	--------------

16.06.2014	Stadfæstelse af ulovlig selvfinansiering i forbindelse med aktieoverdragelse og efterfølgende spaltning	2013-0036082
------------	---	--------------

05.11.2013	Selskab påbudt at inddrive ulovlige aktionærlån trods modregningsaftaler og pantebrevssikkerhed	2013-0033908
------------	---	--------------

03.04.1995	Vedtægtsændringer ved omdannelse til aktieselskab afvist på grund af uklarhed om erhvervelse af egne aktier og ubestemt generalforsamlingssted	94-23.064
------------	--	-----------

DET FINANSIELLE ANKENÆVN · NÆVN / KLAGEINSTANS	2
--	---

06.09.2013	Tvist om inklusion af egne aktier i formueplejeaftale og spørgsmål om forældelse	111/2013
------------	--	----------

03.05.2007	Krav om indløsning af andelsbeviser ved bankskifte afvist på grund af lovkrav og vedtægter	26/2007
------------	--	---------