

# Kapitalnedsættelse ved annullation af egne kapitalandele

Februar 2024

# Agenda

- Indledning
- Grundlæggende principper for kapitalen
- Egne kapitalandele
- Kapitalnedsættelse ved annullation af egne kapitalandele
- Vurdering af retsstilling
- Konklusion

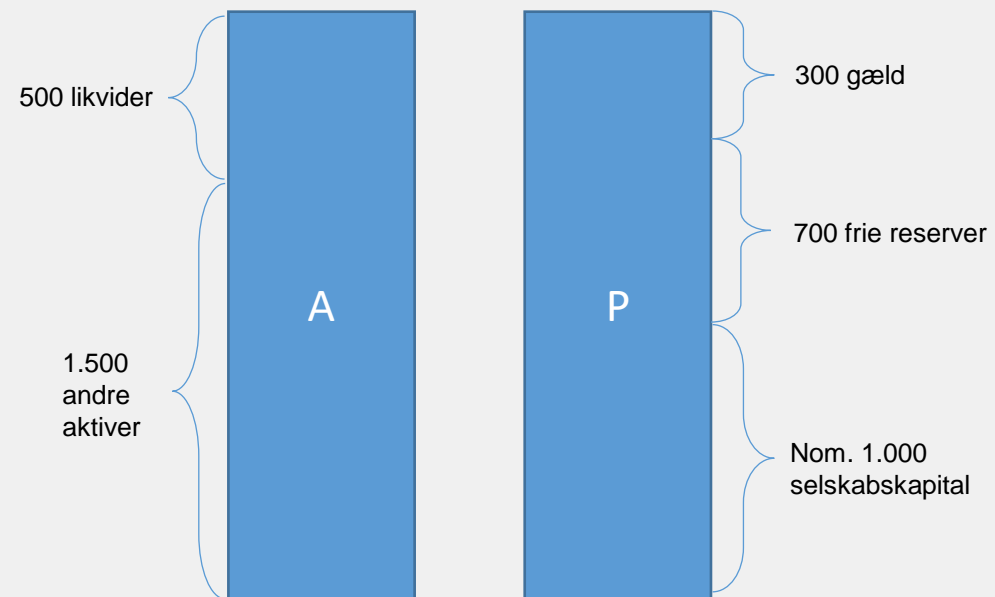
# Indledning

- Konkret sag om kapitalnedsættelse, hvor selskabet havde tilbagekøbt kapitalandele for frie reserver
- Kapitalandele kan som udgangspunkt alene tilbagekøbes for frie reserver
- En annulation / kapitalnedsættelse vedrørende egne kapitalandele er en ompostering på balancen
  - Ingen midler forlader selskabet
- Hvordan behandles den i forhold til regler om kapitalnedsættelse
  - Opfordring til kreditorer, sikkerhedsstillelse m.v.?
- Hensyn til beskyttelse af kreditorer er jo allerede varetaget ved tilbagekøbet (?)

# Grundlæggende principper for kapitalen

- Ejers hæftelse begrænset til indskudte kapital, jf. SL § 1, stk. 2
- Mindstekapital, jf. SL § 4, stk. 2, og indbetaling, jf. SL §§ 30-38
- Bundne og frie reserver
- Restriktioner på kapitalafgang, jf. SL kap. 11 (udbytte, kapitalnedsættelse, opløsning)
- Pligt for ledelsen til at sikre forsvarlig kapitalisering, jf. SL §§ 115, nr. 5, 116, nr. 6, og 118, stk. 2
  - Efter uddeling, jf. SL § 179, stk. 2
  - Kapitaltab, jf. SL § 119, stk. 2
- Principper om kapitalbeskyttelse – kreditorer kan regne med den registrerede kapital
  - *Giver forladt sig på registreret kapital nogen sikkerhed eller er det en falsk tryghed ?*

## Grundlæggende principper for kapitalen (2)

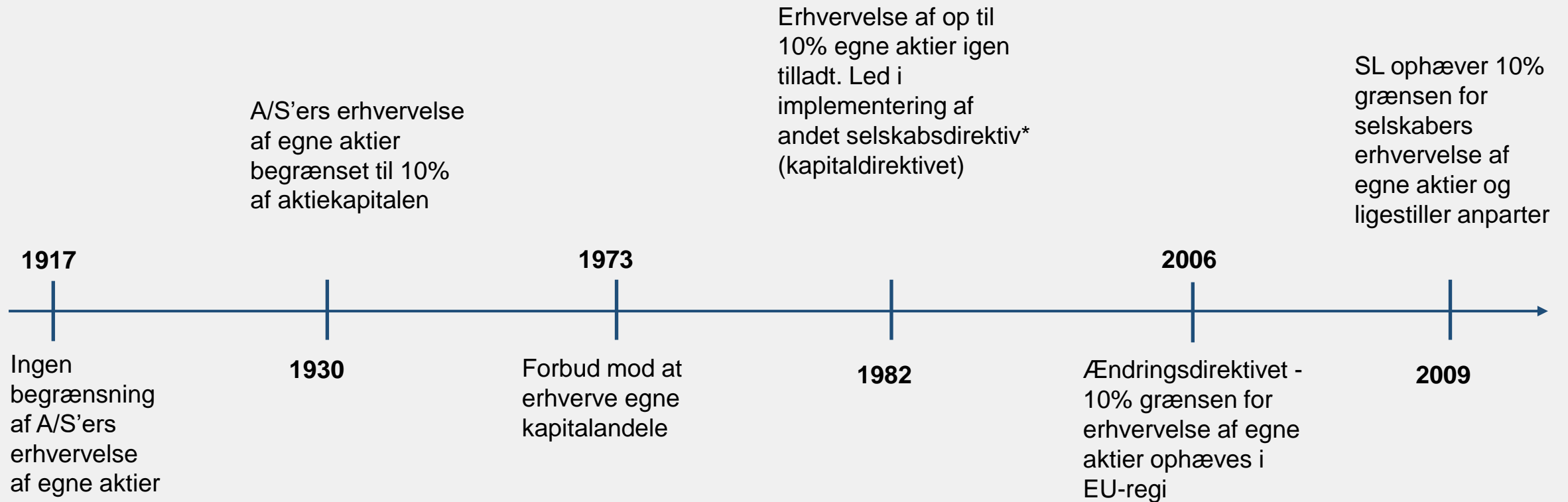


\* Tal i millioner kr.

# Egne kapitalandele

- Selskaber kan kun erhverve kapitalandele, der er fuldt indbetalte, jf. SL § 196
- Selskaber må kun anvende beløb, der kan anvendes til udlodning af udbytte, som vederlag for købet af egne kapitalandele, jf. SL § 197, stk. 1
- Der skelnes mellem erhvervelse af egne kapitalandele ved bemyndigelse, jf. SL § 198, og erhvervelse der er nødvendig og ikke kræver bemyndigelse, jf. SL §§ 199 og 200
- Generalforsamlingens bemyndigelse efter SL § 198 kan gives for 5 år ad gangen og skal angive:
  - den største værdi, som de egne kapitalandele må have, og
  - det mindste og højeste beløb, som selskabet må yde som vederlag
- Registrering i Det Offentlige Ejerregister ved overskridelse af tærskler (og evt. flagning)
- *Smidig måde at tilpasse kapitalstruktur*

## Egne kapitalandele (2)



Rådets andet direktiv 77/91/EØF af 13. december 1976 om samordning af garantier til beskyttelse af selskabsdeltagere m.v.

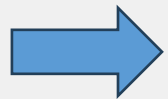
## Egne kapitalandele (3)

- **SL § 179, stk. 1** Uddeling af selskabets midler til kapitalejerne kan kun finde sted
  - 1) som udbytte på grundlag af det senest godkendte årsregnskab, jf. § 180,
  - 2) som ekstraordinært udbytte, jf. §§ 182 og 183,
  - 3) som udlodning i forbindelse med nedsættelse af selskabskapitalen, jf. §§ 185-193, eller
  - 4) som udlodning i forbindelse med selskabets opløsning, jf. kapitel 14
- Tilbagekøb af kapitalandele udgør reelt en undtagelse til reglerne om kapitalafgang



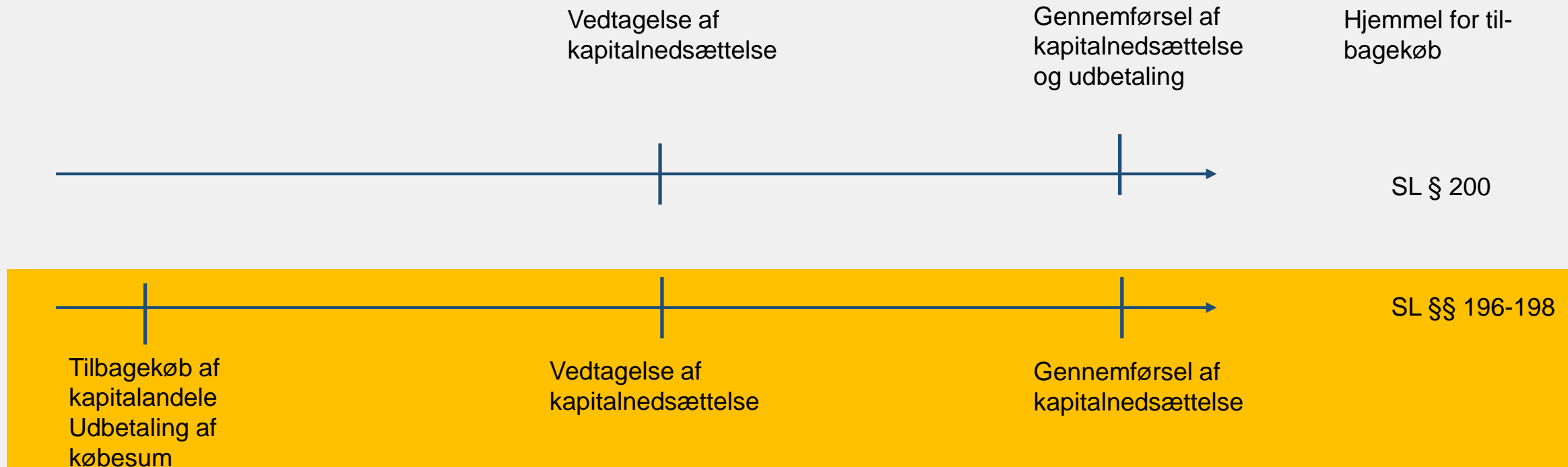
## Egne kapitalandele (4)

- **SL § 200** "Uanset §§ 196-198 kan et kapitalselskab 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"



*(Bunden) selskabskapital kan udbetales ved erhvervelse af egne kapitalandele i forbindelse med kapitalnedsættelse*

# Kapitalnedsættelse ved annulation af egne kapitalandele



## Kapitalnedsættelse ved annullation af egne kapitalandele (2)

- **SL § 188, stk. 1** Beslutningen om kapitalnedsættelse skal angive det beløb, hvormed selskabskapitalen nedsættes, samt til hvilket af følgende formål beløbet skal anvendes:
  - 1) Dækning af underskud,
  - 2) udbetaling til kapitalejere eller
  - 3) henlæggelse til en særlig reserve
- Udtømmende efter sin ordlyd
- Krav om opfordring til kreditorer (4 uger), jf. SL §192, stk. 1, og opfyldelse af forfaldne krav samt sikkerhedsstillelse (bankgaranti) for uforfaldne krav, jf. SL § 193, stk. 4, fsva. § 188, stk. 1, nr. 2) og 3)
  - Betingelse for gennemførelse af kapitalnedsættelse

# Kapitalnedsættelse ved annullation af egne kapitalandele (3)

- **Artikel\* 75 (1)** I tilfælde af nedsættelse af den tegnede kapital har i det mindste de kreditorer, hvis krav er opstået før offentliggørelsen af beslutningen om nedsættelse, i det mindste ret til at få stillet sikkerhed for de fordringer, som ikke er forfaldet på tidspunktet for offentliggørelsen. Medlemsstaterne må ikke tilsidesætte denne ret, medmindre kreditor har andre passende garantier, eller at sådanne garantier i betragtning af selskabets formue ikke er nødvendige.
- Medlemsstaterne fastsætter betingelserne for at udøve den i første afsnit fastsatte ret. Medlemsstaterne sikrer under alle omstændigheder, at kreditorerne kan anmode den relevante administrative eller retslige myndighed om hensigtsmæssige sikkerhedsforanstaltninger, såfremt de kan godtgøre, at deres krav på grund af nedskrivningen af den tegnede kapital er bragt i fare, og at selskabet ikke har iværksat hensigtsmæssige sikkerhedsforanstaltninger.
- **Artikel 75 (2)** Endvidere skal medlemsstaternes lovgivninger i det mindste bestemme, at nedsættelsen skal være uden virkning, eller at der ikke må finde nogen betaling sted til fordel for aktionærerne, før kreditorerne er fyldestgjort, eller retten har truffet afgørelse om, at der ikke er grund til at tage de pågældende kreditors begæring til følge.

\*Fra Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2017/1132 om visse aspekter af selskabsretten (kodifikation) ("Selskabsdirektivet")

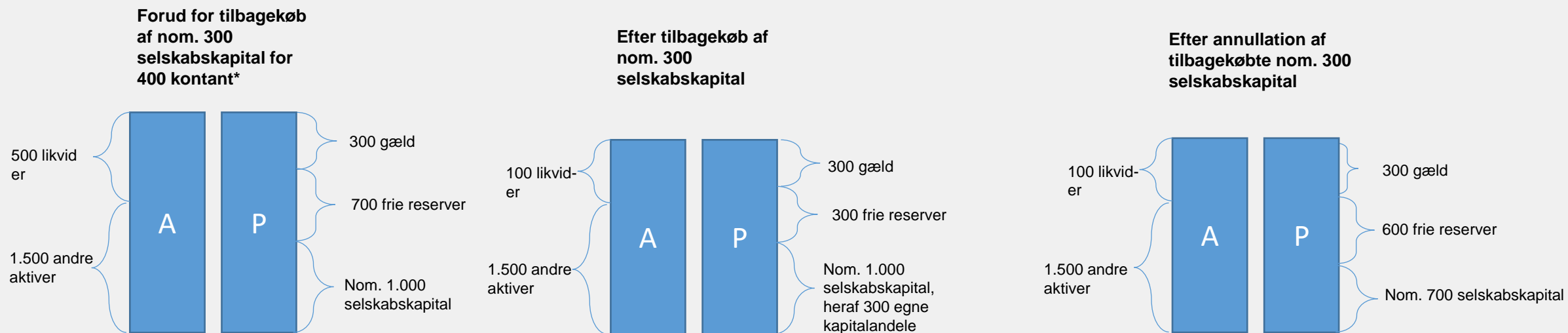
# Kapitalnedsættelse ved annullation af egne kapitalandele (4)

- **Artikel 75 (1)**
  - tillader, at der foretages konkret vurdering af behov for sikkerhed
  - retlig prøvelse
- **Artikel 75 (2)**
  - Nedsættelse og udbetaling kan ikke gennemføres, før myndighed / retten har truffet afgørelse

# Kapitalnedsættelse ved annullation af egne kapitalandele (5)

- **Artikel 80 (2)** Artikel 75 finder anvendelse, medmindre der er tale om fuldt indbetalte aktier, som er erhvervet uden modydelse eller ved hjælp af de beløb, der kan uddeles i henhold til artikel 56, stk. 1-4; i så fald skal et beløb, der er lig den pålydende værdi eller, ved aktier uden pålydende værdi, den bogførte pariværdi af samtlige inddragne aktier indgå i en reserve. Denne reserve kan ikke uddeles til aktionærene, bortset fra tilfælde, hvor der foretages nedsættelse af den tegnede kapital. Den kan kun anvendes til udligning af lidte tab eller til forhøjelse af den tegnede kapital ved fondsaktieemission, såfremt medlemsstaterne tillader en sådan disposition.
- Dansk ret har ikke en bestemmelse svarende til Selskabsdirektivets artikel 80(2) (2. selskabsdirektiv art 37)
- Uklart, hvorfor art 80(2) ikke blev implementeret
  - Motiverne fra 1977-78 tyder på, at man ønskede færrest mulige ændringer i ASL ved implementering af 2. selskabsdirektiv. Problemstilling ikke overvejet siden og ikke adresseret i teorien

# Kapitalnedsættelse ved annullation af egne kapitalandele (6)



\* Tal i millioner kr.

# Kapitalnedsættelse ved annulation af egne kapitalandele (7)

- Selskabsloven SL § 188 nævner 3 muligheder for anvendelse af kapitalnedsættelsesbeløb
- Reelt kun et valg mellem enten at anvende SL § 188, stk. 1, nr. 2 eller 3
- SL § 188, stk. 1, nr. 2's kerneområde synes at være kapitalnedsættelse med udbetaling til kapitalejerne, jf. SL § 200, nr. 1
  - Erhvervsstyrelsen henviser til SL § 188, stk. 1, nr. 2
  - ordlyd (angive til hvilket formål beløbet skal anvendes) synes imidlertid at forudsætte, at beløbet endnu ikke er anvendt
- Men nærliggende at anvende SL § 188, stk. 1, nr. 3
  - Den tilsvarende bestemmelse i ASL § 44a, stk. 1, nr. 3, henviste til en fond, som generalforsamlingen kunne disponere
- Valget mellem SL § 188, stk. 1, nr. 2 eller 3 er uden retlig betydning. SL § 192, stk. 1 opfordring til kreditorer og SL § 193, stk. 4, om eventuel sikkerhedsstillelse finder anvendelse i begge situationer
  - Ingen midler forlader selskabet
  - Der er overdækning for den efter nedsættelsen tilbageværende selskabskapital





- Danske Bank traf på den ordinære generalforsamling den 18. marts 2019 beslutning om kapitalnedsættelse ved annullation af 33.769.000 stk. egne aktier.
- Aktierne var erhvervet som led i et tilbagekøbsprogram
- Kapitalnedsættelsen blev betragtet som udlodning efter SL § 188, stk. 1, nr. 2
- 4 uger efter generalforsamlingen blev offentliggjort meddelelse om, at bestyrelsen havde besluttet at gennemføre nedsættelsen, jf. SL § 192, stk. 2.
- Banken havde i 2018 ultimo et årsresultat på ca. kr. 15 milliarder og en egenkapital på ca. kr. 149 milliarder
- Banken ville skulle have stillet sikkerhed i form af en bankgaranti for uforfaldne krav, jf. SL § 193, stk. 4, hvis kreditor havde anmodet herom
  - Uanset, at banken overholdt diverse solvens- og likviditetskrav i lov om finansiel virksomhed
  - Uanset der er overdækning for selskabskapitalen efter gennemførelsen af nedsættelsen

# Vurdering af retsstilling - reguleringsalternativer

- Afvejning af hensyn til kreditorer over for hensyn til ikke at pålægge selskab og kapitalejere unødige byrder
- SL's model prioriterer hensynet til beskyttelse af kreditorer
- Afspejler ikke, at soliditet og betalingsevne ikke påvirkes
- Konkret vurdering af kreditorrisiko er et alternativ
  - Hvem skal foretage vurderingen ? Hvad skal vurderes ?
  - Ansvar for selskabets ledelse for at sikre forsvarlig kapitalisering
- Den i Selskabsdirektivets artikel 80(2) anviste model vil være et nyttigt alternativ, såfremt det ikke ønskes at skabe frie reserver
  - Modellen er smidigere og mindre omkostningstung for selskabet
- Anpartsselskaber er ikke omfattet af Selskabsdirektivet og kan derfor underlægges et endnu mindre rigidt regime
  - Offentligheden kender til de egne anparter via ejerregistreringer

# Vurdering af retsstilling - reguleringsalternativer – Norge og Sverige

Annulation af egne aktier		 *	 *
Retlig kvalifikation som kapitalnedsættelse med udbetaling	✓	✓	✓ **
Krav om opfordring til kreditorer	✓	✓	✓ ***
Konkret vurdering af behov for sikkerhed (kreditrisiko) for anmeldte krav	✗	✓	✓
Ubetinget krav om sikkerhedsstillelse for anmeldte krav	✓	✗ ****	✗ *****
Mulighed for etablering af bunden reserve (art. 80(2))	✗	✗	✗

\*Lov om Allmenaksjeselskaper hhv. Aktiebolagslagen

\*\*Aktier erhvervet mod vederlag.

\*\*\* Direkte henvendelse kan udelades afhængig af revisorudtalelse

\*\*\*\* Tingretten foretager konkret vurdering af kreditors behov for sikkerhed

\*\*\*\*\* Domstol vurderer, om krav er betalt eller der er stillet betryggende sikkerhed. Hvis ikke sikkerhed er stillet for udestående krav, skal der stilles sikkerhed

# Konklusion

- SL's regler om kapitalnedsættelse skelner ikke mellem egne kapitalandele og kapitalejeres andele
- Annullation af egne kapitalandele behandles derfor efter reglerne om kapitalnedsættelse til udbetaling
  - Uanset den finansielle realitet er en anden
- Krav om opfordring til kreditorer (4 uger) og sikkerhedsstillelse (bankgaranti)
- Reguleringen er uhensigtsmæssig og kan indebære unødvendige omkostninger
- Andet Selskabsdirektiv og dets afløser indeholder særregulering for annullation af egne kapitalandele
  - Opfordring til kreditorer og sikkerhedsstillelse ikke påkrævet, idet bunden reserve etableres
- SL kan med fordel opdateres med inspiration i Selskabsdirektivets art. 80(2)



## Kapitalnedsættelse ved annullation af egne kapitalandele

i Nordisk Tidsskrift for Selskabsret

Forfatter: Christoffer Galbo

Udgivelsesdato: 20 Oct 2023

Årgang/nummer: Årgang 2023: Nummer 2/3

Sider: 13



Ingen adgang

### Christoffer Galbo

- T: +45 26 22 09 77
- E: [cg@copenhagenlaw.eu](mailto:cg@copenhagenlaw.eu)



#### RESUME/UDDRAG

The paper examines the treatment under the Danish Companies' Act of a cancellation of treasury shares repurchased by the company for free reserves. The Act, unlike the consequence, administrative practice treats a cancellation of treasury shares as a capital decrease with payout to shareholders. The funds have, however, already left the cc Companies' Act also in these cases thus seem excessive. It is recommended that the model devised by the Second Company Law Directive is implemented in Danish law as