

# Indholdsfortegnelse

<b>Forord</b> .....	<b>15</b>
<b>Kapitel 1</b>	
<b>Introduktion til fremstillingen</b> .....	<b>17</b>
1.1 Alment om fremstillingen .....	17
1.1.1 Om bogen og dens temaer .....	17
1.1.2 Fremstillingens definition af egne aktier .....	17
1.1.3 Afgrænsning af fremstillingen .....	17
1.1.4 Fremstillingens systematik .....	18
<b>Kapitel 2</b>	
<b>Køb af egne aktier fra et økonomisk perspektiv</b> .....	<b>21</b>
2.1 Kapitlets centrale økonomiske spørgsmål og struktur .....	21
2.2 Danske børsnoterede aktieselskabers udlodningspolitik .....	22
2.3 Eksempler på danske børsnoterede aktieselskabers udlodningspolitik .....	24
2.3.1 Introduktion .....	24
2.3.2 A.P. Møller-Mærsk .....	25
2.3.3 Topdanmark .....	27
2.3.4 Danske Bank .....	29
2.3.5 Novo Nordisk .....	31
2.3.6 Opsummering vedr. fire danske børsnoterede aktie- selskabers udlodningspolitik i midten af 10'erne .....	35
2.4 Udlodningspolitik i perfekte kapitalmarkeder .....	36
2.5 Skat, udbytte og køb af egne aktier .....	37
2.6 Information, udbytte og køb af egne aktier .....	40
2.7 Interessekonflikter, udbytte og køb af egne aktier .....	42
2.8 Andre mulige forklaringer på selskabers udlodningspolitik end de tre traditionelle: Skat, information og interessekonflikter .....	43
2.9 Opsummering .....	44

### Kapitel 3

<b>Historisk gennemgang af det retlige grundlag om egne aktier . . .</b>	<b>47</b>
3.1 Historisk om aktieselskaber og egne aktier . . . . .	47
3.1.1 Fimaloven af 1862 . . . . .	47
3.1.2 Fimaloven af 1889 . . . . .	48
3.1.3 ASL 1917. . . . .	48
3.1.4 ASL 1930. . . . .	49
3.1.5 Betænkning 362/1964 og betænkning 540/1969. . . . .	49
3.1.6 ASL 1973. . . . .	50
3.1.7 1982-ændringerne af ASL 1973 . . . . .	51
3.1.8 Selskabsloven 2009 og direktiv 2006/68/EF. . . . .	52
3.1.9 Relevante EU-retskilder . . . . .	53
3.1.9.1 Direktiv 2017/1132/EU – Selskabsdirektivet .	53
3.1.9.2 Direktiv 2013/34/EU – Regnskabsdirektivet .	54

### Kapitel 4

<b>Aktier, aktityper og aktiers omsættelighed . . . . .</b>	<b>57</b>
4.1 Aktier . . . . .	57
4.1.1 Hvad er en aktie? . . . . .	57
4.1.2 Hvilke rettigheder knytter sig til aktier? . . . . .	57
4.1.2.1 Opdelingen af rettigheder . . . . .	57
4.1.2.2 Forvaltningsmæssige rettigheder . . . . .	58
4.1.2.3 Økonomiske rettigheder . . . . .	59
4.2 Aktityper. . . . .	59
4.2.1 Opdelingen i typer af aktier og introduktion til regelgrundlaget . . . . .	59
4.2.2 Navneaktier . . . . .	60
4.2.3 Ihændeleveraktier. . . . .	61
4.3 Aktiers omsættelighed. . . . .	62
4.3.1 EU-retten . . . . .	62
4.3.2 National ret . . . . .	62
4.3.2.1 Udgangspunktet i dansk ret . . . . .	62
4.3.2.2 Negotiabilitet i en selskabsretlig kontekst . . .	63
4.3.2.3 Erhververens gode eller onde tro . . . . .	63
4.3.2.4 Erhvervelse af ikke-negotiabel aktie . . . . .	64
4.3.2.5 Erhvervelse af en negotiabel aktie. . . . .	64
4.3.2.6 Erhvervelse af dematerialiseret aktie . . . . .	65

4.3.3	Vedtægtsmæssige begrænsninger i aktiernes omsættelighed . . . . .	65
4.3.3.1	Alment om omsættelighedsbegrænsninger . . . . .	65
4.3.3.2	Forkøbsret . . . . .	66
4.3.3.3	Samtykke . . . . .	67
4.3.3.4	Ejerloft . . . . .	68
4.3.3.5	Vedtægtsmæssige omsættelighedsbegrænsninger fortages ikke . . . . .	68
4.4	Sikringsakter ved erhvervelse af aktier . . . . .	69
4.4.1	Om omsætnings- og kreditorbeskyttelse . . . . .	69
4.4.2	Kreditorbeskyttelse . . . . .	70
4.4.2.1	Sikringsakt ved VPC-udstedte aktier . . . . .	70
4.4.2.2	Sikringsakt ved ikke-VPC-udstedte aktier, for hvilke der ikke er udstedt ejerbevis . . . . .	71
4.4.2.3	Sikringsakt ved aktier, for hvilke der er udstedt negotiable ejerbeviser . . . . .	72
4.4.2.4	Sikringsakt ved aktier, for hvilke der er udstedt ikke-negotiable ejerbeviser . . . . .	72
4.4.3	Omsætningsbeskyttelse . . . . .	73
4.4.3.1	Sikringsakt ved VPC-udstedte aktier . . . . .	73
4.4.3.2	Sikringsakt ved ikke-VPC-udstedte aktier, for hvilke der ikke er udstedt ejerbevis . . . . .	73
4.4.3.3	Sikringsakt ved aktier, for hvilke der er udstedt negotiable ejerbeviser . . . . .	74
4.4.3.4	Sikringsakt ved aktier, for hvilke der er udstedt ikke-negotiable ejerbeviser . . . . .	75
4.4.4	Særligt om sikringsakter og erhvervelse og afhændelse af egne aktier . . . . .	75
4.4.4.1	Ovenstående gælder som hovedregel uændret . . . . .	75
4.4.4.2	Behørig dokumentation for underretning af sig selv . . . . .	76

## Kapitel 5

	<b>Selskabsretlig behandling af køb og besiddelse af egne aktier . . . . .</b>	<b>77</b>
5.1	Definitioner og retlige ståsteder ift. egne aktier . . . . .	77
5.1.1	Selskabsretlig definition . . . . .	77
5.1.2	Retlige udgangspunkter . . . . .	78

5.1.3	Udviklingen i dansk ret og i EU-retten . . . . .	78
5.2	Forbud mod tegning af egne aktier . . . . .	79
5.2.1	Baggrunden for forbuddet . . . . .	79
5.2.2	Forbuddets rækkevidde. . . . .	82
5.2.3	Hæftelse ved stiftelse . . . . .	83
5.2.4	Hæftelse ved kapitalforhøjelse . . . . .	83
5.3	Hvornår må et selskab erhverve egne aktier til eje eller pant?. . . . .	84
5.3.1	Hvorfor gælder der begrænsninger i adgangen? . . . . .	84
5.3.2	Den EU-retlige regulering. . . . .	85
5.4	Betingelser for erhvervelse af egne aktier . . . . .	85
5.4.1	Alment om betingelserne . . . . .	85
5.4.2	Aktierne skal være fuldt indbetalt . . . . .	85
5.4.3	Bemyndigelse til CLO . . . . .	86
5.4.3.1	Bemyndigelsens vedtagelse og varighed. . . . .	86
5.4.3.2	Bemyndigelsens indhold . . . . .	86
5.4.3.3	Forsvarligt kapitalberedskab . . . . .	87
5.4.4	Erhvervelse mod vederlag kun med frie reserver . . . . .	87
5.5	Opgørelse af den bundne egenkapital . . . . .	88
5.5.1	Tegnet selskabskapital . . . . .	88
5.5.2	Nettoopskrivninger i døtre eller associerede virksomheder . . . . .	88
5.5.3	Reserve for økonomisk bistand . . . . .	89
5.5.4	Reserve for ikke-indbetalt selskabskapital. . . . .	89
5.5.5	Reserve for kapitalnedsættelse ved amortisation uden proklama . . . . .	90
5.5.6	Vedtægtsbestemte reserver . . . . .	91
5.5.7	Andre opskrivnings- og opreguleringsreserver. . . . .	91
5.6	De frie reserver. . . . .	91
5.7	Lovlig erhvervelse uden bemyndigelse. . . . .	92
5.7.1	Negotiorum gestio. . . . .	92
5.7.2	Kapitalnedsættelse. . . . .	93
5.7.3	Universalsuccession. . . . .	93
5.7.4	Lovbestemt indløsningspligt. . . . .	94
5.7.5	Fyldestgørelse af fordring . . . . .	95
5.7.6	Erhvervelse uden vederlag. . . . .	95
5.8	Særligt om datterselskabers erhvervelse af aktier i moderselskaber . . . . .	96
5.9	De uudnyttede undtagelser. . . . .	97

5.10	Selskabets besiddelse af egne aktier . . . . .	97
5.10.1	Alment om selskabets besiddelse og rettigheder. . . . .	97
5.10.2	Forvaltningsmæssige rettigheder . . . . .	98
5.10.2.1	De forvaltningsmæssige rettigheder i aktieselskaber . . . . .	98
5.10.2.2	De forvaltningsmæssige rettigheder for egne aktier . . . . .	99
5.10.3	Økonomiske rettigheder . . . . .	100
5.10.3.1	Aktionærernes økonomiske rettigheder. . . . .	100
5.10.3.2	De økonomiske rettigheder for egne aktier . . . . .	100

## Kapitel 6

	<b>Selskabsretlig behandling af afhændelse af egne aktier . . . . .</b>	<b>103</b>
6.1	Alment om afhændelse af egne aktier . . . . .	103
6.2	Lovbestemt afhændelse af egne aktier . . . . .	103
6.2.1	Afhændelse af aktier erhvervet uden vederlag . . . . .	103
6.2.1.1	Alment om afhændelse af aktier erhvervet uden vederlag . . . . .	103
6.2.1.2	Den relative frist for afhændelse . . . . .	104
6.2.1.3	Den absolutte frist for afhændelse . . . . .	104
6.2.1.4	Nedsættelsesbeløbet ved manglende afhændelse . . . . .	104
6.2.1.5	Det centrale ledelsesorgan er ansvarligt for nedsættelsen . . . . .	105
6.2.1.6	Vigtig undtagelse: A/S har tilstrækkelige frie reserver . . . . .	105
6.2.1.7	Hvad med bemyndigelsen? . . . . .	105
6.2.2	Særligt om aktier erhvervet som følge af lovbestemt indløsningspligt . . . . .	106
6.2.3	Fuldt indbetalt aktier erhvervet på tvangsauktion . . . . .	107
6.2.4	Aktier erhvervet i strid med §§ 196-201 . . . . .	107
6.2.4.1	Afhændelse inden for 6 måneder . . . . .	107
6.2.4.2	Overdragelsesaftalen . . . . .	108
6.2.4.3	Tredjemands gode eller onde tro . . . . .	109
6.2.4.4	Retsfølge af gyldig eller ugyldig aftale . . . . .	109
6.3	Tvungen kapitalnedsættelse ved manglende afhændelse. . . . .	110
6.4	Vilkårene for afhændelse af egne aktier. . . . .	110

## Kapitel 7

<b>Den børsretlige behandling af egne aktier</b> . . . . .	<b>111</b>
7.1 Indledning . . . . .	111
7.2 Forbuddet mod markedsmanipulation . . . . .	112
7.2.1 Introduktion . . . . .	112
7.2.2 Om definitionen af markedsmanipulation . . . . .	112
7.2.3 Forbuddets indhold . . . . .	115
7.2.3.1 Om manipulationen (løggen) . . . . .	115
7.2.3.2 Om virkeligheden (sandheden) . . . . .	118
7.2.4 Praktiske pejlemærker . . . . .	119
7.3 Forbuddet mod insiderhandel . . . . .	120
7.3.1 Introduktion . . . . .	120
7.3.2 Forbuddets indhold . . . . .	120
7.3.2.1 Definitionen af insiderhandel . . . . .	120
7.3.2.2 Intern viden-begrebet . . . . .	121
7.3.2.3 Udnyttelse af intern viden . . . . .	123
7.3.3 Praktiske pejlemærker . . . . .	125
7.4 Handel inden for eller uden for Safe harbour-forordningen . . . . .	126
7.4.1 Introduktion . . . . .	126
7.4.2 Handel inden for Safe harbour-forordningen . . . . .	127
7.4.3 Handel uden for Safe harbour-forordningen . . . . .	129
7.5 Flagningspligt ved handel med egne aktier . . . . .	130
7.5.1 Introduktion . . . . .	130
7.5.2 Flagningspligtens indhold . . . . .	130
7.6 Børselskabernes løbende oplysningspligt . . . . .	131
7.6.1 Introduktion . . . . .	131
7.6.2 Oplysningspligtens indhold . . . . .	132

## Kapitel 8

<b>Den regnskabsretlige behandling af egne aktier</b> . . . . .	<b>135</b>
8.1 Det selskabsretlige udgangspunkt for den regnskabsretlige behandling . . . . .	135
8.2 Alment om egne aktiers regnskabsretlige status . . . . .	135
8.3 Er egne aktier et aktiv? . . . . .	136
8.4 Den regnskabsretlige regulering af egne aktier . . . . .	137
8.4.1 Nationale retskilder – Årsregnskabsloven . . . . .	137
8.4.1.1 Byggeklodsmodellen og egne aktier . . . . .	137
8.4.1.2 Egne aktier i ÅRL . . . . .	138

8.4.2	EU-retskilder . . . . .	138
8.4.2.1	Alment om EU-regulering af egne aktier. . . . .	138
8.4.2.2	Kort om den historiske udvikling. . . . .	138
8.4.2.3	Direktiv 2013/34/EU – Regnskabsdirektivet . . . . .	140
8.4.2.3.1	Alment om regnskabsdirektivet . . . . .	140
8.4.2.3.2	Regnskabsdirektivets behandling af egne aktier . . . . .	140
8.4.3	Regnskabsstandarder. . . . .	141
8.4.3.1	IAS nr. 32. . . . .	141
8.4.3.2	IAS nr. 33. . . . .	142
8.5	Egne aktier i ledelsesberetningen . . . . .	143
8.5.1	Det teoretiske grundlag. . . . .	143
8.5.2	Et praktisk eksempel . . . . .	144
8.6	Indregning og måling . . . . .	145
8.6.1	Indregning af egne aktier efter årsregnskabsloven . . . . .	145
8.6.2	Egne aktier og anvendt regnskabspraksis . . . . .	146
8.6.2.1	Alment om anvendt regnskabspraksis for egne aktier. . . . .	146
8.6.2.2	Praktisk eksempel på afsnit om anvendt regnskabspraksis på egne aktier . . . . .	147
8.7	Hvordan skal egne aktier præsenteres i balancen? . . . . .	147
8.7.1	Alment og historisk om egne aktier i balancen. . . . .	147
8.7.2	Ophævelsen af ÅRL § 35. . . . .	148
8.7.2.1	Det nationale rationale bag ophævelsen . . . . .	148
8.7.2.2	International påvirkning på beslutningen om ophævelsen. . . . .	148
8.7.3	ÅRL's krav. . . . .	149
8.7.3.1	Alment om kravene . . . . .	149
8.7.3.2	Egne aktier i ledelsesberetningen . . . . .	150
8.7.3.3	Præsentation af udbytte af egne aktier. . . . .	150
8.8	Egne aktier og konsolidering i koncernregnskaber . . . . .	151
8.9	Egne aktier i noterne . . . . .	151
8.10	Særligt om egne aktier og regnskaber aflagt efter IFRS . . . . .	152
8.10.1	Afgrænsning. . . . .	152
8.10.2	Introduktion til IFRS. . . . .	152
8.10.3	De væsentligste forskelle mellem ÅRL og IFRS . . . . .	153

## Kapitel 9

<b>Den skatteretlige behandling af egne aktier</b> . . . . .	<b>155</b>
9.1 Introduktion . . . . .	155
9.2 Hvad udgør “egne aktier” i en skatteretlig sammenhæng? . . .	155
9.2.1 Definition . . . . .	155
9.2.2 Den skatteretlige prioriteringsregel – med fokus på egne aktier . . . . .	156
9.3 Skatteretlige konsekvenser ved et selskabs køb af egne aktier .	158
9.3.1 Selskabets muligheder for besiddelse af egne aktier . . .	158
9.3.2 Beskatning af den sælgende aktionær . . . . .	158
9.3.2.1 Hovedregel: Salgssummen medregnes hos aktionæren som udbytte . . . . .	158
9.3.2.2 Undtagelse: Medarbejderaktier . . . . .	160
9.3.2.3 Undtagelse: Likvidation . . . . .	161
9.3.2.4 Undtagelse: Næringsaktier . . . . .	163
9.3.2.5 Undtagelse: Aktier og investeringsbeviser udstedt af et investeringsselskab . . . . .	164
9.3.2.6 Undtagelse: Aktier, der er optaget på et reguleret marked . . . . .	165
9.3.2.7 Undtagelse: Dispensation fra Skattestyrelsen . . . . .	165
9.3.3 Indberetningspligt . . . . .	168
9.3.4 Indeholdelsespligt . . . . .	168
9.4 Beskatning af selskabet ved ejerskab og salg af egne aktier . . .	169
9.4.1 Generelt . . . . .	169
9.4.2 Hvordan beskattes et selskabs salg af egne aktier? . . .	170
9.4.3 Overdragelse af egne aktier til aktionærene . . . . .	171
9.5 Hvordan beskattes et selskab ved udbytte fra egne aktier? . . .	172
9.6 Hvordan indgår et selskabs beholdning af egne aktier ved beregning af størrelsen af andres ejerandele? . . . . .	173
9.7 Anvendelse af egne aktier . . . . .	173
9.7.1 Indledning . . . . .	173
9.7.2 Egne aktier og medarbejderincitamentsprogrammer .	174
9.7.2.1 Generelt om medarbejderaktieordninger . . .	174
9.7.2.2 Medarbejderaktieordninger omfattet af LL § 7 A . . . . .	175
9.7.2.3 Medarbejderaktieordninger omfattet af LL § 7 P . . . . .	177

9.7.2.4 Medarbejderaktieordninger omfattet af LL § 28. ....	178
9.7.3 Egne aktier og fusionsvederlag. ....	179
9.8 Skatte- og momsfradrag for omkostninger ved køb og salg af egne aktier. ....	180
9.8.1 Indledning. ....	180
9.8.2 Skattefradrag for omkostninger ved køb og salg af egne aktier. ....	181
9.8.3 Momsfradrag for omkostninger ved køb og salg af egne aktier. ....	183
 <b>Bilag 1 – Forbud mod tegning af egne aktier. ....</b>	 <b>185</b>
 <b>Bilag 2 – Erhvervelse af egne aktier. ....</b>	 <b>187</b>
 <b>Bilag 3 – Undtagelse fra reglerne om erhvervelse af egne aktier og konsekvenserne af retsstridig erhvervelse. ....</b>	 <b>189</b>
 <b>Bilag 4 – Ejerskab af egne aktier og årsberetningen i tilfælde af erhvervelse af egne aktier. ....</b>	 <b>191</b>
 <b>Bilag 5 – Selskabers finansielle bistand til tredjemands erhvervelse af dets aktier og transaktioner med nærtstående parter. ....</b>	 <b>193</b>
 <b>Bilag 6 – Modtagelse af selskabets egne aktier som sikkerhed ...</b>	 <b>195</b>
 <b>Bilag 7 – Tegning, erhvervelse og besiddelse af aktier i datterselskaber. ....</b>	 <b>197</b>
 <b>Bilag 8 – Betingelser for tilbagekøb af aktier. ....</b>	 <b>201</b>
 <b>Litteraturliste. ....</b>	 <b>203</b>
 <b>Doms- og afgørelsesregister. ....</b>	 <b>207</b>
 <b>Stikordsregister. ....</b>	 <b>209</b>