



~~Ophævelsen~~ af selskabslovens §§ 210-212 om kapitalejrlån

*En analyse af de retlige rammer for at yde lovlige kapitalejrlån
efter ophævelsen*

En kandidatafhandling af

Rasmus Møldrup Frederiksen og

Oliver Winther Østergaard

§

Den 12. maj 2026

Vejleder: Gitte Søgaard

Abstract

This thesis examines the legal framework governing transactions whereby a limited liability company directly or indirectly advances funds, grants credit or provides security in favour of its shareholders or members of its management, as regulated under the former sections 210-212 of the Danish Companies Act, which were repealed with effect from the 1st of January 2025. Based on this categorization, such transactions are in the following referred to as “shareholder loans”.

The analysis aims to determine and systematize the applicable legal framework and the underlying principles of company law governing these transactions in the absence of the former specific statutory regime.

The thesis demonstrates that the repeal constitutes a fundamental shift in the regulation. Whereas shareholder loans were previously prohibited unless specific statutory conditions were met, they are now, as a general rule, permissible. However, the repeal has not resulted in a regulatory vacuum. Instead, shareholder loans are governed by general corporate law principles and rules regarding the protection of the company’s capital.

Central to this framework is the duty of management to ensure a proper organisation of the company’s business and to maintain that the financial resources of the limited liability company are adequate at all times pursuant to sections 115-118 of the Danish Companies Act. This requires a continuous and case-specific assessment of the company’s financial position, including its liquidity and risk profile, as well as an assessment of the creditworthiness of the borrower.

Furthermore, the analysis shows that the consideration of the company’s interest constitutes another fundamental principle of Danish company law that may limit the ability to grant shareholder loans. Management is obliged to act in the interest of the company, which implies that decisions must not be made solely with the aim of benefiting specific shareholders, members of management, or their related parties. This principle is further reinforced by the general clauses of the Danish Companies Act, which prohibit transactions that are manifestly capable of conferring an undue advantage on certain shareholders or third parties at the expense of the company or its other shareholders. Shareholder loans will often entail a risk of conflicts of interest, which makes the assessment of the company’s interest particularly significant in such situations.

Additionally, the thesis concludes that shareholder loans are subject to several further constraints, including the principle of all shares of the same class carrying equal rights, rules on conflicts of interest, requirements relating to the right of representation and power to bind the company, and the requirement of verifiability for certain transactions.

The thesis concludes that the repeal marks a transition from a detailed, rule-based prohibition to a principle-based regime in which the legality of shareholder loans depends on a substantive assessment under general corporate law, and where the protection of the company's capital and its creditors ultimately rests on management's responsibility and business judgement, the breach of which may give rise to liability for damages.

Indholdsfortegnelse

1. Indledning	1
2. Problemformulering	2
3. Metode	2
4. Afgræsning.....	4
5. Den historiske udvikling af kapitalejrlån	6
5.1 Det indledende historiske perspektiv.....	6
5.2 Opretholdelsen af forbuddet mod kapitalejrlån ved 2009-loven	7
5.3 Lempelsen af kapitalejrlån ved 2017-loven.....	8
5.4 Ophævelsen af reglerne om kapitalejrlån i 2025-loven	9
5.5 Sammenfattende	9
6. Retsstillingen af kapitalejrlån indtil 1. januar 2025	11
6.1 Udgangspunktet i SL § 210	11
6.2 Særlige undtagelser i SL §§ 211-214	12
6.3 Tilbagebetaling ved ulovlige kapitalejrlån i § 215	12
7. Hvad er kapitalejrlån?	14
7.1 Den omfattede personkreds	14
7.1.1 Kapitalejere.....	15
7.1.2 Medlemmer af kapital selskabets ledelse	16
7.1.3 Kapitalejere eller ledelsesmedlemmer i moderselskaber.....	16
7.1.4 Nærtstående	17
7.2 Afgræsning af kapitalejrlån over for permanente formueoverførsler	18
7.2.1 Afgræsning af lån mv. over for udbytte, lovlige udlodninger og ulovlige maskerede udlodninger	18
7.2.1.1 Lån og sikkerhedsstillelse.....	19
7.2.1.2 At stille midler til rådighed.....	22
7.2.2 Gaver	23
7.3 Afgræsning af kapitalejrlån over for selvfinansiering	23
7.3.1 Forbindelseskravet og den tidsmæssige rækkevidde.....	24
7.3.2 Sammenfattende	26
7.4 Behandlingen af sædvanlige forretningsmæssige dispositioner	26
7.4.1 Sammenfattende	29
8. Reguleringen af kapitalejrlån efter ophævelsen af SL §§ 210-212.....	31

8.1 Forsvarlighed.....	31
8.1.1 Forsvarlighedskravets indhold.....	32
8.1.2 Sammenfattende	35
8.2 Selskabets interesse og generalklausulerne i SL	35
8.2.1 Selskabets egeninteresse.....	36
8.2.2 Selskabets interesser	38
8.2.2.1 Kapitalejere og kreditorer	38
8.2.2.2 Andre interesser	41
8.2.3 Selskabets interesse i relation til at yde kapitalejrlån	44
8.2.3.1 Kapitalejrlån ydet til nærtstående efter ophævelsen	45
8.2.4 Koncerninteressen og kapitalejrlån ydet i koncernforhold	46
8.2.4.1 Lån mv., der ydes fra et datterselskab til moderselskabet	47
8.2.4.2 Lån mv., der ydes fra moderselskabet til et datterselskab	49
8.2.4.3 Lån mv., der ydes fra et datterselskab til et søsterselskab	50
8.2.4.4 Koncerninteressen set ud fra neutrale, positive eller negative dispositioner?	50
8.2.4.5 Sammenfattende	52
8.3 Lighedsgrundsætningen.....	52
8.4 Tegningsreglerne	53
8.5 Inhabilitet.....	54
8.6 Dokumentationskravet.....	55
8.7 Væsentlige transaktioner mellem nærtstående	56
8.8 Regnskabsmæssige spørgsmål.....	58
8.8.1 Mellemlægningskonto	58
8.8.2 Bogføring og den regnskabsmæssige behandling af kapitalejrlån.....	60
8.8.3 Sammenfattende	61
9. Straf og sanktioner	63
9.1 Erstatning.....	63
9.2 Straf.....	64
9.3 Ugyldighed	65
9.4 Tilbagebetalingspligt	65
10. Konklusion.....	67
10.1 Retspolitiske overvejelser.....	69
11. Litteraturliste.....	71
11.1 Bøger	71

11.2 Artikler	72
11.3 Domme og administrativ praksis.....	73
11.3.1 Domme	73
11.3.2 Administrativ praksis.....	74
11.4 Lovgivning	74
11.4.1 Lovforslag og lovforarbejder.....	74

1. Indledning

Beskyttelsen af kapitalselskabets kapital udgør et centralt element i selskabsretten og spiller en afgørende rolle for beskyttelsen af kapitalselskabets kreditorer og øvrige interessenter. En væsentlig del af denne kapitalbeskyttelse har bestået i regler, der vedrører kapitalselskabets mulighed for at yde økonomisk bistand med kapitalselskabets egne midler. Et område, hvor disse hensyn har været særligt fremtrædende, er reguleringen af kapitalejerlån.¹

Kapitalejerlån er forstået som situationer, hvor et kapitalselskab direkte eller indirekte stiller midler til rådighed, yder lån eller stiller sikkerhed til fordel for selskabets kapitalejere eller ledelsesmedlemmer. Dette har gennem længere tid været genstand for betydelig lovgivningsmæssig regulering i dansk selskabsret. Reguleringen har været præget af et grundlæggende spændingsforhold mellem på den ene side ønsket om fleksibilitet for kapitalselskaberne og deres ejere og på den anden side hensynet til beskyttelsen af kapitalselskabets kapitalgrundlag og dermed kreditorernes interesser.

Frem til 1. januar 2025 var kapitalejerlån særskilt reguleret i selskabslovens (herefter "SL") §§ 210-212, der opstillede en række betingelser for, hvornår et kapitalselskab lovligt kunne yde økonomisk bistand til kapitalejere, ledelsesmedlemmer eller nærtstående til disse. Reglerne havde til formål at sikre, at sådanne dispositioner alene kunne gennemføres under de betingelser, der fremgik af bestemmelserne, herunder bl.a. krav om, at lånet kunne rummes inden for kapitalselskabets frie reserver og blev ydet på sædvanlige markedsvilkår.

Ved lov nr. 1668 af 30. december 2024 (herefter "ophævelsesloven") blev disse bestemmelser imidlertid ophævet med virkning fra den 1. januar 2025. Lovændringen er i forarbejderne begrundet med to overordnede hensyn.² Dels ønsker lovgiver at reducere den administrative belastning for de offentlige myndigheder og samtidig opnå økonomiske besparelser ved at fjerne en opgave fra statsadministrationen. Dels sigtes der mod at give kapitalselskaber større frihed i deres økonomiske dispositioner, navnlig i forhold til at kunne yde lån eller på anden måde stille økonomiske midler til rådighed for kapitalselskabets ejere eller ledelsesmedlemmer.

¹ Paul Krüger Andersen, Aktie- og Anpartsselskabsret, 16. udg., 2024, s. 251

² Jf. L 72, Forslag til Lov om ændring af selskabsloven, årsregnskabsloven, lov om erhvervsfremme, lov om finansielle virksomheder og forskellige andre love (Ændring af visse love og bestemmelser på Erhvervsministeriets område som følge af opgavebortfald), fremsat 5. november 2024, s. 7-8 (herefter blot omtalt som L 72).

Lovændringen indebærer dermed, at der ikke længere findes en særskilt regulering af kapitalejrlån i SL. Ophævelsen af de tidligere kapitalejrlånsregler giver således anledning til en række retlige spørgsmål. Når den specifikke regulering bortfalder, opstår der et behov for at klarlægge, hvilke retlige rammer der fremover gælder for kapitalselskabers ydelse af kapitalejrlån.

På denne baggrund har nærværende afhandling til formål at analysere den retlige regulering af kapitalejrlån efter ophævelsen af SL §§ 210-212. Afhandlingen søger i den forbindelse at klarlægge, hvilke selskabsretlige principper og regler der fremover udgør den retlige ramme for sådanne dispositioner, samt hvilken betydning disse principper og regler må antages at få i praksis.

2. Problemformulering

Hvad er de retlige rammer, herunder betydningen af de selskabsretlige principper for at yde lovlige kapitalejrlån efter ophævelsen af SL §§ 210-212?

3. Metode

Nærværende afhandling er udfærdiget efter den retsdogmatiske metode, hvor formålet er at systematisere, beskrive og fastlægge gældende ret (de lege lata).³ Formålet med denne afhandling er nærmere at identificere og systematisere almindelige selskabsretlige regler og principper, der udgør de retlige rammer og regulerer kapitalejrlån ydet efter ophævelsen af SL §§ 210-212.

For at identificere og systematisere de førnævnte almindelige selskabsretlige regler og principper, anvender nærværende projekt en række forskellige retskilder. En retskilde forstås som en kilde, der fastlægger, hvad der er ret og pligt, der navnlig udgør de skrevne regler og de uskrevne principper, som danner grundlaget for at fastslå en given retsstilling.⁴ Dette er særligt relevant i nærværende afhandling, da retsstillingen for at yde lovlige kapitalejrlån, som følge af ophævelsen af SL §§ 210-212, ikke længere følger direkte af SL. Nærværende afhandling søger således at afklare, i hvilket omfang de øvrige regler i SL, samt selskabsretlige principper nu har af betydning for den gældende retsstilling, når der ydes kapitalejrlån.

³ Carsten Munk-Hansen, Den juridiske løsning, 2. udg., 2021, s. 14

⁴ Lone L. Hansen & Erik Werlauff, Den juridiske metode, 3. udg., 2022, s. 107

I nordisk ret er der udbredt enighed om, at retskilderne kan inddeles i fire hovedgrupper, der herunder omfatter lovgivning og andre generelle regler, retspraksis, sædvaner og forholdets natur.⁵ Selvom reglerne om kapitalejerlån ikke længere fremgår af SL, udgør SL fortsat den centrale lovgivningsmæssige retskilde for nærværende afhandling, da SL fortsat indeholder en række regler, der skal overholdes, når der ydes kapitalejerlån.

Derudover er der i forbindelse med vedtagelsen af ophævelsesloven, udarbejdet en række forarbejder til den pågældende lov. Dette omfatter bl.a. lovbemærkningerne, som kan siges at være de bevæggrunde lovgivningsmagten har haft i forbindelse med at udstede de pågældende regler.⁶ I nærværende afhandling har det været relevant at undersøge, hvilke bevæggrunde lovgivningsmagten har haft i forbindelse med ophævelsen af reglerne om kapitalejerlån, da dette også har været med til at danne analysegrundlaget for afhandlingen. Afhandlingen har derfor anvendt subjektiv formålsfortolkning af forarbejderne til ophævelsesloven, da denne fortolkningsmetode afdækker hvilken virkning og formål lovgiver har søgt at opnå ved vedtagelse af loven og dermed ophævelsen af reglerne om kapitalejerlån.⁷ Forarbejderne til en lov er ikke bindende for domstolene, men indgår ofte som centralt fortolkningsmateriale, når domstolene foretager afgørelser.⁸

Den anden centrale retskilde nærværende afhandling har anvendt er retspraksis. Det skal bemærkes, at retspraksis, som kan bruges til belysning af gældende ret vedrørende ydelse af kapitalejerlån efter ophævelsen af reglerne, ikke foreligger på tidspunktet for afhandlingens udfærdigelse. Derfor er retspraksis alene inddraget som retskilde i det omfang, at den har kunnet belyse gældende ret og domstolenes fortolkning af selskabsretlige regler og principper, som har betydning for reguleringen af kapitalejerlån ydet efter ophævelsen.

Indtil ophævelsen af reglerne om kapitalejerlån har det været Erhvervsstyrelsens opgave at påse, hvorvidt de særlige betingelser for lovligt at kunne yde kapitalejerlån har været opfyldt, hvilket ikke længere er tilfældet.⁹ Som følge af denne kontrolførelse, har Erhvervsstyrelsen gennem årene udarbejdet en administrativ praksis angående kapitalejerlån. Nærværende afhandling har anvendt denne

⁵ Jens Evald, *At tænke juridisk*, 6. udg., 2023, s. 18

⁶ Lone L. Hansen & Erik Werlauff, *Den juridiske metode*, 3. udg., 2022, s. 177

⁷ Henrik Palmer Olsen, *Lærebog i juridisk metode*, 2 udg., 2025, s. 157

⁸ Jens Evald, *At tænke juridisk*, 5. udg., 2019, s. 37

⁹ L 72, s. 8

administrative praksis i det omfang, hvor det har været relevant. Hertil skal det bemærkes, at den administrative praksis ikke kan forpligte domstolene.¹⁰

Relevant retslitteratur er alene inddraget i afhandlingen som et fortolkningsbidrag til forståelse selskabsretlige regler og principper. Det skal bemærkes, at retslitteraturen ikke er gældende ret og ikke har egentlig retskildeværdi, der skaber ret ved domstolene eller forvaltningsmyndigheder.¹¹

4. Afgræsning

I overensstemmelse med afhandlingens problemformulering, vil nærværende afhandling analysere de retlige rammer for at yde lovlige kapitalejrlån efter ophævelsen af SL §§ 210-212. Afhandlingen vil primært have sit fokus på de selskabsretlige implikationer af ophævelsen, herunder hvordan kapitalejrlån skal behandles efter SL's generelle bestemmelser og selskabsretlige principper. I det følgende udskilles en række tilgrænsende retsområder samt disses afledte retlige følgevirkninger med henblik på at sikre analytisk klarhed og fastholde afhandlingens fokus på problemformuleringen.

Afhandlingen afgrænser sig først og fremmest fra de skatteretlige problemstillinger ophævelsen af SL §§ 210-212 måtte medføre. Dette omfatter navnlig kvalifikationen af kapitalejrlån i relation til beskatning, herunder som reelle lån, maskeret udlodning eller løn.

Afhandlingen vil heller ikke berøre de håndhævelsesmæssige problemstillinger som ophævelsen af reglerne om kapitalejrlån måtte medføre. Navnlig vil nærværende afhandling ikke berøre hvidvasklovgivningen, herunder reglerne om kundekendskabsprocedurer, identifikation af reelle ejere samt overvågning og rapportering af transaktioner. Det bemærkes, at hvidvaskreguleringen har til formål at sikre gennemsigtighed i transaktioner, samt forebygge misbrug af det finansielle system.¹² Disse forhold behandles imidlertid ikke nærmere i afhandlingen.

Afhandlingen behandler alene de regler og ændringer i årsregnskabsloven (herefter "ÅRL"), som måtte finde anvendelse for ydelse af kapitalejrlån som følge af ophævelsesloven, men en nærmere dybdegående analyse af de regnskabsmæssige komplikationer som følge af kapitalejrlånsreglernes ophævelse er undladt. Derfor inddrages regnskabsmæssige forhold alene i det omfang, det er nødvendigt for fremstillingen, herunder i relation til kapital selskabets håndtering og regnskabsmæssige

¹⁰ Carsten Munk-Hansen, Den juridiske løsning, 2. udg., 2021, s. 86

¹¹ Ibid., s. 81

¹² L 41, Forslag til lov om forebyggende foranstaltninger mod hvidvask og finansiering af terrorisme fremsat den 13. oktober 2016, s. 24

placering af kapitalejrlån og dennes betydning for kapitalselskabets eksterne fremtræden overfor tredjemand. En nærmere selvstændig analyse af revisionsansvar samt de mere detaljerede regnskabsmæssige krav efter ÅRL behandles ikke.

Insolvensretlige problemstillinger er tillige ikke genstand for særskilt behandling i nærværende afhandling, herunder omstødelse i konkurs samt spørgsmål om separatistrettigheder. Herudover vil reglerne om konkurskarantæne ej heller behandles i nærværende afhandling. Konkurskarantæne indebærer en rettighedsfrakendelse, hvorefter et ledelsesmedlem som følge af groft uforsvarlig forretningsførelse anses for uegnet til at deltage i ledelsen af en erhvervs virksomhed.¹³

Afhandlingen afgrænser sig desuden fra at foretage en komparativ analyse af gældende ret i andre lande. Derfor behandles alene reguleringen af kapitalejrlån i dansk ret. Desuden behandler afhandlingen kort nyere og kommende EU-regulering, navnlig den kommende due-diligence forpligtelse i *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (herefter "CSDDD") og de øgede krav til bæredygtighedsrapportering i *Corporate Sustainability Reporting Directive* (herefter "CSRD"). Afhandlingen indeholder imidlertid ikke en selvstændig analyse af primærretten og sekundærretten i Den Europæiske Union, ligesom afhandlingen heller ikke inddrager retspraksis fra Den Europæiske Unions Domstol.

Slutteligt foretager afhandlingen ikke en selvstændig analyse af ledelsesansvaret, herunder de erstatningsretlige betingelser for ansvarspådragelse i medfør af SL § 361. Afhandlingens problemstilling har imidlertid en sammenhæng med ledelsens ansvar i kapitalselskaber. Dette skal ses i lyset af, at afhandlingen forsøger at klarlægge de retlige rammer, inden for hvilke ledelsen skal disponere ved ydelse af kapitalejrlån efter ophævelsen, og dermed belyser afhandlingen indirekte, hvornår sådanne dispositioner kan indebære risiko for ansvarspådragelse, herunder et brud på ledelsesansvaret.

¹³ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejrlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 296

5. Den historiske udvikling af kapitalejrlån

For at forstå de gældende retlige rammer for kapitalejrlån efter ophævelsen af SL §§ 210-212 er det nødvendigt at inddrage den historiske udvikling af reguleringen på området. Reglerne om kapitalejrlån har gennemgået flere markante ændringer, hvor lovgiver skiftevis har bevæget sig mellem lempelse og restriktion. Udviklingen afspejler en løbende afvejning mellem hensynet til kapital-selskabets fleksibilitet og hensynet til beskyttelsen af kapital-selskabets kapital og kreditorer. Nedenfor gives derfor et overordnet historisk overblik over reguleringen af kapitalejrlån i dansk selskabsret frem til ophævelsen af bestemmelserne i 2025.

5.1 Det indledende historiske perspektiv

Af selskabslovene fra 1917 og 1930 fremgik der intet forbud mod at foretage kapitalejrlån.¹⁴ Der opstod dog en praksis, hvor kapitalejrlån blev anset for værende ulovlige, såfremt disse ikke overholdte reglerne for kapitalnedsættelse.¹⁵ Denne praksis blev dog senere hen ikke anerkendt af Højesteret, der i sagen U.1952.30 H fandt, at en aktionær ikke kunne straffes efter reglerne om kapitalnedsættelse, da den pågældende aktionær modtog et kapitalejrlån. Kort tid efter denne sag, blev den daværende aktieselskabslov også ændret med indførelsen af bestemmelser, der bevirkede, at kapitalejrlån som udgangspunkt var ulovlige i ikke-børsnoterede selskaber, men derimod fortsat lovlige i børsnoterede selskaber.¹⁶

Som konsekvens af det fællesnordiske samarbejde på aktieselskabsretsområdet, blev spørgsmålet om kapitalejrlån endnu engang diskuteret i 1960'erne.¹⁷ I den første betænkning fra 1964 blev det anført, at forbuddet mod kapitalejrlån i ikke-børsnoterede selskaber var for vidtgående.¹⁸ Derfor fremsatte kommissionen et udkast til en række betingelser, som skulle være opfyldt før kapitalejrlånet kunne anses for at være ydet på forsvarlig vis:

- a. at lånet alene ydes i det omfang, hvori selskabets egenkapital overstiger aktiekapitalen,
- b. at lånet godkendes af samtlige medlemmer af bestyrelsen, og

¹⁴ Søren Friis Hansen, & Jens Valdemar Krenchel, Dansk selskabsret 2: Kapital-selskaber, 4. udg., 2014, s. 395

¹⁵ Jf. hertil betænkning 1964:362 om en Fællesnordisk Aktieselskabslovgivning, s. 128, hvori der henvises til U.1944.598 Ø.

¹⁶ Jf. §§ 45a-45c, der blev indført ved lov nr. 232 af 7. juni 1952.

¹⁷ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejrlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 263.

¹⁸ Jf. Betænkning 1964:362 om en Fællesnordisk Aktieselskabslovgivning, s. 130

c. at der stilles betryggende sikkerhed for lånet.¹⁹

I 1969 blev en endelig bestemmelse foreslået, der netop tog udgangspunkt i de ovenfor anførte betingelser, dog med den modifikation, at samtykkekravet i litra b ikke var medtaget.²⁰ Disse betragtninger fra betænkningen i 1969 var således skabelon for den endeligt vedtagne bestemmelse i aktieselskabsloven, som blev indført i 1973.²¹ Det viste sig dog, at kravet i litra c, angående betryggende sikkerhed for lånet, imidlertid ikke blev overholdt i praksis.²² Samtidig opstod der en praksis, hvor kapitalejere optog kapitalejrlån på gunstige vilkår for herigennem at dække deres privatforbrug, hvilket reelt betød, at de kunne undgå/udskyde dobbeltbeskatningen.²³ Alt dette førte til et totalforbud mod kapitalejrlån ved lovændringen i 1982.²⁴

I de efterfølgende årtier fremstod reguleringen angående kapitalejrlån uændret og først i forbindelse med den danske selskabsretlige reform i 2008-2010 fremkom der igen stor debat angående legaliseringen af kapitalejrlån.²⁵

5.2 Opretholdelsen af forbuddet mod kapitalejrlån ved 2009-loven

I oktober 2006 nedsatte økonomi- og erhvervsministeren et kommissorium med henblik på at undersøge mulighederne for at foretage en modernisering af den dagældende selskabslovgivning. Formålet var dels at undgå overimplementering, dels at tilpasse reglerne til den internationale og teknologiske udvikling og dels at modernisere de selskabsretlige rammevilkår for erhvervslivet.²⁶

I denne forbindelse fandt et flertal af udvalget, at lån til ledelsesmedlemmer og kapitalejere, under nærmere fastsatte betingelser, burde tillades.²⁷

Efter flertallets opfattelse burde et lovligt kapitalejrlån forudsætte, at lånet blev ydet på ledelsens ansvar, at lånet skete på rimelige markedsbetingelser, herunder navnlig med hensyn til rente, sikkerhedsstillelse, kreditvurdering og løbetid, at lånet forudgående blev godkendt af generalforsamlingen

¹⁹ Ibid., s. 131-132

²⁰ Jf. Betænkning 1969:540, s. 158

²¹ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejrlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 264 ff.

²² Se hertil f.eks. U.1978.414 Ø, U.1980.435 V og U.1981.701 B.

²³ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejrlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 264.

²⁴ Lov nr. 282 af 19. maj 1982

²⁵ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejrlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 264.

²⁶ Moderniseringsbetænkningen nr. 1498:2008, s. 15

²⁷ Ibid., s. 490 ff.

med sædvanlig vedtægtsmajoritet, at lånet kunne rummes inden for kapitalselskabets frie reserver, navnlig inden for de midler, der kunne udloddes som udbytte og endeligt, at kapitalselskabet i årsrapporten skulle binde en reserve svarende til den samlede finansielle bilstand, således at beløbet ikke kunne udloddes.²⁸

Efter udvalgets vurdering vil kapitalejerlån, der opfyldte disse betingelser, forsvarligt kunne ydes samtidig med at varetage hensynet til kapitalselskabets kreditorer, idet kreditorerne under alle omstændigheder måtte påregne en risiko for, at frie reserver forlader kapitalselskabet i form af f.eks. ekstraordinært udbytte.²⁹

Lovforslaget fulgte kommissoriets anbefalinger, men under Folketingets behandling af lovforslaget viste der sig imidlertid modstand mod en ændring af kapitalejerlånsreglerne, og det eksisterende forbud blev derfor opretholdt.³⁰ Forbuddet mod kapitalejerlån blev sammenskrevet i den nye selskabslov af 2009 ved lov nr. 470 af 12. juni 2009 i § 210 og svarede, med sproglige tilpasninger, til de tidligere regler i aktieselskabslovens §115, stk. 1 og anpartsselskabslovens § 49, stk. 1.

5.3 Lempelsen af kapitalejerlån ved 2017-loven

I 2017 blev reglerne om kapitalejerlån igen genstand for politisk behandling, hvor lovgiver, i modsætning til situationen i 2009, valgte at gennemføre en lempelse af reglerne.³¹

Bestemmelsen blev ændret ved lov nr. 1547 af 13. december 2016 om ændring af SL og ÅRL med virkning fra den 1. januar 2017. Lovændringen betød, at kapitalselskaber lovligt direkte eller indirekte kunne stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed for kapitalejerne, såfremt en række nærmere angivne betingelser var opfyldt.³²

Et kapitalselskab kunne yde lån til dets kapitalejer(e), hvis de dagældende betingelser i SL § 210, stk. 2 var opfyldt. Det fulgte af SL § 210, stk. 2, nr. 1, at den samlede økonomiske bilstand skal kunne rummes inden for de frie reserver og ydes på sædvanlige markedsvilkår. Det fulgte endvidere af bestemmelsens betingelse i nr. 2, 1 pkt., at beslutningen om at yde kapitalejerlån enten skulle træffes af generalforsamlingen eller af kapitalselskabets centrale ledelsesorgan, efter bemyndigelse fra generalforsamlingen. Slutteligt fulgte det af bestemmelsens betingelse i nr. 3, at kapitalselskabet havde aflagt

²⁸ Ibid., s. 490

²⁹ Ibid., s. 490

³⁰ Betænkning afgivet af Erhvervsudvalget den 15. maj 2009 til lovforslag nr. L 170 og L 171, nr. 36 og 37, s. 16

³¹ Paul Krüger Andersen, Aktie- og Anpartsselskabsret, 16. udg., 2024, s. 307

³² Peer Lindencrone Petersen & Lars Schaumburg-Müller, Selskabsloven - Med kommentarer, 4.udg., 2023, s. 267

sin første årsrapport før beslutningen om at yde kapitalejrlån kunne træffes.³³ Se nærmere om betingelserne i afsnit 6.1.

I bemærkningerne til lovændringen blev det anført, at kreditorhensynet var tilstrækkeligt varetaget. Kapitalejerlån kunne udelukkende ydes af midler, som kreditorerne i forvejen kunne risikere forlod kapitalselskabet, f.eks. i form af udlodning som ordinært udbytte.³⁴ Denne betragtning synes at minde om de betragtninger, som kommissoriet allerede gjorde sig i 2009.

5.4 Ophævelsen af reglerne om kapitalejrlån i 2025-loven

Reglerne for kapitalejrlån i SL §§ 210-212 bortfaldt som nævnt ved ophævelsesloven, der fik virkning fra 1. januar 2025. Ifølge forarbejderne har ophævelsen af reglerne angående kapitalejrlån kunnet sammenfattes under to hensyn. Først og fremmest begrundes ophævelsen i, at det vil kunne give kapitalselskaberne større fleksibilitet i forbindelse med ydelsen af kapitalejrlån. Derudover anføres det, at ophævelsen vil medføre en begrænsning af statsadministrationens opgaver, da den ikke længere vil skulle påse, hvorvidt betingelserne for ydelsen af kapitalejrlånet er opfyldt.³⁵

Forarbejderne anfører endvidere, at det er blevet overvejet, hvorvidt der fortsat vil være et tilstrækkeligt beskyttelsesniveau af kapitalselskabets kapital, herunder beskyttelse mod, at kapitalselskabets kreditorer m.fl. lider økonomisk tab.³⁶ Forarbejderne oplister en række betingelser, der skal være opfyldt for lovligt at kunne yde kapitalejrlån, der bl.a. følger af almindelige selskabsretlige principper, samt øvrige regler i SL. På baggrund af dette konkluderes det i forarbejderne, at det efter lovgivers opfattelse vil være forsvarligt at ophæve kapitalejrlånsreglerne i SL §§ 210-212.³⁷

5.5 Sammenfattende

Den historiske gennemgang viser, at reguleringen af kapitalejrlån historisk har været præget af betydelige udsving. I den tidlige selskabsretlige regulering fandtes der ikke et udtrykkeligt forbud, men praksis søgte i en periode at begrænse kapitalejrlån gennem analog anvendelse af reglerne om kapitalnedsættelse. Efter Højesterets afvisning af denne praksis blev der indført lovgivningsmæssige begrænsninger, som i 1982 udviklede sig til et generelt forbud. Dette forbud blev opretholdt

³³ Ibid., s. 269-270

³⁴ Jf. L 23 Forslag til lov om ændring af selskabsloven og årsregnskabsloven, fremsat den 5. oktober 2016, pkt. 2.2.3 (den foreslåede ordning), s. 8

³⁵ L 72, s. 7

³⁶ L 72, s. 7

³⁷ L 72, s. 8

ved selskabsloven af 2009, selv om der i forarbejderne var forslag om en mere fleksibel regulering. Først ved lovændringen i 2017 blev der igen åbnet mulighed for lovlige kapitalejerlån under en række betingelser, der navnlig tog sigte på at beskytte kreditorerne gennem krav om frie reserver, markedsvilkår og generalforsamlingsgodkendelse. Med lovændringen i 2025 blev denne specifikke regulering ophævet, og reglerne i SL §§ 210-212 udgik dermed af loven. Det historiske overblik illustrerer således de skiftende lovgivningsmæssige tilgange til kapitalejerlån og danner baggrund for den videre analyse af de retlige rammer på området.

6. Retsstillingen af kapitalejerlån indtil 1. januar 2025

Lovændringen nr. 1547 af 13. december 2016 har frem til 1. januar 2025 reguleret reglerne om kapitalejerlån i dagældende SL §§ 210-212. Ved ophævelsesloven blev reglerne for kapitalejerlån i SL §§ 210-212 som nævnt ophævet, og reglerne i SL §§ 213-215 fik den modifikation, at kapitalejerlån efter den dagældende § 210 ikke længere er omfattet af disse bestemmelser. I det følgende vil de dagældende regler for kapitalejerlån gennemgås med det formål at klarlægge den tidligere retsstilling.

6.1 Udgangspunktet i SL § 210

Det fulgte af den tidligere bestemmelse i SL § 210, stk. 1, at kapitalselskaber kunne yde lån, såfremt betingelserne i SL § 210, stk. 2 var opfyldt. Disse betingelser lød som følger:

For det første var det en betingelse efter SL § 210, stk. 2, nr. 1, at den økonomiske bistand kunne rummes inden for kapitalselskabets frie reserver, jf. § 180, stk. 2, og skulle ydes på sædvanlige markedsvilkår. Kapitalselskabets frie reserver skal forstås som det beløb, som i kapitalselskabets senest godkendte årsregnskab er opført som overført overskud, og reserver, som ikke er bundet i henhold til lov eller vedtægter, med fradrag af overført underskud, jf. SL § 180, stk. 2. Forarbejderne anførte i den forbindelse, at kapitalejerlån således udelukkende vil kunne blive ydet med midler, hvor kreditorerne under alle omstændigheder kunne risikere, at disse midler forlod kapitalselskabet.³⁸

For så vidt angår betingelsen om, at lånet skulle ydes på sædvanlige markedsvilkår, er det tilsvarende blevet anført i forarbejderne, at dette skulle forstås som: *‘at vilkårene for den økonomiske bistand, herunder rentefod, aftalt låneafvikling, sikkerhedsstillelse og kreditvurdering, skal svare til de vilkår, som kapitalejeren eller ledelsesmedlemmet vil kunne opnå i en bank.’*³⁹

Derudover fremgik det af SL § 210, stk. 2, nr. 2, at det var en betingelse, at beslutningen om at yde økonomisk bistand enten skulle træffes af generalforsamlingen eller af kapitalselskabets centrale ledelsesorgan efter bemyndigelse fra generalforsamlingen. Efter bestemmelsen var der således en begrænset adgang til at yde disse kapitalejerlån, hvor det desuden fremgik af SL § 210, stk. 2, nr. 2, 3. pkt., at den økonomiske bistand ikke måtte udgøre et større beløb, end der var foreslået eller tiltrådt af kapitalselskabets centrale ledelsesorgan.

³⁸ L 23 Forslag til lov om ændring af selskabsloven og årsregnskabsloven, fremsat den 5. oktober 2016, s. 8

³⁹ Ibid., s. 14

Slutteligt var det en betingelse efter SL § 210, stk. 2, nr. 3, at beslutningen om at yde økonomisk bistand først kunne træffes efter aflæggelsen af kapitalsekskabets første årsrapport. Denne betingelse skulle ifølge forarbejderne ses i sammenhæng med kravet om, at lånet skulle rummes inden for kapitalsekskabets frie reserver, da de frie reserver netop tager udgangspunkt i de beløb, der er blevet anført i kapitalsekskabets seneste årsregnskab.⁴⁰

6.2 Særlige undtagelser i SL §§ 211-214

Den nu ophævede bestemmelse i SL § 211, stk. 1 hjemlede, at kapitalsekskaber uanset betingelserne i SL § 210, stk. 2 ikke var opfyldt, enten direkte eller indirekte kunne stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed for danske og visse udenlandske moderselskabers forpligtelser.⁴¹ Selvom et kapitalejerlån kunne ydes til moderselskabet uagtet, at betingelserne i SL § 210, stk. 2 var opfyldt, skulle lånet dog stadig være i overensstemmelse med SL's øvrige kapitalbeskyttelsesregler, hvor ledelsen samtidig skulle sikre, at et eventuelt kapitalejerlån blev ydet på forsvarlig vis og var i selskabets interesse.⁴²

Derudover fulgte det af den tidligere bestemmelse i SL § 212, at et kapitalsekskab vil kunne yde et kapitalejerlån uanset at betingelserne i § 210, stk. 2, ikke var opfyldt, såfremt det skete som led i en sædvanlig forretningsmæssig disposition. Det fremgår af bemærkningerne, at sædvanlige forretningsmæssige dispositioner som regel vil være kendetegnet ved, at kapitalsekskabet løbende foretager dispositioner af lignende karakter med uafhængige parter.⁴³

Ydermere fulgte det af SL § 213, at kapitalejerlårsreglerne ikke fandt anvendelse på pengeinstitutter og på realkreditlån ydet af et realkreditinstitut. Slutteligt fandt reglerne heller ikke anvendelse på dispositioner foretaget med henblik på at erhverve kapitalandele af eller til medarbejderne i kapitalsekskabet eller i et datterselskab i medfør af dagældende SL § 214, stk. 1.

6.3 Tilbagebetaling ved ulovlige kapitalejerlån i § 215

Forud for ophævelsen af kapitalejerlårsreglerne fremgik det udtrykkeligt af SL § 215, stk. 1, at udbetalinger ydet som økonomisk bistand i strid med SL § 210 skulle tilbageføres med et rentetillæg. Udbetalingen skulle tilbagebetales med renter i overensstemmelse med rentelovens § 5, stk. 1 og 2

⁴⁰ Ibid., s. 14

⁴¹ Peer Lindenchrone Petersen & Lars Schaumburg-Muller, Selskabsloven - Med kommentarer, 4.udg., 2023, s. 272

⁴² Jf. Niels Bang, Revision og Regnskabsvæsen 2017:2, s. 46

⁴³ L 23 Forslag til lov om ændring af selskabsloven og årsregnskabsloven, fremsat den 5. oktober 2016, s. 15

med et tillæg af 2 pct., medmindre en højere rente var aftalt.⁴⁴ Ulovlige kapitalejerlån ydet til dets kapitalejere eller ledelsesmedlemmer udløste en tilbagebetalingspligt, således at det modtagne beløb skulle tilbagebetales til kapitalselskabet med tillæg af den ovenfor angivne rente. Såfremt en tilbagebetaling ikke kunne ske fuldt ud, hæftede de personer, som havde truffet eller opretholdt beslutningen om at yde den pågældende disposition, for det tab, som kapitalselskabet måtte blive påført, jf. dagældende SL § 215, stk. 2. Ansvarssubjektet var således de personer, der havde medvirket til dispositioner i strid med dagældende SL § 210.⁴⁵

⁴⁴ Jan Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udg., 2024, s. 775

⁴⁵ Peer Lindencrone Petersen & Lars Schaumburg-Muller, Selskabsloven - Med kommentarer, 4.udg., 2023, s. 287

7. Hvad er kapitalejrlån?

Med ophævelsen af SL §§ 210-212 er der som nævnt ikke længere eksplicit særregulering for kapitalejrlån i SL. De tidligere bestemmelser regulerede dispositioner som at stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed for kapitalejere eller ledelsen i kapitalselskabet. Ophævelsen af SL §§ 210-212 betyder imidlertid ikke, at der nu er fri adgang til at yde disse dispositioner, da SL fortsat indeholder en række almindelige regler og principper, der skal iagttages, før kapitalejrlån lovligt kan ydes. Dette vil nærmere blive behandlet i afsnit 8.

Spørgsmålet bliver derfor, hvilke dispositioner, der efter ophævelsen af SL §§ 210-212 skal opfylde de pågældende regler og principper. Det vil dog være vanskeligt at skulle opregne samtlige dispositioner, som vil være omfattet, hvorfor følgende afsnit derimod vil foretage en negativ afgrænsning, for at skitsere, hvilke dispositioner, som ikke skal behandles som kapitalejrlån.

Følgende afsnit er derfor struktureret således, at det først vil fastslå den personkreds, som var omfattet af den tidligere SL § 210. Dette behandles i afsnit 7.1. Dernæst vil dispositionerne om ”at stille midler til rådighed, yde lån og stille sikkerhed”, som var omfattet af den tidligere SL § 210, afgrænses over for dispositioner, der udgør permanente formueoverførsler. Afhandlingen vil både behandle afgrænsningen over for udbytte, lovlige udlodninger og ulovlige maskerede udlodninger, samt en afgrænsning over for gavedispositioner. Dette behandles i afsnit 7.2. Efterfølgende foretages en afgrænsning over for de dispositioner, der er omfattet af reglerne om selvfinansiering i SL § 206. Dette behandles i afsnit 7.3. Slutteligt vil det også være relevant at undersøge, hvordan de sædvanlige forretningsmæssige dispositioner, der tidligere var undtaget af SL § 210 i medfør af den tidligere SL § 212, skulle kvalificeres. Dette behandles i afsnit 7.4.

7.1 Den omfattede personkreds

Selvom kravene til at yde kapitalejrlån principielt også gælder, når der ydes lån til andre personer og kapitalselskaber end dem, der eksplicit fremgik af den tidligere bestemmelse i SL § 210, vil risikoen for, at der tages uvedkommende hensyn som følge af interessekonflikter, være størst, når lån mv. ydes til personer inden for den personkreds, der tidligere var omfattet af SL § 210.⁴⁶

⁴⁶ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejrlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 272

Fremstillingen vil derfor i det følgende afsnit 7.1 rette sig mod personkredsen, der var omfattet af SL § 210, herunder kapitalejere, medlemmer af kapitalselskabets ledelse, kapitalejere og ledelsesmedlemmer i moderselskaber samt disses nærtstående.

7.1.1 Kapitalejere

Det fremgik af SL § 210, stk. 1, 1. pkt., at et kapitalselskab enten direkte eller indirekte kunne stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed for kapitalejere i kapitalselskabet.

Ved en kapitalejer forstås enhver ejer af en eller flere kapitalandele, jf. definitionsbestemmelsen i SL § 5, stk. 1, nr. 16. Af definitionsbestemmelsens ordlyd fremgår, at en kapitalejer er at betegne som enhver i besiddelse af en eller flere kapitalandele, hvorfor bestemmelsen i SL § 210, stk. 1 fandt anvendelse uanset størrelsen af den kapitalandel, kapitalejeren måtte besidde.⁴⁷

Spørgsmålet om, hvorvidt der foreligger ejerskab af en kapitalandel, afgøres efter selskabsrettens almindelige regler om registrering af kapitalejere.⁴⁸ Det påhviler kapitalselskabets centrale ledelsesorgan, at oprette og føre en ejerbog over samtlige kapitalejere, jf. SL § 50, stk. 1. Ejerbogen skal indeholde de i SL § 52, stk. 1, nr. 1-4 nævnte oplysninger, herunder blandt andet kapitalejerens navn og bopæl samt kapitalejernes samlede beholdning af kapitalandele. For juridiske personer skal virksomhedens navn, cvr.nr. og hjemsted angives.⁴⁹ For aktieselskaber, der har udstedt ejerbeviser eller har aktier registreret i en værdipapircentral, finder disse regler dog ikke anvendelse, jf. SL § 52, stk. 3. I disse tilfælde er det den pågældende værdipapircentral, der registrerer oplysningerne.⁵⁰

Sammenfattende må det udledes, at udtrykket ”kapitalejer” i den dagældende SL § 210 omfattede en personkreds bestående af fysiske og juridiske personer, uanset antallet af ejede kapitalandele. Kapitalejerne som personkreds registreres som udgangspunkt i kapitalselskabets ejerbog, men kan også, for så vidt angår udstedte ejerbeviser eller aktier i aktieselskaber, være registreret i en værdipapircentral.

⁴⁷ Jan Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udg., 2024, s. 759

⁴⁸ Ibid., s. 150

⁴⁹ Ibid., s. 296

⁵⁰ Ibid., s. 301 om SL § 52, stk. 3 (note 2)

7.1.2 Medlemmer af kapitalselskabets ledelse

Lån ydet til medlemmer af kapitalselskabets ledelse var ligeledes omfattet af personkredsen nævnt i SL § 210, stk. 1, 1. pkt. Et kapitalselskab kan vælge mellem de forskellige ledelsesstrukturer, der er fastsat i SL § 111, stk. 1, nr. 1 og 2.

Personkredsen knytter sig herefter til medlemmer af kapitalselskabets ledelsesorganer, uanset hvilken ledelsesstruktur kapitalselskabet har valgt. Dette gælder medlemmer af det centrale ledelsesorgan, herunder bestyrelsen i kapitalselskaber med en bestyrelsesstruktur og direktionen i kapitalselskaber, der alene har en direktion eller en direktion i kombination med et tilsynsråd. Tilsvarende gælder for medlemmer af kapitalselskabets øverste ledelsesorgan, hvilket enten vil være bestyrelsen eller tilsynsrådet, afhængigt af den valgte ledelsesstruktur, jf. SL § 111, stk. 1, nr. 1 og 2.⁵¹ Suppleanter for bestyrelsesmedlemmer eller suppleanter for medlemmer af tilsynsrådet var ligeledes omfattet af ledelsen som personkreds, jf. SL § 111, stk. 4.

Som fællesbetegnelse omfatter udtrykket ”ledelsen” således medlemmer af bestyrelsen, direktionen eller et eventuelt tilsynsråd, ligesom udtrykket også anvendes for suppleanter for medlemmer af bestyrelsen eller tilsynsrådet, jf. SL § 5, nr. 20. Personer, som er knyttet til et af disse tre organer og suppleanter for medlemmer af bestyrelsen eller tilsynsrådet, må derfor anses for omfattet af personkredsen i dagældende SL § 210, stk. 1, 1. pkt.

7.1.3 Kapitalejere eller ledelsesmedlemmer i moderselskaber

Personkredsen var udvidet i bestemmelsens 2. pkt., idet tilsvarende gjaldt i forhold til kapitalejere og ledelsesmedlemmer i moderselskabet til det pågældende lån- eller garantigivende selskab og andre virksomheder end moderselskaber, der har bestemmende indflydelse over kapitalselskabet. Dette omfattede tilsvarende udenlandske moderselskaber.⁵² Ved stillingtagen til kriteriet om andre selskaber end moderselskaber, der har bestemmende indflydelse, må vurderingen tage udgangspunkt efter SL § 7.⁵³ Personkredsen omfattede således kapitalejere og ledelsesmedlemmer i moderselskaber samt i andre selskaber, der udøver bestemmende indflydelse over det selskab, som yder kapitalejerlån. Bestemmelsen fandt derimod ikke anvendelse i situationer, hvor kapitalejerlån blev ydet overfor en kapitalejer eller et ledelsesmedlem i et datterselskab, ligesom bestemmelsen heller ikke omfattede tilfælde, hvor kapitalejerlån blev ydet til et søsterselskab, forudsat at dette søsterselskab ikke selv var

⁵¹ Jf. definitionsbestemmelserne i SL § 5, nr. 4, 5 og 20

⁵² Erik Werlauff, Selskabsret, 11 udg., 2019, s. 346

⁵³ Jan Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udg., 2024, s. 759

kapitalejer i det långivende selskab, og at lånet ikke havde til formål at omgå lånerestriktionerne, eksempelvis ved at låneprovenuet anvendes til udbetaling til kapitalejerne i låntagerselskabet.⁵⁴

Personkredsen efter dagældende SL § 210, stk. 1, 2. pkt. omfattede således kapitalejere og ledelsesmedlemmer af moderselskaber eller andre selskaber, som havde bestemmende indflydelse over det långivende selskab. Vurderingen af, om et selskab har bestemmende indflydelse, foretages på baggrund af SL § 7.

7.1.4 Nærtstående

Kapitalejerlån ydet til personer, der er knyttet til en person, som var omfattet af SL § 210, stk. 1, 1. og 2. pkt. ved ægteskab, ved slægtskab i ret op- og nedstigende linje, eller som på anden måde stod den pågældende særligt nær, var tillige omfattet af personkredsen i dagældende SL § 210. I det oprindelige lovforslag fra 1982 blev bestemmelsen udstrakt til også at omfatte en bestemmelse om lån ydet til personer, der var knyttet til en kapitalejer eller ledelsesmedlem i det långivende selskab ved ægteskab eller ved slægtskab i ret op- eller nedstigende linje, eller som på den anden måde stod den pågældende særligt nær. Højesteret fandt i U.2006.2013/2 H, at en tidligere ægtefælle blev pålagt at tilbagebetale et ulovligt anpartshaverlån til et konkursramt selskab i medfør af den dagældende anpartsselskabslovs § 49. I bemærkningerne til det oprindelige lovforslag i 1982 tilsigtedes bestemmelsen også at omfatte samlevere.⁵⁵ Af bemærkningerne til lovforslaget i 2009 fremgik ordret en gentagelse af denne bemærkning om samlevere. Andre nærtstående personer, såsom søskende, kunne dog også være omfattet, men dette beroede på en konkret vurdering af transaktionen som helhed, herunder om transaktionen udelukkende var gennemført på grund af det nære forhold, eller om kapitalselskabet foretog tilsvarende transaktioner med uafhængige parter.⁵⁶ Lovændringen i 2016 medtog reglerne om nærtstående med bemærkning om, at de nye regler skulle gælde samme personkreds som hidtil.⁵⁷

Sammenfattende kan det lægges til grund, at nærtstående i medfør af dagældende SL § 210 omfattede personer, som ved ægteskab, ved slægtskab i ret op- og nedstigende linje, eller som på anden måde stod kapitalejere eller ledelsesmedlemmer i det långivende selskab, eller i et moderselskab eller andet selskab med bestemmende indflydelse over det långivende selskab, særligt nær. Samlevere var tillige

⁵⁴ Ibid., s. 759

⁵⁵ Jf. FT 1981-82 tillæg B, sp. 1423

⁵⁶ L nr. 170 af den 25. marts 2009, bemærkninger til SL § 210, s. 5538

⁵⁷ Paul Krüger Andersen, Aktie- og Anpartsselskabsret, 16. udg., 2024, s. 312

omfattet, mens søskende eller andre besvogrede kunne være omfattet, såfremt det efter en samlet vurdering kunne konstateres, at lånedispositionen alene fandt sted som følge af relationen.⁵⁸

7.2 Afgrænsning af kapitalejrlån over for permanente formueoverførsler

Med henblik på at undersøge, hvilke dispositioner, der ikke skal behandles som kapitalejrlån, vil det indledningsvist være relevant at afgrænse kapitalejrlån over for permanente formueoverførsler, hvor kapitalejrlån, i nedenstående, vil afgrænses i forhold til udbytte, lovlige udlodninger og ulovlige maskerede udlodninger, samt efterfølgende afgrænses i forhold til gavedispositioner.

7.2.1 Afgrænsning af lån mv. over for udbytte, lovlige udlodninger og ulovlige maskerede udlodninger

Dispositionerne som var direkte reguleret af SL § 210 var som nævnt at stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed. Derfor er det indledningsvist relevant at undersøge, hvordan disse dispositioner adskiller sig fra dispositioner om udbytte, lovlige udlodninger og ulovlige maskerede udlodninger.

Den centrale bestemmelse, der regulerer de permanente formueoverførsler, er SL § 179. SL § 179, stk. 1, nr. 1-4 oplister udtømmende, hvordan de permanente formueoverførsler kan ske.⁵⁹ Formueoverførslerne har permanent karakter, da de omfatter de situationer, hvor der overføres midler til kapitalejerne, som ikke skal modsvares af nogen modydelse.⁶⁰ Samtidig vil det være et krav, at de øvrige betingelser i SL er opfyldt, der regulerer sådanne overførsler, hvilket fremgår af SL § 179, stk. 1, nr. 1-4. I tilfælde, hvor disse betingelserne ikke er opfyldt, vil der efter omstændighederne være tale om maskeret udlodning, med den retsvirkning, at der skal ske tilbagebetaling af den pågældende overførsel efter SL § 194, stk. 1.

Ved afgrænsningen af disse typer af permanente formueoverførsler over for kapitalejrlån, er det relevant at fastslå, hvordan de adskiller sig fra de dispositioner, som netop var genstand for ophævelsen.

⁵⁸ Jan Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udg., 2024, s. 760

⁵⁹ Peer Lindencrone Petersen & Lars Schaumburg-Muller, Selskabsloven – Med kommentarer, 4. udg., 2023, s. 173

⁶⁰ Lars Bunch og Søren Corfixsen Whitt, Selskabsloven med kommentarer, 3. udg., 2018, s. 735

7.2.1.1 Lån og sikkerhedsstillelse

Sikkerhedsstillelse kan helt grundlæggende have form af personlig sikkerhedsstillelse som kaution, samt reel sikkerhedsstillelse såsom håndpant sætning og underpant sætning.⁶¹

Et lån er derimod karakteriseret ved, at der optages en aftale mellem to parter, navnlig långiver og låntager, hvor långiveren yder et lån i form af et pengebeløb til låntageren, hvor låntageren forpligter sig til at betale pengebeløbet tilbage til långiver.⁶² Der er således tale om et gensidigt bebyrdende forhold mellem de to parter. Derudover vil et lån heller ikke have karakter af en permanent formueoverførsel, da dispositionen netop forudsætter, at der sker tilbagebetaling af det oprindelige udlånte pengebeløb.

Derudover kan et lån også have karakter af enten at være et direkte lån eller indirekte lån. Direkte lån vil primært omfatte lån til eje af penge og pengeeffekter, da dette vil udgøre en risiko for kapital selskabets kapital i tilfælde, hvor låntager ikke er i stand til at betale lånet tilbage.⁶³ Samtidig kan lån til brug også være omfattet i det omfang pengeeffekterne udlånes til en kapitalejer, hvor det efterfølgende f.eks. bruges til sikkerhedsstillelse for et lån.⁶⁴ Et indirekte lån vil f.eks. kunne opstå, hvor et selskab overtager fordringer på en kapitalejer i stedet for at yde et direkte lån, jf. U.1986.513 H. Dette vil medføre, at forholdet vil blive betragtet som et kapitalejerlån. Det samme vil tilsvarende gælde, såfremt der er en sikkerhed knyttet til fordringen, hvor denne sikkerhed må anses at gøre dispositionen risikofri fra selskabets perspektiv.⁶⁵

Med henblik på de situationer, hvor der ydes reallån, hvilket kan omfatte dispositioner, hvor et kapital selskab lovligt har erhvervet en fast ejendom eller løsøre, som bliver stillet til rådighed for kapitalejere eller ledelsesmedlemmer, var antagelsen i den juridiske litteratur, at sådanne dispositioner faldt uden for reglerne om kapitalejerlån.⁶⁶ Reallån kunne dog ikke frit ydes, da de fortsat skulle være forsvarlige efter SL § 115, hvortil det samtidig kunne være relevant at vurdere, om der efter omstændighederne var tale om maskeret udlodning. Ydermere vil reallån også kunne blive betragtet som

⁶¹ Paul Krüger Andersen, *Aktie- og Anpartsselskabsret*, 16. udg., 2024, s. 309, & Mette Neville, *Aktionærlån*, i Lars Bo Langsted (red.): *Selskabers kapital* (1999), s. 59

⁶² Henrik Kure, *Finansieringsret*, 3. udg., 2021, s. 229

⁶³ Mette Neville, *Aktionærlån*, i Lars Bo Langsted (red.): *Selskabers kapital*, 1. udg., 1999, s. 56

⁶⁴ *Ibid.*

⁶⁵ Jan Schans Christensen, *Selskabsloven med kommentarer*, 2. udg., 2024, s. 758

⁶⁶ Paul Krüger Andersen, *Aktie- og Anpartsselskabsret*, 16. udg., 2024, s. 309

retsstridige i forhold til lighedsgrundsætningen i SL § 45.⁶⁷ Med ophævelsen af reglerne om kapitalejerlån, må dette fortsat være den afgørende vurdering.⁶⁸

Der kan dog opstå situationer, hvor en disposition ikke udelukkende har karakter af at være et lån eller en permanent formueoverførsel, men derimod en sammenblanding af de to. Eksempelvis i tilfælde, hvor der ydes et lån på meget gunstige vilkår, vil den pågældende disposition naturligvis have karakter af et lån, men samtidig også en permanent formueoverførsel, der vil kunne sidestilles med maskeret udlodning.⁶⁹ Det samme kan tilsvarende anføres at gælde ved et selskab, der stiller sikkerhed for et lån optaget af en kapitalejer, hvor sikkerhedsstillelsen ikke gives på markedsvilkår. Dette vil efter omstændigheder også kunne klassificeres som delvis maskeret udlodning.⁷⁰

Erhvervsstyrelsen har også udtalt sig om situationer, hvor en kapitalejer i et kapitalselskab har en løbende hæveret uden, at der erhverves en endelig ret til beløbet. Dette er blevet kvalificeret som et kapitalejerlån i en vejledende udtalelse af Erhvervsstyrelsen, hvor der hovedsageligt blev lagt vægt på, at der bestod en tilbagebetalingspligt, såfremt beløbet oversteg rammerne for udbytte.⁷¹ I praksis kan dette ske ved, at kapitalejerne ønsker løbende at udtage a conto overskud i stedet for at vente til afslutningen af regnskabsåret.⁷²

En sådan lignende ordning har Erhvervsstyrelsen forholdt sig til i en ikke-offentliggjort vejledende udtalelse af 8. januar 2014.⁷³ Den pågældende ordning omhandlede et partnerselskab, hvori der bestod en række aktionærer, der, enten personligt eller via et holdingselskab, ejede aktierne i partnerselskabet. Hver aktionær havde gennem partnerselskabet en kapitalkonto, hvor der var fastlagt en "hæveret" for den enkelte aktionær. Ordningen var sammensat således, at hæveretten for de enkelte aktionærer typisk ville udgøre en procentdel af det budgetterede overskud, hvilket i dette tilfælde medførte, at aktionærerne hver måned kunne hæve 1/12 af den samlede årlige hæveret. Erhvervsstyrelsen kom med følgende udtalelse angående den beskrevne ordning:

⁶⁷ Erik Werlauff, *Selskabsret*, 11. udg., 2019, s. 346

⁶⁸ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejerlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 274.

⁶⁹ Martin Chr. Kruhl & Ole B. Sørensen, *Kapitalejerlån & Selvfinansiering*, 1. udg., 2014, s. 37

⁷⁰ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejerlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 273.

⁷¹ *Ibid.*, s. 273-274

⁷² Martin Chr. Kruhl & Ole B. Sørensen, *Kapitalejerlån & Selvfinansiering*, 1. udg., 2014, s. 42

⁷³ Gengivelsen af udtalelsen fremgår af Martin Chr. Kruhl & Ole B. Sørensen, *Kapitalejerlån & Selvfinansiering*, 1. udg., 2014, s. 43-44

''Erhvervsstyrelsen har i relation til den konkrete sag indledningsvist foretaget en vurdering af, hvorvidt den beskrevne ''hæveret'' for kapitalejerne udgør et lån, som dermed er omfattet af (dagældende) selskabslovens § 210. Ud fra beskrivelsen af hæveretten, herunder ikke mindst det forhold, at kapitalejerne har pligt til at udligne (indbetale) differencen, hvis det konstateres, at de løbende hævnings overstiger det løbende overskud, gør, at kapitalejernes eventuelle hævnings må anses for at være et lån og ikke løn og som følge heraf omfattet af (dagældende) selskabslovens § 210 om lån til kapitalejere.''

Det fremgår af udtalelsen, at Erhvervsstyrelsen netop lægger vægt på det faktum, at der består en tilbagebetalingspligt ved en sådan ordning. Dette lægges også til grund for, at en sådan ordning ikke kan anses for, at de pågældende aktionærer løbende hæver løn til sig selv, men derimod løbende foretager lån i selskabet.

Et centralt spørgsmål i relation til kapitalejerlån opstår også, når der eksisterer en mellemregningskonto mellem kapitalselskabet og kapitalejeren. I praksis er det ikke usædvanligt, at der etableres sådanne konti mellem kapitalselskaber og deres ejere, hvor løbende dispositioner registreres. De enkelte posteringer på en mellemregningskonto vil som udgangspunkt kunne udgøre selvstændige lån. Udgangspunktet er, at hver enkelt disposition, f.eks. en udbetaling til kapitalejeren eller en sikkerhedsstillelse, skal vurderes isoleret. Dette indebærer i princippet en bruttobetragtning, hvor man ser på hver transaktion for sig.⁷⁴

Der kan imidlertid efter omstændighederne foretages en nettobetragtning. Dette forudsætter typisk, at der foreligger en sådan sammenhæng mellem parternes indbyrdes krav, at de almindelige modregningsbetingelser er opfyldt. I obligationsretten kræver modregning navnlig gensidighed mellem kravene, at kravene er udjævnelige, samt at modkravet er forfaldent. Hvis disse betingelser er opfyldt, og der afgives en modregningserklæring, kan de modstående krav opgøres netto.⁷⁵

Erhvervsankenævnet har i praksis accepteret, at en mellemregningskonto i visse tilfælde kan opgøres netto, når der foreligger en tilstrækkelig sammenhæng mellem dispositionerne, jf. Erhvervsankenævnets kendelse af 28. januar 2013 (J. nr. 2012-0026400). Udgangspunktet må dog fortsat være, at vurderingen foretages på baggrund af den enkelte disposition.

⁷⁴ Ibid., s. 38 ff.

⁷⁵ Ibid.

Opsummerende kan det siges om kvalificeringen af de enkelte dispositioner, enten som kapitalejerlån eller permanente formueoverførsler, at det må bero på en konkret vurdering af forholdene. Navnlig i forhold til, hvorvidt der eksempelvis foreligger aftalt rentesats og afdragsprofil, mv., samt en tilsigtet tilbagebetaling.

7.2.1.2 *At stille midler til rådighed*

For så vidt angår ”at stille midler til rådighed”, må dette anses som et videre begreb end lån og sikkerhedsstillelse.⁷⁶ Som udgangspunkt har det kun været lån og sikkerhedsstillelse, som var omfattet af de tidligere aktie- og anpartsselskabslove.⁷⁷ Formålet har været med tilføjelsen af ”at stille midler til rådighed” at opfange de dispositioner, som ikke klart kunne kvalificeres som enten lån eller sikkerhedsstillelse.⁷⁸

Formuleringen er den samme i selvfinansieringsforbuddet, der fremgår af SL § 206, som gennemfører artikel 23, stk. 1 i det 2. selskabsdirektiv.⁷⁹ I U.1999.1429 V blev det anført, at den danske formulering synes at være bredere end f.eks. den tyske, engelske, franske og svenske udgave, hvor deres formulering nærmere kan oversættes til et forbud mod at yde forskud. I sagen blev der anlagt en indskrænkende fortolkning af begrebet ”at stille midler til rådighed”, hvor det måtte forstås synonymt med ”at yde forskud”.

Forbuddet mod ”at stille midler til rådighed” vil også omfatte dispositioner, selvom de ikke umiddelbart fremstår som f.eks. ”at yde forskud”, hvor Schans Christensen giver følgende eksempel: En sælger, som i forbindelse med en overdragelse af et selskab udtager aktiver fra selskabet til berigtigelse af købesummen, og selskabet, som betaling herfor, får et krav mod køber.⁸⁰ Dette vil tilsvarende gælde, hvis en sælger yder konsulentarbejde for det overtagne selskabs regning, men hvor det pågældende konsulentarbejde ikke svarer til konsulenthonoraret, jf. U.1997.444 H.

Selvom disse dispositioner er angivet i forhold til selvfinansieringsforbuddet, vil lignende kvalificeringsproblemer kunne opstå i forbindelse med den nu ophævede SL § 210, hvor begrebet ”at stille midler til rådighed” vil kunne opfange dispositioner, der efter omstændighederne kan være vanskeligt at kvalificere som enten lån eller sikkerhedsstillelse. Der foreligger ikke praksis på netop dette,

⁷⁶ Paul Krüger Andersen, *Aktie- og Anpartsselskabsret*, 16. udg., 2024, s. 309, note 58

⁷⁷ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejerlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 275

⁷⁸ Martin Chr. Kruhl & Ole B. Sørensen, *Kapitalejerlån & Selvfinansiering*, 1. udg., 2014, s. 46

⁷⁹ 77/91/EØF af 13. december 1976

⁸⁰ Jan Schans Christensen, *Contested Takeovers in Danish Law*, 1991, s. 248

men efter ophævelsen vil sådanne dispositioner skulle behandles efter SL's almindelige regler og principper.⁸¹

7.2.2 Gaver

De dispositioner, der nu er blevet lovliggjort efter ophævelsen af SL § 210 skal samtidig afgrænses over for gaver. Det følger af SL § 195, at generalforsamlingen kan beslutte, at der af kapitalselskabets midler ydes gaver til almennyttige eller dermed ligestillede formål, for så vidt det under hensyntagen til hensigten med gaven, kapitalselskabets økonomiske stilling og omstændighederne i øvrigt må anses for rimeligt. Gaver er tillige permanente formueoverførsler, og hører derfor ikke under de dispositioner, der fremgik af den tidligere SL § 210 om kapitalejrlån. Slutteligt kan det anføres, at såfremt der ydes gaver i strid med SL § 195 vil dette også kunne få karakter af maskeret udlodning.⁸²

7.3 Afgrænsning af kapitalejrlån over for selvfinansiering

Selvom SL's regler for kapitalejrlån nu er ophævet, indeholder SL stadig andre måder, hvorpå et kapitalselskab kan yde økonomisk bistand med kapitalselskabets egne midler. Der er fortsat et gældende forbud mod at yde selvfinansiering efter SL § 206. Modsat reglerne om kapitalejrlån, stammer reglerne vedrørende selvfinansiering fra EU-retten.⁸³

Helt grundlæggende følger der et forbud mod selvfinansiering i SL § 206, stk. 1, hvor det fremgår, at et kapitalselskab ikke direkte eller indirekte må stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed for tredjemands erhvervelse af kapitalandele i kapitalselskabet eller i dets moderselskab. Dette kan dog alligevel lade sig gøre, såfremt betingelserne i SL §§ 206, stk. 3 og 207-209 er opfyldt, jf. SL § 206, stk. 2. Det skal yderligere bemærkes, at selvfinansieringsreglerne også finder anvendelse på koncernlån, hvor lånet ydes til erhvervelse af kapitalandele i moderselskabet.⁸⁴

Som det fremgår af SL § 206, stk. 1 er selvfinansieringsforbuddet direkte målrettet på tredjemands erhvervelse af kapitalandele. Det fremgik dog indirekte af den nu ophævede SL § 210, stk. 3, at selvfinansieringsforbuddet også fandt anvendelse på selvfinansiering i forhold til kapitalejere og ledelsesmedlemmer, idet § 210, stk. 3, henviste til betingelserne i § 206-209. Derfor må det fortsat være

⁸¹ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejrlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 274-275

⁸² Ibid., s. 275

⁸³ Se nu Selskabsdirektivet, dir. 2017/1132, art. 64.

⁸⁴ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejrlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 277

antagelsen, at selvom § 210, stk. 3 nu er ophævet, ændrer dette ikke på, at reglerne om selvfinansiering har forrang for de regler og principper, der efter ophævelsen gælder for kapitalejerlån, jf. afsnit 8. Først og fremmest med den begrundelse, at selvfinansiering stadig er selvstændig reguleret i SL, hvor det tilsvarende vil kunne anføres, at kapitalejerlån, der kvalificeres som selvfinansiering, fortsat skal opfylde betingelserne i SL §§ 206-209.

Som følge af dette bliver det helt centrale at afgrænse, hvornår et kapitalejerlån henholdsvis falder uden eller inden for SL §§ 206-209 om selvfinansiering.

7.3.1 Forbindelseskravet og den tidsmæssige rækkevidde

Det følger imidlertid af bestemmelsens ordlyd, at der først kan være tale om selvfinansiering, såfremt midlerne anvendes til erhvervelse af kapitalandele. Der foreligger således et forbindelseskrav mellem midlerne og hvad midlerne anvendes til. Hvad dette krav nærmere indebærer er ikke selvsagt, og der fremkommer desuden uenighed om, hvornår en disposition er omfattet af forbuddet mod selvfinansiering, hvor et fællestræk dog synes at være, at vurderingen som udgangspunkt må bero på en konkret vurdering.⁸⁵

Dette kan tilsvarende udledes af forarbejderne, hvor følgende er blevet anført i bemærkningerne til reglerne om selvfinansiering:

‘Der er tale om en konkret vurdering, når det skal fastslås, hvorvidt en bestemt disposition er omfattet af forbuddet. Ved selvfinansiering er det meget vigtigt, at der i høj grad anlægges en formålsfortolkning, når det skal fastslås, hvorvidt der er selvfinansieringselementer i en konkret disposition. Bestemmelserne om selvfinansiering har hidtil været og skal også fremover fortolkes ud fra formålet, hvor der lægges vægt på, om der rent faktisk er foretaget selvfinansiering.’⁸⁶

Ved vurderingen af, om et lån er underlagt selvfinansieringsforbuddet, vil det være relevant at undersøge, hvad formålet med lånet reelt har været. Her vil det ifølge Schans Christensen ikke være udslagsgivende, om lånet er blevet optaget før eller efter erhvervelsen af kapitalandele, da den afgørende vurdering skal foretages ud fra, hvorvidt det pågældende lån indgår i den samlede finansieringsplan.⁸⁷ Der synes at være enighed i den juridiske litteratur om, at netop finansieringsplanerne bør indgå som et væsentligt element i vurderingen af, om et efterfølgende kapitalejerlån måtte være i strid med

⁸⁵ Se hertil Lars Bunch og Søren Corfixsen Whitt, Selskabsloven med kommentarer, 3. udg., 2018, s. 864 og Martin Chr. Kruhl & Ole B. Sørensen, Kapitalejerlån & Selvfinansiering, 1. udg., 2014, s. 163

⁸⁶ L 170 af 25. marts 2009 om de specielle bemærkninger til SL § 206, s. 5534

⁸⁷ Jan Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udg., 2024, s. 745

reglerne om selvfinansiering. Kruhl og Sørensen har også anført, at det afgørende moment er den faktiske anvendelse af midlerne fra lånet.⁸⁸

Dette ses også i Erhvervsankenævnets kendelse af 16. juni 2014 (J.nr. 2013-0036082), hvor der blev taget stilling til om der forelå ulovlig selvfinansiering ved en aktieoverdragelse:

Kendelsen af 16. juni 2014 (J.nr. 2013-0036082) vedrørte, om der forelå ulovlig selvfinansiering efter SL § 206 i forbindelse med en aktieoverdragelse, hvor et moderselskab erhvervede samtlige aktier i et datterselskab. Efter erhvervelsen blev datterselskabets aktiver belånt, og provenuet blev videreført til moderselskabet med henblik på at nedbringe erhvervelsesgælden. Det afgørende retlige spørgsmål var, om denne finansieringsmåde indebar, at datterselskabet direkte eller indirekte havde stillet midler til rådighed for erhvervelsen af dets egne kapitalandele.

Af Erhvervsankenævnets præmisser fremgår det, at der forelå en konkret finansieringsplan for transaktionen. Pengeinstituttet havde fremsendt et oplæg, der omfattede finansieringen af købet, og det blev forudsat, at provenuet fra belåning af målselskabet skulle anvendes til at nedbringe moderselskabets gæld. De efterfølgende dispositioner blev gennemført i overensstemmelse med den pågældende finansieringsplan, idet låneprovenuet blev videreudlånt til moderselskabet og anvendt til gældsafvikling.

Erhvervsankenævnet lagde udtrykkeligt vægt på disse forhold og fastslog, at vurderingen skal ske på baggrund af disse planer. Finansieringsplanen udgjorde dermed et centralt moment, idet den dokumenterede, at anvendelsen af målselskabets midler var en integreret del af den samlede transaktion. På den baggrund blev der statueret ulovlig selvfinansiering i medfør af SL § 206, stk. 1.

Med henblik på tidspunktet for lånets ydelse kan dette undertiden betegnes som forbuddets tidsmæssige rækkevidde.⁸⁹ Reglerne om selvfinansiering kan nok ikke medføre, at kapitalejere, som har erhvervet kapitalandele i et kapitalselskab, i evig tid er afskåret fra at optage lån i det pågældende kapitalselskab.⁹⁰ Det er dog blevet anført af Lund-Andersen, at der ikke synes at være nogen tidsmæssig udstrækning af reglernes anvendelse, såfremt forbindelseskravet blot er opfyldt.⁹¹ Derudover antager Schans Christensen også, at såfremt der ikke foreligger særlige holdepunkter, må der være en formodning om at lån, der bliver ydet lang tid efter erhvervelsen af kapitalandele, ikke kan anses for

⁸⁸ Martin Chr. Kruhl & Ole B. Sørensen, *Kapitalejerlån & Selvfinansiering*, 1. udg., 2014, s. 163

⁸⁹ Henrik Kure, *Finansieringsret*, 3. udg., 2021, s. 126

⁹⁰ Martin Chr. Kruhl & Ole B. Sørensen, *Kapitalejerlån & Selvfinansiering*, 1. udg., 2014, s. 161

⁹¹ Jacob Lund-Andersen: Forbindelseskravet ved efterfølgende selvfinansiering, i U.2012B.119, nr. 1

at have indgået i den samlede finansieringsplan.⁹² Det modsatte ses dog i Erhvervsstyrelsens praksis, hvor efterfølgende selvfinansiering er blevet anset for at være omfattet af forbuddet, uagtet om den efterfølgende selvfinansiering har været en del af finansieringsplanerne. Ifølge både Kure og Lund-Andersen, hviler denne praksis dog på en tvivlsom hjemmel.⁹³

7.3.2 Sammenfattende

Sammenfattende beror afgrænsningen af, hvornår en disposition falder inden for eller uden for selvfinansieringsreglerne i SL §§ 206-209, på en konkret og formålsbestemt helhedsvurdering, hvor forbindelseskravet udgør det centrale kriterium. Afgørende er, om der kan påvises en reel sammenhæng mellem kapitalselskabets økonomiske bistand og tredjemands erhvervelse af kapitalandele. Denne sammenhæng vurderes materielt ud fra den økonomiske bistands funktion i den samlede finansieringsstruktur. Særligt vil eksistensen af en forudgående eller samtidig finansieringsplan, hvori kapitalselskabets midler indgår som et led i finansieringen af erhvervelsen, tale for, at dispositionen omfattes af selvfinansieringsreglerne, hvor lovligheden tilsvarende skal vurderes derefter.

7.4 Behandlingen af sædvanlige forretningsmæssige dispositioner

Det er ikke usædvanligt, at kapitalselskaber indgår retshandler med blandt andre deres kapitalejere.⁹⁴ Derfor fastslog dagældende SL § 212, som praktisk modifikation til forbuddet i SL § 210, at selvom betingelserne i SL § 210, stk. 2 ikke var opfyldt, kunne et kapitalselskab som led i sædvanlige forretningsmæssige dispositioner enten direkte eller indirekte stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed for den personkreds, der var omfattet SL § 210, stk. 1.⁹⁵ Spørgsmålet bliver herefter at fastslå, hvornår dispositioner var at betegne som sædvanlige forretningsmæssige dispositioner og dermed undtaget fra den dagældende SL § 210, og om denne vurdering stadig synes at have retlig relevans efter ophævelsen af SL §§ 210 og 212.

Indledningsvist er det nødvendigt at foretage en fortolkning af det ubestemte retlige begreb ”sædvanlige forretningsmæssige dispositioner”, idet begrebets indhold og betydning ikke er fastlagt gennem nærmere angivelser i lovgivningen, men i høj grad er udviklet og præciseret i retspraksis.⁹⁶

⁹² Jan Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udg., 2024, s. 745

⁹³ Jacob Lund-Andersen: Forbindelseskravet ved efterfølgende selvfinansiering, i U.2012B.119, s. 122 & Henrik Kure, Finansieringsret, 3. udg., 2021, s. 127

⁹⁴ Jan Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udg., 2024, s. 765

⁹⁵ Erik Werlauff, Selskabsret, 11. udg., 2019, s. 355

⁹⁶ Mette Neville et al. (2025). Ophævelse af reglerne om kapitalejerlån - en lempelse? Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 278

Derudover er begrebet omtalt i lovforarbejder og i retslitteraturen. Begrebet er dynamisk og udvikler sig over tid.⁹⁷ Følgende blev anført i forarbejderne til 2017-loven om sædvanlige forretningsmæssige dispositioner:

“Disse sædvanlige forretningsmæssige dispositioner har som hovedregel været kendetegnet ved, at selskabet løbende foretager dispositioner af denne karakter med uafhængige parter. Den mest almindelige disposition er salg af varer og tjenesteydelser på kredit. Der må foretages en konkret vurdering af, om transaktionen kan betragtes som sædvanlig for selskabet og inden for branchen. En klar indikator for, om transaktionen er sædvanlig, er, at selskabet har indgået tilsvarende transaktioner med uafhængige parter”⁹⁸

Transaktionen skulle således efter en samlet vurdering både være sædvanlig for selskabet og for branchen i øvrigt. At dispositionen skulle være sædvanlig, må indebære, at transaktionen skal ske som en normal og naturlig led i selskabets virksomhed. En indikator herpå var, om selskabet tidligere har indgået tilsvarende dispositioner med tredjemand. Det vil dog ikke være hensigtsmæssigt at anse det som et betinget krav for en sædvanlig forretningsmæssig disposition, at selskabet kan pege på, at der tidligere er foretaget dispositioner af samme karakter med parter, der ikke er omfattet af personkredsen i SL § 210.⁹⁹ Et sådant betinget krav ville i praksis forudsætte, at dispositioner af den pågældende karakter er udslag af en etableret praksis, hvilket vil udelukke muligheden for, at dispositionen kunne foretages første gang. I tilfælde, hvor der endnu ikke forelå forudgående dispositioner af samme karakter, måtte det antages at være tilstrækkeligt, at de pågældende transaktioner skete på markedsmæssige vilkår inden for den pågældende branche.¹⁰⁰ Spørgsmålet bliver derfor, om kapital-selskabet ville have indgået en tilsvarende transaktion med en ikke-kapitalejer på markedsmæssige vilkår.¹⁰¹

Det er ikke alene selve transaktionen, der skulle være sædvanlig, men også vilkårene for transaktionen. Dette er også blevet anført i forarbejderne til 2017-loven:

“Det er ikke kun transaktionen, som skal være sædvanlig. Dette krav gælder også for vilkårene i transaktionen. Betalingsbetingelser, kreditvurdering, sikkerhedsstillelse mv. skal ske på samme vilkår, som tilsvarende transaktioner sædvanligvis gennemføres med overfor tredjemand.”¹⁰²

⁹⁷ Jan Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udg., 2024, s. 766

⁹⁸ L 23 Forslag til lov om ændring af selskabsloven og årsregnskabsloven, fremsat den 5. oktober 2016, s. 15

⁹⁹ Jan Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udg., 2024, s. 766 ff.

¹⁰⁰ Ibid., s. 767

¹⁰¹ Erik Werlauff, Selskabsret, 11. udg., 2019, s. 356

¹⁰² L 23 Forslag til lov om ændring af selskabsloven og årsregnskabsloven, fremsat den 5. oktober 2016, s. 15

Transaktionen skulle således ske på markedsmæssige vilkår inden for den pågældende branche, og dette måtte tillige anses for at være tilstrækkeligt i de tilfælde, hvor der endnu ikke forelå en tidligere tilsvarende transaktion.¹⁰³ I tilfælde, hvor en kapitalejer har haft samhandel med et selskab inden for samme branche, ville det være nærliggende at se på, om samhandlen fremtræder sædvanlig inden for branchen til sammenligning med øvrige aktører i branchen.¹⁰⁴

Ved Erhvervsankenævnets kendelse af 11. januar 2013 (J.nr. 2012-0026414) tog Erhvervsankenævnet stilling til, om finansiering af en ejendomshandel mellem en kapitalejer og et kapitalselskab var at betegne som en sædvanlig forretningsmæssig disposition:

I Erhvervsankenævnets kendelse af 11. januar 2013, (J.nr. 2012-0026414) blev der taget stilling til, hvorvidt et salg af hovedpartshaverens ejendom til et selskab var at betegne som en sædvanlig forretningsmæssig disposition. Selskabet havde før finansieret ejendoms-køb for tilknyttede virksomheder og betragtede denne disposition som sædvanlig for selskabet. Henset til, at ejendommens faktiske overtagelse skete 14 måneder efter tidspunktet for overdragelse af købesummen, ligesom selskabet ikke kunne godtgøre, at forudbetalinger med et usikkert overtagelsestidspunkt havde karakter af normale og sædvanlige vilkår i ejendomshandler mellem uafhængige parter, blev dispositionen ikke kvalificeret som en sædvanlig forretningsmæssig disposition. Erhvervsankenævnet stadfæstede Erhvervsstyrelsens afgørelse med den begrundelse, at forudgående ejendomshandler med tilknyttede virksomheder ikke kan anses for at være handel med uafhængige parter, ligesom det for hovedpartshaveren ikke kunne godtgøres, at vedkommende kunne have solgt den pågældende ejendom til en uafhængig tredjemand på de vilkår, som den pågældende ejendomshandel indebar. Dispositionen var i strid med dagældende SL § 210, og kunne ikke kvalificeres og dermed lovliggøres som en sædvanlig forretningsmæssig disposition efter dagældende SL § 212.

Erhvervsankenævnet har i en kendelse af 10. maj 2017 (J.nr. 2016-12348) yderligere taget stilling til, hvorvidt et lån fra et långivende anpartsselskab til et interessentskab med delvis samme ejerkreds, til finansiering af interessentskabets køb af driftsmateriel, for derefter at udleje det til det långivende selskab, kunne anses for at være en sædvanlig forretningsmæssig disposition:

Kendelsen fra Erhvervsankenævnet af 10. maj 2017 vedrører spørgsmålet om, hvorvidt et mellemværende mellem et anpartsselskab og et interessentskab med sammenfaldende ejerkreds kunne anses for en sædvanlig forretningsmæssig disposition efter dagældende SL § 212 og dermed falde uden for forbuddet mod kapitalejerlån i dagældende SL § 210.

¹⁰³ Jan Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udg., 2024, s. 767

¹⁰⁴ Ibid., s. 767

Det omtvistede mellemværende var ifølge selskabet opstået ved, at anpartsselskabet finansierede interessentskabets køb af driftsmidler, hvorefter disse driftsmidler blev udlejet til anpartsselskabet. Derudover havde interessentskabet leveret konsulentytelser til anpartsselskabet, som efterfølgende blev modregnet i mellemregningen. Ledelsen gjorde gældende, at der alene var tale om et erhvervmæssigt mellemværende uden private hævninger, og at dispositionerne derfor burde være omfattet af undtagelsen i den tidligere SL § 212.

Erhvervsankenævnet lagde vægt på, at selskabet ikke løbende havde indgået tilsvarende låneaftaler med uafhængige parter. Der var heller ikke fremlagt dokumentation for den påståede tilsvarende aftale med selskabets dentalleverandør. Et andet centralt moment var, ifølge Erhvervsankenævnet, om den anvendte finansierings- eller samarbejdsmodel var almindeligt forekommende inden for den pågældende branche. I kendelsen blev det anført, at den beskrevne model, hvor et kapitalselskab finansierer et interessentskabs køb af driftsmidler for derefter at leje disse tilbage, ikke var en sædvanlig branchepraksis. Erhvervsankenævnet tillagde det også betydning, hvorvidt selskabet kunne fremlægge en fyldestgørende redegørelse og dokumentation for transaktionerne. I sagen fandt Erhvervsankenævnet, at den fremlagte dokumentation var utilstrækkelig, blandt andet fordi der ikke var redegjort for sammenhængen mellem fakturaer og poster på mellemregningskontoen.

Erhvervsankenævnet tiltrådte Erhvervsstyrelsens vurdering og fastslog, at lånet ikke var ydet som led i en sædvanlig forretningsmæssig disposition efter den tidligere SL § 212.

7.4.1 Sammenfattende

Sammenfattende må vurderingen af, hvorvidt en disposition kunne kvalificeres som en sædvanlig forretningsmæssig disposition, bero på en samlet bedømmelse af flere momenter. Dispositionen skulle være sædvanlig for det pågældende selskab og tillige sædvanlig inden for branchen, ligesom transaktionen skulle ske på sædvanlige markedsvilkår svarende til, hvad selskabet ville have aftalt med en uafhængig tredjemand. Efter ophævelsen af SL § 212 findes der ikke længere direkte lovhjemmel til at undtage sædvanlige forretningsmæssige dispositioner fra dagældende SL § 210. Derfor må sædvanlige forretningsmæssige dispositioner, som følge af ophævelsen antageligvis, ligesom øvrige kapitalejerlån, falde tilbage på at skulle opfylde SL's øvrige regler og selskabsretlige principper. Vurderingen af, om en disposition er sædvanligt forretningsmæssigt begrundet efter ophævelsen af SL § 212, er imidlertid fortsat ikke uden betydning, idet det må antages, at vurderingen kan indgå

som et væsentligt moment i den bevismæssige vurdering af, om dispositionen kan anses for at være forsvarlig og varetage selskabets interesse.¹⁰⁵

¹⁰⁵ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejerlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 278

8. Reguleringen af kapitalejrlån efter ophævelsen af SL §§ 210-212

Ophævelsen af SL §§ 210-212 har medført, at SL ikke længere indeholder en udtrykkelig materiel regulering af kapitalejrlån. De nu ophævede reglers tidligere formulering betød, at kapitalejrlån som udgangspunkt var ulovlige, medmindre en række betingelser var opfyldt, jf. nærmere herom i afsnit 6. Efter ophævelsen må udgangspunktet nu være, at kapitalejrlån er lovlige.

Selvom ophævelsen umiddelbart fremstår som en lempelse, indebærer den ikke, at kapitalejrlån herefter er uregulerede. Vurderingen af, hvorvidt et kapitalejrlån er lovligt eller ej, skal derimod foretages på baggrund af SL's øvrige kapitalbeskyttelsesregler, selskabsretlige principper samt lovens generalklausuler. I det følgende analyseres disse regler og principper med henblik på at klarlægge betydningen af dem i forhold til kapitalselskabers adgang til at yde kapitalejrlån.

Når der fremadrettet bliver ydet lån, har forarbejderne anført, at ledelsen fortsat har pligt til at sikre følgende:¹⁰⁶

- at et eventuelt lån til enhver tid er forsvarligt i forhold til kapitalselskabets økonomiske situation efter SL's bestemmelser i SL §§ 115-118,
- at et eventuelt lån er i selskabets interesse,
- at dispositionerne er lovlige efter generalklausulerne, jf. SL § 108 og § 127, samt
- at lånet behandles regnskabsmæssigt korrekt.

Det følgende afsnit vil derfor vurdere betydning af de ovennævnte krav i forbindelse med, at der ydes kapitalejrlån. Samtidig vil afsnittet også behandle en række yderligere regler i SL, herunder lighedsgrundsætningen, tegningsreglerne, habilitetsreglerne, dokumentationskravet og væsentlige transaktioner mellem nærtstående, og analysere, hvordan disse vil skulle iagttages i forbindelse med, at der ydes kapitalejrlån.¹⁰⁷

8.1 Forsvarlighed

Som nævnt fremgår det af forarbejderne til ophævelsesloven, at ledelsen fortsat har en pligt til at sikre, at såfremt der ydes kapitalejrlån, skal dette være forsvarligt i forhold til kapitalselskabets

¹⁰⁶ L 72, s. 7-8 og 25

¹⁰⁷ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejrlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 279

økonomiske situation efter SL §§ 115-118. Derfor vil følgende afsnit behandle, hvad dette krav om forsvarlighed indebærer, samt hvilken betydning det har for ydelsen af kapitalejrlån.

8.1.1 Forsvarlighedskravets indhold

Det følger helt grundlæggende af SL § 115, nr. 5 om bestyrelsens opgaver, SL § 116, nr. 5 om tilsynsrådets opgaver og SL § 118, stk. 2 om direktionens opgaver, at ledelsen i et kapitalselskab skal sikre et forsvarligt kapitalberedskab. Retspraksis har tilsvarende fastslået, at det påhviler bestyrelsen at føre tilsyn med kapitalselskabets økonomi, og manglende tilsyn kan medføre erstatningsansvar, jf. hertil U.2007.497 H og U.2005.918 H. Derudover følger der også et generelt selskabsretligt krav om, at når ledelsen handler på selskabets vegne, skal dette foregå på forsvarlig vis.¹⁰⁸

Af forarbejderne fremgår det, at kapitalselskabets ledelse løbende bør forholde sig til kapitalselskabets økonomiske, herunder den likviditetsmæssige situation og i den forbindelse tage stilling til, om situationen er økonomisk forsvarlig.¹⁰⁹ Som følge heraf skal der altså indfortolkes en handlenorm, der er knyttet til et likviditetskriterium.¹¹⁰ Formålet med dette er dermed at tilskynde, at ledelsen i et kapitalselskab sikrer, at der både skabes og opretholdes en rimelig balance mellem kapitalselskabets kapital og dets aktivitet.¹¹¹ Hertil er det også blevet anført af moderniseringsudvalget i forbindelse med 2008-reformen, at et forsvarligt kapitalberedskab kan statuere, når kapitalselskabet har opbygget en tilstrækkelig likviditet og egenkapital, som kan modstå midlertidige fald i indtjeningen.¹¹² Der skal desuden også lægges særlig vægt på det fremadrettede i form af budgetter mv., når det vurderes om der foreligger et forsvarligt kapitalberedskab.¹¹³ I den forbindelse skal ledelsen være opmærksom på den reaktionspligt, der følger af SL § 119. Efter denne bestemmelse skal ledelsen indkalde til generalforsamling, hvis det kan konstateres, at kapitalselskabets egenkapital udgør mindre end halvdelen af den tegnede kapital. Generalforsamlingen skal afholdes senest 6 måneder efter denne konstatering. Såfremt der er tale om et kriseramtselskab, hvor håbløshedstidspunktet¹¹⁴ enten er indtrådt eller nært forestående, må denne pligt til at konstatere kapitaltabet indtræde relativt kort efter, at selve kapitaltabet er fundet sted. Hvis ledelsen undlader at konstatere kapitaltabet relativt kort efter, kan

¹⁰⁸ Jf. Henrik Kure i U 2012B.139, s. 145, og forudsætningsvis Jan Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udg., 2024, s. 397

¹⁰⁹ L 170 af 25. marts 2009 om de specielle bemærkninger til § 115, s. 5466

¹¹⁰ Peer Lindencrone Petersen & Lars Schaumburg-Muller, Selskabsloven – Med kommentarer, 4. udg., 2023, s. 866

¹¹¹ Ibid.

¹¹² Jf. betænkning 1498:2008, s. 302

¹¹³ Jan Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udg., 2024, s. 490

¹¹⁴ Se nærmere om "håbløshedstidspunktet" i Erik Werlauff, Selskabsret, 11. udg., 2019, s. 696 ff.

der foreligge en situation, hvor ledelsen har overholdt SL § 119, men derimod ikke har overholdt pligten i forhold til løbende at sikre et forsvarligt kapitalberedskab.¹¹⁵

Hvornår der imidlertid foreligger et forsvarligt kapitalberedskab hos det enkelte kapitalselskab, må bero på en konkret vurdering, da dette vil variere fra kapitalselskab til kapitalselskab.¹¹⁶ Her lægger moderniseringsudvalget også vægt på, at et veletableret kapitalselskab med stabile indtægter og begrænset investeringsbehov typisk vil have brug for et mindre likviditets- og egenkapitalberedskab end et nystartet kapitalselskab, der oplever større usikkerhed om indtjeningspotentialet og større behov for nyinvesteringer.¹¹⁷

Spørgsmålet om, hvornår der foreligger et forsvarligt kapitalberedskab, er nærmere blevet behandlet i dommen U.2025.4478 Ø:

Sagen vedrører et projektudviklingselskab, A Capital A/S (A), der blev stiftet i marts 2015 med en selskabskapital på 500.000 kr., hvori bestyrelsen bestod fra den 27. marts 2015 til den 30. april 2016 af B, C og D. Formålet var at købe og udvikle en grund ved Tuborg Havn, hvor grunden skulle købes for cirka 800 mio. kr., og projektet efterfølgende skulle udvikles gennem en entreprisekontrakt på over 2 mia. kr. Kort efter stiftelsen engagerede A en række rådgivere i forbindelse med projektet, herunder banker, advokater, revisorer og ingeniører. A pådrog sig i den forbindelse en række forpligtelser over for rådgiverne, som senere ikke blev betalt. Projektet blev aldrig realiseret, idet grunden i stedet blev solgt til en anden køber i december 2015. A gik senere konkurs i 2019. Konkursboet stævnedes herefter B, C og D for de beløb, som ikke var blevet betalt til de førnævnte rådgivere. Sagen angik derfor, om ledelsen havde handlet ansvarspådragende ved at drive selskabet uden et forsvarligt kapitalberedskab.

Landsretten lagde til grund, at A kun havde en stiftelseskapital på 500.000 kr., og at denne allerede kort efter stiftelsen var reduceret væsentligt. Samtidig blev der udarbejdet budgetter på 5-10 mio. kr. til rådgiverudgifter i projektets forberedende fase. Disse budgetter blev løbende drøftet på bestyrelsesmøder, uden at der blev tilført yderligere kapital til selskabet. Dermed var A's økonomi fra starten afhængig af, at der blev tilført ekstern finansiering. Landsretten lagde endvidere til grund, at ledelsen vidste, at der ikke ville være indtægter i den indledende fase, og at selskabet derfor var afhængigt af tilførsel af likviditet for at kunne betale sine løbende udgifter. Ledelsen forventede, at finansieringen skulle komme fra selskabets ejer F. Imidlertid fandt landsretten, at der ikke forelå en skriftlig betalingsgaranti,

¹¹⁵ Henrik Kure, *Finansieringsret*, 3. udg., 2021, s. 64

¹¹⁶ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejerlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 280.

¹¹⁷ Jf. betænkning 1498:2008, s. 302

og at det ikke var godtgjort, at F eller hans selskaber havde en juridisk forpligtelse til at tilføre kapital til A. Dermed var finansieringen alene baseret på en ikke bindende tilkendegivelse om fremtidig kapitaltilførsel.

På baggrund af disse forhold fandt landsretten, at A's likviditetssituation fra begyndelsen udelukkende var baseret på en uforpligtende tilkendegivelse fra ejeren om at tilføre kapital. Derfor fandt landsretten, at der reelt ikke eksisterede et forsvarligt kapitalberedskab, samt at ledelsen vidste eller burde have indset dette. Landsretten konkluderede, at bestyrelsesmedlemmerne og direktøren havde handlet ansvarspådragende ved at drive selskabet uden at sikre et forsvarligt kapitalberedskab. De blev derfor solidarisk erstatningsansvarlige for kreditorernes tab i den periode, hvor de havde ledelsen af selskabet.

Dommen viser således, at kravet om forsvarligt kapitalberedskab ikke er opfyldt, hvis selskabets drift alene baseres på forventninger om fremtidig finansiering uden en juridisk bindende forpligtelse. Ledelsen skal sikre reel og tilstrækkelig likviditet fra starten ellers kan der efter omstændighederne være tale om, at ledelsen har pådraget sig et erstatningsansvar.

Derudover kan det også være relevant i forbindelse med en forsvarlighedsvurdering at undersøge den pågældende låntagers kreditværdighed. Der må være en formodning om, at et eventuelt kapitalejerlån i større grad vil blive anset for uforsvarligt, såfremt ledelsen ikke har foretaget nogen vurdering af om den pågældende låntager har evnen eller viljen til at betale lånet tilbage. Samtidig vil det også være relevant, at ledelsen overvejer, hvorvidt der skal stilles sikkerhed for lånet.¹¹⁸ Såfremt ledelsen ikke foretager denne kreditvurdering ved ydelsen af et kapitalejerlån, kan det resultere i et personligt erstatningsansvar for ledelsens medlemmer, hvis lånet senere hen viser sig at være ydet på uforsvarlig vis.¹¹⁹

Ydermere kan der også rejses et spørgsmål om, hvorvidt et kapitalejerlån fortsat skal ydes på markedsmæssige vilkår, nu hvor dette krav ikke længere fremgår direkte af den nu ophævede SL § 210, stk. 2, nr. 1. I en forsvarlighedsvurdering kan det således være relevant at undersøge, hvorvidt lånevilkårene adskiller sig væsentligt fra, hvad kapitalselskabet ville tilbyde en uafhængig tredjepart, da dette kan tale for en uforsvarlig disposition.¹²⁰ Hertil kan et lån, der ikke opfylder markedsvilkårene, efter omstændighederne, også kvalificeres som maskeret udlodning, jf. nærmere afsnit 7.2.1.

¹¹⁸ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejerlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 281.

¹¹⁹ Peer Lindencrone Petersen & Lars Schaumburg-Muller, *Selskabsloven – Med kommentarer*, 4.udg., 2023, s. 274 & Henrik Steffensen et al., *Transaktioner i selskaber – selskabsret, regnskab og skat*, 1. udg., 2014, s. 330.

¹²⁰ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejerlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 281-282.

Slutteligt skal det bemærkes, at det fremgår af formuleringen i forarbejderne, at det centrale ledelsesorgan skal sikre, at et eventuelt kapitalejerlån "til en hver tid" er forsvarligt.¹²¹ Det kan derfor rejse spørgsmålet om, hvorvidt ledelsen får pålagt pligter, såfremt det kan konstateres, at en låntager befinder sig i økonomiske problemer under lånets løbetid, som ikke synes at være forbigående. Det synes ikke nærliggende at antage, at en låntager har pligt til at oplyse kapitalselskabet om eventuelle økonomiske vanskeligheder, ligesom det ikke tilsvarende kan antages, at bestyrelsen og direktionen, som udgangspunkt, har en løbende pligt til at undersøge den enkelte låntagers økonomiske forhold.¹²² Som følge af dette må det afgørende moment, ved ydelsen af et eventuelt kapitalejerlån, være forholdene på tidspunktet, hvor det besluttes at yde et kapitalejerlån. Her er det helt centralt, at ledelsen har sikret, at disse forhold kan anses for værende forsvarlige.

8.1.2 Sammenfattende

Sammenfattende må det lægges til grund, at ledelsen i et kapitalselskab har en grundlæggende pligt til løbende at sikre, at kapitalselskabet opretholder et forsvarligt kapitalberedskab, hvilket indebærer en aktiv overvågning af kapitalselskabets økonomiske og likviditetsmæssige situation. Vurderingen af, om kapitalberedskabet er forsvarligt, beror på en konkret og fremadrettet helhedsvurdering, hvor der navnlig lægges vægt på kapitalselskabets likviditet, egenkapital og forventede økonomiske udvikling. I relation til kapitalejerlån indebærer dette, at ledelsen ved beslutningen om at yde et sådant lån skal sikre, at dispositionen ikke bringer kapitalselskabets kapitalberedskab i fare. Dette forudsætter blandt andet, at der foretages en vurdering af låntagers kreditværdighed samt af lånets vilkår, herunder om disse i væsentligt omfang afviger fra markedsmæssige vilkår. Undlader ledelsen at foretage en sådan forsvarlighedsvurdering, kan dette efter omstændighederne medføre et erstatningsansvar.

8.2 Selskabets interesse og generalklausulerne i SL

Det fremgår ydermere af forarbejderne til ophævelsesloven, at det fortsat påhviler det centrale ledelsesorgan at sikre, at et eventuelt kapitalejerlån er i selskabets interesse, samt at dispositionerne er lovlige efter generalklausulerne, jf. SL § 108 og § 127.¹²³ Det selskabsretlige princip om "selskabets interesse" er ikke udtrykkeligt defineret i lovgivningen, men synes at have en styrende betydning for

¹²¹ L 72, s. 8

¹²² Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejerlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 282

¹²³ L 72, s. 7-8 og 25

fortolkningen af en række bestemmelser i SL, idet princippet i forarbejderne gentagne gange anvendes som retlig målestok for ledelsens dispositioner.¹²⁴ Hertil er det også et almindeligt antaget princip, at kapitalselskabets ledelse udelukkende kan træffe beslutninger, der må anses for at være i kapitalselskabets interesse.¹²⁵

Det følgende afsnit vil derfor undersøge, hvad der nærmere skal forstås med begrebet "selskabets interesse", samt hvordan princippet og kravet skal behandles i forbindelse med, at der ydes kapitalejerlån. Derfor vil der i det følgende først og fremmest blive analyseret, hvorvidt det kan siges, at et selskab har en selvstændig interesse med inddragelse af generalklausulbestemmelserne i SL § 108 og § 127, hvorefter det vil blive undersøgt, hvilke interessenter ledelsen skal tage højde for ved ydelsen af kapitalejerlån. Slutteligt vil det også blive behandlet, hvordan selskabets interesse påvirker adgangen til at yde kapitalejerlån, samt hvordan selskabets interesse skal forstås i koncernforbindelser.

8.2.1 Selskabets egeninteresse

Spørgsmålet om, hvorvidt et kapitalselskab kan siges at have en selvstændig egeninteresse, har været genstand for betydelig diskussion i den selskabsretlige litteratur. Diskussionen angår nærmere, om kapitalselskabets interesse skal forstås som identisk med kapitalejernes interesser, eller om kapitalselskabet må anses for at have en selvstændig interesse, der kan afvige fra disse.

SL indeholder som nævnt ingen generel definition af begrebet "selskabets interesse". Begrebet anvendes imidlertid flere steder i loven, herunder indirekte gennem bestemmelser, der forbyder dispositioner, som sker på kapitalselskabets bekostning. Dette gælder blandt andet de selskabsretlige generalklausuler i SL §§ 108 og 127, hvorefter der ikke må træffes beslutninger eller foretages dispositioner, som er egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapitalselskabets bekostning.

Følgende ordlyd fremgår af generalklausulen i SL § 108:

“Der må på generalforsamlingen ikke træffes beslutning, som åbenbart er egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapitalselskabets bekostning.”

Følgende ordlyd fremgår af generalklausulen i SL § 127, stk. 1, 1. pkt.:

¹²⁴ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejerlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 282, ff.

¹²⁵ Se hertil Gitte Søgaard i U 2019B.327, s. 329f., og Henrik Kure, *Finansieringsret*, 3. udg., 2021, s. 58

''Medlemmerne af kapitalselskabets ledelse må ikke disponere således, at dispositionen er åbenbart egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapitalselskabets bekostning.''

Begge generalklausulbestemmelser indeholder i deres ordlyd formuleringen ''at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapitalselskabets bekostning''. Formuleringen ''kapitalejeres eller kapitalselskabet'' synes at indikere, at der ikke nødvendigvis foreligger en sammenfaldende interesse mellem kapitalejernes interesse og kapitalselskabets egeninteresse.¹²⁶ Det anføres dog i bemærkningerne til SL § 108, at formuleringen kapitalselskabets bekostning gør bestemmelsen anvendelig i situationer, hvor beslutningen ikke direkte rammer andre kapitalejere, men at fordelene opnås på kapitalselskabets bekostning.¹²⁷ Dermed synes generalklausulerne at beskytte den afledte interesse, som kapitalejere har i kapitalselskabet ved også at omfatte tab, som kapitalejerne ikke lider direkte, men er afledt af det et tab, som kapitalselskabet påføres, og dermed indirekte ved at kapitalejernes kapitalandele mister værdi.¹²⁸ Lau Hansen har anført, at ''selskabets selvstændige interesse er i dansk selskabsret udtrykt indirekte ved bestemmelserne om kompetencemisbrug'' (i dag SL §§ 108 og 127).¹²⁹ Modsætningsvist er det blevet anført af både Tamasauskas og Gomard, at generalklausulerne ikke kan anses som udtryk for, at kapitalselskabet har en selvstændig interesse.¹³⁰

På denne baggrund kan det konstateres, at der ikke kan gives et entydigt svar på, om kapitalselskabet i dansk ret må anses for at have en selvstændig egeninteresse. Generalklausulernes udformning, hvorefter dispositioner ikke må ske til fordel for visse kapitalejere eller på andre kapitalejeres eller kapitalselskabets bekostning, kan indikere, at kapitalselskabets egeninteresse beskyttes som et selvstændigt hensyn. Et argument i denne retning synes at være, at såfremt lovgiver blot havde ønsket, at generalklausulerne skulle beskytte kapitalejerne, så havde det været nærliggende at undlade formuleringen ''eller kapitalselskabet bekostning''. Da denne formulering er medtaget, må dette netop tale for, at der skal tages højde for kapitalselskabets selvstændige egeninteresse.

¹²⁶ Lars Bunch & Jan Schans Christensen i U 2011B.1, s. 1 ff.

¹²⁷ L 170 af 25. marts 2009 om de specielle bemærkninger til § 108, s. 5460

¹²⁸ Lars Bunch & Jan Schans Christensen i U 2011B.1, s. 2

¹²⁹ Jesper Lau Hansen, Informationsmisbrug, 1. udg., 2001, s. 380

¹³⁰ Andreas Tamasauskas, Erhvervslivets lånoptagelse, 1. udg., 2006, s. 228 & Bernhard Gomard, Samarbejde og ansvar i selskaber og koncerner, 1. udg., 1997, s. 71

8.2.2 Selskabets interessenter

Følgende afsnit vil klarlægge hvilke interessenter kapital selskabets ledelse skal tage højde for i situationer, hvor der ydes kapitalejerlån. Her vil det både være relevant at undersøge kapitalejerne og kreditorerne som interessenter, samt om der skal tages hensyn til en bredere gruppe af interessenter, der ligger ud over den førnævnte personkreds.

8.2.2.1 Kapitalejere og kreditorer

Der synes at være bred enighed i den juridiske litteratur om, at ledelsen har pligt til at varetage samtlige kapitalejeres interesse.¹³¹ Dette synspunkt harmonerer med det perspektiv, at kapitalejerne kan anses for at være ”residuelle rettighedshavere”. Dette indebærer, at under en eventuel opløsning af kapital selskabet, bliver kapitalejernes krav først opfyldt, når alle andre har fået opfyldt deres.¹³² Denne position i rækkefølgen kan derfor sige at retfærdiggøre, at kapitalejere nyder forrang, når der afvejes hensyn inden for lovgivningens rammer.¹³³

Derudover kan der også være situationer, hvor varetagelsen af kapitalejernes interesse overgår til varetagelsen af kreditorernes interesse. Når et kapital selskab er insolvent, eller en planlagt disposition vil medføre insolvens, vil kapitalejerne i realiteten ikke længere have en økonomisk interesse i kapital selskabet. I en sådan situation må de beslutninger, der træffes, derfor først og fremmest tage hensyn til beskyttelsen af kapital selskabets kreditorer.¹³⁴ Dette synspunkt er imidlertid støttet af retspraksis, hvor det er fastlagt, at ledelsen har pligt til at indstille driften af kapital selskabet, såfremt det måtte stå klart for dem, at fortsat drift vil medføre tab for kapital selskabets kreditorer.

De to domme, U.1998.1137 H og U.2003.317 H, angår begge tilfælde, hvor Højesteret har taget stilling til netop denne ledelsespligt. Dommene illustrerer, hvilke momenter domstolene tillægger vægt i den samlede vurdering af, om ledelsesmedlemmer har fortsat driften af et kapital selskab på et tidspunkt, hvor det måtte have stået klart for dem, at driften burde have været indstillet:

I U.1998.1137 H tog Højesteret stilling til, om ledelsen for en professionel fodboldklub, havde pådraget sig erstatningsansvar ved at fortsætte driften frem mod konkurs, hvor konkursboet gjorde gældende, at tabet var opstået som følge af driften efter et tidspunkt, hvor selskabets økonomiske situation var uholdbar. Sagen angik således, om ledelsen på et

¹³¹ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejerlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 283

¹³² Lars Bunch & Jan Schans Christensen i U 2011B.1, s. 2

¹³³ Ibid.

¹³⁴ Ibid.

bestemt tidspunkt burde have indset, at en videreførelse ikke var mulig uden yderligere tab, og dermed havde handlet uforsvarligt ved ikke at indstille driften.

Højesteret tiltrådte Landsrettens dom og lagde særligt vægt på, at bestyrelsen, på baggrund af de foreliggende regnskabstal og den dokumenterede økonomiske udvikling, senest pr. 4. april 1989 burde have indset, at selskabets fortsatte drift ville forværre kreditorernes tab, samt at der ikke forelå et tilstrækkeligt realistisk økonomisk grundlag for at fortsætte driften fra dette tidspunkt. Den fortsatte drift, herunder indgåelse af yderligere forpligtelser uden udsigt til forbedring samt urealistiske fremtidsbudgetter, der i det væsentlige hvilede på sponsorindtægter, blev derfor anset for uforsvarlig. Tabet kunne henføres til perioden fra den 4. april 1989 til 5. januar 1990 og blev opgjort som forskelsbeløbet på underbalancen mellem disse datoer.

På denne baggrund blev ledelsen pålagt erstatningsansvar, hvilket viser, at ansvar indtræder på det tidspunkt, hvor ledelsen indså eller burde have indset, at en fortsættelse af driften vil medføre et tab, og at driften af selskabet i stedet burde være indstillet. Derfor ifaldt ledelsen et erstatningsansvar fra dette tidspunkt, idet ledelsen undlod at reagere på en erkendelig økonomisk forværring og fortsatte driften uden realistisk grundlag, hvorved kreditorernes tab blev forøget.

Mens U.1998.1137 H førte til et ledelsesansvar som følge af ledelsens videreførelse af driften på et tidspunkt, hvor ledelsen indså eller burde indse, at en fortsættelse af driften ville være uforsvarligt og medføre kreditortab, illustrerer U.2003.317 H således en række omstændigheder, der kan medføre, at ledelsen derimod ikke ifalder et ledelsesansvar:

I U.2003.317 H tog Højesteret stilling til, hvorvidt et bestyrelsesmedlem, R, kunne ifalde erstatningsansvar over for en ekstern långiver, Brask Thomsen Stiftung A/S (B) i anledning af et lån ydet til moderselskabet Krepcio Holding A/S (K), med en sikkerheds garanti i datterselskabet, Accumulator Invest A/S (A). K og A gik begge senere konkurs, og R var bestyrelsesmedlem i både K og A. Sagen rejste spørgsmålet om, hvorvidt R på tidspunktet for lånets ydelse indså eller burde have indset, at K og A befandt sig i en så vanskelig økonomisk situation, at videre drift ikke var realistisk, samt om der i den forbindelse påhvilede R en oplysningspligt over for B.

Långiver havde forudgående kendskab til koncernen gennem tidligere låneengagementer og modtog løbende information svarende til øvrige långivere, ligesom lånet blev ydet på baggrund af en selvstændig vurdering af forrentning og sikkerhed. Højesteret lagde vægt på, at det ikke var godtgjort, at R indså eller burde have indset, at selskabernes økonomiske situation var så alvorlig at videre drift var urealistisk, samt at R ikke deltog i låneforhandlingerne, og at långiver havde adgang til relevante oplysninger gennem sin kontakt til koncernen. Der

forelå således ikke sådanne særlige omstændigheder, at der kunne statuere en oplysningspligt.

Højesteret stadfæstede Landsrettens dom og videreførte i det væsentlige dennes vurdering, hvorefter det ikke var godtgjort, at R havde den nødvendige indsigt i selskabernes økonomiske situation. Landsrettens fremhævelse af kreditgivers eget oplysningsgrundlag og risikovurdering må således anses for tiltrådt af Højesteret. På den baggrund blev R frifundet i Højesteret, hvilket viser, at ledelsesansvar forudsætter, at det er godtgjort, at ledelsesmedlemmer på tidspunktet for lånets ydelse indså eller burde have indset, at selskabet befandt sig i en så vanskelig økonomisk situation, at videre drift ikke var realistisk, og at tredjemand derfor ville lide tab. Dommen viser endvidere, at der ikke kan statures ansvar i fraværet af sådanne særlige omstændigheder, der pålægger ledelsen en oplysningspligt, navnlig hvor ledelsesmedlemmet ikke har deltaget i de konkrete låneforhandlinger.

Sammenfattende viser dommene, at ledelsens pligt til at indstille driften beror på en konkret og bevismæssig vurdering af, hvornår selskabets økonomiske situation må anses for håbløs og urealistisk. I U.1998.1137 H forelå der klare og objektive indikatorer på en uforsvarlig økonomisk situation, herunder vedvarende underskud, ikke ubetydelige likviditetsproblemer samt urealistiske og uholdbare fremtidsbudgetteringer. I U.2003.317 H blev det derimod ikke anset for godtgjort, at selskabernes økonomiske situation havde nået et uholdbart omfang, ligesom der ikke forelå særlige omstændigheder, der skulle tale for, at ledelsen burde have indstillet driften. På denne baggrund opstår spørgsmålet om, hvornår der indtræder et skifte i det interessesubjekt, som ledelsen skal varetage, idet vurderingen af pligten til at indstille driften må ses i sammenhæng med, om selskabets økonomiske situation har udviklet sig således, at hensynet til kreditorerne overgår hensynet til kapitalejernes. Skiftet i de hensyn, som det påhviler ledelsen at varetage mellem kapitalejerne og kreditorerne, indtræder, når en fortsættelse af driften må anses for håbløs. Indtil dette tidspunkt kan hensynet til selskabets fortsatte drift og overlevelsesmuligheder tillægges betydning i ledelsens skøn, men herefter må hensynet til kreditorerne være styrende. Dette tidspunkt og skift i interessesubjekter betegnes som håbløshedstidspunktet.¹³⁵

Hvornår dette skift i interessesubjektet nærmere kan siges at indtræde, kan derimod diskuteres. Hvis kapitalselskabet allerede er insolvent på tidspunktet for en bestemt disposition, må skiftet i interessesubjektet allerede anses for at være indtrådt, så hensynet til kreditorernes interesser bliver afgørende.

¹³⁵ Erik Werlauff, Selskabsret, 11. udg., 2019, s. 697

Her er den tilsvarende opfattelse i litteraturen, at kreditorernes interesser går forud for kapitalejernes, hvis kapitalselskabet bliver insolvent som følge af den planlagte disposition.¹³⁶

Sammenfattende kan det lægges til grund, at der ikke foreligger nogen tvivl om, at kapitalejerne og kreditorerne anses for at være kapitalselskabets interessenter. I hvilken grad deres interesse skal varetages afhænger derimod af, hvilken økonomiske situation kapitalselskabet befinder sig i.

8.2.2.2 *Andre interessenter*

Der synes derimod at være uenighed i den juridiske litteratur gennem tiden, når det kommer til spørgsmålet om, hvorvidt der også er andre interessenter, som ledelsen skal tage hensyn til, når kapitalselskabet foretager dispositioner. Det traditionelle udgangspunkt har været, at kapitalselskabet udgør en afspejling af kapitalejernes samlede interesse, hvilket bygger på et udpræget kontraktretligt syn på kapitalselskabet som juridisk person. Denne opfattelse fremhæves i litteraturen med begrebet ”shareholder value” som et samlet udtryk for, at kapitalselskabets interesse i højere grad bør fokusere på værdiskabelse for kapitalselskabets kapitalejere.¹³⁷ Undertiden har denne opfattelse i den juridiske teori været under forandring, idet nyere litteratur hævder, at kapitalselskabets interesse involverer flere interessenter end blot kapitalejernes.¹³⁸ Denne opfattelse bygger på begrebet ”stakeholder value” som samlebetegnelse for et større antal selskabsinteressenter end blot kapitalejernes alene. Netop denne antagelse deler Werlauff, der anfører at der sågar udspringer en loyalitetspligt overfor andre minoritets- og kreditorinteresser, når ledelsen foretager dispositioner på vegne af kapitalselskabet.¹³⁹ Werlauff antager, at selskabsinteressen ikke kan reduceres til summen af kapitalejernes interesser alene. Han fremhæver, at kapitalejere må anses for at have mandat fra en videre kreds af interessenter, og at det således påhviler ejerkredsen en loyalitetspligt over for andre interessesubjekter, herunder kreditorer, medarbejdere, medkontrahenter og samfundet, som har indrettet sig i tillid til kapitalselskabets selvstændige retsevne.¹⁴⁰

Over for dette synspunkt anfører Sofsrud, at en udvidelse af begrebet ”selskabets interesse” til at omfatte flere forskellige interessesubjekter hverken er hensigtsmæssig eller nødvendig. Efter hans opfattelse forudsætter et operationelt begreb, at der kan identificeres ét bestemt interessesubjekt og ikke flere. Dette udelukker dog ikke, at hensynet til f.eks. medarbejdere eller samfundet konkret kan

¹³⁶ Thorbjørn Sofsrud, Bestyrelsens beslutning og ansvar, 1. udg., 1999, s. 236 & Lars Bunch og Jan Schans Christensen i U 2011B.1, s. 2.

¹³⁷ Erik Werlauff i U.2004B.106, s. 106

¹³⁸ Erik Werlauff, Selskabsret, 11. udg., 2019, s. 30

¹³⁹ Ibid., s. 32

¹⁴⁰ Erik Werlauff, Selskabsmasken, 1. udg., 1991, s. 576

være sammenfaldende med selskabets interesse. Selskabets interesse må derfor tage udgangspunkt i de interesser, som de økonomiske residualhavere har i selskabet, hvad enten det er kapitalejernes, eller i tilfælde af insolvens, dets kreditorer.¹⁴¹ En antagelse, der forholder sig kritisk overfor det brede interessesubjekt, som Werlauff anfører, og som i højere grad tager udgangspunkt i begrebet ”shareholder value”.

Derfor er der imidlertid uklarhed i teorien om, hvorvidt ledelsen også har pligt til at varetage interesser for selskabets medarbejdere, dets leverandører og måske samfundets, når den foretager dispositioner.¹⁴² Som afhandlingens forrige afsnit sammenfattende konkluderede, foreligger der ingen tvivl om, at selskabets centrale interessesubjekter udgør kapitalejerne og, i tilfælde af insolvens, kreditorerne. Uanset at spørgsmålet om øvrige interesser og rækkevidden heraf gennem tiden har været genstand for diskussion i retslitteraturen, må det konstateres, at den kommende EU-retlige regulering indikerer en udvidet forståelse af selskabets interesser, som rækker ud over og skal forstås bredere end de traditionelle interesser.

Dette ses konkret i den stigende grad af kommende EU-retlige reguleringstiltag, der eksplicit inddrager bredere samfundsmæssige hensyn, som ledelsen i større selskaber skal varetage, når de træffer beslutninger. Direktivet for virksomheders due diligence i forbindelse med bæredygtighed, navnlig *Corporate Sustainability Due Diligence Directive* (CSDDD) vil forpligte store selskaber til at udføre risikobaseret due diligence fra 2029. CSDDD skal implementeres i dansk lov senest den 26. juli 2028, og vil finde anvendelse på selskaber med mere end 5000 medarbejdere og 1,5 mia. euro i global nettoomsætning.¹⁴³ CSDDD har til formål at pålægge selskaberne til at identificere, forebygge og mindske negative påvirkninger på miljøet og menneskerettighederne i overensstemmelse med FN’s vejledende principper om erhvervslivet og menneskerettigheder.¹⁴⁴ I den forbindelse, pålægges de omfattede selskaber ved indsatsforpligtelser at prioritere og håndtere sådanne påvirkninger ved at standse, begrænse og afhjælpe dem, hvor det er relevant, i relation til både egne aktiviteter, deres datterselskabers aktiviteter og deres forretningspartners aktiviteter.¹⁴⁵ Det fremgår blandt

¹⁴¹ Thorbjørn Sofsrud, Bestyrelsens beslutning og ansvar, 1. udg., 1999, s. 236

¹⁴² Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejerlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 283.

¹⁴³ Europa-parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2026/470 af 24. februar 2026 om ændring af direktiv 2006/43/EF, 2013/34/EU, (EU) 2022/2464 og (EU) 2024/1760 for så vidt angår visse krav til virksomheders bæredygtighedsrapportering og visse krav til virksomheders due diligence i forbindelse med bæredygtighed, s. 34

¹⁴⁴ EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV (EU) 2024/1760 af 13. juni 2024 om virksomheders due diligence i forbindelse med bæredygtighed og om ændring af direktiv (EU) 2019/1937 og forordning (EU) 2023/2859, betragtning nr. 5, s. 1

¹⁴⁵ Ibid., betragtning nr. 16, s. 3, ff

andet af direktivets art. 1, at selskaber forpligtes til at gøre sit bedste for, at dets forretningsmodel og strategi er i overensstemmelse med Parisaftalen¹⁴⁶, ligesom direktivets art. 11 og 12 fastslår, at selskaberne forpligtes til at iværksætte nødvendige foranstaltninger ved konstatering af faktiske eller potentielle indvirkninger.

En udvidelse af selskabernes bæredygtighedsrapportering, i form af *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), udgør tillige en væsentlig udbygning af EU's regulering af selskabernes rapportering om bæredygtighed. For større selskaber, navnlig selskaber med en nettoomsætning på over 450 mio. euro og mere end 1000 medarbejdere, indebærer CRSD en skærpelse af rapporteringsforpligtelserne ved at skulle fremlægge bæredygtighedsoplysninger, idet sådanne selskaber har de største miljømæssige, sociale og ledelsesmæssige indvirkninger.¹⁴⁷ Dette har til formål, at sikre øget gennemsigtighed, sammenlignelighed og pålidelighed i bæredygtighedsoplysninger for derved at styrke det overordnede mål om at sikre bæredygtig finansiering og vækst.¹⁴⁸

Sammenfattende må CSDDD og CRSD anses som udtryk for en generel udvikling i retning af en skærpet regulering på området, hvorefter selskabets ledelse i store selskaber ikke længere alene skal varetage selskabets økonomiske interesser i snæver forstand, men tillige er underlagt et bredere, internationalt forankret samfundsansvar.

I denne sammenhæng, må ledelsen i store selskaber, ved overvejelse om ydelse af kapitalejrlån, foretage en helhedsorienteret vurdering af dispositionens forenelighed med disse forpligtelser. En sådan vurdering kan navnlig omfatte, hvorvidt lånet kan svække selskabets evne til at forebygge eller mindske negative påvirkninger, om lånet tilskynder kortsigtede dispositioner i strid med langsigtede bæredygtighedshensyn, eller om lånet indirekte understøtter aktiviteter, der er uforenelige med internationale standarder for menneskerettigheder og miljøbeskyttelse, herunder FN's vejledende principper om erhvervslivet og menneskerettigheder.

¹⁴⁶ United Nations, Treaty Series, vol. 3156, s.79

¹⁴⁷ Ibid., betragtning nr. 7, s. 3

¹⁴⁸ EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS DIREKTIV (EU) 2026/470 af 24. februar 2026 om ændring af direktiv 2006/43/EF, 2013/34/EU, (EU) 2022/2464 og (EU) 2024/1760 for så vidt angår visse krav til virksomheders bæredygtighedsrapportering og visse krav til virksomheders due diligence i forbindelse med bæredygtighed, betragtning nr. 2, s.

8.2.3 Selskabets interesse i relation til at yde kapitalejrlån

Med afsæt i det ovenstående er det relevant at vurdere, hvordan kravet om at varetage selskabets interesse påvirker adgangen til at yde kapitalejrlån. Her vil det tilsvarende være relevant at undersøge, hvilke krav et kapitalejrlån skal opfylde før det kan anses for at være i selskabets interesse.

Det må indledningsvist gøres gældende, at før et kapitalejrlån kan anses for at være i kapital-selskabets interesse, vil det normalvis være en forudsætning, at det pågældende lån ydes på sædvanlige forretningsmæssige vilkår.¹⁴⁹ Det kan altså med andre ord anføres, at det er i kapital-selskabets interesse, at et kapitalejrlån ydes på forsvarlig vis, jf. afsnit 8.1.1. Det indebærer eksempelvis, at der fastsættes en rente svarende til markedsrenten, at lånet tilbagebetales på almindelige vilkår, samt at der i nødvendigt omfang stilles passende sikkerhed.¹⁵⁰ Hertil kan det dog anføres, at det i visse situationer kan være i kapital-selskabets interesse, at der ydes en rente, som er lavere end markedsrenten, såfremt kapital-selskabet kan opnå andre fordele ved at yde lånet.¹⁵¹ Ud fra disse betragtninger synes det nærliggende at antage, at i tilfælde, hvor et kapitalejrlån ydes uden der betales markedsrente, uden sikkerhedsstillelse eller uden der foreligger andre forretningsmæssige grunde til at yde lånet, kan det pågældende lån ikke anses for at være i kapital-selskabets interesse.

Der kan dog opstå problemstillinger i praksis, hvor et kapital-selskab yder lån til en enekapitalejer, eller alle kapitalejere, såfremt der måtte være flere, og midlerne anvendes på kapitalejernes private forbrug, der ikke vedkommer kapital-selskabet.¹⁵² Der kan opstå tvivl om, hvorvidt det er tilstrækkeligt for en sådan type lån, at det blot opfylder forsvarlighedskravet og at hensynet til kapital-selskabets kreditorer er varetaget. Der kan være situationer, hvor disse midler, der anvendes til udlån, kunne have været anvendt til investeringer i kapital-selskabet, der ville have medført en større økonomisk gevinst for kapital-selskabet. Ved vurderingen af, om et lån er i kapital-selskabets interesse, kan der på den ene side anlægges en økonomisk offerbetragtning. Dette indebærer, at man ikke alene ser på, om dispositionen opfylder forsvarlighedskravet men også på, hvilke alternative anvendelser af kapital-selskabets midler der opgives. Såfremt kapitalen kunne have været anvendt til investeringer med et højere forventet afkast, indebærer lånet reelt en økonomisk omkostning svarende til den tabte gevinst.

¹⁴⁹ Se hertil Julie Bryske Møller Nielsen i NTS 2021:4 s. 11 ff., og Henrik Steffensen et al., *Transaktioner i selskaber*, 1. udg., 2014, s. 330 f.

¹⁵⁰ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejrlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 284-285

¹⁵¹ Jf. bl.a. Julie Bryske Møller Nielsen i NTS 2021:4 s. 11 ff., Jesper Bierregaard i FDR 2015.1.22 s. 2 & Henrik Kure i U.2012B.139.

¹⁵² Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejrlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 285-286

Dette kan tale for, at dispositionen ikke er i kapitalselskabets interesse, selvom den isoleret set fremstår forsvarlig. På den anden side kan det dog også anføres, at der træffes talrige beslutninger i et selskabsforhold, hvorfor det, i den henseende, vil være uundgåeligt, at nogle af disse dispositioner vil være fejlbehæftede og tabforvoldende.¹⁵³ Som følge af dette kan det også argumenteres for, at i kraft af ledelsens forretningsmæssige skøn, kan der ikke stilles et ultimativt krav om, at enhver disposition, der foretages, vil være den mest økonomiske fordelagtige for kapitalselskabet, hvorfor der netop må indfortolkes en fejlmargen, når ledelsen træffer beslutninger, hvilket også må gælde for beslutninger om at yde kapitalejerlån.

Med afsæt i det ovenstående kan det dog ikke udelukkes, at selvom lånet kan have været forretningsmæssigt begrundet, kan dispositionen ikke anses for at have været en god forretningsmæssig disposition. Selvom der ikke foreligger noget praksis, der nærmere belyser dette spørgsmål, synes det derfor ikke udelukket, at et lån kan være i strid med kapitalselskabets interesse selvom lånet måtte være ydet på markedsvilkår, og kapitalselskabet ikke har lidt et tab, såfremt det kan godtgøres, at lånet ikke gavner kapitalselskabets virksomhed.¹⁵⁴

8.2.3.1 *Kapitalejerlån ydet til nærtstående efter ophævelsen*

Ophævelsen af reglerne om kapitalejerlån indebærer desuden, at dispositioner ydet til nærtstående ikke længere er underlagt særskilt materiel regulering i SL. Dette rejser spørgsmålet om, hvorvidt kapitalejerlån ydet til nærtstående fortsat kan rummes inden for rammerne af de generelle selskabsretlige bestemmelser, navnlig generalklausulen i SL § 127. Det centrale spørgsmål er således, om ordlyden af SL § 127 samt bestemmelsens formål kan anses for at omfatte nærtstående som personkreds i samme udstrækning som tidligere under de ophævede bestemmelser i SL §§ 210-212, jf. afsnit 7.1.4.

SL § 127, stk. 1 opstiller et forbud mod, at kapitalselskabets ledelse, ikke må foretage dispositioner, der er åbenbart egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på kapitalselskabets eller andre kapitalejeres bekostning. Bestemmelsen opstiller som det første et egnethedskrav, hvori dispositionen skal være egnet til at medføre en utilbørlig fordel.¹⁵⁵ Med egnethedskravet følger en objektivisering, idet det konkrete forhold ikke betinger en subjektiv opfattelse af forholdet som utilbørligt. For det andet skal fordelene være utilbørlige. En utilbørlig fordel betinger, at der skal foreligge

¹⁵³ Erik Werlauff, Selskabsret, 11. udg., 2019, s. 680

¹⁵⁴ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejerlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 286

¹⁵⁵ Jan Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udg., 2024, s. 145

en utvivlsom urimelighed. Denne fordel er karakteriseret ved, at der helt eller delvist opnås en formuefordel, der fragår andre, navnlig en uretmæssig formueforskydning.¹⁵⁶ Endelig forudsætter generalklausulens anvendelse, at nogen opnår en fordel ved dispositionen, hvad enten dette måtte være en kapitalejer eller tredjemand.¹⁵⁷

Spørgsmålet er herefter, om nærtstående kan ses for omfattet af bestemmelsens anvendelsesområde. På den ene side taler hensynet til at forebygge interessekonflikter for, idet lån ydet til nærtstående ofte indebære en nærliggende risiko for interessesammenfald, hvilket kan føre til, at kapitalselskabets interesse tilsidesættes til fordel for usaglige hensyn. Set i dette lys kan formuleringen “*eller andre*” i SL § 127, stk. 1 fortolkes således, at den kan omfatte nærtstående som personkreds i samme udstrækning som før ophævelsen.

På den anden side kan det anføres, at den tidligere særregulering netop eksplicit omfattede nærtstående, og at ophævelsen heraf taler imod en videreførelse af samme personkreds i mangel af udtrykkelig materiel lovhjemmel. Hertil kommer, at SL alene efter ophævelsen indeholder begrænset regulering af nærtstående relationer, eksempelvis i forbindelse med visse transaktioner i aktieselskaber, der fremgår af SL § 139 d som afhandlingen nærmere berører i afsnit 8.7. Dette kan tale for en mere restriktiv fortolkning af generalklausulen, hvorefter nærtstående ikke uden videre kan anses for omfattet i samme omfang som var tilfældet i dagældende SL § 210.

Det må på denne baggrund anses for uafklaret, i hvilket omfang nærtstående som personkreds kan rummes inden for SL § 127, stk. 1 på samme måde, som nærtstående var omfattet af den tidligere SL § 210. Retsstillingen vil i sidste ende bero på en konkret vurdering og må forventes nærmere fastlagt gennem retspraksis. Indtil en sådan afklaring foreligger, må det antages, at ledelsen i kapitalselskaber ved ydelse af lån til nærtstående skal udvise særlig agtpågivenhed, herunder sikre, at dispositionen er forretningsmæssigt begrundet, ikke indebærer en utilbørlig fordel på kapitalselskabets eller andre kapitalejeres bekostning og i øvrigt er forenelig med kapitalselskabets interesse og opfylder forsvarlighedskravet.

8.2.4 Koncerninteressen og kapitalejerlån ydet i koncernforhold

I medfør af SL § 5, nr. 19, bliver en koncern defineret som et moderselskab og dets dattervirksomheder. Det følger af SL § 5, nr. 21, jf. §§ 6 og 7, at begrebet moderselskab skal forstås som et

¹⁵⁶ L nr. 170 af den 25. marts 2009, bemærkninger til SL § 127, s. 5476

¹⁵⁷ Jan Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udg., 2024, s. 145

kapitalselskab, der har en bestemmende indflydelse over en eller flere dattervirksomheder. Selve koncernbegrebet har været genstand for diskussion i den juridiske litteratur, hvor det bl.a. er blevet anført af Schaumburg-Müller, at moderselskaber, i kraft af deres bestemmende indflydelse over datterselskabet, kan underlægge datterselskaber moderselskabets ledelse.¹⁵⁸ Dette er tillige tiltrådt af Gomard, der har anført, at ledelsen i et datterselskab kan efterkomme instrukser fra moderselskabet uden dermed at pådrage sig et erstatningsansvar.¹⁵⁹ Det synes dog at være den bredere teoretiske antagelse, at moderselskabet ikke har en sådan ret til at pålægge datterselskabet at træffe beslutninger, der blot måtte være i koncernens interesse.¹⁶⁰

8.2.4.1 Lån mv., der ydes fra et datterselskab til moderselskabet

På baggrund af dette opstår der et særligt spørgsmål i relation til lån mv., der ydes fra et datterselskab til dets moderselskab. I sådanne situationer må det overvejes, i hvilket omfang datterselskabets ledelse kan lægge vægt på koncernens samlede interesser ved beslutningen om at yde lånet. Det synes antaget i den juridiske litteratur, at et datterselskab ikke blot kan tilsidesætte datterselskabets interesse, når der ydes økonomisk bistand til moderselskabet. Det er i den forbindelse blevet anført af Bang, at det vil være en forudsætning, at datterselskabets ledelse på tidspunktet for dispositionen vurderer, at den økonomiske bistand ikke hindrer selskabet i at foretage nødvendige investeringer. Datterselskabet kan således ikke yde en ellers forsvarlig økonomisk bistand til moderselskabet, hvis dette medfører, at datterselskabets egne investeringsbehov tilsidesættes.¹⁶¹ Samme opfattelse deles af Bunch og Schans Christensen, der også har anført, at ”*ledelsen i et datterselskab kan ikke foretage et udlån til et moderselskab, blot med henvisning til at det er til moderselskabets bedste.*”¹⁶² Det er blevet anført af Sofsrud, at den tidligere bestemmelse i SL § 211, der vedrørte moderselskabslån, kunne anses som en særlig ret for et datterselskab til at disponere således, at datterselskabet kunne tage hensyn til moderselskabets interesse, selvom det var på bekostning af datterselskabets selvstændige interesse.¹⁶³ Efter ophævelsen af SL § 211, kan dette argument næppe anses for overbevisende, hvorfor det på denne baggrund ikke kan konkluderes, at et datterselskab blot kan tilsidesætte datterselskabets interesse. Følgende må derfor kunne lægges til grund for, at datterselskabet skal varetage

¹⁵⁸ Peer Schaumburg-Müller, *Kapitalselskaber - Aktie- og anpartsselskaber*, 9. udg., 2020, s. 734

¹⁵⁹ Bernhard Gomard, *Samarbejde og ansvar i selskaber og koncerner*, 1. udg., 1997, s. 66.

¹⁶⁰ Se hertil bl.a. Lars Bunch & Jan Schans Christensen i UfR.2011B.1 ff., Henrik Kure i UfR.2012B.139 ff., og Karsten Engsig Sørensen, *Selskabsstrukturer - Joint ventures, koncerner, grænseoverskridende mobilitet og omstruktureringer*, 3. udg., 2024, s. 259

¹⁶¹ Niels Bang i RR.2.2017.43

¹⁶² Lars Bunch og Jan Schans Christensen i U 2011B.1, s. 6-7

¹⁶³ Thorbjørn Sofsrud, *Bestyrelsens beslutning og ansvar*, 1. udg., 1999, s. 263

selskabets egeninteresse, såfremt dette måtte yde økonomisk bistand til moderselskabet. Det vil derfor ikke være tilstrækkeligt, at der blot henvises til den samlede koncerninteresse ved sådanne dispositioner.

Det kan dog være vanskeligt at foretage en fastlæggelse af selve begrebet ”koncerninteresse”, da begrebet ikke optræder, hverken direkte eller indirekte, af bestemmelserne i SL. Det er blevet anført af Søgaard, at begrebet skal forstås som *’en særlig fælles og kollektiv interesse, der forfølges og muligt (legitimt eller illegitimt) på (midlertidig eller ultimativ) bekostning af ét eller flere koncernselskaber.’*¹⁶⁴ Derudover har retspraksis også taget stilling til, hvorvidt et datterselskab kan tilsidesætte sin egeninteresse, når der foretages dispositioner, der kan anses for at være i koncernens interesse. Dette var omdrejningspunktet i sagen SH2015.P-52-14, der også betegnes ”Kiwi-dommen”:

I SH2015.P-52-14 tog Sø- og Handelsretten stilling til gyldigheden af en pantsætningsaftale vedrørende en beholdning af aktier indgået mellem det senere konkursramte selskab, Kiwi Deposit Holding A/S (herefter ”Kiwi”) og banken Heliting S/A (herefter ”Heliting”). Pantsætningsaftalen var etableret som led i en bankgaranti udstedt af Heliting til den schweiziske bank BSI SA (herefter ”BSI”), der havde ydet lån til Kiwis søsterselskab Dansk-Europæisk Finansiering ApS (herefter ”DEF”). Heliting gjorde gældende, at banken havde separatistrettigheder i Kiwis konkursbo.

Sø- og Handelsretten fastslog, at vurderingen af pantsætningsaftalens gyldighed, efter SL § 127, skal tage udgangspunkt i, om ledelsen har varetaget det disponerende selskabs egeninteresse, også hvor selskabet indgår i et koncernforhold. Retten fandt, at ledelsen ved pantsætningsaftalen havde disponeret på en måde, der var åbenbart egnet til at skaffe DEF en utilbørlig fordel på Kiwis bekostning. Der blev herved bl.a. lagt vægt på, at det ikke var dokumenteret, at Kiwi modtog nogen modydelse eller anden økonomisk fordel for pantsætningen. Endvidere fremhævede retten, at koncernforbindelsen mellem søsterselskaber som udgangspunkt må anses for svagere end forbindelsen mellem et moder- og datterselskab. Henset til koncernrelationens karakter og det forhold, at Kiwi ikke modtog nogen modydelse eller anden økonomisk fordel for pantsætningen, fandt Sø- og Handelsretten, at dispositionen ikke var i Kiwis egeninteresse. Pantsætningsaftalen blev derfor anset for ugyldig og tilsidesat efter SL § 127.

Af dommen kan udledes, at selskabets egeninteresse tillægges afgørende vægt ved vurderingen efter SL § 127, også selv om selskabet indgår i et koncernforhold. I dommen blev dette bemærket om SL § 127:

¹⁶⁴ Gitte Søgaard i U 2019B.327, s. 329

”Bestemmelsen må forstås således, at der ved vurderingen af, om ledelsen i et selskab har varetaget selskabets interesse, skal tages udgangspunkt i dette selskabs egeninteresse, også selvom selskabet indgår i en koncern. Retten finder derfor, at det ikke i sig selv vil være tilstrækkeligt at godtgøre, at et selskabs disposition har været i et koncernselskabs interesse, men at den nærmere koncernforbindelse mellem selskaberne kan tillægges betydning ved vurderingen af, om dispositionen (også) har været i det disponerende selskabs egeninteresse.”

Et datterselskab kan derfor ikke stille sikkerhed for et lån optaget af et andet datterselskab, hvis dispositionen ikke samtidig er i det sikkerhedsstillendes selskabs egeninteresse. Retten udelukker dog ikke, at koncernforbindelsen fortsat kan indgå som et moment i denne vurdering. Det vil altså sige, at ledelsen i et datterselskab må sikre sig gennem en konkret vurdering, at de dispositioner, der foretages i koncernens interesse, også er i datterselskabets selvstændige interesse.

8.2.4.2 Lån mv., der ydes fra moderselskabet til et datterselskab

Der kan imidlertid også opstå spørgsmål, der relaterer sig til situationer, hvor et moderselskab yder lån eller stiller sikkerhed for et datterselskab. Navnlig vil dette spørgsmål omhandle, i hvilket omfang moderselskabet skal varetage sin egeninteresse ved sådanne dispositioner. Det er blevet anført af Kure, at der i de tilfælde, hvor moderselskabet er eneejer i datterselskabet, må antages at foreligge en formodning om, at en fordel tildelt datterselskabet i sidste ende vil komme til udtryk i værdien af moderselskabets kapitalandel i datterselskabet og således også indebære en fordel for moderselskabet.¹⁶⁵

I de tilfælde, hvor der måtte eksistere en minoritetsejer i det datterselskab, der får tildelt en fordel af dets moderselskab, kan samme argumentation anvendes som i førnævnte situation, hvor moderselskabet var eneejer af datterselskabet:¹⁶⁶ Ledelsen i moderselskabet må antages at kunne tildele datterselskabet en fordel, når det kan lægges til grund, at fordelene medfører en værdiforøgelse i datterselskabet, som overstiger værdien af den ydede fordel fra moderselskabet. Sådanne dispositioner vil ikke blot kunne diskvalificeres på baggrund af, at én eller flere minoritetsejere opnår en værdistigning på deres kapitalandele uden at tilføre en forholdsmæssig fordel til datterselskabet, forudsat at dispositionen i sidste ende og ud fra en nettobetragtning varetager moderselskabets interesse.¹⁶⁷

¹⁶⁵ Henrik Kure i U 2012B.139, s. 142

¹⁶⁶ Gitte Søgaard i U 2019B.327, s. 330

¹⁶⁷ Ibid., s. 330

8.2.4.3 Lån mv., der ydes fra et datterselskab til et søsterselskab

Slutteligt kan det være relevant at anføre spørgsmålet om, hvorvidt det, at koncernsøstre stiller fordele til rådighed for hinanden, påvirker legitimiteten af koncerninteressevaretagelsen.¹⁶⁸ Med afsæt i den førnævnte Kiwi-dom blev det anført, at *''koncernforbindelsen mellem søsterselskaber må i udgangspunktet anses for at være svagere end koncernforbindelsen mellem et moder- og et datterselskab''*. Det vil altså sige, at der gælder en svagere koncernforbindelse i horisontale transaktioner, fremfor vertikale transaktioner, hvor moderselskabet netop deltager, som enten det selskab, der yder en fordel eller selv modtager en fordel. Det må på denne baggrund antages, at der i relationer mellem søsterselskaber stilles strengere krav til dokumentationen for både eksistensen og størrelsen af den modydelse, der begrundes den fordel, et koncernselskab yder et andet. Sammenlignet med vertikale koncernforhold kræves der således en mere overbevisende sandsynliggørelse af interessen bag dispositionen. Dette beskriver Kure som en afkræftelig formodning, hvorefter behovet for at påvise en reel interesse stiger i takt med, at koncernforbindelsen bliver mindre tæt.¹⁶⁹

8.2.4.4 Koncerninteressen set ud fra neutrale, positive eller negative dispositioner?

Det må indledningsvist gøres gældende, at i situationer, hvor alle involverede selskaber i koncernen ud fra en nettobetragtning opnår fordele ved en given disposition, foreligger der ingen konflikt i dansk ret, hvorfor dispositionen må anses for at være legitim.¹⁷⁰ Der kan dog opstå tvivlstilfælde, hvor en disposition, der varetager koncerninteressen hverken indebærer fordele eller ulemper for de andre koncernforbundne selskaber.

Som tidligere redegjort for, indeholder generalklausulen i SL § 108 en bestemmelse, der fastsætter, at der på generalforsamlingen ikke må træffes beslutning, som åbenbart er egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapitalselskabets bekostning. Hertil har Krüger Andersen også anført, at der må være overskredet en vis tærskelværdi, før grænserne for *''åbenbart egnet''* og *''utilbørlig fordel''* i SL § 108 er passeret, og at hensynet til koncerninteressen indtil dette punkt derfor er retligt legitimt.¹⁷¹

Det blev anført i præmisserne i den føromtalte *''Kiwi-dom''*, at der bl.a. blev lagt vægt på, at det ikke var dokumenteret, at Kiwi modtog nogen modydelse eller anden økonomisk fordel for pantsætningen, hvilket blev lagt til grund for, at pantsætningsaftalen var ugyldig. Med afsæt i dette, må det

¹⁶⁸ Ibid., s. 332

¹⁶⁹ Henrik Kure i U 2012B.139, s. 145

¹⁷⁰ Gitte Søgaard i U 2019B.327, s. 331

¹⁷¹ Paul Krüger Andersen, Aktie- og anpartsselskabsret – kapitalselskaber, 13. udg., 2017, s. 569.

lægges til grund, at såfremt et kapitalselskab yder en fordel, skal der tilsvarende foreligge en positiv egeninteresse for det ydende kapitalselskab i den pågældende disposition.

Hvornår denne positive egeninteresse kan siges at foreligge, er nærmere diskuteret i den juridiske litteratur. Ifølge Sofsrud kan der foreligge en berettiget grund til at begunstige et andet selskab i koncernen, hvis det må antages, at denne begunstiging vil blive opvejet på et senere tidspunkt.¹⁷² Friis Hansen og Krenchel har tilsvarende anført, at et datterselskabs interesse i et vist omfang kan tilsidesættes i koncernforhold, idet tilknytningen til koncernen kan indebære en række fordele for datterselskabet, som kan opveje den manglende umiddelbare egeninteresse.¹⁷³ Dette kan ifølge Sofsrud yderligere støttes på det synspunkt, at der ved etableringen af koncerner tilstræbes en synergieffekt med den pågældende virksomhed, de deltagende selskaber måtte udøve, hvilket kan være med til at skabe en økonomisk fordel for samtlige deltagende selskaber.¹⁷⁴ Ydermere kan der siges at gælde for en koncern, som ved andre fællesskaber, at medlemmerne bidrager til den fælles virksomhed, selv om dette ikke nødvendigvis medfører en økonomisk fordel for medlemmet selv i hvert enkelt tilfælde. Ledelsen kan derfor anlægge et mere langsigtet perspektiv ved vurderingen af selskabets interesse i forbindelse med koncerninterne dispositioner.¹⁷⁵ Friis Hansen og Krenchel fremhæver imidlertid også, at fordelene må konkretiseres i et vist omfang. De generelle fordele, som et datterselskab kan opnå ved at indgå i en koncern, er derfor ikke i sig selv tilstrækkelige til at opfylde kravet om varetagelse af datterselskabets egeninteresse.¹⁷⁶

Opsummerende kan det siges, at der ved vurderingen af om et kapitalselskab har en positiv egeninteresse i en disposition, kan dette søges besvaret ud fra en nettobetragtning af de samlede omstændigheder. Der er dog en del usikkerhed i dansk ret om, hvilke elementer der helt præcist kan siges at skulle indgå i en sådan vurdering, herunder om det skal være direkte målbare fordele eller om fordelene kan have en mere indirekte karakter. Tilhængere af den brede tilgang til vurderingen af ”nettofordelsregnskabet” fremhæver en række forskellige fordele, som bør indgå i opgørelsen, herunder bl.a. markedsmæssige fordele, synergieffekter samt den brandingmæssige værdi, der kan følge af at være en del af en koncern og lignende forhold.¹⁷⁷

¹⁷² Thorbjørn Sofsrud, Bestyrelsens beslutning og ansvar, 1. udg., 1999, s. 265

¹⁷³ Søren Friis Hansen og Jens Valdemar Krenchel, Dansk Selskabsret 2, 5. udg., 2019, s. 826

¹⁷⁴ Thorbjørn Sofsrud, Bestyrelsens beslutning og ansvar, 1. udg., 1999, s. 265

¹⁷⁵ Ibid., s. 265

¹⁷⁶ Søren Friis Hansen og Jens Valdemar Krenchel, Dansk Selskabsret 2, 5. udg., 2019, s. 826

¹⁷⁷ Gitte Søgaard i U 2019B.327, s. 331

8.2.4.5 Sammenfattende

På baggrund af den ovenstående gennemgang kan det sammenfattende anføres, at dispositioner mellem koncernselskaber, herunder kapitalejerlån, fortsat skal vurderes ud fra det enkelte selskabs egeninteresse. Koncernforholdet og moderselskabets bestemmende indflydelse kan ikke i sig selv begrunde, at et datterselskab fraviger dette udgangspunkt til fordel for en overordnet koncerninteresse. Kiwi-dommen illustrerer netop, at en disposition er ugyldig, hvis den ikke kan forankres i en konkret og dokumenteret egeninteresse hos det disponerende selskab, uanset at den måtte være koncernmæssigt begrundet. Koncerninteressen kan dog indgå som et supplerende moment i vurderingen, idet forventede synergieffekter og langsigtede økonomiske fordele i visse tilfælde kan medføre, at en disposition indirekte også varetager datterselskabets interesse. Dette ændrer imidlertid ikke på, at der kræves en konkret nettobetragtning, hvor fordelene for det enkelte selskab kan identificeres, og at en ren koncernmæssig begrundelse ikke er tilstrækkelig.

8.3 Lighedsgrundsætningen

Lighedsgrundsætningen er reguleret i SL § 45, der bestemmer at alle kapitalandele af samme størrelse har lige ret i kapitalselskabet. Bestemmelsen i SL § 45 er en implementering af art. 85 i direktiv 2017/1132 af 14. juni 2017 og har følgende ordlyd:

‘I kapitalselskaber har alle kapitalandele lige ret i selskabet. Vedtægterne kan dog bestemme, at der skal være forskellige kapitalklasser. I så fald skal vedtægterne angive de forskelle, der knytter sig til den enkelte klasse af kapitalandele, og størrelsen af den enkelte klasse’

Lighedsgrundsætningen har til formål at beskytte den enkelte kapitalejer mod forskelsbehandling i forhold til de øvrige kapitalejere, jf. bestemmelsens 1. pkt. Det vil kunne omfatte situationer, hvor der kun ydes kapitalejerlån til nogle af kapitalejerne i et kapitalselskab. Derfor kan det være relevant at overveje ved ydelsen af det pågældende kapitalejerlån, om dette måtte medføre en forskelsbehandling af de øvrige kapitalejere. Her vil det dog være en formodning, at såfremt kravene om, at lånet skal være forsvarligt og i selskabets interesse er overholdt, vil dette ikke medføre en sådan forskydning af formueforholdene, at det kræver samtykke fra de øvrige kapitalejere.¹⁷⁸

Det kan overvejes, om ophævelsen af reglerne om kapitalejerlån kan medføre, at den selskabsretlige lighedsgrundsætning får et bredere anvendelsesområde. Dette kan navnlig blive relevant i situationer,

¹⁷⁸ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejerlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 289-290

hvor der opstår en forskydning i de indbyrdes formueforhold mellem kapitalejerne. Lovforarbejderne behandler imidlertid ikke denne problemstilling og giver generelt kun begrænset opmærksomhed til de interessekonflikter eller forskydninger inden for ejerkredsen, der kan opstå. Sådanne forhold kan ellers vise sig problematiske i relation til dispositioner, som tidligere er blevet håndteret inden for rammerne af reglerne om kapitalejerlån.¹⁷⁹

8.4 Tegningsreglerne

Ved ydelsen af kapitalejerlån, vil det imidlertid også være et krav, at ledelsen handler inden for sin tegningsret, da dette som udgangspunkt vil være et krav, før dispositionen er bindende for selskabet. Repræsentations- og tegningsretten er hjemlet i SL § 135, stk. 1-5. Dertil følger det af SL § 136, stk. 1, at såfremt nogen, der har tegningsret efter § 135, har indgået aftale eller afgivet tilsagn på kapital-selskabets vegne, forpligter dette kapital-selskabet, medmindre der foreligger en situation omfattet af SL § 136, stk. 1, nr. 1-3.

Det følger af SL § 136, stk. 1, nr. 1, at kapital-selskabet ikke er bundet af dispositionen som de tegningsberettigede har indgået, såfremt de tegningsberettigede har handlet i strid med de begrænsninger i deres beføjelser, som er fastsat i denne lov. Derefter følger det af SL § 136, stk. 1, nr. 2, at kapital-selskabet heller ikke er bundet af dispositionen, såfremt aftalen eller tilsagnet falder uden for kapital-selskabets formål og kapital-selskabet godtgør, at tredjemand vidste eller burde vide dette. Slutteligt følger det af SL § 136, stk. 1, nr. 3, at kapital-selskabet heller ikke kan anses for bundet af dispositionen, såfremt den tegningsberettigede har overskredet sin bemyndigelse eller væsentligt har tilsidesat kapital-selskabets interesser og tredjemand vidste eller burde vide dette.

Det synes umiddelbart at være situationerne nævnt i SL § 136, stk. 1, nr. 2-3, der giver størst anledning til tvivl ved ydelsen af kapitalejerlån, da disse henholdsvis oplister dispositioner, der falder uden for kapital-selskabets formål og situationer, hvor der er sket en tilsidesættelse af selskabets interesse.

En disposition kan kun medføre ugyldighed efter SL § 136, stk. 1, nr. 2, såfremt den falder uden for selskabets formål og kapital-selskabet samtidig kan godtgøre, at tredjemand vidste eller burde vide dette. Selv i tilfælde, hvor det ikke indgår i kapital-selskabets egentlige formål at yde lån eller stille sikkerhed, kan sådanne dispositioner fortsat være lovlige. Dette gælder eksempelvis, hvis sikkerhedsstillelsen understøtter eller fremmer kapital-selskabets overordnede formål. Tilsvarende kan udlån være berettiget i visse situationer, herunder hvor kapital-selskabet råder over overskydende likviditet,

¹⁷⁹ Ibid., s. 290

som midlertidigt ønskes placeret på en måde, der genererer afkast.¹⁸⁰ Såfremt et kapitalselskab ønsker at frigøre sig fra en disposition om lån eller sikkerhedsstillelse ved at bringe tredjemand i ond tro, er det ikke tilstrækkeligt blot at henvise til kapitalselskabets vedtægter, jf. SL § 136, stk. 2. Dette kan samtidig støttes på den betragtning, at et kapitalselskabs formålsbestemmelser kan være meget brede, hvorfor det ofte kan være svært for en tredjemand at overskue, hvilke dispositioner, der falder inden- eller uden for formålsbestemmelsernes grænse.¹⁸¹

Derudover kan der som nævnt også være situationer, hvor en disposition kan medføre ugyldighed efter SL § 136, stk. 1, nr. 3, såfremt den tegningsberettigede har tilsidesat selskabets interesse og tredjemand vidste eller burde vide dette. Se nærmere afsnit 8.2 for en gennemgang af selskabets interesse og hvordan dette skal varetages ved ydelse af kapitalejerlån. Selvom det kan godtgøres, at den tegningsberettigede har tilsidesat selskabets interesse, kan bestemmelsen kun påberåbes, såfremt den tilgodesete ved dispositionen har været i ond tro.

8.5 Inhabilitet

Det fulgte af den nu ophævede bestemmelse i SL § 210, stk. 2, nr. 2, at beslutningen om at yde kapitalejerlån skulle vedtages af generalforsamlingen. Som følge af ophævelsen må udgangspunktet nu være, at beslutninger, der vedrører kapitalejerlån, skal træffes af kapitalselskabets ledelse. Derfor bliver det nu relevant at ledelsen iagttager, hvorvidt der foreligger inhabilitet i situationer, hvor der ydes kapitalejerlån. Ledelsens inhabilitet er reguleret i SL § 131 og har følgende ordlyd:

‘‘Et medlem af ledelsen må ikke deltage i behandlingen af spørgsmål om aftaler mellem kapitalselskabet og den pågældende selv eller om søgsmål mod den pågældende selv eller om aftale mellem kapitalselskabet og tredjemand eller søgsmål mod tredjemand, hvis vedkommende har en væsentlig interesse deri, der kan være stridende mod kapitalselskabets.’’

Det må naturligvis stå klart på baggrund af bestemmelsens ordlyd, at i situationer, hvor der er tale om bevilling af lån eller sikkerhedsstillelse til ledelsesmedlemmet selv, vil det pågældende ledelsesmedlem være inhabil efter SL § 131. Hertil kan det også gøres gældende, at såfremt der er tale om et lån til hele ledelsen, vil samtlige ledelsesmedlemmer blive ramt af inhabilitet.¹⁸²

¹⁸⁰ Ibid., s. 292

¹⁸¹ Jan Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udg., 2024, s. 541

¹⁸² Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejerlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 293

Det er omdiskuteret i den juridiske litteratur, hvorvidt inhabilitet medfører det pågældende ledelsesmedlem er komplet afskåret fra at deltage i den pågældende sag, herunder om ledelsesmedlemmet er forhindret i at deltage i sagens forberedelse.¹⁸³ Det er f.eks. antaget af Gomard og Schaumburg-Müller, at selvom der foreligger inhabilitet, vil dette ikke medføre, at det pågældende ledelsesmedlem er afskåret fra at deltage i møder, hvor der fremskaffes oplysninger om sagen, samt at deltage i en foreløbig drøftelse af sagen, hvor de afgørende omstændigheder altså ikke drøftes.¹⁸⁴ Det vil dog ofte være det inhabile ledelsesmedlem, der har det mest omfattende kendskab til sagens omstændigheder, hvorfor det synes nærliggende, at ledelsesmedlemmet godt må afgive enten en mundtlig eller skriftlig erklæring om sagens faktuelle omstændigheder, før ledelsesmedlemmet forlader bestyrelseslokalet.¹⁸⁵ Inhabilitet medfører derfor også helt naturligt, at det pågældende ledelsesmedlem vil være afskåret fra at deltage i afstemningen om den pågældende beslutning.¹⁸⁶

Når et kapitalselskab yder et kapitalejerlån, skal ledelsen derfor iagttage reglerne om inhabilitet i SL § 131. Da beslutningskompetencen efter ophævelsen af reglerne om kapitalejerlån som udgangspunkt ligger hos ledelsen, må et ledelsesmedlem ikke deltage i behandlingen eller beslutningen om et lån, hvis vedkommende selv er låntager eller på anden måde har en væsentlig interesse i dispositionen. I sådanne situationer anses ledelsesmedlemmet for inhabil og skal derfor afstå fra at deltage i selve beslutningen og afstemningen om lånet. Den inhabile kan dog efter omstændighederne bidrage med faktuelle oplysninger om sagen forud for beslutningen, hvorefter vedkommende må udtræde af den nærmere detaljeret behandling. Bestemmelsen fungerer dermed som en central kontrolmekanisme, når der ydes eventuelle kapitalejerlån ved at sikre, at beslutningen træffes af habile ledelsesmedlemmer.

8.6 Dokumentationskravet

Efter ophævelsen af reglerne om kapitalejerlån, vil der fortsat gælde et dokumentationskrav i forhold til aftaler, der indgås mellem en enekapitalejer og kapitalselskabet. Dette følger af SL § 127, stk. 2, der har følgende ordlyd:

¹⁸³ Jan Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udg., 2024, s. 523

¹⁸⁴ Bernhard Gomard & Peer Schaumburg-Müller, Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde, 8. udg., 2015, s. 383 f.

¹⁸⁵ Jf. Betænkning 1498/2008, s. 919

¹⁸⁶ Peer Lindencrone Petersen & Lars Schaumburg-Müller, Selskabsloven – Med kommentarer, 4. udg., 2023, s. 927

‘‘Aftaler, som indgås mellem en enekapitalejer og kapitalsekskabet, er kun gyldige, hvis de affattes på en måde, som senere kan dokumenteres, medmindre der er tale om aftaler på sædvanlige vilkår som led i et løbende mellemværende.’’

Aftaler som kunne være omfattet af bestemmelsen vil eksempelvis være aftaler om lån eller sikkerhedsstillelse. Aftaler, som derimod ikke er omfattet, er ifølge bestemmelsen, aftaler på sædvanlige vilkår som led i et løbende mellemværende. Det vil altså omfatte aftaler, der er indgået som led i kapitalsekskabets drift, samt aftaler indgået på armslængdevilkår, således den pågældende aftale også havde været indgået mellem kapitalsekskabet og en uafhængig part.¹⁸⁷ Dokumentationskravet, som er indeholdt i bestemmelsen, er derudover en gyldighedsbetingelse, hvilket ikke forekommer sædvanligt i dansk aftaleret.¹⁸⁸

Reglen sigter netop mod, at der ikke sker misbrug af kapitalsekskabets midler og agerer derfor som en regel, der har til formål at beskytte kapitalsekskabets kreditorer, og har en særlig praktisk betydning i konkurssituationer, hvor den spiller en væsentlig rolle i den bevismæssige vurdering.¹⁸⁹

I relation til kapitalejerlån må bestemmelsen forstås således, at den finder anvendelse, når der er tale om et lån eller sikkerhedsstillelse fra kapitalsekskabet til dets enekapitalejer, hvor lånet ikke er ydet på vilkår svarende til dem, der normalt aftales mellem uafhængige parter eller indgår som en del af et løbende mellemværende mellem kapitalsekskabet og kapitalejeren.

8.7 Væsentlige transaktioner mellem nærtstående

Foruden dokumentationskravet i SL § 127, stk. 2, der gælder mellem en enekapitalejer og kapitalsekskabet, gælder der også en række særlige dokumentationskrav, der angår væsentlige transaktioner mellem nærtstående i børsnoterede selskaber, jf. SL § 139 d, stk. 1-8. Følgende fremgår helt grundlæggende af SL § 139 d, stk. 1:

‘‘I aktieselskaber, der har aktier med stemmeret optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU-/EØS-land, skal væsentlige transaktioner mellem aktieselskabet og dets nærtstående parter godkendes af aktieselskabets øverste ledelsesorgan, inden transaktionerne

¹⁸⁷ Jan Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udg., 2024, s. 518

¹⁸⁸ Peer Lindencrone Petersen & Lars Schaumburg-Muller, Selskabsloven – Med kommentarer, 4. udg., 2023, s. 911

¹⁸⁹ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejerlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 288

gennemføres. Ved vurderingen af væsentlighed skal transaktioner, der er gennemført med samme nærtstående part inden for samme regnskabsår, aggregeres.’’

Af bemærkningerne til lovforslaget fremgår det, at bestemmelsen havde til hensigt at sikre, at dispositioner mellem kapitalselskabet og en nærtstående part sker på vilkår, der svarer til almindelige markedsmæssige vilkår.¹⁹⁰

Begrebet nærtstående parter defineres i overensstemmelse med definitionen i den internationale regnskabsstandard IAS 24¹⁹¹, jf. SL § 139 d, stk. 8. I forhold til, hvordan ’’væsentlige transaktioner’’ nærmere skal vurderes efter stk. 1, gælder der ikke konkrete størrelsesgrænser.¹⁹²

Der vil dog være situationer, hvor transaktioner anses for så væsentlige, at aktionærene ikke skal afvente offentliggørelsen af næste årsrapport inden de får oplysninger herom. Dette vil efter SL § 139 d, stk. 2, foreligge ved transaktioner, hvor dagsværdien af transaktionen udgør 10 pct. eller mere af de samlede aktiver eller 25 pct. eller mere af resultatet af primær drift, i henhold til det senest offentliggjorte koncernregnskab. Denne mulighed for at bestemme, at visse transaktioner skal offentliggøres hurtigst muligt, følger af artikel 9 c, stk. 1, i aktionærrettighedsdirektivet. Der vil desuden være en forventning om, at når kapitalselskaber foretager væsentlighedsvurderingen af en transaktion, vil denne skulle være mere restriktiv end de absolutte grænser, der fremgår af SL § 139 d, stk. 2, hvilket dermed også vil medføre, at flere transaktioner skal godkendes efter stk. 1, end offentliggøres efter stk. 2.¹⁹³

Ydermere følger det af SL § 139 d, stk. 4, at reglen ikke finder anvendelse på sædvanlige forretningsmæssige transaktioner. Hertil skal det bemærkes, at dette skal forstås på samme måde som sædvanlige forretningsmæssige dispositioner, der fremgik af den nu ophævede bestemmelse i SL § 212, hvorfor der skal være tale om en for kapitalselskabet og inden for branchen sædvanlig transaktion.¹⁹⁴ Se nærmere herom i afsnit 7.4.

¹⁹⁰ L 157 Forslag til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love fremsat den 6. februar 2019, s. 15.

¹⁹¹ Den internationale regnskabsstandard IAS 24, nr. 9 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1126/2008 om vedtagelse af visse internationale regnskabsstandarder, jf. artikel 2 i Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 om anvendelse af internationale regnskabsstandarder.

¹⁹² Peer Lindencrone Petersen & Lars Schaumburg-Muller, Selskabsloven – Med kommentarer, 4.udg., 2023, s. 1017

¹⁹³ Jan Schans Christensen, Selskabsloven med kommentarer, 2. udg., 2024, s. 575

¹⁹⁴ L 157 Forslag til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love fremsat den 6. februar 2019, s. 24

Når der ydes et kapitalejrlån i et børsnoteret aktieselskab, skal reglerne om væsentlige transaktioner med nærtstående i SL § 139 d iagttages. Hvis kapitalejrlånet må anses for væsentligt, skal det derfor godkendes af selskabets øverste ledelsesorgan, før det gennemføres. Endvidere kan der opstå pligt til offentliggørelse, hvis transaktionen overstiger de tærskler, der følger af § 139 d, stk. 2. Bestemmelsen indebærer således, at selv om de tidligere særregler om kapitalejrlån er ophævet, vil sådanne dispositioner i børsnoterede selskaber fortsat være underlagt denne særlige kontrolmekanisme, når de sker med nærtstående parter.

8.8 Regnskabsmæssige spørgsmål

Som anført i forarbejderne til ophævelsesloven er det et krav, at kapitalejrlån efter ophævelsen undergives en korrekt regnskabsmæssig behandling. Det fremgår i den forbindelse, at sådanne dispositioner skal indregnes korrekt i årsregnskabet, herunder at ledelsen skal foretage nødvendige nedskrivninger.¹⁹⁵ Den regnskabsmæssige kvalifikation og behandling af kapitalejrlån efter ophævelsen har ikke alene betydning for den regnskabsmæssige civile retlige vurdering af dispositionens karakter, herunder spørgsmål om lovlighed, dokumentation og eventuel tilbagebetalingspligt, men er tillige af væsentlig betydning for vurderingen af kapital selskabets økonomiske stilling. Dette gælder navnlig i relation til kreditorer, idet korrekt og retvisende regnskabsføring bidrager til gennemsigtighed og dermed et pålideligt beslutningsgrundlag ved kreditgivning. Mangelfuld eller misvisende bogføring af kapitalejrlån kan derimod indebære en risiko for, at kapital selskabets reelle økonomiske situation ikke afspejles korrekt, hvilket kan få betydning for kreditorernes dispositioner og vurdering af kapital selskabets kreditværdighed.

Følgende afsnit har til formål at belyse de regnskabsmæssige krav og ændringer, der knytter sig til kapitalejrlån efter ophævelsen, herunder navnlig kravene til den bogføringsmæssige håndtering og dennes betydning for kreditorerne. Dette gælder særligt i tilfælde, hvor der foreligger mellemværender mellem kapital selskabet og dets kapitalejere eller ledelsesmedlemmer, som typisk føres over kapital selskabets mellemregningskonto.

8.8.1 Mellemregningskonto

I praksis anvendes mellemregningskonti ofte til at registrere løbende mellemværender mellem kapital selskabet og dets kapitalejere eller ledelsesmedlemmer. I regnskabsmæssig henseende udgør mellemregningskontoen en balancekonto, hvor en negativ saldo indebærer, at kapital selskabet er

¹⁹⁵ Jf. L 72, s. 25.

skyldner overfor modparten, mens en positiv saldo omvendt indebærer, at modparten er skyldner overfor selskabet. Forud for ophævelsen af reglerne om kapitalejrlån opstod et kapitalejrlån typisk i de tilfælde, hvor mellemregningskontoen udviste en positiv saldo i kapitalselskabets favør.¹⁹⁶

Efter ophævelsen af SL §§ 210-212 er sådanne dispositioner ikke længere underlagt den tidligere tilbagebetalingspligt i SL § 215. Dette ændrer imidlertid ikke ved, at en positiv saldo på mellemregningskontoen fortsat må forudsætte en form for udligning med en tilbagebetalingspligt.¹⁹⁷ Spørgsmålet er herefter, hvordan posteringer på mellemregningskontoen retligt skal kvalificeres efter ophævelsen.

I denne vurdering må der tages udgangspunkt i de kapitalbeskyttelsesregler som SL indeholder, hvorefter kapitalejernes adgang til at disponere over kapitalselskabets midler er underlagt snævre rammer.¹⁹⁸ Udgangspunktet i SL er, at uddeling af kapitalselskabets midler til kapitalejerne alene kan ske ved ordinært eller ekstraordinært udbytte eller som udlodning i forbindelse med nedsættelse af selskabskapitalen eller ved kapitalselskabets opløsning, jf. SL § 179. Såfremt en kapitalejer modtager økonomiske midler fra kapitalselskabet uden for disse rammer, eksempelvis ved at kapitalselskabet afholder private udgifter eller ved manglende tilbagebetaling af et mellemværende på mellemregningskontoen som led i en løbende hæveret, kan dispositionen efter omstændighederne kvalificeres som et kapitalejrlån, jf. også afhandlingens afsnit 7.2.1.1. Kapitalselskabets centrale ledelsesorgan skal i denne vurdering sikre sig, at dispositionen er forsvarlig, jf. SL § 115-118.

På denne baggrund må ophævelsen antages at skærpe behovet for klar dokumentation og klassifikation af mellemværender mellem kapitalselskabet og dets kapitalejere eller ledelsesmedlemmer. Det vil således være afgørende, at der foreligger et reelt og formaliseret låneforhold, herunder med fastlagte vilkår for afdrag og indfrielse. Herved kan det undgås, at en positiv saldo på mellemregningskontoen i kapitalselskabets favør kvalificeres som en maskeret udlodning, hvilket i givet fald kan udløse tilbagebetalingspligt efter SL § 194.¹⁹⁹ I det omfang ledelsen har tilsidesat kravet om et forsvarligt kapitalberedskab ved at yde eller opretholde et sådant mellemværende, og at beløbet ikke kan tilbagebetales, kan det efter omstændighederne medføre erstatningsansvar, jf. SL § 194, stk. 2, jf. SL

¹⁹⁶ Erik Werlauff & Gitte Søgaard, *Selskabsret*, 12. udg., 2023, s. 299

¹⁹⁷ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejrlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 290

¹⁹⁸ Martin Chr. Kruhl & Ole B. Sørensen, *Kapitalejrlån & Selvfinansiering*, 1. udg., 2014, s. 42

¹⁹⁹ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejrlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 296

§ 361.²⁰⁰ På den måde er det ikke af uvæsentlig betydning, at ledelsen foretager en løbende vurdering af mellemværendets forsvarlighed og sikrer tilstrækkelig dokumentation for låneforholdet, eksempelvis i form af fastsatte afdragsordninger i gældsbreve eller andre lånedokumenter. Sådanne dokumenter kan tillige udgøre eksekutionsfundamenter, som kreditorer under visse betingelser kan foretage udlæg i, jf. retsplejelovens § 478, stk. 1, nr. 5. Herved understøttes ikke alene håndhævelsen af et eventuelt tilbagebetalingskrav, men det bidrager også til at signalere overfor omverdenen, herunder kreditorer og kreditgivere, at der er etableret et reelt og formaliseret låneforhold. Dette kan have betydning for vurderingen af kapitalselskabets økonomiske stilling og kreditværdighed, idet det indikerer, at ledelsen har iagttaget de nødvendige forholdsregler for at sikre et forsvarligt kapitalberedskab, som det påhviler dem efter ledelsespligterne i SL §§ 115-118.

Såfremt dispositionen ikke er etableret i overensstemmelse med SL's regler og selskabsretlige principper, vil beløbet kunne kræves tilbagebetalt. Dette indebærer, at ledelsen i praksis pålægges et skærpet ansvar for at sikre, at mellemværendet er forsvarligt etableret, korrekt dokumenteret og foreneligt med hensynet til kapitalselskabets økonomi, herunder med henblik på at sikre kapitalselskabets kapitalberedskab og kreditværdighed over for kreditorerne.

8.8.2 Bogføring og den regnskabsmæssige behandling af kapitalejerlån

Ophævelsesloven medfører imidlertid mindre ændringer af den bogføringsmæssige håndtering og regnskabsmæssige placering af kapitalejerlån, men reguleringen viderefører i vidt omfang allerede velkendte regnskabsmæssige principper.²⁰¹

I regnskabsmæssig henseende indebærer ophævelsen, at kapitalejerlån fortsat skal indregnes under posten "tilgodehavender hos virksomhedsdeltagere og ledelse" på balancens aktivside. I tilfælde, hvor der er tale om et moderselskabslån, skal tilgodehavendet i stedet indregnes under posten "tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder". Denne klassifikation følger af skemakravene i ÅRL § 23 samt bilag 2.²⁰² Desuden opretholdes notekravet vedrørende lån ydet til ledelsesmedlemmer og nærtstående, jf. ÅRL § 73. Notekravet indebærer, at der skal gives oplysning om det samlede tilgodehavende fordelt på de enkelte ledelseskategorier samt angivelse af de væsentlige vilkår, herunder

²⁰⁰ Ibid., s. 285

²⁰¹ Ibid., s. 290

²⁰² Ibid., s. 291

rentefod, løbende tilbagebetalinger og eventuelle nedskrivninger. Denne bestemmelse af implementeret på baggrund af regnskabsdirektivet (dir 2013/34, art. 16, stk. 1, litra c).²⁰³

Derimod bortfalder pligten efter ÅRL § 35 a til at foretage omklassificering af et beløb svarende til kapitalejerlån fra de frie reserver til bundne reserver. Det er i forarbejderne anført, at der herefter ikke længere stilles krav til, at der skal foretages en regnskabsmæssig omkvalificering af det udlånte beløb, således at kapital selskabets frie reserver reduceres med et beløb svarende til det udlånte beløb. Forarbejderne bemærker dog, at det fortsat påhviler ledelsen af sikre, at et eventuelt kapitalejerlån til en hver tid er forsvarligt i forhold til kapital selskabets økonomiske situation efter SL §§ 115-118.²⁰⁴

8.8.3 Sammenfattende

Sammenfattende må det lægges til grund, at der efter ophævelsen fortsat gælder regnskabsmæssige krav til bogføring og dokumentation af kapitalejerlån, herunder navnlig i relation til kapital selskabets mellemregningskonto. Disse krav følger blandt andet skema bestemmelser og oplysningskrav i ÅRL og sikrer, at sådanne dispositioner fortsat fremgår af kapital selskabets årsregnskab.

Bortfaldet af kravet om omkvalificering til bundne reserver indebærer imidlertid, at kapitalejerlån ikke længere reducerer kapital selskabets frie reserver, uanset at dispositionen indebærer en faktisk likviditetsafgang. Dette kan medføre, at kapital selskabets kapitalberedskab fremstår stærkere, end det reelt er, idet tilgodehavender hos kapitalejer eller ledelse, som potentielt kan være forbundet med kreditrisiko, regnskabsmæssigt sidestilles med øvrige aktiver.

For kreditorer og kreditgivere, der baserer deres vurdering på kapital selskabets regnskabsoplysninger, kan dette indebære en risiko for, at kapital selskabets betalingsevne og økonomiske stilling overvurderes, også selvom kapitalejerlån fortsat skal oplyses under posten "tilgodehavender hos virksomhedsdeltagere eller ledelse". Dette understreger, at den regnskabsmæssige behandling af kapitalejerlån ikke alene har betydning for den formelle opfyldelse af regnskabsreglerne, men også spiller en central rolle i relation til kreditorbeskyttelsen. Særligt dokumentationen af låneforholdet, eksempelvis i form af gældsbreve, indtager en central rolle, idet den bidrager til at fastlægge dispositionens karakter og sikrer, at der foreligger et reelt og håndhæveligt krav.

²⁰³ L 72, s. 8

²⁰⁴ L 72, s. 26

På den baggrund må ledelsens pligter efter SL §§ 115-118 tillægges særlig vægt, idet det påhviler ledelsen at sikre, at kapitalselskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt, uanset hvorledes kapitalejerlån regnskabsmæssigt skal behandles.

9. Straf og sanktioner

Ydelse af ulovlige kapitalejrlån kan udløse en række retlige sanktioner, herunder erstatnings- og strafansvar, ugyldighed samt pligt til tilbagebetaling. Disse sanktioner behandles i det følgende afsnit med henblik på at belyse de retlige konsekvenser, som ulovlige kapitalejrlån kan medføre.

9.1 Erstatning

Lider kapitalselskabet, dets kapitalejere eller dets kreditorer tab som følge af et ulovligt udstedt kapitalejrlån, vil et ansvar for kapitalselskabets ledelse være nærliggende at skulle bedømme i praksis. Det fremgår af SL § 361, stk. 1:

”Stiftere og medlemmer af ledelsen, som under udførelsen af deres hverv forsætligt eller uagtsomt har tilføjet kapitalselskabet skade, er pligtige til at erstatte denne. Det samme gælder, når skaden er tilføjet kapitalejere eller tredjemand”

Bestemmelsen svarer til den almindeligt anerkendte culpanorm i dansk erstatningsret, idet den ansvarspådragende handling skal fortolkes i overensstemmelse med og bedømmes efter dansk rets almindelige erstatningsretlige betingelser, herunder tab, ansvarsgrundlag, kausalitet og adækvans.²⁰⁵ For ansvaret gælder også den selskabsretlige lempelsesregel i SL § 363 og efter omstændighederne også den almindelige lempelsesregel i erstatningsansvarslovens (EAL) § 24.

Som det fremgår af afhandlingens afsnit 8, er reguleringen af kapitalejrlån i højere grad blevet forankret i ledelsens pligter. Når ledelsen træffer en beslutning om at yde et kapitalejrlån, vil det derfor bero på et forretningsmæssigt skøn. Som følge af dette kan det være relevant at overveje i hvilket omfang business judgment rule²⁰⁶ og håbløshedstidspunktet skal tillægges vægt, i forbindelse med, at der ydes kapitalejrlån. Det følger af reglen, at domstolene som udgangspunkt udviser tilbageholdenhed med at tilsidesætte ledelsens vurdering af, om der foreligger et tilstrækkeligt beslutningsgrundlag, samt det forretningsmæssige skøn, der er udøvet i forbindelse med en given beslutning.²⁰⁷

Denne tilbageholdenhed er bl.a. afspejlet i Højesteretsdommen U.2022.3163 H (”Ebh-dommen”), hvor Højesteret har udtalt *”der må udvises forsigtighed med at tilsidesætte ledelsens vurdering af,*

²⁰⁵ Martin Chr. Kruhl & Ole B. Sørensen, *Kapitalejerlån & Selvfinansiering*, 1. udg., 2014, s. 87

²⁰⁶ En grundig behandling af den danske version af Business Judgment Rule findes hos Søren Bergenser, *The business judgment rule in Danish Law*, 2022, og Karsten Engsig Sørensen i U 2019B.299.

²⁰⁷ Nis Jul Clausen og Hans Viggo Godsk Pedersen i René Franz Henschel og Karsten Engsig Sørensen, *Festskrift til Edlund*, 2024, s. 48.

om der foreligger et tilstrækkeligt grundlag for kreditvurderingen, og at der ligeledes må udvises forsigtighed med at tilsidesætte ledelsens forretningsmæssige skøn ved bevillingen af et lån.”

Spørgsmålet om, hvornår business judgement rule finder anvendelse er tilsvarende blevet behandlet i U.2019.1907 H (“Capinordic-dommen”), hvor Østre Landsret udtalte følgende i forbindelse med sagens behandling i 1. instans:

“I de tilfælde, hvor en bevilling af et lån eller en anden disposition foretaget af de sagsøgte har været til fordel for et bestyrelsesmedlem eller et selskab kontrolleret af denne eller for et andet selskab i Capinordic-koncernen, finder landsretten dog, at der må stilles skærpede krav til, at de sagsøgte har sikret, at hensynet til Banken ikke blev tilsidesat.”

Selvom ledelsens beslutning om at yde et kapitalejerlån i udgangspunktet beror på et forretningsmæssigt skøn, og domstolene traditionelt udviser en vis tilbageholdenhed med at tilsidesætte sådanne vurderinger efter den såkaldte business judgement rule, må denne tilbageholdenhed antages at være mindre i situationer, hvor dispositionen indebærer en interessekonflikt eller særlige risici for selskabet, hvilket også fremgår af “Capinordic-dommen”.

I relation til kapitalejerlån gør der sig netop en række af sådanne hensyn gældende, idet dispositionen kan indebære en risiko for interessekonflikter, udhuling af kapital selskabets kapitalgrundlag og skade for kreditorer eller øvrige kapitalejere. Når beslutningen om at yde kapitalejerlån i øget omfang er placeret hos ledelsen selv, skærpes betydningen af, at ledelsen foretager en konkret vurdering af både kapital selskabets interesser og, hvorvidt kapitalejerlånet kan anses for at være ydet på forsvarlig vis, som det også fremgår af afsnit 8. På denne baggrund må det antages, at domstolene ikke vil være tilbageholdende med at efterprøve ledelsens dispositioner ved kapitalejerlån, hvis der opstår tvivl om, hvorvidt ledelsen har tilsidesat sine pligter. Tværtimod kan det antages, at de mange potentielle interesse- og beskyttelseshensyn taler for, at sådanne sager i praksis vil blive underkastet en relativt intensiv prøvelse.

9.2 Straf

Ulovlige kapitalejerlån kunne før ophævelsesloven sanktioneres med bøde efter SL § 367, stk. 1. Med ophævelsen af kapitalejerlårsreglerne er forholdet ikke længere omfattet af bestemmelsen i SL § 367, stk. 1, hvorfor det i udgangspunktet nu er lovliggjort. Dog følger der fortsat af SL § 367, stk. 1, at overtrædelse af ledelsespligterne SL §§ 115-118, samt generalklausulerne i SL §§ 108 og 127 fortsat kan straffes med bøde. Såfremt kapital selskabets ledelse yder et lån til en kapitalejer under

omstændigheder, hvorved ledelsen tilsidesætter sin pligt til at opretholde et tilstrækkeligt og forsvarligt kapitalberedskab, handler i strid med selskabets interesse eller foretager dispositioner, der åbenbart tilgodeser bestemte kapitalejere eller tredjemænd på en måde, som sker på bekostning af øvrige kapitalejere eller kapitalselskabet, vil dette fortsat kunne medføre bødestraf.

9.3 Ugyldighed

Som det fremgår af afhandlingens afsnit 8.4 og 8.6, kan der statueres ugyldighed i tilfælde, hvor en disposition ikke opfylder dokumentationskravet efter SL § 127, stk. 2, eller der er handlet i strid med tegningsreglen efter SL § 136, stk. 1. Et kapitalselskab kan have en interesse i, at en disposition om sikkerhedsstillelse bliver fundet ugyldig, da dette vil medføre, at midlerne bliver tilbageført til kapitalselskabet igen.²⁰⁸

9.4 Tilbagebetalingspligt

I selskabsretlig henseende har ulovlige kapitalejerlån traditionelt været forbundet med en pligt til tilbagebetaling. Forud for ophævelseslovens ikrafttræden var sådanne ulovlige lån omfattet af tilbagebetalingspligten i SL § 215, jf. afsnit 6.3. Efter ophævelsen er ulovlige kapitalejerlån ikke længere omfattet af tilbagebetalingspligten i SL § 215, hvorfor der ikke længere findes direkte selskabsretlig lovhjemmel til tilbagebetaling og forrentning af ulovlige kapitalejerlån. Det kan få betydning for tilbagebetalingspligten, om ledelsen korrekt kan kvalificere kravet, idet klassifikation af kravet har betydning for, hvilke inddrivelsesmuligheder, som kapitalselskabet har.

Kan det egentlige låneforhold ikke dokumenteres eller kan låneforholdet sidestilles med ulovlig kapitalafgang eller maskeret udlodning, vil tilbagebetalingspligten skulle ske på de vilkår, der er fastsat i SL § 194. Kan det konstateres, at der er ydet et ulovligt kapitalejerlån, må ledelsen derimod iværksætte sædvanlige inkassoskridt efter inkassolovens (herefter "IL") regler. Dette forudsætter indledningsvist, at der kan fastslås et bestående krav, hvilket må bero på en vurdering efter almindelige selskabs- og obligationsretlige regler.

Når kravets beståen er fastslået, følges den almindelige inkassoprocedure. Efter IL § 10, skal kravet mod skyldneren indledningsvist fremsættes ved skriftlig henvendelse. Iværksættelse af yderligere inkassoretlige inddrivelsesforanstaltninger er betinget af, at der forinden er fremsendt en påkravsskrivelse, samt at den heri fastsatte betalingsfrist på mindst 10 dage fra påkravsskrivelsens afsendelse er

²⁰⁸ Mette Neville et al. (2025). *Ophævelse af reglerne om kapitalejerlån - en lempelse?* Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4: s. 295-296

udløbet. Påkravsskrivelsen skal indeholde de oplysninger, der er nødvendige for, at skyldneren, hvortil det ulovlige kapitalejrlån er ydet, kan vurdere fordringens grundlag og omfang. Såfremt skyldner ikke indfrier fordringen inden betalingsfristens udløb, kan skyldneren blive påført yderligere omkostninger som følge af inddrivelseskridt.

Såfremt skyldner ikke frivilligt indfrier kravet inden for den fastsatte betalingsfrist, kan der pålægges skyldner yderligere inkassoomkostninger inden for inkassolovens rammer. Dette kan ske ved rykker-skrivelser med forbehold for forrentning.

Kan det konstateres, at skyldner endnu ikke kan indfri kravet, kan der iværksættes retlige inddrivelseskridt. Sagen kan således indbringes for fogedretten som forudsætter behørigt eksekutionsfundament, hvad enten dette måtte være en dom, et gælds-brev eller et andet eksekutionsfundament, der følger af retsplejelovens § 478, stk. 1.

Sammenfattende kan det lægges til grund, at IL alene regulerer fremgangsmåden for inddrivelsen efter førnævnte inkassoprocedure, mens selve kravet, som følge af, at SL § 210 ikke længere er omfattet af SL § 215, må støttes på almindelige selskabs- og obligationsretlige regler. Krav som følge af et ulovligt ydet kapitalejrlån kan principielt fremstå svagere, idet der ikke længere er direkte lov-hjemmel i SL. Derfor stilles større krav til, at kapitalselskabet kan bevise kravets eksistens både regn-skabsmæssigt og ved låneaftale.

10. Konklusion

Formålet med nærværende afhandling har været at klarlægge og analysere, hvilke retlige rammer der gælder for kapitalselskabers ydelse af lovlige kapitalejerlån efter ophævelsen af SL §§ 210-212 pr. 1. januar 2025. Problemformuleringen har således været at undersøge, hvilke regler og selskabsretlige principper der fremover regulerer sådanne dispositioner, når den tidligere særregulering ikke længere gælder.

Afhandlingens analyse viser indledningsvist, at ophævelsen af SL's tidligere kapitalejerlårsregler indebærer en væsentlig ændring i den selskabsretlige regulering. Hvor kapitalejerlån tidligere som udgangspunkt var ulovlige, medmindre en række lovbestemte betingelser var opfyldt, må udgangspunktet efter ophævelsen være det modsatte. Som følge af ophævelsen er kapitalejerlån som udgangspunkt lovlige. Ophævelsen medfører imidlertid ikke, at kapitalejerlån herefter er uregulerede. Tværtimod viser analysen, at ydelse af kapitalejerlån fortsat er underlagt en række generelle selskabsretlige regler og principper, der samlet udgør de retlige rammer for sådanne dispositioner.

For det første viser afhandlingen, at forsvarlighedskravet udgør et centralt retligt princip for vurderingen af kapitalejerlån efter ophævelsen. Ledelsen har efter SL §§ 115-118 pligt til løbende at sikre et forsvarligt kapitalberedskab og en forsvarlig økonomisk drift. Et kapitalejerlån må derfor ikke bringe kapitalselskabets økonomiske situation i fare eller indebære en uforsvarlig svækkelse af kapitalselskabets likviditet eller kapitalgrundlag. I praksis indebærer dette, at ledelsen ved ydelsen af kapitalejerlån først må foretage en konkret vurdering af kapitalselskabets økonomiske situation, herunder dets kapitalberedskab samt kapitalselskabets risikoprofil. Herefter skal ledelsen tilsvarende vurdere låntagers kreditværdighed, samt sikre, at lånet ydes på markedsmæssige vilkår. Kravet om forsvarlighed fungerer dermed som et centralt værn mod dispositioner, der kan skade kapitalselskabet eller dets kreditorer.

For det andet viser analysen, at hensynet til selskabets interesse udgør et andet grundlæggende selskabsretligt princip, som kan begrænse adgangen til at yde kapitalejerlån. Ledelsen er forpligtet til at varetage selskabets interesse, hvilket indebærer, at dispositioner ikke må træffes alene med henblik på at tilgodese bestemte kapitalejere eller ledelsesmedlemmer. Dette princip understøttes yderligere af SL's generalklausuler, der forbyder dispositioner, som åbenbart er egnet til at give visse kapitalejere eller tredjemand en utilbørlig fordel på bekostning af kapitalselskabet eller de øvrige

kapitalejere. Kapitalejerlån vil netop ofte indebære en risiko for interessekonflikter, hvorfor vurderingen af selskabets interesse får særlig betydning i disse situationer.

Derudover har afhandlingens analyse vist, at flere øvrige selskabsretlige principper og regler også indgår i den samlede regulering af kapitalejerlån efter ophævelsen. Dette følger bl.a. af lighedsgrund-sætningen i SL § 45, der fastlægger, at kapitalandele af samme størrelse har lige ret i kapitalselskabet, hvorefter kapitalejere som udgangspunkt skal behandles lige. Et kapitalejerlån til én kapitalejer kan derfor efter omstændighederne være problematisk, hvis dispositionen indebærer en usaglig forskels-behandling af øvrige kapitalejere.

Endvidere skal habilitetsreglen i SL § 131 iagttages ved ydelsen af kapitalejerlån. Efter ophævelsen af den tidligere regel om generalforsamlingsgodkendelse vil beslutningen om at yde kapitalejerlån i højere grad træffes af kapitalselskabets ledelse. Dette øger betydningen af reglen om inhabilitet, idet et ledelsesmedlem ikke må deltage i behandlingen af spørgsmål, hvor vedkommende selv har en væ-sentlig interesse i dispositionen. Reglen har til formål at forebygge interessekonflikter og sikre, at beslutningen træffes på et sagligt og forsvarligt grundlag.

Derudover kan det på baggrund af analysen konkluderes, at SL's tegningsregler udgør en central del af de retlige rammer for ydelse af kapitalejerlån efter ophævelsen af SL §§ 210-212. Et kapitalejerlån vil som udgangspunkt kun være bindende for kapitalselskabet, hvis dispositionen er foretaget af en tegningsberettiget i overensstemmelse med SL §§ 135 og 136. Særligt kan der opstå retlig usikkerhed, hvis den tegningsberettigede har foretaget en disposition, der falder uden for kapitalselskabets formål eller indebærer en tilsidesættelse af selskabets interesse. Tegningsreglerne fungerer dermed som en selskabsretlig kontrolmekanisme ved vurderingen af, om kapitalejerlån er ydet inden for kapitalsel-skabets retlige rammer.

Herudover viser analysen, at dokumentationskravet i SL § 127, stk. 2, fortsat har en væsentlig betyd-ning i relation til kapitalejerlån, der foretages i et kapitalselskab med en enekapitalejer. Bestemmel-sen indebærer, at aftaler mellem kapitalselskabet og en enekapitalejer kun er gyldige, hvis de kan dokumenteres efterfølgende, medmindre der er tale om en sædvanlig aftale som led i et løbende mel-lemværende. Dokumentationskravet fungerer som et væsentligt kontrol- og bevismæssigt værn mod misbrug af kapitalselskabets midler.

På baggrund af analysen kan det derudover konkluderes, at reglerne om væsentlige transaktioner med nærtstående i SL § 139 d også udgør en del af de retlige rammer for kapitalejerlån i børsnoterede

aktieselskaber efter ophævelsen af SL §§ 210-212. Hvis et kapitalejrlån anses for en væsentlig transaktion med en nærtstående part, kræver dispositionen godkendelse af selskabets øverste ledelsesorgan og kan i visse tilfælde også udløse offentliggørelsespligt. Bestemmelsen fungerer dermed som en særlig kontrolmekanisme, der skal sikre, at sådanne dispositioner sker på markedsmæssige vilkår. Herved bidrager reglerne fortsat til at beskytte selskabet og dets kapitalejere mod utilbørlige dispositioner.

Vedrørende de regnskabsmæssige spørgsmål kan det på baggrund af afhandlingens analyse konkluderes, at der efter ophævelsen fortsat gælder regnskabsmæssige krav til bogføring og dokumentation af kapitalejrlån, herunder navnlig i relation til kapital-selskabets mellemregningskonto. Derfor får den regnskabsmæssige behandling en væsentlig selskabsretlig betydning, idet korrekt klassifikation og navnlig dokumentation af låneforholdet bliver afgørende for både dispositionens kvalifikation og hensynet til kreditorerne.

Endelig viser afhandlingen, at kapitalejrlån fortsat kan give anledning til retlige sanktioner, hvis de selskabsretlige regler og principper tilsidesættes. Selvom ophævelsen af kapitalejrlånsreglerne indebærer, at sådanne lån ikke længere i sig selv er strafbare, kan dispositioner, der strider mod reglerne i SL, fortsat medføre erstatningsansvar, bødestraf, ugyldighed eller tilbagebetalingspligt.

Sammenfattende kan det konkluderes, at ophævelsen af SL §§ 210-212 ikke har medført, at kapitalejrlån er komplet uden regulering. Den tidligere detaljerede særregulering er i stedet blevet erstattet af en mere generel regulering, hvor vurderingen af kapitalejrlån i højere grad beror på SL's generelle kapitalbeskyttelsesregler og selskabsretlige principper. De retlige rammer for ydelse af kapitalejrlån må derfor i dag anses for at bestå af en samlet vurdering af navnlig forsvarlighedskravet, hensynet til selskabets interesse, generalklausulerne, lighedsgrundsætningen samt reglerne om habilitet, dokumentation og korrekt regnskabsmæssig behandling.

10.1 Retspolitiske overvejelser

Ophævelsen af SL §§ 210-212 markerer et væsentligt skifte i dansk selskabsret, idet reguleringen af kapitalejrlån bevæger sig fra specifik og betingelsesbaseret særregulering til en mere generel ramme baseret på ledelsens skøn og de almindelige selskabsretlige regler og principper. I forarbejderne begrundes ophævelsen navnlig med hensynet til kapital-selskabers fleksibilitet, administrative

lattelser samt en vurdering af, at de eksisterende beskyttelseshensyn fortsat kan varetages gennem andre regler.²⁰⁹ Disse anførelser giver imidlertid anledning til en række retspolitiske spørgsmål.

For det første kan der sættes spørgsmålstejn ved lovgivers antagelse om, at en øget fleksibilitet i sig selv udgør et tilstrækkeligt tungtvejende hensyn til at ophæve et regelsæt, der historisk har haft til formål at beskytte kapitalselskabets kapital og kreditorer. Det fremgår af forarbejderne, at ophævelsen vil medføre, at der alene skal foretages en "forretningsmæssig vurdering" af lån til kapital- ejere.²¹⁰ Dette rejser spørgsmålet, om en sådan standard, der i vidt omfang overlades til ledelsens skøn af, om lånet kan anses for at være forsvarligt og i selskabets interesse, i praksis giver en tilstrækkelig klar og forudsigelig grænse for acceptable dispositioner. Sammenlignet med de tidligere objektive betingelser i SL § 210, stk. 2, indebærer ændringen en betydelig retlig usikkerhed.

For det andet kan der stilles spørgsmål ved den processuelle begrundelse for ophævelsen, herunder henvisningen til administrative lattelser og opgavebortfald. Det fremgår, at både kapitalselskabets eventuelle revisor, samt Erhvervsstyrelsen, som følge af ophævelsen, fremover fritages for at kontrollere overholdelsen af reglerne.²¹¹ Dette rejser et mere principielt spørgsmål om balancen mellem effektiv forvaltning og retssikkerhed, hvor der nærmere kan sættes spørgsmålstejn ved i hvilket omfang hensynet til administrative besparelser bør kunne begrunde en reduktion af materielle beskyttelsesregler i selskabsretten?

I forlængelse heraf kan det anføres, at såfremt lovgiver havde ønsket en mere klar regulering, kunne man have valgt at kodificere de retlige rammer, der skal gælde for denne type lån mv. i lovgivningen. At dette ikke skete, kan muligvis hænge sammen med det førnævnte ønske fra lovgiver om at begrænse Erhvervsstyrelsens kontrol. Indførelsen af selv lempeligere krav ville nemlig fortsat forudsætte en vis grad af tilsyn.

Opsummerende kan det anføres, at ophævelsen af kapitalejerlansreglerne i SL §§ 210-212 har medført en øget retlig uklarhed, hvor betingelserne for at yde denne type af dispositioner nu er forbundet med en del mere usikkerhed og uforudsigelighed end før ophævelsen. Om denne ophævelse medfører større udlånsvirksomhed fra kapitalselskaberne end før, eller den manglende klarhed omkring ydelsen af kapitalejerlån medfører øget tilbageholdenhed, er derimod et uafklaret spørgsmål som tiden må vise.

²⁰⁹ L 72, s. 7-8

²¹⁰ L 72, s. 8

²¹¹ L 72, s. 8

11. Litteraturliste

11.1 Bøger

Andersen, Paul Krüger: Aktie- og anpartsselskabsret, 16. udgave, Djøf Forlag, 2024

Bergenser, Søren: The business judgement rule in Danish law, 1. udgave, Ex Tuto Publishing A/S, 2022

Booker, Thomas & Bunch, Lars & Nilsen, Jan-Christian & Steffensen, Henrik: Transaktioner i selskaber – selskabsret, regnskab og skat, 1. udgave, Karnov Group Denmark A/S, 2014

Bunch, Lars & Whitt, Søren Corfixsen: Selskabsloven – med kommentarer, 3. udgave, Karnov Group Denmark A/S, 2018

Christensen, Jan Schans: Contested Takeovers In Danish Law, 1. udgave, G.E.C Gads Forlag, 1991

Christensen, Jan Schans: Selskabsloven med kommentarer, 2. udgave, Karnov Group Denmark A/S, 2024

Evald, Jens: At tænke juridisk, 5. udgave, Djøf Forlag, 2019

Evald, Jens: At tænke juridisk, 6. udgave, Djøf Forlag, 2023

Gomard, Bernhard & Schaumburg-Müller, Peer: Kapitalselskaber og erhvervsdrivende fonde, 8. udgave, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 2015

Gomard, Bernhard: Samarbejde og ansvar i selskaber og koncerner, 1. udgave, GadJura, 1997

Hansen, Jesper Lau: Informationsmisbrug - En analyse af de centrale bestemmelser i børsrettens informationsregime, 1. udgave, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 2001

Hansen, Lone L. & Werlauff, Erik: Den juridiske metode – en introduktion, 3. udgave, Djøf Forlag, 2022

Hansen, Søren Friis & Krenchel, Jens Valdemar: Dansk selskabsret 2: Kapitalselskaber, 4. udgave, Karnov Group Denmark A/S, 2014

Hansen, Søren Friis & Krenchel, Jens Valdemar: Dansk selskabsret 2: Kapitalselskaber, 5. udgave, Karnov Group Denmark A/S, 2019

- Henschel, René Franz & Sørensen, Karsten Engsig: Festskrift til Hans Henrik Edlund, 1. udgave, Karnov Group Denmark A/S, 2024
- Kruhl, Martin Chr. & Sørensen, Ole B: Kapitalejerlån & Selvfinsiering, 1. udgave, Karnov Group Denmark A/S, 2014
- Kure, Henrik: Finansieringsret, 3. udgave, Karnov Group Denmark A/S, 2021
- Langsted, Lars Bo: Selskabers kapital – Nye tendenser i skandinavisk selskabsret, 1. udgave, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag, 1999
- Munk-Hansen, Carsten: Den juridiske løsning, 2. udgave, Djøf Forlag, 2021
- Olsen, Henrik Palmer: Lærebog i juridisk metode, 2. udgave, Djøf Forlag, 2025
- Petersen, Peer Lindencrone & Schaumburg-Müller, Lars: Selskabsloven – med kommentarer, 4. udgave, Djøf Forlag, 2023
- Schaumburg-Müller, Peer: Kapitalselskaber – aktie- og anpartsselskaber, 9. udgave, Djøf Forlag, 2020
- Sofsrud, Thomas: Bestyrelsens beslutning og ansvar, 1. udgave, Greens§Jura, Akademisk Forlag, 1999
- Søgaard, Gitte & Werlauff, Erik: Selskabsret, 12. udgave, Karnov Group Denmark A/S, 2023
- Sørensen, Karsten Engsig: Selskabsstrukturer - Joint ventures, koncerner, grænseoverskridende mobilitet og omstruktureringer, 3. udgave, Djøf Forlag, 2024
- Tamasauskas, Andreas: Erhvervslivets lånoptagelse, 1. udgave, G.E.C Gads Forlag, 2006
- Werlauff, Erik: Selskabsmasken - loyalitetspligt og generalklausul i selskabsretten, 1. udgave, G.E.C Gads Forlag, 1991
- Werlauff, Erik: Selskabsret, 11. udgave, Karnov Group Denmark A/S, 2019

11.2 Artikler

- Bang, Niels: Koncernlån og cash pooling, Revision og Regnskabsvæsen 2017 nr. 2, s. 42-52
- Bierregaard, Jesper: Sikkerhedsstillelse i koncernforhold, FDR 2015.1.22

Bunch, Lars og Christensen, Jan Schans: Selskabets egeninteresse – navnlig set i lyset af selskabslovens generalklausuler, U.2011B.1, s. 1-10

Kure, Henrik: Kautio og sikkerhedsstillelse for koncernselskabers forpligtelser, U 2012B.139, s. 139-148

Lund-Andersen, Jacob: Forbindelseskravet ved efterfølgende selvfinansiering, U 2019B.119, s. 119-125

Neville, Mette & Søgaard, Gitte & Sørensen, Karsten Engsig: Ophævelse af reglerne om kapitallejerlån - en lempelse?, Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2025, nr. 4, s. 261-300

Nielsen, Julie Bryske Møller: Gælder der et armslængdeprincip for koncerninterne transaktioner mellem kapitalsekskaber i dansk selskabsret?, Nordisk tidsskrift for selskabsret, 2021, nr. 4, s. 11-47

Søgaard, Gitte: Koncerninteressens legitimitet, U 2019B.327, s. 327-338

Sørensen, Karsten Engsig: Ledelsesansvar og det forretningsmæssige skøn – konturerne af den danske version af Business Judgment Rule, U 2019B.299, s. 299-309

Werlauff, Erik: Aktietilbagekøbsprogrammer, U 2004B.106, s. 106-110

11.3 Domme og administrativ praksis

11.3.1 Domme

SH2015.P-52-14

U.1944.598 Ø

U.1952.30 H

U.1978.414 Ø

U.1980.435 V

U.1981.701 B

U.1986.513 H

U.1997.444 H

U.1998.1137 H

U.1999.1429 V

U.2003.317 H

U.2005.918 H

U.2006.2013/2 H

U.2007.497 H

U.2019.1907 H

U.2022.3163 H

U.2025.4478 Ø

11.3.2 Administrativ praksis

Erhvervsankenævnets kendelse af 11. januar 2013 (J.nr. 2012-0026414)

Erhvervsankenævnets kendelse af 28. januar 2013 (J. nr. 2012-0026400)

Erhvervsankenævnets kendelse af 16. juni 2014 (J.nr. 2013-0036082)

Erhvervsankenævnets kendelse af 10. maj 2017 (J.nr. 2016-12348)

11.4 Lovgivning

Lovbekendtgørelse 2014-09-19 nr. 1018 om inkassovirksomhed (”Inkassoloven”)

Lovbekendtgørelse 2025-03-20 nr. 331 om aktie- og anpartsselskaber (”Selskabsloven”)

Lovbekendtgørelse 2025-08-30 nr. 1080 om erstatningsansvar (”Erstatningsansvarsloven”)

Lovbekendtgørelse 2026-03-23 nr. 402 (”Årsregnskabsloven”)

11.4.1 Lovforslag og lovforarbejder

Betænkning afgivet af Erhvervsudvalget den 15. maj 2009 til lovforslag nr. L 170 og L 171

Betænkning nr. 1498/2008 om modernisering af selskabsretten

Betænkning nr. 362/1964 om revision af aktieselskabslovgivningen.

Betænkning nr. 540/1969 om en fællesnordisk aktieselskabslovgivning

L 23, Forslag til lov om ændring af selskabsloven og årsregnskabsloven, fremsat den 5. oktober 2016

L 157 Forslag til lov om ændring af selskabsloven, lov om kapitalmarkeder, lov om finansiel virksomhed og forskellige andre love fremsat den 6. februar 2019

L 72, Forslag til Lov om ændring af selskabsloven, årsregnskabsloven, lov om erhvervsfremme, lov om finansielle virksomheder og forskellige andre love (Ændring af visse love og bestemmelser på Erhvervsministeriets område som følge af opgavebortfald), fremsat 5. november 2024