

PRAKSISOVERSIGT · SELSKABSRET

Praksisoversigt over kapitalforhøjelse og kapitalnedsættelse i kapitalselskaber

Beslutningskompetence, dokumentationskrav og gyldighed efter selskabslovens kapitel 10 og 11

Version 2 · Opdateret 6. sep. 2026 · 27 afgørelser · 1993-2025

[Læs online](#)

INTRODUKTION

Kapitalforhøjelse og kapitalnedsættelse er de to grundlæggende måder, hvorpå selskabskapitalen i et aktie- eller anpartsselskab ændres, og begge er udtømmende reguleret i selskabslovens kapitel 10 (§§ 153-179) og kapitel 11 (§§ 185-194). Praksis domineres af Erhvervsankenævnet, der i en lang række kendelser har afstukket grænserne for Erhvervsstyrelsens registreringsprøvelse – fra mangelfulde generalforsamlingsprotokollater og utilstrækkelige ledelseserklæringer til spørgsmålet om, hvor lav en underkurs må være. Domstolene har navnlig taget stilling til gyldigheden af »elevatormodellen«, hvor kapitalen nedsættes til nul og samtidig forhøjes uden fortegningsret for de hidtidige ejere, og til kursfastsættelsen ved gældskonvertering. Fællesnævneren er, at de formelle krav håndhæves strengt, mens den materielle prøvelse af beslutningens rimelighed henhører under domstolene efter [selskabslovens § 109](#) og [§ 20](#).

PRINCIPPER UDLEDT AF PRAKSIS

- 01** Kapitalforhøjelse kan kun ske på de tre måder, der er opregnet i selskabslovens § 153, stk. 1 – nytegning, fondsforhøjelse eller udstedelse af konvertible gældsbreve/warrants – og nye kapitalandele kan aldrig tegnes til underkurs eller under forbehold, jf. § 153, stk. 2.
- 02** Generalforsamlingsbeslutningen om kapitalforhøjelse ved nytegning skal indeholde samtlige de op til 12 oplysninger, som § 158 opregner; mangler blot enkelte punkter – fx om delvis indbetaling, udbyttet, omsætningspapirstatus eller navne-/ihændehaverform – kan Erhvervsstyrelsen afvise registrering.
- 03** Mangler ved en anmeldelse bedømmes på anmeldelsestidspunktet; efterfølgende indsendte, tilrettede dokumenter kan ikke helbrede den oprindelige anmeldelse, og selskabet må i stedet indgive en helt ny anmeldelse.
- 04** Fortegningsretten efter § 162, stk. 1, er ikke en individualret, og den kan fraviges med samme flertal som en vedtægtsændring (2/3), jf. § 162, stk. 2 – men indkaldelsen skal efter § 157, stk. 2, oplyse både årsagen til fravigelsen og begrundelsen for den foreslåede tegningskurs.
- 05** Sker tegningen på markedsvilkår, gælder det almindelige 2/3-flertal; sker den til favørkurs til andre end kapitalejerne og medarbejderne, kræves 9/10-flertal efter § 107, stk. 2, nr. 1.

- 06** Generalklausulen i § 108 udgør den materielle ydergrænse: en forhøjelses- eller nedsættelsesbeslutning må ikke åbenbart være egnet til at skaffe visse kapitalejere en utilbørlig fordel på andres eller selskabets bekostning.
- 07** »Elevatormodellen« – nedsættelse af kapitalen til 0 kr. kombineret med en rettet nytægning uden fortegningsret – er anerkendt som lovlig, når selskabet reelt står over for konkurs, og de nye midler er en betingelse fra investorernes side.
- 08** Ved apportindskud kræver § 160 en vurderingsberetning efter §§ 36-37, medmindre ledelsen udarbejder en erklæring, der opfylder samtlige fire indholdskrav i § 38, stk. 2; en kortfattet erklæring om, at indskuddet »ikke er til skade for virksomheden«, er ikke tilstrækkelig.
- 09** Ved gældskonvertering efter § 161 skal ledelsen redegøre for gældsstiftelsens årsag og tidspunkt samt for grundene til konverteringen – og redegørelsen skal foreligge skriftligt og være gjort tilgængelig forud for generalforsamlingen; en mundtlig redegørelse på selve generalforsamlingen er ikke nok.
- 10** Indbetales beløb til selskabet før beslutningen om forhøjelsen, er der efter Erhvervsstyrelsens opfattelse principielt ikke tale om en kontant forhøjelse, men om konvertering af en fordring – med de dokumentationskrav og den kursfastsættelse, det medfører.
- 11** Formålene med en kapitalnedsættelse er udtømmende opregnet i § 188, stk. 1 – dækning af underskud, udbetaling til kapitalejere eller henlæggelse til særlig reserve – men kun de to sidste kan efter § 188, stk. 3, ske til underkurs.
- 12** Loven indeholder ingen nedre grænse for underkursen ved nedsættelse til udbetaling eller særlig reserve, og Erhvervsstyrelsen kan derfor ikke nægte registrering med den begrundelse, at kursen er så lav, at nedsættelsen bliver »illusorisk«.
- 13** Ved kapitalnedsættelse til underkurs overføres restbeløbet op til kapitalandelenes pålydende til selskabets frie reserver, jf. § 189, stk. 2.
- 14** Kreditoropfordringen med 4 ugers frist efter § 192, stk. 1, gælder kun ved nedsættelse til udbetaling eller henlæggelse til særlig reserve – ikke ved nedsættelse til dækning af underskud.
- 15** Undtagelsen i § 192, stk. 2, forudsætter, at kapitalen samtidig forhøjes ved *tegning* af mindst samme nominelle beløb med tillæg af overkurs; en kapitalforhøjelse, der sker ved fusionsvederlag eller fondsemission, opfylder ikke betingelsen.
- 16** Gennemførelsen af en kapitalnedsættelse til udbetaling eller særlig reserve forudsætter en selvstændig forsvarlighedsvurdering fra det centrale ledelsesorgan, jf. § 193, stk. 1, jf. § 115, nr. 5, § 116, nr. 5, og § 118, stk. 2 – og beslutningen skal annulleres, hvis vurderingen falder negativt ud.
- 17** Nedsættelsen må ikke gennemføres, hvis anmeldte forfaldne krav ikke er fyldestgjort, eller der ikke på forlangende er stillet betryggende sikkerhed for uforfaldne eller omtvistede krav, jf. § 193, stk. 4.

- 18** Fristerne er præklusive: beslutningen om nedsættelse bortfalder, hvis den ikke er anmeldt inden 2 uger (§ 191), og gennemførelsen mister gyldighed, hvis den ikke registreres senest 1 år efter beslutningen (§ 193, stk. 5).
- 19** Erhvervsstyrelsens registreringsprøvelse er en legalitetskontrol, ikke en bevisbedømmelse; kan der ikke konstateres utvivlsomme overtrædelser, skal registrering finde sted, og tvist om beslutningens gyldighed må føres ved domstolene efter §§ 20 og 109.
- 20** Styrelsen kan dog administrativt annullere en registrering, når det registrerede åbenbart er en nullitet – fx når generalforsamlingen er registreret afholdt, før indkaldelsen overhovedet blev afsendt.

§ 1 Retsgrundlaget: tre forhøjelsesformer, tre nedsættelsesformål og den EU-retlige ramme

Selskabslovens kapitel 10 og 11 udgør en udtømmende regulering af, hvordan selskabskapitalen kan forøges og formindskes. Efter [selskabslovens § 153, stk. 1](#) kan forhøjelse alene ske ved (1) tegning af nye kapitalandele, (2) overførsel af selskabets reserver til selskabskapital ved fondsforhøjelse eller (3) udstedelse af konvertible gældsbreve eller warrants. Forarbejderne til bestemmelsen præciserer, at andre former for tilgang af midler – fx et selskabs tilbagekøb og efterfølgende salg af egne aktier – ikke betegnes som kapitalforhøjelse.

[§ 153, stk. 2](#) indeholder det ufravigelige forbud mod, at nye kapitalandele tegnes under forbehold eller til underkurs. Forbuddet blev udtrykkeligt indsat med den oprindelige selskabslov for at rydde en tvivl af vejen:

»Bestemmelsens stk. 2 præciserer, at forbudet imod tegning af kapitalandele med forbehold eller til underkurs tillige gælder ved tegning af kapitalandele i forbindelse med en kapitalforhøjelse. Der har i nogle tilfælde været tvivl i praksis om, hvorvidt forbudet mod tegning af aktier eller anparter til underkurs eller med forbehold tillige fandt anvendelse i forbindelse med kapitalforhøjelser.«

På nedsættelsessiden opregner [§ 188, stk. 1](#) tre – og kun tre – lovlige formål: dækning af underskud, udbetaling til kapitalejere eller henlæggelse til en særlig reserve. Forarbejderne understreger, at »opregningen af anvendelsesmuligheder er udtømmende«, men at det er muligt at anvende dele af nedsættelsesbeløbet til forskellige af de nævnte formål.

For aktieselskaber hviler regelsættet på det kodificerede selskabsdirektiv. [Artikel 68, stk. 1](#) fastslår, at enhver kapitalforhøjelse skal vedtages af generalforsamlingen, mens [artikel 68, stk. 2](#) tillader bemyndigelse til ledelsen for højst fem år ad gangen – det er baggrunden for femårsgrænsen i [§ 155](#). Fortegningsretten følger af [artikel 72, stk. 1](#), og kreditorbeskyttelsen ved kapitalnedsættelse af [artikel 75](#), hvorefter nedsættelsen skal være uden virkning, indtil kreditorerne er fyldestgjort eller har fået sikkerhed. Direktivets betragtning (40) angiver formålet: unionsforskrifterne skal »bevare kapitalen, som udgør kreditorernes sikkerhed, navnlig ved at forbyde, at kapitalen forringes gennem uberettigede uddelinger til aktionærerne«.

Beslutningskompetencen og de obligatoriske oplysninger i § 158 – § 2 hvor formkravene knækker anmeldelsen

Kompetencen til at forhøje selskabskapitalen ligger hos generalforsamlingen, der træffer beslutningen med det flertal, der kræves til vedtægtsændring, jf. § 154 og § 106, stk. 1 (2/3 af både afgivne stemmer og repræsenteret kapital). Generalforsamlingen kan ved vedtægtsbestemmelse bemyndige det centrale ledelsesorgan til at forhøje kapitalen for perioder på indtil 5 år ad gangen, jf. § 155, stk. 1; bemyndigelsen skal angive forhøjelsesmetoden, ophørsdatoen, det højeste beløb og en række af de forhold, der er nævnt i § 158. Udnytter ledelsen bemyndigelsen, gælder det særskilte oplysningskatalog i § 159, stk. 1.

Det er imidlertid § 158 – kataloget over de op til 12 oplysninger, som selve forhøjelsesbeslutningen skal indeholde – der i praksis er den hyppigste faldgrube. Erhvervsankenævnet stadfæstede i 24/09880 Erhvervsstyrelsens afvisning af en anmeldt forhøjelse fra 40.000 kr. til 50.000 kr., fordi generalforsamlingsprotokollatet manglede fire af punkterne:

Krav i § 158	Manglende oplysning
Nr. 2 – mulighed for delvis indbetaling	Ikke angivet
Nr. 4 – udbyttet og andre rettigheder for de nye anparter	Ikke angivet
Nr. 11 – om anparterne er omsætningspapirer	Ikke angivet
Nr. 12 – om anparterne skal lyde på navn eller ihændebarer	Ikke angivet

Nævnet lagde afgørende vægt på, at bedømmelsen sker på anmeldelsestidspunktet. De tilrettede protokollater og vedtægter, selskabet indsendte sammen med klagen, kunne ikke afhjælpe manglerne – selskabet måtte indgive en ny anmeldelse. Det følger af § 15, stk. 2, at anmelderen indestår for, at anmeldelsen er lovligt foretaget, og at dokumentationen er gyldig.

Forarbejderne til § 158 giver samtidig et vist spillerum for kursangivelsen: der stilles »i praksis ikke krav om, at kursen skal være præcist angivet i beslutningen«, idet det er muligt at fastsætte en minimumskurs og helst en maksimumkurs samt en beregningsmetode – men den eksakte kurs skal angives ved anmeldelsen, jf. § 173. Kravet i nr. 1 om et mindste og et højeste beløb er ifølge forarbejderne »indsat af hensyn til den investor, som ønsker at tegne kapitalandele under forudsætning af, der tilføres selskabet kapital«.

Også i aktieselskaber gælder særlige oplysningsforpligtelser forud for generalforsamlingen: forslaget om kapitalforhøjelse skal gøres tilgængeligt for aktionærerne og fremlægges på generalforsamlingen, jf. § 156, stk. 1, og skal årsrapporten ikke behandles på samme generalforsamling, skal seneste godkendte årsrapport, en ledelsesberetning om væsentlige efterfølgende begivenheder og en revisorerklæring herom fremlægges, jf. § 156, stk. 2. Kravene kan fravælges i enighed, jf. § 156, stk. 3. I 17/01657 gjorde en minoritetskapitalejer netop gældende, at § 156, stk. 1, og § 157 ikke var iagttaget forud for en kombineret kapitalnedsættelse og gældskonvertering – men nævnet henviste tvisten til domstolene, jf. afsnittet om registreringsprøvelsen nedenfor.

LOV [Selskabsloven § 154](#) [Selskabsloven § 155, stk. 1](#) [Selskabsloven § 156, stk. 1-3](#)
[Selskabsloven § 158](#) [Selskabsloven § 159, stk. 1](#) [Selskabsloven § 173](#)

PRAKSIS **Erhvervsankenævnet** · Afvisning af registrering af kapitalforhøjelse grundet dokumentationsmangler i AA ApS 08.05.2025

Erhvervsankenævnet · Erhvervsankenævnet stadfæster Erhvervsstyrelsens registrering af kapitalforhøjelse trods påstået ulovlig indkaldelse til generalforsamling

12.04.2018

Fortegningsretten efter § 162 og grænsen ved generalklausulen i § 108

§ 3

Ved enhver *kontant* forhøjelse af selskabskapitalen har kapitalejerne ret til forholdsmæssig tegning af de nye kapitalandele, jf. § 162, stk. 1. Reglen gennemfører artikel 72, stk. 1 i selskabsdirektivet og gælder efter selskabsloven både aktie- og anpartsselskaber – hvor der før 2009 ikke fandtes en tilsvarende regel i anpartsselskabsloven.

Fortegningsretten er ikke absolut. Generalforsamlingen kan fravige den til fordel for andre med samme flertal, som kræves til vedtægtsændring, jf. § 162, stk. 2. Forarbejderne trækker den afgørende sondring op mellem markedskurs og favørkurs:

»Sker tegningen på markedsvilkår, gælder det almindelige majoritetskrav på 2/3 flertal, hvad enten fravigelse sker til fordel for en bestående kapitalejer eller andre. Kan andre end medarbejderne tegne kapitalandele, og sker tegningen til favørkurs, vil beslutningen kræve 9/10 flertal efter forslaget § 107, stk. 2, nr. 1 [...] Ved vurderingen af, om der er tale om favørkurs, bør der lægges vægt på, om kursen afviger fra markedskursen. Det er i forbindelse med vedtagelsen ledelsens ansvar at vurdere, om der er tale om markedskurs eller favørkurs«

Det skærpede krav findes i § 107, stk. 2, nr. 1, der forlanger 9/10 af såvel de afgivne stemmer som den repræsenterede kapital, når kapitalejernes ret til udlodning – herunder tegning til favørkurs – formindskes til fordel for andre end kapitalejerne og medarbejderne. Fravigelse til fordel for *medarbejderne* kan derimod ske med sædvanligt 2/3-flertal, og generalforsamlingen kan med samme flertal fastsætte en favørkurs, jf. § 162, stk. 4. Forarbejderne præciserer, at en medarbejderordning skal være »af en forholdsvis generel karakter«; en ordning, der udelukkende er rettet mod selskabets ledelse, kan ikke vedtages med hjemmel i undtagelsen.

To yderligere spærringer gælder. Efter § 162, stk. 5 kan generalforsamlingen kun beslutte *større* afvigelser fra fortegningsretten, end indkaldelsen angav, hvis de forringede kapitalejere samtykker; forarbejderne forklarer, at »større afvigelser« kan angå både størrelsen af den kapital, der er uden fortegningsret, og en udvidelse af kredsen af tegningsberettigede. Og efter § 162, stk. 6 kræver en beslutning, der forskyder retsforholdet mellem kapitalklasser, tiltrædelse af mindst 2/3 af den forringede klasse.

Forarbejderne fastslår udtrykkeligt fortegningsrettens karakter – og hvor den materielle grænse ligger:

»Kapitalejernes fortegningsret er ikke en individualret, og der kræves således ikke samtykke fra samtlige kapitalejere for at fravige den. Generalklausulen i § 108 vil imidlertid efter omstændighederne kunne finde anvendelse, hvis enkelte kapitalejeres fortegningsret begrænses.«

§ 108 forbyder beslutninger, som åbenbart er egnede til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller selskabets bekostning. At overtrædelse ikke kun rammer beslutningens gyldighed, men også kan udløse personligt ansvar, illustreres af [landsrettens dom om erstatningsansvar for bestyrelsen ved en udvandende kapitaludvidelse](#), hvor retten pålagde bestyrelsesmedlemmerne solidarisk ansvar over for en mindretsaktionær. Retten lagde vægt på, at bestyrelsen ikke havde dokumenteret et tvingende behov for at gennemføre forhøjelsen på de pågældende vilkår, at tegningskursen var fastsat markant under den reelle markedsværdi, og at alternative, mindre udvandende finansieringsmodeller ikke var undersøgt. Dommen

understreger, at pligten til at varetage samtlige kapitalejeres interesser vejer tungere end en formel bemyndigelse fra generalforsamlingen.

En fravigelse af fortegningsretten kan endelig kollideres med en aktionæroverenskomst. I [H-57-05](#) fastslog Sø- og Handelsretten, at en kapitalforhøjelse i Skandi Bo Holding var i strid med aktionæroverenskomstens § 11, fordi den blev gennemført uden enighed mellem aktionærerne – men retten gav ikke medhold i påstanden om, at forhøjelsen dermed var uvirksom. Aktionæroverenskomsten binder aftaleretligt, ikke uden videre selskabsretligt.

Minoritetsudvanding og tvangsindløsning som selvstændigt tema hører under [aktionærkonflikt](#), og ledelsens personlige erstatningsansvar behandles nærmere under [bestyrelsesansvar](#).

LOV

[Selskabsloven § 107, stk. 2](#)
[Selskabsloven § 108](#)
[Selskabsloven § 157, stk. 2](#)
[Selskabsloven § 162, stk. 1-6](#)

PRAKSIS **Landsretten** · Erstatningsansvar for bestyrelse ved ulovlig kapitaludvidelse og tilsidesættelse af aktionærers fortegningsret 09.05.2011

Sø- og Handelsretten · Kapitalforhøjelse i strid med aktionæroverenskomst – Sø- og Handelsrettens dom 15.11.2006

§ 4 Apportindskud: vurderingsberetning efter § 160, jf. §§ 36-37, og ledelseserklæringsundtagelsen i § 38

Skal de nye kapitalandele kunne indbetales i andre værdier end kontanter, skal forhøjelsesbeslutningen indeholde bestemmelser herom, og der skal udarbejdes en vurderingsberetning, jf. [§ 160](#), jf. [§ 36](#) og [§ 37](#). Beretningen skal beskrive hvert indskud, oplyse den anvendte fremgangsmåde ved vurderingen, angive det fastsatte vederlag og indeholde en erklæring om, at den ansatte økonomiske værdi mindst svarer til det aftalte vederlag med tillæg af eventuel overkurs, jf. [§ 36, stk. 1, nr. 1-4](#). Beretningen skal udarbejdes af uvildige, sagkyndige vurderingsmænd – i praksis godkendte revisorer eller vurderingsmænd udpeget af skifteretten, jf. [§ 37, stk. 1](#).

Undtagelsen i [§ 38](#) er snæver. Vurderingsberetning kan undlades ved indskud af nettoaktiver, der er målt til dagsværdi og præsenteret individuelt i et revideret års- eller koncernregnskab for det forudgående regnskabsår, eller ved værdipapirer optaget til gennemsnitskurs på et reguleret marked, jf. [§ 38, stk. 1](#). Ledelsen skal da udarbejde en erklæring med fire obligatoriske komponenter, jf. [§ 38, stk. 2](#), og offentliggøre den i Erhvervsstyrelsens it-system senest 2 uger efter beslutningen, jf. [§ 160, 3. pkt.](#)

At kravene tages bogstaveligt, viser [24/09880](#). Selskabet havde i anmeldelsesblanketten angivet indskudsmetoden som »bestemmende ejerandel« – juridisk set et apportindskud – og vedlagt en ledelseserklæring, der i sin helhed lød:

»Der er nominelt blevet forhøjet selskabskapital fra 40.000 til 50.000. Ledelsen erklærer, at vi er ansvarlige for at indskuddet ikke er til skade for virksomheden.«

Erhvervsankenævnet fastslog:

»Ankenævnet finder derudover, at ledelseserklæringen af 11. september 2024 på grund af erklæringens mangelfulde indhold ikke er egnet til at fritage selskabet fra selskabslovens §§ 36-37 i medfør af lovens § 38, blandt andet fordi

erklæringen ikke indeholder oplysninger om en beskrivelse af nettoaktiver samt disses værdier og heller ikke nogen oplysning om den anvendte fremgangsmåde ved vurderingen.»

At selskabet efterfølgende hævdede, at der reelt var tale om en kontant indbetaling, kunne ikke føre til et andet resultat, idet styrelsens sagsbehandling var sket på grundlag af selskabets egne oplysninger i anmeldelsen.

Den strenge linje er ikke ny. Allerede i [93-75.221](#) stadfæstede nævnet en registreringsnægtelse, hvor anmeldelsen af en fondsforhøjelse på 420.000 kr. og en samtidig omdannelse til aktieselskab hverken var vedlagt generalforsamlingsreferatet eller revisors vurderingsberetning og erklæring – og hvor beretningen heller ikke havde været fremlagt på den generalforsamling, hvor omdannelsen blev besluttet. Manglerne kunne ikke afhjælpes efterfølgende.

De processuelle rammer suppleres af [anmeldelsesbekendtgørelsen § 20](#), hvorefter anmeldelse af ændring af vedtægter eller andet registreret forhold skal vedlægges dokumentation for ændringens lovlige vedtagelse (protokoludskrift) samt nye daterede vedtægter i fuld ordlyd, og hvor kravene i [§ 18](#) om vurderingsberetning eller ledelseserklæring finder tilsvarende anvendelse ved kapitalforhøjelse i andre værdier end kontanter.

LOV

[Selskabsloven § 36, stk. 1](#)
[Selskabsloven § 37, stk. 1](#)
[Selskabsloven § 38, stk. 1-2](#)
[Selskabsloven § 160](#)

PRAKSIS **Erhvervsankenævnet** · Afvisning af registrering af kapitalforhøjelse grundet dokumentationsmangler i AA ApS 08.05.2025

Erhvervsankenævnet · Erhvervsankenævnets stadfæstelse af registreringsnægtelse ved mangelfuld anmeldelse af omdannelse til aktieselskab 02.05.1994

Gældskonvertering efter § 161 – ledelsens redegørelse og kursfastsættelsen af fordringen

§ 5

Kan de nye kapitalandele indbetales ved konvertering af gæld, skal forhøjelsesbeslutningen indeholde bestemmelser herom, jf. [§ 161, stk. 1](#). Det centrale ledelsesorgan skal efter [§ 161, stk. 2](#) redegøre for årsagen til og tidspunktet for gældsstiftelsen og for grundene til forslaget om konvertering, og i aktieselskaber skal redegørelsen gøres tilgængelig for aktionærerne og fremlægges på generalforsamlingen, jf. [§ 161, stk. 3](#). Begge krav kan fraviges i enighed, jf. [§ 161, stk. 4 og 5](#).

Skriftlighedskravet er ikke en ordensforskrift. I [92-66.095](#) nægtede Erhvervs- og Selskabsstyrelsen at registrere en konvertering af et konvertibelt gældsbrev på 900 mio. kr. til anparter, fordi bestyrelsens redegørelse og revisors udtalelse først blev udfærdiget et halvt år efter generalforsamlingen og alene havde foreligget mundtligt på selve mødet. Erhvervsankenævnet stadfæstede og fastslog, at loven ikke giver hjemmel til at dispensere fra formkravene, og at en mundtlig redegørelse på generalforsamlingen »under ingen omstændigheder« kan erstatte en skriftlig, forudgående udsendt redegørelse. Da omdannelsen til aktieselskab var betinget af kapitalforhøjelsen, kunne heller ikke den registreres.

Grænsen mellem *kontant* forhøjelse og *gældskonvertering* er praktisk vigtig, fordi de to indskudsformer udløser forskellige dokumentationskrav – og forskellig kursfastsættelse. Erhvervsstyrelsen har i en udtalelse gengivet i Landsskatterettens afgørelse [12-0191960](#) tilkendegivet, at en kapitalforhøjelse, hvor indskuddet sker *før* beslutningen om forhøjelsen, principielt ikke er en kontant forhøjelse, men en konvertering af en fordring –

og at en registrering i så fald ville være sket i strid med [§ 15, stk. 1](#), men at kompetencen til at afgøre, om registreringen er en nullitet, henhører under domstolene.

Selve kursfastsættelsen af den konverterede fordring er central. Den skatteretlige praksis, der bygger på Højesterets dom **U1977.964H**, ansætter anskaffelsessummen til fordringens *kursværdi* på konverteringstidspunktet – og illustrerer samtidig, hvor lidt en nødlidende fordring reelt er værd:

Afgørelse	Fordringens pålydende	Ansæt kursværdi	Begrundelse
11-0300386	520.000 kr.	0 kr.	Negativ egenkapital, datterselskabsaktier bogført til 0 kr., ledelsens egne forbehold i årsrapporten
16-1360717	1.871.868 kr.	399.654 kr. (kurs 21,35)	Aktiver 822.155 kr. over for samlet gæld 3.851.607 kr.; goodwill og udskudt skatteaktiv ansat til 0
12-0191960	800.000 kr.	kurs 55,49	Indbetalinger bogført på mellemregning før beslutningen; omkvalificeret til gældskonvertering

Selskabsretligt er pointen, at konverteringskursen skal kunne bære: da nye kapitalandele ikke må tegnes til underkurs, jf. [§ 153, stk. 2](#), skal fordringens værdi mindst svare til pålydende med tillæg af eventuel overkurs – og en nødlidende fordring skal derfor konverteres til en tilsvarende høj kurs på kapitalandelene. Ved gældskonvertering som led i en økonomisk redning berøres området af [rekonstruktion](#); den skatteretlige side ligger under [aktiebeskatning](#).

At konverteringen kan struktureres med nye aktieklasser, bekræftede Skatterådet i [SKM2011.725.SR](#), hvor en gældskonvertering med opdeling i A- og B-aktier ikke udgjorde afståelse for de eksisterende aktionærer.

LOV	Selskabsloven § 15, stk. 1	Selskabsloven § 153, stk. 2	Selskabsloven § 161, stk. 1-5
PRAKSIS	Landsskatteretten · Landsskatteretten: Opgørelse af tab på anparter ved tvangsopløsning – Værdiansættelse af fordring ved gældskonvertering 13.01.2020 Landsskatteretten · Landsskatteretten: Værdiansættelse af ansvarligt lån ved konvertering til anparter 07.07.2014 Landsskatteretten · Reduktion af anskaffelsessum ved gældskonvertering i forbindelse med kapitalforhøjelse 03.12.2013 Skatterådet · Gældskonvertering, aktieklasser og datterselskabsaktier 04.11.2011 Erhvervsankenævnet · Nægtelse af registrering af kapitalforhøjelse og selskabsomdannelse grundet manglende rettidig skriftlig redegørelse og revisorudtalelse 01.12.1993		

Fondsforhøjelse efter § 165 og de præklusive frister i §§ 164, 165 og 173

§ 6

Fondsforhøjelse – udstedelse af fondsandele ved overførsel af selskabets egne reserver til selskabskapitalen – er den tredje af de tre forhøjelsesformer og er reguleret i [§ 165](#). Efter [§ 165, stk. 1](#) kan der anvendes overført overskud eller reserver med undtagelse af reserverne efter årsregnskabslovens §§ 35 a og 35 b, og efter [§ 165, stk. 2](#) tillige overskud i det indeværende regnskabsår, der ikke er uddelt, forbrugt eller bundet, samt frie reserver

opstået eller frigjort i indeværende regnskabsår. Beslutningen skal angive forhøjelsesbeløbet og kapitalandelenes størrelse eller antal, og en række af oplysningskravene i § 158 finder tilsvarende anvendelse, jf. § 165, stk. 3.

To forhold adskiller fondsforhøjelsen fra nytegningen. For det første kan forhøjelsen ikke gennemføres, før beslutningen er registreret, jf. § 165, stk. 4. For det andet gælder en absolut 12-måneders frist: er fondsforhøjelsen ikke registreret eller anmeldt til registrering senest 12 måneder efter beslutningen, er både forhøjelsesbeslutningen og de heraf følgende vedtægtsændringer bortfaldet, jf. § 165, stk. 5.

Ved nytægning er bortfaldsreglen knyttet til mindstebeløbet. Efter § 164 bortfalder beslutningen om de vedtægtsændringer, der forudsætter kapitalforhøjelsen, hvis det fastsatte mindstebeløb ikke er tegnet inden den frist, som er fastsat i beslutningen – og det indbetalte skal da hurtigst muligt betales tilbage. Reglen finder tilsvarende anvendelse, når ledelsen udnytter en bemyndigelse, jf. § 159, stk. 2.

Anmeldelsesfristerne er korte: registrering eller anmeldelse af beslutningen om forhøjelse skal være modtaget i Erhvervsstyrelsen senest 2 uger efter, at fristen for kapitalandelenes indbetaling er udløbet eller indbetaling er sket, jf. § 173, stk. 1, og beslutning om udstedelse af konvertible gældsbreve eller warrants skal anmeldes senest 2 uger efter, at beslutningen er truffet, jf. § 173, stk. 2. Selve retsvirkningen indtræder først ved registreringen: § 174, stk. 3 fastslår, at selskabskapitalen anses forhøjet med den samlede værdi, når registrering har fundet sted, og § 174, stk. 1 kræver bevis for, at kapital og eventuel overkurs er indbetalt senest på registrerings- eller anmeldelsestidspunktet.

At de selskabsretlige formaliteter omkring warrants har selvstændig betydning også uden for selskabsretten, viser SKM2023.472.SR, hvor Skatterådet kvalificerede en »Agreement Regarding Warrants« som en option på tegningsretter – og dermed en finansiell kontrakt – netop fordi de nødvendige selskabsretlige formaliteter efter §§ 167, 168 og 173 ikke var iagttaget, og instrumentet manglede tilstrækkelig fasthed. Omvendt bekræftede Skatterådet i SKM2020.372.SR, at et aktieudlånsarrangement til gennemførelse af en kapitalforhøjelse hverken var afståelse eller udløste kursgevinstbeskatning.

LOV

Selskabsloven § 164

Selskabsloven § 165, stk. 1-5

Selskabsloven § 173, stk. 1-2

Selskabsloven § 174, stk. 1, 3

PRAKSIS

Skatterådet · Warrant-Aftale betragtes som finansiell kontrakt og ikke tegningsret

03.10.2023

Skatterådet · Aktieudlån og genkøb ved kapitalforhøjelse betragtes ikke som afståelse

09.09.2020

Kapitalnedsættelsens tre formål – og hvor langt underkursadgangen i § 188, stk. 3, rækker

Beslutning om nedsættelse af selskabskapitalen træffes af generalforsamlingen med det flertal, der kræves til vedtægtsændring, jf. § 186, og de procedureregler, der gælder ved kapitalforhøjelse i aktieselskaber efter § 156, finder tilsvarende anvendelse, jf. § 185. I anpartsselskaber kan generalforsamlingen ved vedtægtsbestemmelse bemyndige det centrale ledelsesorgan til at gennemføre en nedsættelse indtil et vist beløb, jf. § 187, stk. 1.

Beslutningen skal angive nedsættelsesbeløbet og hvilket af de tre formål i § 188, stk. 1, beløbet skal anvendes til, og en eventuel overkurs skal oplyses, hvis udbetalingen sker med et højere beløb end nedsættelsesbeløbet, jf. § 188, stk. 2. Forarbejderne forklarer, at den nye formulering – »henlæggelse til en særlig reserve« frem for den tidligere »fond« – netop skulle gøre bestemmelsen bredere, »således at den bl.a. også omfatter overførsler

til de frie reserver», og at det centrale ledelsesorgan fremover kan råde over beløb overført til de frie reserver, hvor det tidligere alene var generalforsamlingen, der kunne råde over den særlige fond.

[§ 188, stk. 3](#) begrænser underkursadgangen til nedsættelser til udbetaling eller henlæggelse til særlig reserve – nedsættelse til dækning af underskud kan således ikke ske til underkurs. Hvor langt underkursadgangen rækker, blev afgjort i Erhvervsankenævnets kendelse [2011-0024717](#). Et selskab havde besluttet at nedsætte kapitalen med 580.000 kr. til henlæggelse til en særlig reserve til kurs 0,000173 – hvorved kun ca. 1 kr. reelt ville tilgå reserven, mens resten ville overgå til de frie reserver. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen nægtede registrering med den begrundelse, at

»Kursen på 0,000173 er således efter styrelsens opfattelse så lav, at man ikke kan antage, at der i praksis er tale om en kapitalnedsættelse til henlæggelse til en særlig reserve.«

Erhvervsankenævnet ophævede afgørelsen og hjemviste sagen. Da [§ 188, stk. 3](#), giver hjemmel til underkurs ved netop denne nedsættelsestype, og da loven ikke indeholder nogen bestemmelse om en mindstegrænse for underkursen, havde styrelsen ikke hjemmel til at nægte registreringen med henvisning til kursens størrelse. Kendelsen illustrerer den principielle grænse for registreringsmyndighedens skøn: hvor loven ikke opstiller en grænse, kan styrelsen ikke skabe en.

Retsvirkningen af underkursen følger af [§ 189, stk. 2](#): det resterende beløb op til kapitalandelens pålydende overføres til selskabets frie reserver. Forarbejderne bemærker, at denne regel oprindeligt blev indsat i 2006 som en kodificering af den daværende Erhvervs- og Selskabsstyrelses praksis fra 2005, hvor man begyndte at tillade nedsættelser til underkurs.

Ved nedsættelse til dækning af underskud gælder omvendt en dokumentationsforventning. I [98-51.826](#) tiltrådte Erhvervsankenævnet – under den tidligere anpartsselskabslov – at styrelsen kunne kræve en revisorerklæring om, at underskuddet på beslutningsdatoen mindst svarede til nedsættelsesbeløbet. Formålet var netop at sikre, at nedsættelsen ikke reelt dækkede over en udlodning, der ville udløse proklamakrav. Med selskabsloven blev det udtrykkelige erklæringskrav ikke videreført; forarbejderne til [§ 192](#) angiver herom, at »dette krav er ikke videreført i den foreslåede bestemmelse, idet forholdet dog fortsat vil være omfattet af ledelsens almindelige ansvar«. Kravets substans er dermed flyttet fra en formel erklæring til ledelsens ansvar.

Sker nedsættelsen til udbetaling af *andre værdier end kontanter*, gælder et selvstændigt vurderingskrav: der skal på beslutningstidspunktet foreligge en vurderingsberetning efter §§ 36 og 37, og erklæringen skal angive, at nedsættelsen med tillæg af eventuel overkurs mindst svarer til den ansatte værdi af det udloddede, jf. [§ 190](#). Også her kan ledelsen anvende erklæringsundtagelsen efter [§ 38, stk. 2](#).

LOV

[Selskabsloven § 185](#)
[Selskabsloven § 186](#)
[Selskabsloven § 187, stk. 1](#)
[Selskabsloven § 188, stk. 1-3](#)
[Selskabsloven § 189, stk. 2](#)
[Selskabsloven § 190](#)

PRAKSIS

Erhvervsankenævnet · Erhvervsankenævnets kendelse om registrering af kapitalnedsættelse til ekstrem underkurs

03.02.2012

Erhvervsankenævnet · Revisorerklæring ved kapitalnedsættelse til dækning af underskud i anpartsselskab – krav og hjemmel

09.10.1998

Ledelsens rolle: forslagskravet i § 189 og forsvarlighedsvurderingen efter § 193, jf. § 179, stk. 2

§ 8

Generalforsamlingen kan ikke på egen hånd beslutte, at et nedsættelsesbeløb skal anvendes til udbetaling til kapitalejerne eller henlæggelse til en særlig reserve. Efter § 189, stk. 1 forudsætter en sådan beslutning, at kapitalsekskabets centrale ledelse stiller eller godkender forslag herom. Reglen giver ledelsen en reel vetoposition over for kapitalafgang og er den selskabsretlige forudsætning for, at ledelsen kan bære det ansvar, loven pålægger den.

Dette ansvar er samlet i § 179, stk. 2, hvorefter det centrale ledelsesorgan er ansvarligt for, at uddeling ikke overstiger, hvad der er forsvarligt under hensyntagen til selskabets – og i moderselskaber koncernens – økonomiske stilling, og ikke sker til skade for selskabet eller dets kreditorer. Udlodning i forbindelse med kapitalnedsættelse er udtrykkeligt nævnt som en af de fire lovlige uddelingsformer i § 179, stk. 1, nr. 3.

Forarbejderne til § 188 er usædvanligt klare om, hvorfor de tidligere selvstændige ansvarsbestemmelser i aktieselskabslovens § 44 a, stk. 2, og anpartsselskabslovens § 46, stk. 4, ikke blev videreført i kapitalnedsættelsesreglerne:

»Baggrunden herfor er, at der i dette lovforslags § 179, stk. 2, er indsat en generel bestemmelse om, at selskabets centrale ledelsesorgan er ansvarlig for, at der ikke sker uddeling af selskabets midler til skade for selskabet, dets kreditorer eller aftaleparter [...] Denne bestemmelse vedrører alle former for kapitalafgang.«

Og videre:

»Heraf følger, at det centrale ledelsesorgan også i forbindelse med en kapitalnedsættelse skal påse, om selskabets kapitalberedskab er forsvarligt i forhold til selskabets drift, og at selskabet er tilstrækkeligt kapitaliseret.«

Forsvarlighedsvurderingen konkretiseres i § 193, stk. 1, der gør gennemførelsen af nedsættelsen betinget af, at det er forsvarligt at gennemføre den, jf. § 115, nr. 5 (bestyrelsen), § 116, nr. 5 (tilsynsrådet) og § 118, stk. 2 (direktionen). Alle tre bestemmelser pålægger ledelsen løbende at vurdere, om kapitalberedskabet er forsvarligt, herunder om der er tilstrækkelig likviditet til at opfylde nuværende og fremtidige forpligtelser, efterhånden som de forfalder.

Vurderingen er ikke en formalitet. Falder den negativt ud, skal ledelsen efter § 193, stk. 3 registrere eller anmelde, at beslutningen om kapitalnedsættelse annulleres – og det skal ske inden udløbet af fristen i § 193, stk. 2, 1. pkt. Ledelsen har med andre ord en aktiv pligt til at stoppe en allerede vedtaget kapitalnedsættelse, hvis selskabets økonomiske stilling er forringet i mellemtiden.

Sker der alligevel udbetaling i strid med loven, følger tilbagebetalingspligten af § 194, stk. 1 med tillæg af rente efter renteloven plus 2 pct., og kan beløbet ikke inddrives, er de, som har medvirket til beslutningen eller gennemførelsen, ansvarlige efter de almindelige erstatningsregler, jf. § 194, stk. 2. Det personlige ledelsesansvar for uforsvarlig kapitalafgang behandles nærmere under [bestyrelsesansvar](#), og vurderingsmandens ansvar under [revisoransvar](#).

LOV

Selskabsloven § 115

Selskabsloven § 116

Selskabsloven § 118, stk. 2

Selskabsloven § 179, stk. 1-2

Selskabsloven § 189, stk. 1

Selskabsloven § 193, stk. 1, 3

Selskabsloven § 194, stk. 1-2

Kreditoropfordringen i § 192 og den snævre undtagelse ved samtidig nyttegning

§ 9

Ved kapitalnedsættelse til udbetaling til kapitalejerne eller henlæggelse til særlig reserve skal selskabets kreditorer opfordres til at anmelde deres krav inden for en frist på 4 uger, jf. § 192, stk. 1. Opfordringen sker ved Erhvervsstyrelsens registrering og offentliggørelse af ledelsens beslutning om nedsættelsen. Der skal derimod ikke ske kreditoropfordring ved nedsættelse til dækning af underskud, hvor der ikke sker nogen kapitalafgang fra selskabet.

Forarbejderne understreger, at bestemmelsen er strafbelagt, jf. § 382, »således at ledelsen kan ifalde straf, hvis de nedsætter kapitalen, uden at der er sket opfordring til kreditorerne«. Formålet er »at give kreditorerne mulighed for at anmelde deres krav med henblik på at få dem fyldestgjort eller at få stillet sikkerhed herfor, inden kapitalnedsættelsen blev effektueret«. Reglen gennemfører artikel 75 i selskabsdirektivet.

Undtagelsen i § 192, stk. 2 fritager selskabet for kreditoropfordringen, hvis kapitalen samtidig forhøjes ved tegning af mindst samme nominelle beløb med tillæg af overkurs som nedsættelsesbeløbet. Ordvalget er ikke tilfældigt. Ved **ændringsloven om lempelse af revisionspligten (2010)** blev bestemmelsen korrigeret, fordi selskabsloven ved en fejl havde anvendt begrebet »forhøjes« i stedet for »tegnes«. Af forarbejderne til ændringen fremgår:

»Det har ikke ved gennemførelsen af selskabsloven været hensigten at udvide mulighederne for at benytte bundne reserver til fondsforhøjelse uden meddelelse til kreditorerne. Det foreslås derfor at korrigere bestemmelsen, så det præciseres, at man udelukkende kan undlade at offentliggøre en meddelelse til kreditorerne, hvis der sker nytægning.»

Den restriktive fortolkning har rod i ældre nævnspraksis. I 92-19.910/92-19.916 blev det gjort gældende, at en kapitalforhøjelse på nominelt 55 mio. kr. til kurs 258,84 gennemført som led i en fusion skulle sidestilles med tegning, så proklama kunne undlades ved en samtidig kapitalnedsættelse på 9 mio. kr. – særligt fordi selskabets egenkapital reelt steg betydeligt, og vurderingsmændene havde erklæret, at fusionen ikke forringede kreditorernes fyldestgørelsesmuligheder. Erhvervsankenævnet stadfæstede afslaget:

Kravet om indrykkelse af proklama skyldes efter styrelsens opfattelse, at den anmeldte forhøjelse ved fusion ikke kan betragtes som aktietegning, men alene som vederlæggelse af aktionærerne i overensstemmelse med det i fusionsplanen fastsatte vederlag.

Nævnet fandt ikke hjemmel til at undlade proklama, uanset at den samlede egenkapital blev forøget. Kendelsen viser, at undtagelsen er rent formel: det afgørende er, om der reelt tilføres selskabet nye midler udefra ved nytægning – ikke om kreditorernes stilling materielt forbedres. Nævnet erklærede sig i øvrigt enig i, at parterne kunne have opnået samme resultat ved i stedet at strukturere transaktionen som en aktieombytning med apportindskud, men var bundet af det valgte fusionsspor.

LOV

Selskabsloven § 192, stk. 1-2

Selskabsloven § 382

PRAKSIS

Erhvervsankenævnet · Krav om proklama ved kapitalnedsættelse i forbindelse med fusion trods samtidig kapitalforhøjelse

10.11.1993

§ 10 Gennemførelse, annulation og de præklusive frister i §§ 191 og 193

Kapitalnedsættelsen gennemføres i to trin, og begge er fristbelagte.

Første trin er anmeldelsen af selve beslutningen. Efter § 191 skal beslutningen om kapitalnedsættelse registreres eller anmeldes til registrering senest 2 uger efter, at den er truffet – og »beslutningen mister sin gyldighed,

hvis den ikke er registreret eller anmeldt til registrering i Erhvervsstyrelsen inden for denne frist«. Fristen er præklusiv og kan ikke forlænges.

Andet trin er gennemførelsen. Når kreditorernes 4-ugers frist er udløbet, kan det centrale ledelsesorgan træffe beslutning om at gennemføre nedsættelsen, forudsat at det er forsvarligt, jf. § 193, stk. 1. 4 uger efter fristens udløb kan Erhvervsstyrelsen uden forudgående varsel registrere, at nedsættelsen er gennemført, medmindre selskabet forinden har anmeldt, at beslutningen annulleres, eller at gennemførelsen først skal ske ved en senere registrering, jf. § 193, stk. 2.

Tre spærringer kan blokere gennemførelsen:

- **Uforsvarlighed.** Kan nedsættelsen ikke gennemføres i overensstemmelse med det offentliggjorte, eller er den ikke forsvarlig efter §§ 115, nr. 5, 116, nr. 5, og 118, stk. 2, 2. pkt., skal ledelsen anmelde, at beslutningen annulleres, jf. § 193, stk. 3.
- **Uafklarede kreditorkrav.** Nedsættelsen må ikke gennemføres, hvis anmeldte forfaldne krav ikke er fyldestgjort, og der ikke på forlangende er stillet betryggende sikkerhed for uforfaldne eller omtvistede krav, jf. § 193, stk. 4. Erhvervsstyrelsen afgør på en af parternes begæring, om en tilbudt sikkerhed må anses for betryggende – en administrativ kompetence, der svarer til direktivets krav i artikel 75, stk. 2 om, at nedsættelsen skal være uden virkning, indtil kreditorerne er fyldestgjort.
- **Fristoverskridelse.** Gennemførelsen skal registreres eller anmeldes senest ved udløbet af indsendelsesfristen for den årsrapport, hvori beslutningstidspunktet indgår – dog senest 1 år efter beslutningen. Overskrides fristen, mister beslutningen om gennemførelse sin gyldighed, jf. § 193, stk. 5.

De registreringstekniske krav er udmøntet i [anmeldelsesbekendtgørelsen § 20](#), hvorefter vedtægterne ved beslutning om kapitalnedsættelse til udbetaling eller henlæggelse til særlig reserve skal indeholde oplysning om selskabskapitalens størrelse *efter* nedsættelsen – og hvor det, hvis nedsættelsen ikke gennemføres, skal registreres, jf. § 193, stk. 2, med vedtægter, der angiver den (uændrede) kapital. Ved kapitalnedsættelse til udbetaling af andre værdier end kontanter skal anmeldelsen vedlægges en eventuel ledelseserklæring.

LOV

Selskabsloven § 191

Selskabsloven § 193, stk. 1-5

»Elevatormodellen«: nedsættelse til nul kombineret med rettet § 11 forhøjelse

Den mest gennemprøvede konstruktion i nyere praksis er »elevatormodellen«, hvor selskabskapitalen nedsættes til 0 kr. til dækning af underskud og i samme ombæring forhøjes ved nytægning uden fortegningsret for de hidtidige kapitalejere. Modellen er den selskabsretlige standardløsning ved rekapitalisering af et nødlidende selskab – og den udsletter i praksis de eksisterende ejere.

BCHG-sagen er den centrale afgørelse. På den ordinære generalforsamling i BCHG Holding A/S (moderselskab for Hotel Bella Sky og Bella Centeret) den 15. juni 2021 blev aktiekapitalen nedsat til 0 kr. og derefter forhøjet med nominelt 400.000 kr. under fravigelse af de eksisterende aktionærers fortegningsret. Baggrunden var, at Covid-19-restriktionerne havde ramt koncernens likviditet så hårdt, at selskabet reelt levede på hovedkreditor Nordeas nåde, og at et investorkonsortium som betingelse for at indskyde 120 mio. kr. i ny kapital krævede 100 % ejerskab. Tre minoritetsaktionærer anlagde ugyldighedssag.

Byretten frifandt selskabet i [BS-22981/2021-KBH](#) og fastslog, at kapitalnedsættelsen var lovlig efter [§ 188, stk. 1, nr. 1](#), at indkaldelsen opfyldte [§ 157, stk. 2](#), og at der hverken forelå majoritetsmisbrug eller andre ugyldighedsgrunde.

Østre Landsret stadfæstede i [BS-10621/2023-OLR](#). Landsretten fandt, at indkaldelsen opfyldte oplysningskravene i [§ 157, stk. 2](#), om årsagen til fravigelsen og begrundelsen for tegningskursen, at der var fornødent grundlag for nedskrivningerne og kapitalnedsættelsen efter [§ 188, stk. 1](#), at fravigelsen af fortegningsretten kunne vedtages med samme majoritet som en vedtægtsændring, jf. [§ 162, stk. 2](#), og at beslutningerne ikke stred mod generalklausulen i [§ 108](#).

Mønsteret, der kan udledes af sagen, er:

- Elevatormodellen er ikke i sig selv et majoritetsmisbrug – heller ikke når den fuldstændigt udvander minoriteten.
- Det afgørende er, om der forelå en **reel og dokumenteret nødssituation**, og om de nye midler var betinget af netop den valgte struktur (her: en af hovedkreditor dikteret, struktureret udbudsproces og investorernes krav om 100 % ejerskab).
- Oplysningskravet i [§ 157, stk. 2](#), er den formelle nøgle: indkaldelsen skal både angive årsagen til fravigelsen af fortegningsretten og begrunde den foreslåede tegningskurs.

Modellen sætter dog grænser, hvor nedsættelsen ikke rammer alle forholdsmæssigt. I [03.-147.555](#) stadfæstede Erhvervsankenævnet – under den tidligere aktieselskabslov – en registreringsnægtelse af en *rettet* kapitalnedsættelse, der alene annullerede én aktionærs post på 14 % af kapitalen. Styrelsen havde lagt til grund, at en rettet nedsættelse kræver tiltrædelse fra den aktionær, der stilles ringere, og at aktionærens aftaleretlige forpligtelse over for de øvrige aktionærer ikke afskærer ham fra at udøve sin stemmeret på generalforsamlingen. Nævnet gik et skridt videre og åbnede principielt for, at en totalaktionæroverenskomst kan have selskabsretlig virkning som forhåndssamtykke:

»Ankenævnet finder ikke, at det på forhånd kan udelukkes, at en aktionærs tiltrædelse i en aktionæroverenskomst til en fremtidig kapitalnedsættelse kan få virkning over for et selskab, såfremt aktionæroverenskomsten, der som i dette tilfælde omfatter samtlige selskabets aktionærer, er entydig i sine forskrifter med hensyn til det indhold, som parterne har forpligtet sig til.«

Konkret var klarhedskravet dog ikke opfyldt: aktionæren bestred, at overenskomsten stadig var i kraft efter en virksomhedsoverdragelse, var uenig i værdiansættelsen, og overenskomstens procedurer var delvist skønsmæssige og undergivet voldgift. Registreringsnægtelsen var derfor berettiget.

LOV

[Selskabsloven § 108](#)
[Selskabsloven § 157, stk. 2](#)
[Selskabsloven § 162, stk. 2](#)
[Selskabsloven § 188, stk. 1](#)

PRAKSIS

Landsretten · Stadfæstelse af elevatormodel i BCHG Holding A/S: Kapitalnedskrivning og fravigelse af fortegningsret under Covid-19 krisen 07.01.2025

Byretten · Gyldigheden af 'elevatormodel' ved rekapitalisering af BCHG Holding A/S: Frifindelse for påstande om ugyldighed af generalforsamlingsbeslutninger 10.02.2023

Erhvervsankenævnet · Registreringsnægtelse af rettet kapitalnedsættelse – aktionæroverenskomst kan ikke erstatte individuelt samtykke 07.09.2004

§ 12 Erhvervsstyrelsens registreringsprøvelse og grænsen til domstolene

En stor del af praksis på området handler ikke om selve kapitalbevægelsen, men om hvor langt Erhvervsstyrelsens prøvelse rækker. Udgangspunktet er [§ 15, stk. 1](#): registrering må ikke finde sted, hvis det forhold, der ønskes registreret, ikke opfylder loven eller vedtægterne, eller hvis den bagvedliggende beslutning ikke er blevet til i overensstemmelse med forskrifterne. Anmelderen indestår efter [§ 15, stk. 2](#) for, at anmeldelsen er lovligt foretaget, og at dokumentationen er gyldig.

Prøvelsen er imidlertid en legalitetskontrol, ikke en bevisbedømmelse. I [17/01657](#) – en sag om registrering af en kontant kapitalforhøjelse, en kapitalforhøjelse ved gældskonvertering og en kapitalnedsættelse til dækning af underskud i et selskab med minoritetskonflikt – sammenfattede Erhvervsstyrelsen sin kompetence i to punkter: prøvelsen er alene en kontrol af, om en beslutning er i strid med lovgivningen, og kan der ikke konstateres *utvivlsomme* overtrædelser, skal registrering finde sted; og styrelsen er ikke en domstol og kan hverken afhøre vidner under strafansvar eller foretage den fornødne bevisbedømmelse. Erhvervsankenævnet stadfæstede med henvisning til [§ 20](#), hvorefter spørgsmålet om sletning af en registrering vedrørende en generalforsamlingsbeslutning hører under domstolene. Af forarbejderne til [§ 20](#) følger, at styrelsen kun administrativt kan ændre registreringer i tre situationer: utilsigtede fejlskrifter fra anmelderens side, sagsbehandlingsfejl begået af styrelsen selv, og hvor det registrerede åbenbart er en nullitet.

Nullitetsundtagelsen har tænder. I [17/01656](#) tiltrådte nævnet, at Erhvervsstyrelsen administrativt kunne annullere ledelses- og vedtægtsændringer, hvor registreringerne beviseligt var foretaget kl. 11.52 og 12.00, mens indkaldelsen til de bagvedliggende møder først blev afsendt kl. 12.04 samme dag. Da de præceptive indkaldelsesregler beviseligt ikke var iagttaget, og der ikke var uenighed om faktum, var nulliteten åbenbar. Styrelsen præciserede samtidig sondringen: hvor der er *uenighed om de faktiske forhold*, er der tale om et bevisspørgsmål, der hører under domstolene; hvor faktum er ubestridt og retsstridigheden åbenbar, kan styrelsen gribe ind.

Et tilsvarende resultat nåede nævnet i [04-117.797](#), hvor en mindretsaktionær med 5,9 % ikke var indkaldt til den generalforsamling, der vedtog en udbytteudlodning på 13 mio. kr. Nævnet fandt, at den manglende indkaldelse ikke kunne antages at have været uden betydning for resultatet – bl.a. fordi majoritetsaktionæren selv havde erklæret, at man ikke ville have stemt for forslaget med kendskab til de rette ejerforhold – og beslutningen var derfor ugyldig.

Som mellemform kan styrelsen efter [§ 16, stk. 3](#) lukke for digitale straksregistreringer, når der er berettiget tvivl om adkomstforholdene. Det skete i [17/00224](#), hvor ejerskabet til selskabskapitalen var omtvistet, og nævnet tiltrådte, at styrelsen ikke kan foretage »den nødvendige bevisvurdering i forhold til generalforsamlingens lovlighed«.

Proportionaliteten går dog begge veje. I [23/07043](#) omgjorde nævnet et afslag på registrering af en selskabsstiftelse, hvor styrelsen havde krævet dokumentation, der logisk set ikke kunne fremskaffes for et endnu ikke stiftet selskab, og hvor kapitalen dokumenteret stod på advokatens klientkonto. Nævnet fandt kravene til dokumentation for faktisk ledelse for vidtgående set i lyset af selskabets karakter af nystiftet holdingselskab.

Kapitalejerens egen adgang til at anfægte beslutningen følger af [§ 109](#). Sag skal som udgangspunkt anlægges senest 3 måneder efter beslutningen, jf. [§ 109, stk. 2](#), men fristen gælder ikke, hvor beslutningen ikke lovligt kunne tages selv med samtlige kapitalejeres samtykke, hvor krævet samtykke ikke er givet, eller hvor indkaldelsesreglerne er væsentligt tilsidesat, jf. [§ 109, stk. 3, nr. 1-3](#). Andre end kapitalejere og ledelsesmedlemmer må gå frem efter [§ 20](#) med en 6-måneders frist fra offentliggørelsen.

Endelig gælder almindelige forvaltningsretlige krav til styrelsens praksisændringer. Folketingets Ombudsmand fandt det i sagen om [ændret tidsmæssig prioritering ved registrering af »skuffeselskaber«](#) beklageligt, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen indførte en ny registreringspraksis med virkning også for allerede indleverede selskaber, uden at dette på nogen måde var kundgjort over for den berørte kreds – og udtalte, at det ville have været i overensstemmelse med god forvaltningsskik at varsle den nye praksis med passende frist.

LOV	Selskabsloven § 15, stk. 1-2	Selskabsloven § 16, stk. 3	Selskabsloven § 20, stk. 1-2
	Selskabsloven § 109, stk. 1-3		
PRAKSIS	Erhvervsankenævnet · Erhvervsankenævnet omstøder Erhvervsstyrelsens afslag på registrering af selskabstiftelse grundet utilstrækkelig dokumentation for faktisk ledelse		06.12.2023
	Erhvervsankenævnet · Stadfæstelse af administrativ annullering af selskabsregistreringer som følge af manglende indkaldelse		21.08.2018
	Erhvervsankenævnet · Erhvervsankenævnet stadfæster Erhvervsstyrelsens registrering af kapitalforhøjelse trods påstået ulovlig indkaldelse til generalforsamling		12.04.2018
	Erhvervsankenævnet · Stadfæstelse af Erhvervsstyrelsens beslutning om at spærre for straksregistrering ved tvivl om ejerforhold		29.08.2017
	Erhvervsankenævnet · Generalforsamlingsbeslutning ugyldig som nullitet – Mindretalsaktionær ikke indkaldt til ordinær generalforsamling medførte ugyldighed af udbyttebeslutning på 13 mio. kr.		06.05.2005

§ 13 Værdiansættelse og substanskrav: hvornår domstolene ser gennem kapitalbevægelsen

Kapitalforhøjelser og -nedsættelser er formueretligt neutrale transaktioner, men de kan bruges til at forskyde værdier – og både domstolene og skattemyndighederne prøver derfor, om der er reelt indhold bag.

Højesteret tilsidesatte i [Sag 278/2012](#) – også registreret som [BS-278/2012-HJR](#) – et sammensat arrangement, hvor modsatrettede koncerninterne valutaterminsforretninger blev kombineret med kapitalforhøjelser i datterselskaber og efterfølgende koncerninterne salg. Retten fandt efter en helhedsvurdering, at dispositionerne manglede forretningsmæssig begrundelse og alene var konstrueret med henblik på at skabe et fradragsberettiget tab uden reel økonomisk risiko. Kapitalforhøjelserne kunne derfor ikke indgå i anskaffelsessummen. Dommen er en påmindelse om, at en formelt korrekt gennemført kapitalforhøjelse ikke i sig selv sikrer, at dens virkninger anerkendes.

Værdiansættelse af kapitalandele er et selvstændigt tvistetema. Højesteret tog i [48/2020](#) stilling til indløsningskursen for unoterede minoritetsaktier ved tvangsindløsning efter [§ 70](#), herunder spørgsmålet om fradrag for manglende indflydelse og omsættelighed (minoritetsnedslag) og forrentningstidspunktet. Tilsvarende foretog Højesteret i [Sag 160/2011](#) en endelig værdiansættelse af kapitalandele på grundlag af de foreliggende årsregnskaber i en partnerkonflikt, der udsprang af krav om lønreduktion og kapitalindskud. Værdiansættelsesmetoderne fra denne praksis er styrende, når tegningskursen ved en rettet emission eller nedsættelseskursen ved en rettet annullation skal prøves – og dermed når det skal afgøres, om der er tale om markedskurs eller favørkurs efter [§ 162](#), jf. [§ 107, stk. 2, nr. 1](#).

Endelig viser skattepraksis, at kapitalnedsættelser med udlodning gennemgående behandles som udbytte. Skatterådet bekræftede i [SKM2006.525.SR](#), at udlodning som følge af en kapitalnedskrivning som udgangspunkt er skattepligtig indkomst som udbytte, men at et skattefritaget andelsselskab kunne

modtage udlodningen uden indeholdelse mod fremvisning af frikort. Den skatteretlige kvalifikation af kapitalnedsættelsesudlodninger som udbytte eller afståelse behandles nærmere under [aktiebeskatning](#).

LOV	Selskabsloven § 70	Selskabsloven § 107, stk. 2	Selskabsloven § 162	
PRAKSIS	Højesteret · Værdiansættelse af minoritetsaktier ved tvangsindløsning efter Selskabslovens § 70			10.05.2021
	Højesteret · Tilsidesættelse af konstruerede tab på aktier og anparter ved skattearrangement med valutaterminsforretninger			11.06.2014
	Højesteret · Højesterets dom om lønreduktion, suspension af direktør og værdiansættelse af kapitalandele			02.05.2013
	Skatterådet · Nedsættelse af aktiekapital i datterselskab uden udbyttebeskatning			28.08.2006

§ 14 Sammenfatning: fem gennemgående mønstre – og hvad der er på vej

1. Formkravene er hårde, og de bedømmes på anmeldelsestidspunktet. Uanset om der er tale om kataloget i § 158, vurderingsberetningen efter § 160 eller redegørelsen efter § 161, stk. 2, gælder, at manglerne ikke kan repareres bagefter. Både 24/09880, 93-75.221 og 92-66.095 ender med, at selskabet må gøre proceduren om.

2. Hvor loven ikke sætter en grænse, kan registreringsmyndigheden ikke skabe en. Det er kernen i [2011-0024717](#): en kurs på 0,000173 er lovlig ved nedsættelse til særlig reserve, fordi [§ 188, stk. 3](#) ikke indeholder nogen minimumsgrænse. Omvendt fortolkes lovens egne begrænsninger – som kravet om *tegning* i [§ 192, stk. 2](#) – snævert, jf. [92-19.910/92-19.916](#).

3. Den materielle prøvelse ligger hos domstolene. Erhvervsstyrelsen registrerer, medmindre overtrædelsen er utvivlsom, og henviser i øvrigt til § 20 og § 109 – som i 17/01657. Kun hvor faktum er ubestridt og nulliteten åbenbar, griber styrelsen selv ind, jf. 17/01656.

4. Elevatormodellen holder, når nøden er reel og oplysningskravene er opfyldt. BS-22981/2021-KBH og BS-10621/2023-OLR viser, at fuldstændig udvanding af minoriteten hverken strider mod § 188, stk. 1, § 162, stk. 2 eller § 108, når selskabet står over for konkurs, og investorernes kapitaltilførsel er betinget af strukturen. Nøglen er en indkaldelse, der opfylder § 157, stk. 2.

5. Forsvarlighedsvurderingen er kapitalnedsættelsens materielle sikkerhedsventil. Ledelsen skal både stille eller godkende forslaget efter § 189, stk. 1 og på gennemførelsestidspunktet vurdere forsvarligheden efter § 193, stk. 1, jf. § 115, nr. 5, § 116, nr. 5 og § 118, stk. 2 – alt sammen forankret i det generelle uddelingsforbud i § 179, stk. 2. Forarbejderne til § 188 gør det udtrykkeligt: den generelle bestemmelse i § 179, stk. 2, »vedrører alle former for kapitalafgang«.

Retstilstandens aktualitet. Selskabsloven er senest konsolideret pr. 1. april 2025, og der er ingen vedtagne, men endnu ikke konsoliderede ændringer til reglerne om kapitalforhøjelse og kapitalnedsættelse. Erhvervsstyrelsen sendte dog i sommeren 2026 et [lovforslag om styrket kontrol med bagmænd og rådgivere i selskaber samt EU-selskabscertifikat og digital EU-fuldmagt](#) i høring, der bl.a. udvider styrelsens adgang til at afvise og afregistrere ledelsesmedlemmer – en udvikling, der berører den registreringsmæssige side af kapitalbevægelser.

LOV [Selskabsloven § 158](#) [Selskabsloven § 179, stk. 2](#) [Selskabsloven § 188, stk. 1, 3](#)
[Selskabsloven § 192, stk. 2](#) [Selskabsloven § 193, stk. 1](#)

PRAKSIS **Landsretten** · Stadfæstelse af elevatormodel i BCHG Holding A/S: Kapitalnedskrivning og fravigelse af fortegningsret under Covid-19 krisen 07.01.2025

Byretten · Gyldigheden af 'elevatormodel' ved rekapitalisering af BCHG Holding A/S: Frifindelse for påstande om ugyldighed af generalforsamlingsbeslutninger	10.02.2023
Erhvervsankenævnet · Afvisning af registrering af kapitalforhøjelse grundet dokumentationsmangler i AA ApS	08.05.2025
Erhvervsankenævnet · Stadfæstelse af administrativ annullering af selskabsregistreringer som følge af manglende indkaldelse	21.08.2018
Erhvervsankenævnet · Erhvervsankenævnet stadfæster Erhvervsstyrelsens registrering af kapitalforhøjelse trods påstået ulovlig indkaldelse til generalforsamling	12.04.2018
Erhvervsankenævnet · Erhvervsankenævnets kendelse om registrering af kapitalnedsættelse til ekstrem underkurs	03.02.2012
Erhvervsankenævnet · Erhvervsankenævnets stadfæstelse af registreringsnægtelse ved mangelfuld anmeldelse af omdannelse til aktieselskab	02.05.1994
Erhvervsankenævnet · Nægtelse af registrering af kapitalforhøjelse og selskabsomdannelse grundet manglende rettidig skriftlig redegørelse og revisorudtalelse	01.12.1993
Erhvervsankenævnet · Krav om proklama ved kapitalnedsættelse i forbindelse med fusion trods samtidig kapitalforhøjelse	10.11.1993

REFERENCE Lovgrundlag

8 paragraffer

Selskabsloven § 153	stk. 1-2	Selskabsloven § 158	
Selskabsloven § 160		Selskabsloven § 162	stk. 1-2
Selskabsloven § 179	stk. 2	Selskabsloven § 188	stk. 1-3
Selskabsloven § 192	stk. 1-2	Selskabsloven § 193	stk. 1-5

MATERIALE Citerede afgørelser

26 afgørelser

HØJESTERET · ØVERSTE INSTANS		3
10.05.2021	Værdiansættelse af minoritetsaktier ved tvangsindløsning efter Selskabslovens § 70	48-2020
11.06.2014	Tilsidesættelse af konstruerede tab på aktier og anparter ved skattearrangement med valutaterminsforsætninger	278-2012
02.05.2013	Højesterets dom om lønreduktion, suspension af direktør og værdiansættelse af kapitalandele	160-2011
LANDSRETTE · ANKEINSTANS		2
07.01.2025	Stadfæstelse af elevatormodel i BCHG Holding A/S: Kapitalnedskrivning og fravigelse af fortegningsret under Covid-19 krisen	10359-12181
09.05.2011	Erstatningsansvar for bestyrelse ved ulovlig kapitaludvidelse og tilsidesættelse af aktionærs fortegningsret	
SØ- OG HANDELSRETTE · SPECIALRET		1
15.11.2006	Kapitalforhøjelse i strid med aktionæroverenskomst – Sø- og Handelsrettens dom	H-57-05

BYRETTE N · FØRSTE INSTANS		1
10.02.2023	Gyldigheden af 'elevatormodel' ved rekapitalisering af BCHG Holding A/S: Frifindelse for påstande om ugyldighed af generalforsamlingsbeslutninger	10329-12140
LANDSSKATTERETTE N · ADMINISTRATIV KLAGEINSTANS		3
13.01.2020	Landsskatteretten: Opgørelse af tab på anparter ved tvangsopløsning – Værdiansættelse af fordring ved gældskonvertering	16-1360717
07.07.2014	Landsskatteretten: Værdiansættelse af ansvarligt lån ved konvertering til anparter	11-0300386
03.12.2013	Reduktion af anskaffelsessum ved gældskonvertering i forbindelse med kapitalforhøjelse	12-0191960
SKATTERÅDET · ADMINISTRATIV MYNDIGHED		4
03.10.2023	Warrant-Aftale betragtes som finansiel kontrakt og ikke tegningsret	23-0438557
09.09.2020	Aktieudlån og genkøb ved kapitalforhøjelse betragtes ikke som afståelse	20-0444571
04.11.2011	Gældskonvertering, aktieklasser og datterselskabsaktier	10-132733
28.08.2006	Nedsættelse af aktiekapital i datterselskab uden udbyttebeskatning	06-083304
ERHVERVSANKENÆVNET · NÆVN / KLAGEINSTANS		12
08.05.2025	Afvisning af registrering af kapitalforhøjelse grundet dokumentationsmangler i AA ApS	24/09880
06.12.2023	Erhvervsankenævnet omstøder Erhvervsstyrelsens afslag på registrering af selskabsstiftelse grundet utilstrækkelig dokumentation for faktisk ledelse	23/07043
21.08.2018	Stadfæstelse af administrativ annullering af selskabsregistreringer som følge af manglende indkaldelse	17/01656
12.04.2018	Erhvervsankenævnet stadfæster Erhvervsstyrelsens registrering af kapitalforhøjelse trods påstået ulovlig indkaldelse til generalforsamling	17/01657
29.08.2017	Stadfæstelse af Erhvervsstyrelsens beslutning om at spærre for straksregistrering ved tvivl om ejerforhold	17/00224
03.02.2012	Erhvervsankenævnets kendelse om registrering af kapitalnedsættelse til ekstrem underkurs	2011-0024717
06.05.2005	Generalforsamlingsbeslutning ugyldig som nullitet – Mindretalsaktionær ikke indkaldt til ordinær generalforsamling medførte ugyldighed af udbyttebeslutning på 13 mio. kr.	04-117.797
07.09.2004	Registreringsnægtelse af rettet kapitalnedsættelse – aktionæroverenskomst kan ikke erstatte individuelt samtykke	03.-147.555
09.10.1998	Revisorerklæring ved kapitalnedsættelse til dækning af underskud i anpartsselskab – krav og hjemmel	98-51.826
02.05.1994	Erhvervsankenævnets stadfæstelse af registreringsnægtelse ved mangelfuld anmeldelse af omdannelse til aktieselskab	93-75.221

01.12.1993	Nægtelse af registrering af kapitalforhøjelse og selskabsomdannelse grundet manglende rettidig skriftlig redegørelse og revisorudtalelse	92-66.095
10.11.1993	Krav om proklama ved kapitalnedsættelse i forbindelse med fusion trods samtidig kapitalforhøjelse	92-19.910/92-19.916