



**KØBENHAVNS
BYRET
DOM**

afsagt den 10. februar 2023

Sag BS-22981/2021-KBH

Proark Ejendomme Holding ApS
(advokat Dan Terkildsen)

og

A/S Dansk Bygge- og Pantebrevsselskab
(advokat Dan Terkildsen)

og

Sagsøger
(advokat Dan Terkildsen)

mod

BCHG Holding A/S
(advokat Carsten Pedersen)

Denne afgørelse er truffet af dommerne Dommer 1, Dommer 2 og Dommer 3.

Sagens baggrund og parternes påstande

Retten har modtaget sagen den 15. juni 2021.

Sagen angår lovligheden af beslutninger, der blev truffet på BCHG Holding A/S' generalforsamling den 15. juni 2021.

Proark Ejendomme Holding ApS, A/S Dansk Bygge- og Pantebrevsselskab og Sagsøger har nedlagt følgende påstande:

Påstand 1

BCHG Holding A/S tilpligtes at anerkende, at beslutningen truffet på generalforsamlingen i BCHG Holding A/S den 15. juni 2021 om nedsættelse af BCHG Holding A/S' nominelle aktiekapital fra DKK 23.920.863,71 til DKK 0 og forhøjelse af BCHG Holding A/S' nominelle aktiekapital med nominelt DKK 400.000 til DKK 400.000 ved nytægning af aktier under fravigelse af sagsøgernes fortegningsret til fordel for andre end BCHG Holding A/S' eksisterende aktionærer er ugyldig.

Påstand 2

BCHG Holding A/S tilpligtes at anerkende, at beslutningerne truffet på generalforsamlingen i BCHG Holding A/S den 15. juni 2021 om henholdsvis godkendelse af årsrapporten for 2020 samt disponering af underskud er ugyldige.

BCHG Holding A/S har heroverfor nedlagt påstand om frifindelse.

Oplysningerne i sagen

BCHG Holding A/S var frem til den 15. juni 2021 ejet af henholdsvis Bella Sol-stra A/S (84,6 %), Alm. Brand (6,67 %) og en række minoritetskapitalejere (8,73 %), herunder Proark Ejendomme Holding ApS, A/S Dansk Bygge- og Pante-brevsselskab og Sagsøger.

BCHG Holding A/S har blandt andet til formål at drive investerings- og erhvervsvirksomhed med hotel- messe- og/eller udstillingsaktiviteter og dermed i forbindelse stående aktiviteter. Selskabets eneste aktivitet er at være holdingselskab for datterselskabet BC Hospitality Group A/S, der er lejer og operatør af Hotel Bella Sky og af Marriott Hotel og manager for driften af Hotel Crowne Plaza, og for datterselskabet BCHG Properties A/S, der er ejer af Bella Center-ejendommene. BC Hospitality Group A/S har efter den 5. august 2021 ændret navn til Bella Operation A/S.

Hotel Bella Sky ejes via Bella Sky A/S ultimativt af den norske Wenaasgruppe, og Marriott Hotel ejes ultimativt af ATP og PensionDanmark (i forklaringerne under ét benævnt murstensejerne).

Om fortegningsret fremgår følgende af selskabets vedtægter, der senest er ændret den 19. august 2019:

”...

2 Aktiekapitalen, udbetaling af udbytter og forhøjelse af selskabskapitalen

...

2.2 Ingen aktie har særlige rettigheder. Ingen aktionær er forpligtet til at lade sine aktier indløse helt eller delvist. Aktierne er omsætningspapirer, og der gælder ingen indskrænkninger i aktiernes omsættelighed. Ved fremtidige kapitaludvidelser har samtlige aktionærer fortegningsret på lige fod.

...

2.8 Bestyrelsen er bemyndiget til ad en eller flere gange at forhøje selskabskapitalen med indtil nominelt kr. 11.900.000 indtil den 18. august 2025 ved kontant indbetaling. Bestyrelsen fastsætter selv tegningskursen for aktierne. Kapitalforhøjelsen skal være med fortegningsret for bestående aktionærer. ...

...”

Af vedtægterne fremgår endvidere følgende om selskabets generalforsamling:

”...

3 Generalforsamlingen

...

3.2 I indkaldelsen skal angives tid og sted for generalforsamlingen samt dagsorden, hvoraf det fremgår, hvilke anliggender der skal behandles på generalforsamlingen. Hvis forslag foreligger, til hvis vedtagelse der udkræves kvalificeret majoritet, skal også dette være angivet.

...

3.10 ...

Til vedtagelse af forslag om selskabets opløsning eller forening med et andet selskab, som stilles eller tiltrædes af bestyrelsen, samt til vedtagelse af forslag til forandringer i selskabets vedtægter, der stilles eller tiltrædes af bestyrelsen, udkræves, at mindst 2/3 såvel af de stemmer, der er afgivet, som af den repræsenterede aktiekapital på generalforsamlingen, stemmer for forslaget. ...

...”

BC Hospitality Group A/S meddelte i en artikel trykt i Ritzau den 26. august 2020, at ovenpå nogle historisk udfordrende og svære måneder som følge af coronakrisen, havde selskabet en langsigtet og fremtidssikret plan for virksomheden på plads. Det fremgår af artiklen blandt andet, at selskabet havde en godt fyldt ordrebog med store kongresser og events fra 2. kvartal 2021 og frem

mod 2024/25, og at virksomheden samlet set var i god stand og godt rustet til ti-den, der kom.

BCHG Holding A/S fik som følge af coronakrisen behov for at styrke sit kapitalgrundlag og ansøgte den 22. januar 2021 Danmarks Genopretningsfond om et kapitalindskud. Selskabet blev imidlertid den 5. februar 2021 telefonisk orienteret om, at Genopretningsfonden havde besluttet at afvise ansøgningen. I forlænge-heraf skrev bestyrelsesmedlem i BCHG Holding A/S Vidne 1 i en mail af 5. februar 2021 følgende til resten af bestyrelsen og direktionen i BCHG Holding A/S om det videre forløb med henblik på at rejse kapital:

”...

Som alle ved har vi arbejdet intenst på at skaffe ny kapital fra Genopretningsfonden. Vi indsendte ansøgning den 22. januar og har siden haft utallige kortere og længere møder med Person 1, direktør i Genopretningsfonden, hvor vi har forklaret yderligere og besvaret mange de-tails spørgsmål. Generelt havde vi modtaget meget positive signaler un-der vejs i processen og var overbeviste om, at vi ikke ville få en blank afvisning. Vi forudså dog, at vi sandsynligvis ville få et positivt svar kombineret med visse krav. Særligt risikoen for at få et positivt svar kombineret med et krav om at udskille Marriott hotellet anså vi som overhængende, da Person 1 konkret havde nævnt denne risiko flere gange. Person 1 havde således oplyst, at fonden ikke var sat i verden for at støtte hoteller, hvorfor Marriott nok var et problem. Til gengæld mente Person 1, at det var oplagt, at Bella Sky var en så integreret del af BCHGs forretning, at Bella Sky i sig selv ikke udgjorde et problem. Ba-seret på disse indledende tilkendegivelser arbejdede vi på en model for udskillelse af Marriott til et særskilt datterselskab – en model der var kort beskrevet for Person 1, der mente at dette ville fungere. Modellen blev præsenteret for udlejer af Marriott hotellet i mandags og vi afven-tede deres tilbagemelding.

Det er derfor højst overraskende, at bestyrelsen for Genopretningsfon-den på et møde g.d. besluttede at afvise vores ansøgning. Vi har først her til formiddag fået beskeden mundtligt og vil få et skriftligt svar i næste uge. Den mundtlige begrundelse er, at fonden ikke kan støtte ho-teller. Såfremt hotellerne udskilles, vil BCHG stand alone ikke opfylde Genopretningsfondens krav til omsætning – kravet er at virksomheden skal have en omsætning på mere end DKK 500m i 2019. BCHGs omsæt-ning i 2019 opfylder ikke kravet uden hotel aktiviteten. Person 1 har be-klaget og virkede desuden overrasket over konklusionen, men henviste til at en investeringsbeslutning ligger hos fondens bestyrelse. Person 1 har samtidig henvist til Vækstfonden.

Som bekendt har vi allerede tidligere været i dialog med Vækstfonden. Denne dialog strandede på et krav fra Vækstfonden om at en dansk investor medinvesterede et ikke ubetydeligt to cifret millionbeløb. Vi har i dag kontaktet Vækstfonden og bedt dem vende tilbage senest på mandag omkring mulighederne for at støtte op om virksomheden uden en ekstern investor.

Vi har endvidere kontaktet Nordea. Under telefonsamtalen understregede vi, at forløbet sætter bestyrelsen i en meget svær situation. Nordea fremhævede, at BCHG stadig har en bank bag sig og at der også er andre interessenter, herunder udlejere, eller andre mulige investorer. Nordea fremhævede endvidere, at BCHG har til på tirsdag (hvor henstanden fra de eksterne udlejere udløber). Dette er et meget positivt signal, men skal – for at bestyrelsen kan fortsætte driften – følges op af mere konkrete drøftelser. Nordea har lovet at vende tilbage i dag med forslag til tidspunkt for et møde, forhåbentligt senere i dag, alternativt hen over weekenden.

Lige nu ser situationen yderst alvorlig ud.

Da dagens betalinger stort set er effektueret foreslår Person 2, Person 3 og jeg, at BCHG fra og med ”close of business” i dag ikke betaler regninger af nogen art og sikrer, at BCHG ikke modtager nogen varer eller andre leveringer på kredit, førend der har været konkrete drøftelser med Nordea. Dette forslag fremsættes da BCHG er faretruende tæt på håbløshedstidspunktet og kun meget positive signaler fra Vækstfonden og/eller Nordea vil ændre på dette. Såfremt BCHG ikke foretager betalinger og ikke modtager varer på kredit sikres, at alle kreditorerne behandles lige i perioden frem til tirsdag, hvor en endelig beslutning senest skal træffes. Vidne 2, bekræft at du har modtaget denne instruks.

Vi foreslår endvidere, at driften af BCHG Prop fortsætter uændret (dvs. her betales regninger m.v.) indtil vi har haft lejlighed til at drøfte situationen med Nordea (da vi har en formodning om, at Nordea vil ønske byggeriet færdiggjort).

Endelig foreslår vi, at bestyrelsen hasteindkaldes til et bestyrelsesmøde så snart mødet med Nordea har været afholdt. Vi vender tilbage så snart vi kender timingen, men forvent at der bliver tale om et møde i weekenden. ...”

Dialogen med Nordea førte til, at bestyrelsen besluttede at antage Colliers International Investment Services (Colliers) til at forestå en struktureret udbudspro-

ces med henblik på at tilvejebringe nye investorer og dermed likviditet til BCHG Holding A/S. Colliers udarbejdede salgsmaterialet ”Projekt Bella” i marts 2021. Heraf fremgik blandt andet BCHG Holding A/S’ balance, hvor investeringsejendomme var værdiansat til 1.054 mio. kr., og egenkapitalen var ansat til ca. 565 mio. kr. Der var 17 mulige investorer, herunder Proark Group ved Sagsøger, der underskrev en fortrolighedsaftale og fik adgang til præsentationsmaterialet.

Det er oplyst, at der herefter var tre investorer, der afgav konkrete bud på en rekapitalisering af selskabet. Forhandlinger med disse investorer resulterede i en investeringsaftale med et investorkonsortium bestående af TMC Invest 2021 ApS, Vækstfonden og Nordea.

Den 31. maj 2021 forelå BCHG Holding A/S’ årsrapport for 2020. Heri var holdingselskabets egenkapital negativ med ca. 2,4 mio. kr. Om årsagen til værdiforringelsen fremgår blandt andet følgende af ledelsesberetningen i årsrapporten:

”...

Results for the year

...

The circumstances of the losses incurred in 2020, together with the current situation of business activities and the uncertainties regarding when the business activities will be back to pre Covid-19 level, also had a consequence for the valuation of the Bella Center property. A revaluation of DKK 469.9 million has been recognised in the income statement and DKK 119.6 million directly on equity as a reversal of prior years’ positive revaluations. The total negative revaluation of DKK 589.5 million also takes the investment in the new congress hall into consideration, which future earnings potential under the current market outlook cannot justify the entire construction cost.

Furthermore, goodwill, other intangible and tangible assets was impaired with DKK 34.5 million.

The consequences of the above are that the share capital is lost at 31 May 2021, and the total equity is negative.

...”

Det er oplyst, at den negative egenkapital navnlig var en følge af væsentlige nedskrivninger af ejendommenes værdi i BCHG Properties A/S. Herom fremgår det af BCHG Properties A/S’ årsrapport for 2020:

”...

Notes to the Financial Statements**4 Assets measured at fair Value**

| | <u>Investment properties</u> |
|---------------------------------------|------------------------------|
| | TDKK |
| Cost at 1 January | 1.057.287 |
| Transfers for the year | <u>26.794</u> |
| Cost of 31 December | <u>1.084.081</u> |
| Value adjustments at 1 January | -2.422 |
| Revaluations for the year | <u>-474.663</u> |
| Value adjustments at 31 December | <u>-477.085</u> |
| Carrying amount at 31 December | <u>606.996</u> |

Assumptions underlying the determination of fair value of investment properties

Investment properties are measured at fair value. The determination of fair value is based on generally accepted valuation methods, and Management uses accounting estimates when determining the fair value. The use of accounting estimates implies that the statement of fair value is subject to some uncertainty. The fair value is stated based on assumptions as of 31 December that Management considers probable and realistic. Management reassesses assumptions on a current basis, and any changes to the assumptions are reflected in the fair value. The key assumptions applied when determining the fair value are expected rent level, including amendment and addition to rent agreement with the lease when completing the new congress hall in 2021 and yield rate at 7.55 (2019: 5.5 %).

...”

Den 31. maj 2021 indkaldte BCHG Holding A/S til ordinær generalforsamling til afholdelse den 15. juni 2021. Indkaldelsen var vedlagt dagsorden og fuldstændige forslag for generalforsamlingen. Som punkt 2 og 3 på dagsordenen var henholdsvis godkendelse af årsrapport og anvendelse af overskud. Som punkt 6 på dagsordenen var bestyrelsens forslag om at nedsætte selskabets aktiekapital fra 23.920.863,71 kr. til 0 kr. til dækning af underskud, og at selskabets aktiekapital samtidig skulle forhøjes med nominelt 400.000 kr. ved nytegning af kapitalandele, således at nytegningen skete under fravigelse af de eksisterende aktionærers fortegningsret til fordel for andre end selskabets eksisterende aktionærer.

Det fremgår af dagsordenen, at selskabet siden den 31. december 2020 via datterselskaber havde realiseret et konsolideret underskud i størrelsesordenen 95-

100 mio. kr. og derved havde negativ egenkapital på koncernniveau. Kapitalnedsættelsen skete med henblik på at dække det underskud, der fremgik af selskabets årsrapport for 2020. Det fremgår endvidere af dagsordenen, at forslaget om samtidig forhøjelse af aktiekapitalen ved nytegning af aktier uden fortegningsret for selskabets nuværende aktionærer blev fremsat med henblik på at redde selskabet og dets datterselskaber. Det fremgår endvidere, at bestyrelsen i samråd med Nordea via en struktureret udbudsproces forestået af Colliers International havde identificeret et investorkonsortium bestående af TMC Invest 2021 ApS, Vækstfonden og Nordea, der ønskede at indskyde 120.000.000 kr. kontant i selskabet ved nytegning af aktier.

Den 15. juni 2021 afholdtes generalforsamling i BCHG Holding A/S med advokat Vidne 3 som dirigent for generalforsamlingen. Af generalforsamlingsreferatet fremgår blandt andet:

”...

Bestyrelsens formand, Person 2 aflagde beretning om selskabets og dets datterselskabers (herefter ”koncernen”) virksomhed i regnskabsåret 2020. Bestyrelsesformanden konstaterede, at corona-pandemien har ramt koncernen hårdt, idet forretningsgrundlaget igen blev fjernet fra den ene måned til den anden som følge af den politiske beslutning om at nedlukke Danmark. I den forbindelse redegjorde formanden for de tiltag, der var foretaget i 2020, som følge af den negative udvikling, herunder ansøgning om hjælpepakker og anvendelse af Bella Centret til Covid-19 testcenter og siden vaccinationscenter. I foråret 2020 blev det derudover besluttet, som en konsekvens af koncernens væsentligt reducerede aktivitet, at gennemføre en større fyringsrunde, således at koncernen i runde tal blev reduceret fra 750 til 250 medarbejdere. Bestyrelsesformanden konstaterede, at hverken de oplyste tiltag eller hjælpepakkerne har været tilstrækkelige til at sikre den nødvendige likviditet til at videreføre koncernen uden yderligere tilførsel af kapital.

Bestyrelsesformanden redegjorde herefter for den proces, som blev indledt i foråret 2020 af bestyrelsen for at sikre tilførsel af ny kapital og dermed likviditet til selskabet, herunder indledning af aktive dialoger med Vækstfonden og Genopretningsfonden, hvortil selskabet ansøgte om støtte.

Såvel Vækstfonden som Genopretningsfonden afslog imidlertid af forskellige årsager at tilføre ny likviditet i den eksisterende struktur. I den forbindelse blev det oplyst, at Genopretningsfonden vurderede, at selskabet ikke var berettiget til at modtage støtte fra Fonden, idet koncernen ikke opfyldte minimums-omsætningskravet på DKK 500 millioner

når der sås bort fra hotel omsætning, hvilket Fonden mente var nødvendigt.

Bestyrelsesformanden forklarede, at bestyrelsen efter dialog med koncernens bankforbindelse, Nordea, indledte en proces med henblik på at finde en ekstern investor, som kunne tilføre den nødvendige kapital til koncernen. Processen blev håndteret i samarbejde med Colliers International og mundede ud i, at tre investorer afgav konkrete bud på en re-kapitalisering af selskabet og dermed af koncernen. Fælles for disse bud var, at investorerne værdiansatte selskabets nuværende aktiekapital til kr. 0 og ikke tillod eksisterende aktionærer, herunder Bella Solstra, at deltage som aktionærer fremadrettet. Derudover var buddene betinget af en succesfuld genforhandling af lejevilkår med koncernens eksterne lejere. Som et led i due diligencen og forhandlingerne blev der stillet yderligere krav, herunder at det efterstillede lån på kr. 30 millioner, som majoritetsaktionæren havde ydet i foråret 2020, blev afskrevet fuldt ud.

Formanden redegjorde herefter for forhandlingerne med de eksterne investorer, som resulterede i en investeringsaftale med det investor-konsortium, som bestyrelsen efter en samlet vurdering anså for at have givet det bedste bud, om tilførsel af den nødvendige kapital for at sikre koncernens overlevelse.

...”

På generalforsamlingen kom Advokat, der var mødt som repræsentant for aktionærerne Proark Ejendomme Holding ApS, A/S Dansk Bygge og Pantebrevsselskab og Sagsøger med følgende indlæg i forbindelse med drøftelse af dagsordenens punkt 2 og 3:

”...

Aktionærerne Proark Ejendomme Holding ApS, A/S Danske Bygge- og Pantebrevsselskab og Sagsøger stemmer imod årsrapporten og forslaget om anvendelse af overskuddet til dækning af underskuddet under henvisning til, at årsrapporten indeholder en række regnskabsmæssige dispositioner, som alene er foretaget for at kunne retfærdiggøre den nedskrivning af kapitalen, som er en forudsætning for at kunne gennemføre den såkaldte ”elevatormodel” med en nedskrivning af kapitalen og en samtidig kapitalforhøjelse.

Det skal i den forbindelse bemærkes, at bestyrelsen er ansvarlig for, at de i årsrapporten anvendte regnskabsmæssige principper kan retfærdiggøres, når der i den konkrete situation ikke foreligger en vurderingsmandsudtalelse, som det normalt ellers ville være tilfældet.

...”

Advokat afgav endvidere følgende indlæg i forbindelse med drøftelse af dagsordenens punkt 6:

”...

Aktionærerne Proark Ejendomme Holding ApS, A/S Danske Bygge- og Pantebrevsselskab og Sagsøger stemmer imod forslaget.

Proark Ejendomme Holding ApS, A/S Danske Bygge- og Pantebrevsselskab og Sagsøger, er af den opfattelse, at det alene er en fuldstændig tilstræbt anvendelse af en række ukorrekte regnskabsmæssige skøn, som har skabt muligheden for at etablere den situation, hvor der opstår et resultat og en egenkapital, som kan danne grundlag for en beslutning om nedskrivning af kapitalen.

Derudover er den beslutning, som træffes som kapitalforhøjelse uden fortegningsret for de eksisterende aktionærer ugyldig.

Ugyldigheden baserer sig på følgende forhold:

1. Der er ikke i indkaldelsen i overensstemmelse med selskabslovens § 157, stk. 2, angivet nogen begrundelse for, hvorfor aktionærerne Proark Ejendomme Holding ApS, A/S Danske Bygge- og Pantebrevsselskab og Sagsøgers fortegningsret skal fraviges, idet begrundelsen om, at forslaget fremsættes for at redde selskabet, ikke udgør begrundelse herfor.
2. Der er ikke fremsat noget forslag om vedtægtsændringer, hvorfor bestemmelsen i vedtægternes pkt. 2.2 om, at alle kapitalforhøjelser skal gennemføres med fortegningsret for eksisterende aktionærer fortsat er gældende. Den beslutning, som der lægges op til i punkt 6, træffes således i strid med vedtægternes pkt. 2.2.
3. Der kræves især i en situation, hvor der sker nedskrivning og en samtidig kapitalforhøjelse en saglig grund til at fravige de eksisterende aktionærers fortegningsret, og en sådan saglig grund findes ikke.
4. Det er endvidere antaget af en af Danmarks ledende professorer indenfor selskabsret, Erik Werlauff, at de eksisterende aktionærer under alle omstændigheder skal have mulighed for at tegne i en såkaldt parallelemission, og at denne mulighed ikke er sikret.

5. Der foreligger således majoritetsmisbrug i forbindelse med medtagelsen af beslutningen, og dermed en vedtagelse i strid med selskabslovens § 108.

Såfremt beslutningen vedtages her i dag, vil der umiddelbart derefter blive udtaget stævning mod selskabet med påstand om beslutningens ugyldighed.

Der er allerede i går sendt såkaldte procestilvarslinger til ledelsen og de, som har medvirket til beslutningen, primært Nordea og Vækstfonden.

Det er for os uforståeligt, at en af de største banker i Norden, og ikke mindst Vækstfonden, som en offentlig investeringsfond, medvirker til at udslette minoritetsaktionærernes aktiebesiddelse og ikke på noget tidspunkt har ønsket en dialog om en model, som kunne redde selskabet og samtidig sikre minoritets ejerens mangeårige investering i selskabet.

...”

Som svar på indsigelserne mod forslaget og vedtagelsens gyldighed anførte dirigenten følgende:

”...

- A. At indkaldelsen vurderedes til at iagttage såvel vedtægternes som selskabslovens krav, herunder kravene i selskabslovens § 157, idet indkaldelsen begrundede og motiverede fravigelsen af fortegningsretten.
- B. At bestemmelsen i vedtægternes pkt. 2.2, der angiver ”Ved fremtidige kapitaludvidelser har samtlige aktionærer fortegningsret på lige fod” ikke efter sit indhold eller formål tilsigter at begrænse – eller kan fortolkes til en begrænsning i – adgangen for en majoritet af aktionærerne til at fravige alle aktionærers fortegningsret til fordel for tredjemand i overensstemmelse med selskabslovens regler.
- C. At der ikke er fremkommet eller indikeret holdepunkter for, at der skulle foreligge majoritetsmisbrug i henhold til selskabslovens § 108, herunder eftersom selskabets majoritetsaktionær udvandes og mister sin fortegningsret på lige vilkår med alle andre aktionærer i selskabet. Det bemærkedes i den forbindelse, at henvisningen til at der skulle gælde et saglighedskriterie samt en ret til en paralleltegning ikke ansås for at være reflekteret i selskabslovens § 108 eller i øvrigt finde konkret anvendelse.

...”

Efter skriftlig afstemning blev dagsordenens punkt 2 og 3 godkendt. Endvidere blev bestyrelsens forslag under dagsordenens punkt 6 vedtaget med 91,06 % af stemmerne og den repræsenterede kapital. Aktionærerne i BCHG Holding A/S var herefter TMC Invest 2021 ApS (50,1%), Nordea (19,96%) og Vækstfonden (29,94%).

Forklaringer

Sagsøger har forklaret blandt andet, at han er eneanpartshaver i Proark Ejendomme Holding ApS, som han stiftede i 1987. Selskabet ejer blandt andet butiksejendomme og ejer direkte eller indirekte 21 hoteller i ind-og ud-land, hvorfor han har et stort kendskab til drift af hoteller. Han samarbejder med og ejer hoteller sammen med hotelkæderne Scandic, Comwell og Accor. Han ejede A/S Dansk Bygge- og Pantebrevsselskab sammen med sine 2 brødre. Hans ejerandel er videreoverdraget til hans børn, og han sidder i bestyrelsen for selskabet.

I 2020 og 2021 var alle deres hoteller i drift, og Proark Ejendomme Holding ApS har opreguleret værdien af hotellerne med 89 mio. kr. i 2020 og 140 mio. kr. i 2021. Egenkapitalen er på 1,5 mia. kr., og den samlede balancesum er på 3,5 mia. kr. Der har været positiv drift i alle årene. Den generelle udvikling var positiv i perioden for hoteller, og først inden for de seneste 6 måneder har afkastet ændret sig i forbindelse med, at renten er steget. Man kan se på priser og afkast, at alle aktivklasser, herunder boliger, hoteller mv., har været efterspurgt og til meget lave afkast. Hotel Marienlyst blev til eksempel solgt til en hotelfond med et afkast på under 4,25 procent i den periode. Historisk har kravet til afkast været 5-6 procent.

Han har grundlæggende et godt kendskab til Bella Centeret. Hotel Bella Sky blev opført i hans ejertid. Hotel Bella Sky blev solgt til en pensionskasse. Han havde indtil 2012 aktiemajoriteten, og derefter blev han minoritetsaktionær. De har deltaget i kapitaludvidelser gennem årene, og de var klar til at komme med penge til kapitaludvidelsen i BCGH Holding A/S. Proark Ejendomme Holding ApS har også ydet aktionærlån til BCHG Holding A/S.

I perioden fra marts 2021 til maj 2021 skulle der skaffes mere kapital til BCHG Holding A/S, og derfor søgte man kapital via Colliers International Investment Services (herefter Colliers). Han fik udbudsmaterialet. Der var en egenkapital på 600 mio. kr. i BCHG Holding A/S og en ejendomsbalance på 1,1 mia. kr. Der var uklarheder om lejekontrakten med Hotel Bella Sky. Der skulle skaffes et stort beløb, og Proark Ejendomme Holding ApS skulle have eksterne parter med i investeringen.

Person 4 fra Colliers sagde til ham, at de var beskyttet af fortegningsretten. Man ønskede at skifte hovedaktionæren Bella Solstra A/S ud, men det ville ikke gå ud over minoritetsaktionærene. Han trak sig tilbage og så frem til at deltage i kapitaludvidelsen, som de havde gjort tidligere. Der kom en indkaldelse til generalforsamlingen, og egenkapitalen var blevet teknisk negativ. Ejendommene var nedskrevet fra ca. 1,1 mia. kr. til ca. 600 mio. kr. Afkastgraden var ændret fra 5,5 procent til 7,5 procent. Det var et fald i værdien på 40 % "over night", og derfor var egenkapitalen tabt. Det var regnskabsmæssig manipulation, som var indstillet af bestyrelsen og direktionen. Der kan efter hans opfattelse kun ske en sådan nedskrivning af ejendommene, hvis der er tale om en blivende ændring af økonomien og ikke ved midlertidige ændringer. Nedskrivningen havde kun det formål, at de ikke kunne fortsætte som aktionærer. I perioden indtil general-forsamlingen gjorde de opmærksom på, at de ville medtegne de nye aktier.

Han var overrasket over, at egenkapitalen kunne forsvinde. Bella Arena, der har plads til 10.000 mennesker, blev leveret i den periode, og der blev nedskrevet 136 mio. kr. på den ejendom, hvilket er en uvirkelig vurdering set i forhold til den pris, byggeretter bliver solgt til i området. Colliers opgjorde ejendommene til en helt anden værdi.

På generalforsamlingen var der reelt ikke nogen imødekommenhed. De tilbød på generalforsamlingen at købe nogle af Nordeas aktier, hvilket blev afvist. De sagde på generalforsamlingen, at beslutningen var ulovlig, men majoriteten vedtog kapitalnedsættelsen.

Adspurgt af advokat Carsten Pedersen forklarede han, at de efter modtagelsen af prospektet havde et møde med Person 4 på hans kontor, hvor han sagde, at de ville få ret til at tegne via deres fortegningsret. Person 5 fra Colliers og formanden for bestyrelsen i Proark Ejendomme Holding ApS, Person 6, deltog også i mødet.

Vidne 2 har forklaret blandt andet, at han siden 15. juni 2021 har været CFO i BCHG Holding A/S, og før var han CFO i BC Hospitality Group A/S. Hans indtryk af koncernen i slutningen af 2020 var, at koncernen var presset likviditetsmæssigt, og man diskuterede, hvor lang tid man kun klare sig igennem. Vidne 1, der sad i bestyrelsen for blandt andet BCHG Holding A/S, var ultimo 2020 observant på håbløshedstidspunktet i forhold til kreditorerne. Der var gang i et byggeri af en multihal på 7000 m² til 300 mio. kr., der skulle stå klar 6-7 måneder senere.

BCHG Holding A/S ansøgte om kapitalindskud hos Danmarks Genopretnings-fond A/S, fordi der manglede likviditet. Hovedaktionæren ville ikke komme med flere midler. Genopretningsfondens afslag på ansøgningen om kapitalindskud kom voldsomt bag på dem, idet alle formalia for et sådant kapitalindskud

var opfyldt. Derefter gik det meget stærkt. Der var reelt ikke penge til at fortsætte driften, og de kunne derfor ikke drive virksomheden videre. Vidne 4 fra Nordea var tæt på forløbet sammen med andre medarbejdere fra Nordea. De fik afslaget fra Genopretningsfonden mundtlig om fredagen den 5. februar 2021, og i weekenden var der dialog med Nordea, der stillede krav om, at der på ugebasis skulle udarbejdes likviditetsoversigt 8 uger frem i tid. Den første skulle ligge klar søndag aften, og Nordea ville tage stilling mandag morgen. Likviditetsoversigten skulle sendes hver mandag, og om tirsdagen fik de telefonisk tilbagemelding på, at fortsat drift var i orden. Det fortsatte frem til generalforsamlingen i juni 2021.

I samme periode blev der ansøgt om midler mv. fra corona-hjælpepakkerne. Det var en lang og besværlig proces, og der gik lang tid fra, man søgte, indtil man fik pengene. De søgte alt, hvad de havde ret til, og de ramte det loft, der var tilladt i henhold til EU-reglerne.

Oversigten over omsætningsnedgangen fra september 2020 til juni 2021 er udarbejdet til brug for denne sag. De tog de tal, der var sendt til Erhvervsstyrelsen, og som var grundlag for deres ansøgninger om kompensation, og de har fået kompensation fra hjælpepakkerne på baggrund af disse tal. Tallene har været rundt om revisoren, der skulle påtegne i forhold til Erhvervsstyrelsen. De har fulgt Erhvervsstyrelsens guidelines for perioder. Hotel Bella Sky var lukket i ca. 1 ½ år fra marts 2020 til oktober 2021.

Han var involveret i udbudsprocessen. Nordea ville tilføre tilstrækkelig likviditet og stillede krav om en struktureret proces. Nordea pegede på Person 4 fra Colliers. Direktøren for BC Hospitality Group A/S, Person 7, repræsentanter fra hovedaktionæren Bella Solstra A/S og han udarbejdede grundmaterialet til prospektet, og Colliers satte det pæner op. Der var lagt op til ny aktiekapital. Der blev lavet managementpræsentationer for interesserede parter. Han har ikke talt med Person 4 om, hvad han kunne sige om for-tegningsretten for mindretalsaktionærerne. Der var mange, der underskrev non-disclosure-agreement, og som fik materialet. Der var præsentation for 3 investorgrupper.

Begge de investorgrupper, de forhandlede med til sidst, stillede krav om 100 procent ejerskab. Han ved ikke hvorfor. Der var forhandlinger med Nordea og Vækstfonden. Han deltog kun i begrænset omfang i disse forhandlinger. Der skulle indgås aftaler med murstensejerne om, hvor meget de skulle bidrage med. De nye potentielle ejere, Vækstfonden og murstensejerne forhandlede om en samlet plan. De forudsætninger, de gamle ejere havde lagt til grund i forhold til murstensejerne, holdt ikke, og der skulle nye forhandlinger til.

Han var med til at udarbejde regnskabet for koncernen. Afkastkravet i BCHG Properties A/S' regnskab på 7,55 procent blev fastsat på baggrund af, at holdingselskabet og datterselskabet BCHG Properties A/S kun havde en kunde, hvilket var BC Hospitality Group A/S. Dette selskab var i likviditets-vanskelig-heder og var tæt på at gå konkurs. Risikoen var højere, og afkastgraden er et udtryk for den usikkerhed, der ligger i, om man kan få huslejen ind. Kravet til afkastet var dermed højere. Procentsatsen på 7,55 blev fastsat ved at bench-marke ude i byen sammenholdt med, at bygningen ifølge lokalplanen kun kan anvendes til konferencecenter. Der må ikke bygges boliger på området. Der var tæt dialog med revisorerne, der tog bestik af, hvad de havde set andre steder. Det fundamentale problem var manglende likviditet. Hvis aftalen ikke faldt på plads, ville virksomheden ikke kunne drives videre. Forhandlingerne med mur-stensejerne endte med udsættelse af huslejen, der forfaldt 2 dage efter general-forsamlingen. Man kunne gå direkte fra generalforsamlingen til konkurs, hvis der ikke var blevet tilført likviditet.

BCHG Holding A/S' eneste aktiver var de to datterselskaber, der ikke havde likviditet til drift. Derfor var aktierne værdiløse. Alternativet til aftalen var ingen-ting. Der var krydshæftelse mellem holdingselskabet og datterselskaberne. Generalforsamlingen i datterselskaberne blev afholdt efterfølgende. Hvis general-forsamlingen i holdingselskabet ikke var blevet afholdt, ville datterselskaberne være gået konkurs.

Efter den 15. juni 2021 var der i en periode i 3. kvartal fornuftig gang i hotel-lerne, og de åbnede i oktober Hotel Bella Sky. Bella Centeret var ikke løbet i gang, idet der ikke blev afholdt internationale konferencer. Slut november 2021 så det fornuftigt ud, indtil coronasmitten igen begyndte at stige. Den 9. december 2021 kom der total lock-down. Det blev forbudt for udlændinge at indrejse, og der kom forsamlingsforbud. December 2021 og januar 2022 var totalt flade. De har en forventning om, at de mellem 2024 og 2025 kommer til at betale fuld husleje igen. Aftalen om reduktion af huslejen løber ud i 2025. Bella Centeret (Bella Operation A/S) er fortsat cash flow positiv i 2023. De gnaver af den likviditet, som aktionærerne er kommet med. Når de er gennem 2023, forventer man at tjene lige så mange penge, som man bruger. De bruger stadig aktionærernes penge hver dag.

Adspurgt af advokat Dan Terkildsen forklarede han, at hovedaktionæren i Bella Solstra A/S, Person 8, ikke gav nogen begrundelse for, hvorfor han ikke ville komme med væsentligt flere penge. Han havde sagt, at hvis det var 10 mio. kr., kunne det godt lade sig gøre. Fra den 5. februar 2021 til den 15. juni 2021 foregik det på den måde, at de dels havde fået udvidet trækningsretten hos Nordea og dels havde en aftale med murstensejerne om ikke at betale for-falden husleje. Likviditeten var kun til stede en uge ud i fremtiden. Nordea havde ikke sat en slutdato. Da de sad i det, var der ingen garanti for, at de

kunne fortsætte mere end en uge ad gangen. De nye investorer ønskede at have fuld kontrol og 100 procent ejerskab. Han har kun hørt det, men ikke drøftet det med investorerne. De var sælgere og drøftede ikke dette krav med de to investorstorgrupper, der blev forhandlet med.

Der var ikke likviditet til at fortsætte driften i datterselskaberne, og værdien af aktierne i disse selskaber var 0 kr., og dermed var egenkapitalen i holdingselskabet også 0 kr. Det forhold, at egenkapitalen var negativ med 2 mio. kr. i holdingselskabet, skyldtes, at holdingselskabet havde en mindre gæld i form af blandt andet revisionshonorarer. Regnskabet var under forudsætning af going concern og under forudsætning af, at der ikke skulle ske tvangssalg af aktiverne.

De leverede tallene til Colliers' præsentation. Der var ikke nedskrivning af ejendommene i Colliers' præsentation. Spørgsmålet om nedskrivning af ejendomme opstod i forbindelse med udarbejdelse af årsregnskabet. CFO i BC Hospitality Group A/S stod for økonomi og regnskaber i begge selskaber og udarbejdede udkast til regnskabet og tog initiativet til nedskrivningen. Man benchmarkede i forhold til andre tilsvarende hotelvirksomheder, og de gjorde det sammen med revisorerne. De så på, hvad andre hotelbygninger blev vurderet til i den periode, og sammenholdt det med, at der kun var en kunde med en svær betalingsevne. Han er ikke enig med Sagsøger i, at alle aktivklasser, herunder ejendomme, generelt steg i den pågældende periode.

Værdien af aktierne i holdingselskabet skal afspejle værdien af de to underliggende datterselskaber. Grundet krydshæftelserne i selskaberne og overfor murstensejerne var der ingen værdier tilbage til aktionærerne.

Vidne 1 har forklaret blandt andet, at hun er advokat og var indtil den 15. juni 2021 bestyrelsesmedlem i BCHG-koncernen. Før corona-epidemien blev der årligt afholdt 4-6 bestyrelsesmøder, og under corona-epidemien var det i perioder et par gange om ugen.

I sommeren 2020 fik driftsselskabet, BC Hospitality Group A/S, et lån på 100 mio. kr. hos Nordea. Bella Solstra A/S indskød 30 mio. kr. i ansvarlig kapital. Virksomheden var meget påvirket af corona-epidemien. Likviditeten var i forvejen anstrengt grundet byggeriet af multiarenaen. De troede, at den tilførte likviditet var tilstrækkeligt ud fra direktionens forecast, og de troede, at corona-epidemien ville være mere kortvarig. Efter sommerferien 2020 var der mange, der rykkede arrangementer og aflyste. De kontaktede Danmarks Genopretningsfond og Vækstfonden. Hun var med til at udarbejde ansøgningerne til disse fonde. De var uforberedte på afslaget fra Genopretningsfonden, og de havde ingen anden realistisk plan. De vidste ikke, hvordan de skulle skaffe likviditet. De vidste, at de skulle være forsigtige og kontaktede Nordea, der sagde

”ro på” , hvorfor de konkluderede, at koncernen ikke havde nået håbløsheds-tidspunktet. Hen over weekenden den 6. og 7. februar 2021 skulle de tale om det videre forløb, herunder om der skulle indgives konkursbegæring. Nordea sagde, at de skulle finde en ny investor. Hun bad Nordea bekræfte, at de ville stille likviditet til rådighed. Nordea ville have likviditetsbudgetter en gang om ugen. De informerede murstensejerne med det samme og bad om udsættelse med huslejen, hvilket de fik.

Nordea foreslog, at de skulle kontakte Person 4 hos Colliers. Hun var med til at forberede managementpræsentationen. Hun hørte fra bestyrelsesformanden Person 2 om investorernes krav om 100 procent ejerskab. Det var vældig kompliceret med forhandlingerne med udlejerne, der ville stilles lige. Der var meget, der skulle på plads inden den 31. maj 2021. Det hele var ikke på plads, men de valgte at indkalde til generalforsamlingen alligevel. Hvis nedsættelsen og forhøjelse af kapitalen ikke var blevet besluttet, var der ingen anden plan, og de ville være tvunget til at gå direkte i konkurs. Der var ikke andre løsninger. Det var også et krav fra murstensejerne, at der skulle nye ejere til. Hun overvejede ikke at udarbejde en mellembalance. Egenkapitalen i BCHG Holding A/S var negativ allerede i slutningen af 2020, og det gav ingen mening at lave en mellembalance, der viste, at egenkapitalen var blevet endnu mere negativ. Hun har i relation til værdiansættelsen af ejendommene lænet sig op ad sine bestyrelsesmedlemmer og Vidne 2.

Adspurgt af advokat Dan Terkildsen forklarede hun, at Bella Solstra A/S er ejet af en fond, og investoren bag fonden, Person 8, så det som en kort investering, og han ønskede ikke at yde lån ud over de 30 mio. kr. Han så det som en ny investering, hvis der skulle tilføres yderligere kapitalindskud.

Vidne 4 har forklaret blandt andet, at han er storkundechef i Nordea. Han havde hovedansvaret for BCHG-koncernen. Det var en veldrevet virksomhed, men året 2019 var ikke superspændende for dem. De var ”low på cash” omkring marts 2020, da corona-epidemien startede. Kassekreditte var trukket godt op, hvilket den typisk er i den branche i slutningen af vintersæsonen. Fra marts til december genereres ny omsætning. I juni 2020 ydede Nordea et lån på 100 mio. kr., fordi der ikke var nogen indtægter, men kun hjælpepakker. Vilkaerne for lånet var efter krav fra Vækstfonden lineær afvikling over 6 år med første afdrag i slutningen af 2020. Der var ingen præcis dato for, hvornår der ville komme likviditet fra hjælpepakkerne, og det estimerede likviditetsbehov var på 100 mio. kr. Hvis de skulle stille kapital, skulle hovedaktionæren også bidrage. Vækstfonden garanterede for 70 mio. kr. af lånet, og hovedaktionæren skulle stille et ansvarligt lån på 30 mio. kr. De troede, at de havde en løsning. Der var dialog om ansøgninger til Vækstfonden og Danmarks Genopretningsfond. Det så ud som om, at coronasmitten stilnede af hen over efteråret. Coronasmitten blussede op igen, og det var tydeligt, at vinteren ikke ville blive

nem, og de bad bestyrelsen om at sikre mere egenkapital. Gældskapitalen var udnyttet, og der var ikke grundlag for mere finansiering i november 2020. Bestyrelsen havde dialog med hovedaktionæren og Vækstfonden, men det kom der ikke noget ud af. De fik et forecast, der viste, at koncernen ville løbe tør for likviditet i februar 2021. Han var i tæt dialog med bestyrelsen om ansøgningen til Genopretningsfonden. Da afslaget kom fra Genopretningsfonden primo februar 2021, blev de kontaktet af virksomheden. Det var en alvorlig situation, og der var få uger til, at kassen var tom. Ingen nye investorer eller ejeren ville skyde flere penge ind. Person 8 havde sammen med de øvrige aktionærer flere gange bragt kapital til. Eneste udvej var, at der skulle skaffes en ny invester. Der skulle udarbejdes et langt forecast over flere år over, hvad der skulle til. Det skulle foreligge om mandagen den 8. februar 2021. Dette forecast viste, at der manglede 180 -200 mio. kr. for, at driften kunne køre videre. Der skulle skaffes kapital, og der var ikke flere lånepenge. Det blev aftalt, at hvis huslejen kunne udskydes, kunne bankens engagement forlænges. Det var primært Mar-riott Hotel, der ikke ville give lange forlængelser. Nordea gav et tilsagn om, at der var likviditet i nogle uger. Trækket på kreditten blev øget over tid. Engagementet var på en lille mia. kr. Det blev aftalt, at der skulle findes investorer ganske hurtigt, og der blev indledt samarbejde med Colliers, der havde været med til at sælge Hotel Bella Sky og vurdere Bella Centret. Han blev løbende orienteret, og banken havde også møde med nogle investorer. Det var ikke muligt at finde en anden bank. Nordea var klar over, at de skulle være en del af en løsning. Der var lidt for mange interessenter, og det var et komplekst forløb, og nogen ville udnytte situationen. Der blev fundet en samlet løsning i slutningen af maj 2021, der gav grundlag for at fortsætte driften. Der var et ubetinget krav om 100 procent ejerskab fra investorerne. Hvis der ikke var blevet fundet nye investorer, havde Nordea opsagt engagementet med det samme, og der ville have været fuldt kollaps. Engagementet kunne opsiges uden varsel. Nordeas gældseftergivelse blev gennemført i henhold til aftalen med de nye investorer. Det var en kompleks samlet aftale og vanskeligt at nå i mål med. Det er ikke sædvanligt, at Nordea er medejer, men der skulle skaffes 180 mio. kr. i likviditet. De nye ejere kom med flest penge, og Vækstfonden og Nordea kom med de sidste.

Adspurgt af advokat Dan Terkildsen forklarede han, at de 180 mio. kr. blev skaffet ved at udvide bankengagementet og via egenkapital. Nordea kom med ca. 25 procent af pengene og fik ca. 20 procent af aktierne. Nordea gik fra at yde "uncommittede" driftskreditter, der kunne opsiges med 14 dages varsel, til "committede" driftskreditter, der ikke kan opsiges før efter 3 år, hvis givne vilkår overholdes. En del af Nordeas kapitaltilførsel bestod i en nedskrivning af bankens engagement, hvilket gav en rente- og afdragslettelse. Det var en del af lånet på de 100 mio. kr., der blev eftergivet. Rente- og afdragslettelsen er indregnet i de 180 mio. kr.

Vidne 3 har forklaret blandt andet, at han er advokat og partner i advokatfirmaet Gorissen Federspiel. Han blev i maj 2021 involveret i general-forsamlingen og fik oplyst, at der havde været en budrunde, og at der nu var fundet en løsning, der ville blive forelagt på generalforsamlingen. Han blev orienteret om modellen og blev bedt om at vurdere modellen juridisk, herunder om den kunne gennemføres med en fravigelse af fortegningsretten og registre-res i Erhvervsstyrelsen. Modellen gik ud på, at man havde fået et tilbud, der forudsatte, at ingen gamle aktionærer deltog i tegningen af nye aktier, og at man derfor ville nedsætte aktiekapitalen til dækning af underskud og derefter forhøje aktiekapitalen og fravige fortegningsretten.

Han skrev en del af indkaldelsen til generalforsamlingen dateret den 31. maj 2021 og godkendte det hele. Han vidste, at der ville være modstand blandt de aktionærer, der ikke havde været en del af drøftelserne, og at det var kontroversielt, fordi man annullerede de eksisterende aktionærers aktier. Han var ekstra grundig med den juridiske vurdering. Han skulle være dirigent på generalfor-samlingen. Det var hans forståelse af det tilbud, der lå på bordet, at det var bydende nødvendigt for at redde selskabet, og hvis ikke det blev accepteret, ville selskaberne gå konkurs, fordi Nordea ikke ville fortsætte finansieringen. Han havde vedtægternes bestemmelse om fortegningsret med i vurderingen. Dette spørgsmål blev rejst på generalforsamlingen. Hans vurdering er, at vedtægtsbestemmelsen ikke regulerer, at man ikke kan fravige fortegningsretten. Han forholdt sig til selskabslovens § 108 og vurderede, at der ikke var noget utilbørligt i modellen. Saglighedsvurderingen blev rejst på generalforsamlingen, og hans vurdering er, at modellen er i overensstemmelse med selskabsloven. Han anser ikke kravet om saglighed for at være en del af dansk ret. Han forholdt sig ikke til selve regnskabet, men han rådgav om kapitalnedsættelse og om, at egenkapi-talen skulle være tabt for at bruge modellen, og det fulgte man. Der var ikke noget i processen, der indikerede, at egenkapitalen ikke var tabt.

Adspurgt af Dan Terkildsen forklarede han, at **Vidne 1** rettede henvendelse til ham, og han fik sine oplysninger fra hende og fra selskabets revisor om, hvad der ville ske, hvis kapitalnedsættelsen ikke blev gennemført. Han sagde til hende, at modellen forudsatte, at egenkapitalen var tabt. Han fik udkast til regnskabet inden udsendelsen af indkaldelsen til generalforsamlingen. Han fik regnskabet efter, at han havde sagt, at modellen forudsatte, at egenkapitalen var tabt.

Vidne 5 har forklaret blandt andet, at han er statsautoriseret revisor og har været revisor for BCHG Holding A/S siden 2016. Han er blevet løst fra sin tavshedspligt. Han skulle revidere regnskabet. Op til regnskabet for BCHG Holding A/S, der blev aflagt den 31. maj 2021, var der meget arbejde og en lang række forhandlinger, der havde betydning for regnskabet. Det havde været et meget specielt år grundet coronasituationen, og likviditeten var meget begræn-

set. Moderselskabets eneste aktiver er aktierne i datterselskaberne. Koncernregnskabet aflægges for at illustrere, hvordan det vil se ud, hvis der havde været tale om ét selskab.

Moderselskabets hovedaktiv i form af datterselskaberne blev ansat til det laveste af kostprisen og nettorealisationsværdien. Datterselskabsaktierne stod til en værdi på 574 mio. kr., og de blev nedskrevet til 0 kr., fordi der ikke var nogen nettorealisationsværdi. Der er redegjort for dette i regnskabet. Der lå udkast til aftaler, der underbyggede, at ingen ville betale for aktierne. Derfor skulle de værdiansættes til 0 kr. Der var going concern-problemer. Der skulle tilføres ny likviditet af de nye købere, og de ville ikke betale for aktierne.

I koncernregnskabet er ejendommene en vigtig del af aktiverne, og de ansættes til markedsværdi. De ansættes til fair value, hvilket svarer til markedsværdi på gældsfri basis. Bella Centrets ejendom ser man som en enhed, og man ser på hvilke indtægter, der genereres fra konferencer og lejeindtægterne mv., og hvilke udgifter der er. Pengestrømmene diskonteres, og derefter kommer man frem til værdien. Fair value svarer til markedsværdien, og selskabet må selv lave en beregning af nutidsværdien af ejendommene. Det samme princip er anvendt i datterselskabets regnskab. Nedskrivningen af ejendommene til 607 mio. kr. skyldtes, at hoteller og konferencecentre var hårdt ramte i hele 2020 på grund af corona-epidemien. Afkastgraden skal reflektere eksisterende markedsforhold og de forventede indtægter. Der var en højere risiko ved drift af ejendommene og de indtægter, der kom fra driftsselskabet. De sammenlignede med andre lignende virksomheder i branchen, herunder hotelkæderne Hilton, Inter-Continental, Scandic og Accor, og der var afkastgraden også sat op. Det var et forhold, der gjaldt for branchen.

Den negative "net profit" i moderselskabets regnskab på 574 mio. kr. fremkom, fordi aktierne i datterselskaberne var nedskrevet fra ca. 574 mio. kr. til 0 kr., fordi de ikke havde nogen realisationsværdi. Det medførte negativ egenkapital. Fra den 1. januar 2021 til generalforsamlingen var moderselskabet uden aktivitet. Der var små driftsudgifter. Aktierne var fortsat 0 kr. værd den 31. maj 2021, og egenkapitalen var negativ med 2,4 mio. kr.

Det kunne kun være blevet værre frem til den 31. maj 2021, fordi der kun var udgifter, og værdien af aktierne var stadig 0 kr. Det blev drøftet, om der var behov for en mellembalance, men de konkluderede, at der ikke behov for en sådan, da den også ville vise negativ egenkapital. Selskaberne har i mange år selv værdiansat ejendommene og ikke anvendt valuarvurderinger. De har som revisorer revideret værdiansættelsen af ejendommene. Hvis man får en valuarvurdering, kan man bruge den som input, men man kan ikke være sikker på, at den er udtryk for markedsværdien. De fik de oplysninger, de havde brug for, og de fik fuld indsigt i, hvad der skulle ske med selskabet og dets vanskelige si-

tuation. Hvis aftalen ikke var gået igennem, var koncernen gået konkurs, og det er reflekteret i revisorpåtegningen.

De var involveret i mange af ansøgningerne om støtte i henhold til hjælpepak-kerne, fordi Erhvervsstyrelsen stillede krav om revisorerklæringer. De fik tal-lene i oversigten ”Omsætningsnedgang, september 2020-juni 2021” forelagt. Man søgte de kompensationer, der var mulighed for. Efter generalforsamlingen var det stadig svært grundet corona-epidemien. Der var ikke megen aktivitet i branchen i 2021. Ejendommene stod til den samme værdi i 2021-regnskabet. Underskuddet på 196 mio. kr., der fremgår af koncernregnskabet på side 11, er rensset for engangsposter og den gældsftergivelse, der blev indtægtsført. Der er tale om et rent driftsunderskud.

Adspurgt af advokat Dan Terkildsen forklarede han, at processen med regnskabet var færdig i maj 2021. Nedskrivningen af ejendommene skete også i løbet af maj, fordi mange forhold skulle afklares. Aktierne blev nedskrevet, fordi ingen ville give noget for dem. Aktierne er taget op til kostpris, men man kunne også have valgt at tage dem op til indre værdi. Der er to valgmuligheder. Man kan ikke bare ændre regnskabsprincip. Hvis man havde brugt indre værdi-metode, ville egenkapitalen have været positiv den 31. december 2020. Nedskrivningen af ejendommene foregik i løbet af maj 2021. Afkastkravet blev sat op til 7,55 procent efter en lang række vurderinger. Det er selskabets og ledelsens ansvar at fastsætte afkastgraden. Der lå et materiale, hvor selskabet havde opgjort afkastgraden. Den generelle udvikling for ejendomme, herunder for hoteller, var udfordret på grund af corona-situationen, hvilket han ved fra hotelkæden Hilton og andre større internationale hotelkæder. Der skal ikke være en varig påvirkning af værdien for at nedskrive ejendommene. De tages op til markedsværdien.

Adspurgt af advokat Carsten Pedersen forklarede han, at kostprisen har været anvendt siden, han blev revisor i 2016 og før, og man kan ikke bare skifte regnskabsprincip fra det ene år til det andet. Der skal være en god begrundelse for at ændre regnskabsprincipper.

Parternes synspunkter

Proark Ejendomme Holding ApS, A/S Dansk bygge- og Pantebrevsselskab og Sagsøger har i deres påstandsdokument anført:

”...

2. ANBRINGENDER

Til støtte for de nedlagte påstande gøres det gældende, at beslutningen truffet på generalforsamlingen i BCHG Holding A/S den 15. juni 2021 om kapitalnedsættelse og kapitalforhøjelse uden fortegningsret for

sagsøgerne, og beslutningerne truffet på generalforsamlingen i BCHG Holding A/S den 15. juni 2021 om henholdsvis godkendelse af årsrapporten for 2020 samt disponering af underskud, er ugyldige af nedenstående årsager:

2.1 Beslutningen om kapitalnedsættelse overholder ikke selskabslovens § 188, stk. 1, nr. 1

Det gøres indledningsvist og overordnet gældende, at der ikke var grundlag for foretagelse af kapitalnedsættelse efter selskabslovens § 188, stk. 1, nr. 1, idet det af BCHG Holding A/S påståede underskud ikke var til stede på tidspunktet for gennemførelsen af beslutningen om kapitalnedsættelse og -forhøjelse med fravigelse af fortegningsretten, li-gesom egenkapitalen ej heller forinden var dokumenteret tabt.

Der henvises i den forbindelse særligt til, at BCHG Holding A/S har meddelt (duplikkens pkt. 5, side 17), at der ikke foreligger dokumentation for vurdering af de aktiver, der ligger til grund for regnskabsaflæg-gelsen i relation til årsrapporten for 2020 og for de betydelige nedskriv-ninger af værdierne i BCHG Holding A/S.

Dette forhold blev begrundet med, at mulige købere, som imidlertid har en iboende modsatrettet interesse i at værdiansætte en virksomhed så lavt som muligt, angiveligt skulle have vurderet BCHG Holding-kon-cernens nettoaktiver til DKK 0.

BCHG Holding A/S har endvidere undladt at udarbejde og fremlægge en mellembalance, der skulle vise det påståede underskud og den der-tilhørende angivelige negative egenkapital jf. duplikkens pkt. 5, side 17 (ekstrakten side 95).

BCHG Holding A/S har heller ikke fremlagt den dokumentation, der er anvendt i forbindelse med værdiansættelsen af virksomheden i forbin-delse med den strukturerede udbudsproces i henhold til sagens bi-lag G (ekstrakten side 141).

Årsagen hertil er, ifølge BCHG Holding A/S, at ”det bedst mulige tilbud blev accepteret og reflekterer den højest opnåelige pris” .

Det kan derfor slutes, at der ingen specifikke værdiansættelsesmetoder er anvendt i forbindelse med værdiansættelsen, og at der ikke forelig-ger dokumentation for den betydelige nedskrivning af koncernens egen-domme, som gjorde den pågældende nedskrivning mulig.

Der må gælde et særligt strengt beviskrav for BCHG Holding A/S for at der på et objektivt og beviseligt grundlag, var et underskud, der dan-nede grundlag for nedsættelsen, idet nedsættelsen skete som led i en ef-terfølgende forhøjelse, hvor mindretalsaktionærerne blev fuldstændig udraderet.

Det gøres gældende, at der ikke foreligger et tilstrækkeligt dokumente-ret underskud ved blot at angive, at der blev foretaget en fornyet værdi-ansættelse efter COVID-19.

Der forelå således ikke et dokumenterbart underskud som påstået af BCHG Holding A/S med dertilhørende tab af egenkapitalen på tids-punktet for kapitalnedsættelsen den 15. juni 2021.

Opmærksomheden henledes særligt på det forhold, at der ikke er frem-lagt en revideret mellembalance, ensidige en mellembalance overhove-det, ligesom der ej heller er fremlagt en vurderingsmandserklæring i forbindelse med de foretagne nedskrivninger af ejendommen Bella Centeret, hvilken nedskrivning har kreeret det af BCHG Holding A/S' påståede underskud, som kapitalnedsættelsen skete til dækning af.

BCHG Holding A/S har fremlagt et ensidigt udarbejdet bilag i form af bilag M, der skulle illustrere omsætningsnedgang i Bella Operation A/S for perioden september 2022 til juni 2021.

Opgørelsen er uden yderligere dokumentation, hvor der i øvrigt er for-skelle i de respektive perioder, samt hvor der i perioden november 2020 – februar 2020 skulle være en ”ref.oms. Omregnet til 120 dage” uden at dette præciseres yderligere.

BCHG Holding A/S har bevisbyrden for, at der var grundlag for, at fo-retage den meget markante nedskrivning af egenkapitalen, som gjorde det muligt at fratage minoriteten sine rettigheder.

Henset til, at der hverken er udarbejdet en egentlig mellembalance eller foretaget nogen eksterne vurderinger af ejendommen Bella Center A/S har BCHG Holding A/S ikke løftet denne bevisbyrde.

Da det således ikke er dokumenteret, at der var grundlag for at foretage en nedskrivning af kapitalen til dækning af underskud, skal sagsøgerne allerede af den årsag have medhold i de medlagte påstande.

2.2 Mangelfuld indkaldelse til ordinær generalforsamling - der forelig-ger ingen gyldig begrundelse for årsag og begrundelse for fravi-

gelse af fortegningsretten efter selskabslovens § 157, stk. 2 og § 162

Til støtte for de nedlagte påstande gøres det dernæst gældende, at indkaldelsen til generalforsamlingen, jf. bilag 5, ikke er i overensstemmelse med selskabslovens § 157, stk. 2's formelle krav til indkaldelse af en ordinær generalforsamling.

Det fremgår af selskabslovens § 162, stk. 1, at kapitalejerne ved enhver kontant forhøjelse af selskabskapitalen har ret til forholdsmæssig tegning af de nye kapitalandele.

Det følger af selskabslovens § 157, stk. 2, at hvis der gøres afvigelse fra aktionærernes fortegningsret jf. selskabslovens § 162, skal indkaldelsen oplyse årsagen hertil.

Selskabslovens § 157, stk. 2, foreskriver konkret, at der både skal bestå 1) en årsag og 2) begrundelse for, at fortegningsretten fraviges.

Det er således misvisende, når BCHG Holding A/S plæderer for, at diskussionen alene vedrører, hvorvidt, der i dansk selskabsret gælder et saglighedskrav, og i bekræftende fald, om et sådant saglighedskrav konkret er opfyldt i relation til nærværende sag.

Afgørende er således for det første, at der i indkaldelsen skal angives en årsag til, at der sker fravigelse efter selskabslovens § 162, og hvad begrundelsen i givet fald er for en sådan fravigelse.

I nærværende sag gøres det gældende, at indkaldelsen hverken angiver en årsag eller begrundelse i henhold til selskabslovens § 157, stk. 2.

Det fremgår af indkaldelsens punkt 6 (b), at forslaget om kapitalnedsættelse og kapitalforhøjelse ”*frem sættes med henblik på at redde selskabet og dets datterselskaber*” .

Det fremgår imidlertid ikke konkret af indkaldelsen til generalforsamlingen hvad årsagen er til, at man vil udradere selskabets mindretalsaktionærer.

Det fremgår heller ikke af indkaldelsen til generalforsamlingen, hvad begrundelsen er for, at de eksisterende aktionærer ikke skulle have mulighed for at udnytte deres lovmæssige såvel som vedtægtsbestemte fortegningsret.

BCHG Holding A/S anfører, at:

” Endvidere fremgår det udtrykkeligt af indkaldelsen, at ”Investorkonsortiet ønsker at indskyde DKK 120.000.000 kontant i selskabet i forbindelse med nytegning af aktier” svarende til det fulde forhøjelsesbeløb, og at Investorkonsortiet således ikke har ønsket at tegne et mindre beløb, hvilket kunne være blevet konsekvensen, hvis de eksisterende aktionærer var blevet tillagt fortegningsret. Investorkonsortiets ønske (og krav, jf. sagsfremstillingen) indebærer således også en begrundelse for fravigelsen af fortegningsretten.”

Denne udtalelse kan imidlertid alene ses som udtryk for, at man havde besluttet, at der skulle tilføres BCHG Holding A/S et beløb på DKK 120.000.000, -.

Der er imidlertid ingen fornuftig forklaring på, hvorfor en del af denne samlede kapital ikke skulle kunne komme fra de minoritetsaktionærer, som ikke fik lejlighed til at forsvare deres investering, og som gennem en meget lang periode havde været aktionærer, og som havde medtaget ved tidligere forhøjelser.

BCHG Holding A/S har således ikke ét sted angivet en begrundelse eller årsag til, at de tegnende kapitalejeres kapital skulle være ”bedre” end sagsøgernes, hvilket BCHG Holding A/S da heller hverken ikke i svarskriftet eller duplikken har været i stand til at argumentere for. Det er i den forbindelse ikke en reel begrundelse, at der angiveligt var tale om et samlet aftalekompleks.

BCHG Holding A/S har om betydningen af mangler ved indkaldelsen anført følgende:

” Ex tuto bemærkes, at selv om man måtte antage, at indkaldelsen ikke opfyldte kravene i selskabsloven § 157, stk. 2, så vil dette ikke kunne medføre ugyldighed, da det ikke har haft betydning for resultatet.”

Forholdet må grundlæggende bestrides, idet det er en retsgaranti for minoritetsaktionærer, at der findes en begrundelse for fravigelse af fortegningsretten.

Indkaldelsen til den ordinære generalforsamling opfylder således ikke kravene i selskabslovens § 157, stk. 2.

Også af denne grund gøres det gældende, at Retten bør imødekomme sagsøgernes påstande.

2.3 Mangelfuld indkaldelse til ordinær generalforsamling – beslutninger er truffet i strid med vedtægternes pkt. 2.2

Til støtte for de nedlagte påstande gøres det endvidere gældende, at indkaldelsen til ordinær generalforsamling er ugyldig, fordi den ikke indeholder nogen forslag om vedtægtsændringer, som fraviger pkt. 2.2 (Jf. ekstrakten side 120).

Der fremgår bl.a. følgende af vedtægternes pkt. 2.2.:

”Ved fremtidige kapitalforhøjelser har samtlige aktionærer fortegningsret på lige fod.”

Dermed er beslutningerne truffet i strid med vedtægternes pkt. 2.2, jf. bilag 2.

Også som følge heraf bør Retten imødekomme sagsøgernes påstande.

2.4 Der foreligger ingen saglig begrundelse

Til støtte for de nedlagte påstande gøres det herudover gældende, at fravigelsen af den lovmæssige såvel som vedtægtsbestemte fortegningsret mangler en saglig begrundelse, og at beslutningerne også som følge heraf er ugyldige.

De oplysninger, som ligger til grund for beslutningen om at nedskrive kapitalen til DKK 0, er ufuldstændige, modstridende og udokumenterede.

Udgangspunktet er, at ved enhver kontant forhøjelse af selskabskapital har kapitalejerne ret til forholdsmæssig tegning af de nye kapitalandele jf. selskabslovens § 162, stk. 1.

Dette stemmer også overens med sagsøgtes vedtægter jf. bilag 2 pkt. 2.2, hvoraf det eksplicit fremgår *” at ved fremtidige kapitaludvidelser har samtlige aktionærer fortegningsret på lige fod”*.

Fortegningsretten kan fraviges, men dette fordrer, at flere betingelser er opfyldt.

Fravigelsen af fortegningsretten kræver for det første samme kvalificerede flertal, som ved en vedtægtsændring, det vil sige mindst 2/3 af så-vel de stemmer, som er afgivet, som af den repræsenterede aktiekapital på generalforsamlingen.

Dertil kommer, at fravigelsen af fortegningsretten kræver konkret saglighed for at være gyldig, ikke mindst når fortegningsretten tillige er bekræftet i vedtægterne.

Baggrunden herfor er, at hvis en sådan saglighed ikke foreligger, vil minoritetsaktionærernes ejerandel på et utilstrækkeligt grundlag kunne blive undermineret og det facto fortabt.

Saglighedskravet er således begrundet i den væsentlige og indgribende retsvirkning over for minoritetsaktionærerne, som en fravigelse af fortegningsretten medfører ikke mindst i en situation, hvor der sker en samtidig nedskrivning af den eksisterende aktiekapital.

Til støtte for dette synspunkt henvises til Erik Werlauff i Selskabsret, 10. udgave, side 271, hvoraf følgende bl.a. fremgår:

*” De tilfælde, hvor der som følge af tab sker **kapitalnedsættelse til 0 samtidig med en forhøjelse af aktiekapitalen** , ofte kaldet ”elevatormodellen” , rummer nogle interessante juridiske spørgsmål. Hvis nye kapitalandele tegnes med fortegningsret, er sagen ukompliceret, men hvis forhøjelsen sker uden fortegningsret, overlader transaktionen re-elt selskabet til helt andre kapitalejere, eftersom de gamle kapitalejeres sel-skabsdeltagelse helt bringes til ophør gennem transaktionens første led: kapitalnedsættelsen til 0. **Det må antages, at der i denne situation må stilles krav om påvisning af en saglig grund til fravigelse af fortegningsretten, eftersom fravigelsen reelt udraderer de hidtidig kapitalejeres deltagelse i selskabet og overlader dette til nye ejere.***

*En saglig grund kan være, at de gamle kapitalejere ikke selv kan magte kapitalforhøjelsen rent økonomisk, og/eller at selskabet kun skønnes at ville kunne overleve, hvis forhøjelsen tegnes af en ny samarbejdspartner som led i en ny strategisk alliance, et nyt koncerntilhørsforhold e.l. Selv i så-danne tilfælde kan der dog være grund til at give de gamle kapitalejere mulighed for at tegne nye kapitalandele parallelt med de retningsbestemt udbudte aktier, dvs. gennem en såkaldt **parallelemission**. Kan saglige grunde som de nævnte ikke påvises, må det antages, at den overstemte mi-noritet kan få beslutningen tilsidesat som ugyldig, jf. generalklausulen i SL § 108.” [Min markering]*

Endvidere henvises til Selskabsret, 10. udgave, side 553, hvoraf følgende bl.a. fremgår:

” Man kan endvidere afprøve generalklausulen i SLL § 108 på den

*saglighedsbedømmelse, der skal finde sted, fx hvor der sker kapitalnedsættelse til 0 som følge af tab hos selskabet, samtidig med at der sker en forhøjelse af aktiekapitalen . Hvis forhøjelsen sker uden fortegningsret, er der jo tale om, at forhøjelsen i realiteten overlader selskabet til helt andre kapitalejere, eftersom de hidtidige kapitalejeres selskabsdelta-gelse bringes til ophør gennem beslutningen. **Der må i denne situation stilles krav om påvisning af en saglig grund til fravigelsen af for-tegningsretten .** En saglig grund kan være, at de hidtidige kapitalejere ikke magter kapitalforhøjelsen økonomisk, og/eller at selskabet kun skønnes at ville kunne overleve, hvis forhøjelsen tegnes af en ny samarbejdspartner som led i en ny strategisk alliance, et nyt koncerntilhørsforhold e.l. Selv i sådanne tilfælde kan der være anledning til at give de hidtidige kapitalejere mulighed for at tegne nye kapitalandele parallelt med de retningsbe-stemt udbudte kapitalejere, dvs. gennem en kombination af en retningsbe-stemt emission og en parallelemission.” [Min markering]*

Som Werlauff beskriver, kræver en kapitalforhøjelse uden fortegningsret en helt konkret saglig grund.

Werlauff peger desuden på, at en sådan saglig grund kan være, at de eksisterende aktionærer ikke økonomisk magter den samlede forhøjelse, hvilket bestrides i den konkrete situation.

Selv i det tilfælde, hvor der måtte foreligge en saglig grund fremhæver han, at der alligevel skal gives mulighed for at lade de eksisterende kapitalejere tegne nye kapitalandele gennem fx gennem en parallelemmission.

Sagsøgerne har både den fornødne kapital og en væsentlig økonomisk interesse i at kunne tegne forholdsmæssigt og bevare deres mangeårige ejerandel i selskabet, ikke mindst som følge af, at sagsøgerne har delta-get i samtlige tidligere gennemførte kapitalforhøjelser i Solstra´s ejertid. Der foreligger derfor ingen saglig grund, som kan understøtte general-forsamlingens beslutning om fravigelse af eksisterende aktionærers fortegningsret.

Der er heller ingen af de øvrige begrundelser for saglighed udover økonomisk formåen, som nævnes, der kan danne grundlag for en fravigelse af fortegningsretten.

Sagsøgerne har noteret sig, at BCHG Holding A/S bestrider, at der skulle gælde et sagligt krav ved gennemførelse af kapitalnedsættelse med samtidig -forhøjelse, hvorefter selskabets minoritetsaktionærer bli-ver udraderet. BCHG Holding A/S gør således gældende, at der er en

ubetinget adgang hertil, så længe gennemførelsen blot er vedtaget med den fornødne majoritet og under overholdelse af generalklausulen efter selskabslovens § 108.

Til støtte for BCHG Holding A/S' synspunkt henvises der til følgende:

” Generalforsamlingsbeslutninger, hvorved der sker fravigelse af den for-tegningsret, der følger af selskabslovens § 157, stk. 2, (og / eller af et sel-skabs vedtægter), kan dermed sammenlignes med andre beslutninger, ek-sempelvis tvangsindløsning og likvidation, jf. selskabslovens §§ 70 og 217, som heller ikke indeholder krav om saglige begrundelser for sådanne be-slutninger. Det må på baggrund af selskabslovens meget tætte regulering have formodningen mod sig, at der ved siden af lovens regler også gælder ulovbestemte krav om ”saglighed” .”

BCHG Holding A/S undlader imidlertid at forholde sig til de væsent-lige forskelle, der er mellem tvangsindløsning og likvidation over for gennemførelse af kapitalnedsættelse og -forhøjelse.

Ved tvangsindløsning efter selskabslovens § 70 er den, der bliver tvangsindløst, beskyttet af præceptive bestemmelser, der sikrer en kor-rekt indløsningskurs med dertilhørende mulighed for prøvelse efter sel-skabslovens § 70.

Med andre ord er den, der tvangsindløses, sikret at få en modydelse, der på objektivt grundlag svarer til værdien af det tvangsindløste.

I relation til likvidation er der i øvrigt den væsentlige forskel, at et likvi-dationsprovenu tilfalder kapitalejerne.

Den væsentlige forskel er dermed, at sagsøgerne i nærværende sag blev fuldstændig udraderet uden at modtage nogen form for modydelse for den tvangsmæssige afgivelse af disses kapitalinteresser.

Netop af denne årsag, er det i dansk ret også på ulovbestemt grundlag sikret, at man ikke ubetinget kan udradere en kapitalejer, men at der konkret må påvises saglige grunde herfor.

På baggrund af ovenstående fastholdes det således, at saglighedskravet ikke er opfyldt i relation til nærværende sag, herunder at det ikke var opfyldt på tidspunktet for generalformsalingens afholdelse, og at det i øvrigt fortsat ikke er opfyldt.

BCHG Holding A/S har ingen dokumentation fremlagt overhovedet for, at det var en ultimativ betingelse for at opnå ny kapital, at dette skulle ske ved at eliminere de tidligere kapitalejeres kapitalinteresser, herunder kapitalejere i form af blandt andre sagsøgerne, som var villige til netop at investere yderligere beløb i selskabet.

I vurderingen af, hvorvidt der foreligger saglige grunde, indgår det særligt, at kapitalforhøjelsen skete kontant, og ikke ved apportindskud. Der var således tale om en generisk ydelse, som sagsøgerne lige så godt kunne havde bidraget med, såvel som TMC Invest ApS, der teg-nede de nye aktier.

Afslutningsvist henvises til det forhold, at nytegningen kunne være sket ved parallelemission, hvilket imidlertid ikke blev gennemført af BCHG Holding A/S.

Den interesse, BCHG Holding A/S har haft ved gennemførelse af kapitalnedsættelsen og -forhøjelsen, har således formentlig været, at de fremti-dige kapitalejere i BCHG Holding A/S ønskede at frigøre sig fra et eventuelt samarbejde med sagsøgerne, hvilket imidlertid ikke udgør en saglig grund.

Retten anmodes også af ovenstående grunde om at imødekomme sagsøgernes påstande.

2.5 Særligt om den manglende vurderingsmandsudtalelse

Det gøres særligt gældende, at i og med sagsøgte fravalgte at få udarbejdet en vurderingsmandsudtalelse i relation til værdierne i BCHG Holding A/S op til gennemførelse af generalforsamlingsbeslutningerne, påhviler det sagsøgte, herunder den daværende bestyrelse, et skærpet ansvar for at sikre, at værdiansættelsen har været korrekt, og at de regnskabsmæssige principper og skøn er korrekte.

Det forhold, at sagsøger har fravalgt at udfærdige vurderingsmandsudtalelse, indebærer konkret, at sagsøgte ikke har løftet sin bevisbyrde for, at foretagelsen af de regnskabsmæssige skøn og nedskrivninger var korrekte.

For så vidt angår værdiansættelserne i selskabets årsrapport for året 2020, er ejendommene i selskabets portefølje blevet revurderet, i hvilken forbindelse ejendommenes værdi er blevet skønnet til at være faldet med ca. DKK 600 mio.

Et så markant værditab skulle angiveligt være opstået i løbet af en ganske kort periode og rigtigheden af denne værdiansættelse må have for-modningen imod sig, når det tages i betragtning, at ejendoms- og bolig-markedet konsekvent er steget markant de seneste år.

Ydermere foreligger der som bekendt ingen beskrivelse af, hvilke forhold der har ført til denne værdiforringelse, og værdiansættelsen er foretaget uden inddragelse af en kompetent og faglig vurderingsmand. Der foreligger derfor ingen form for dokumentation for denne værdiansættelse.

Den regnskabsmæssige revurdering har været en nødvendig forudsætning for beslutningen om disponering af underskud, herunder tillige en forudsætning for den tekniske mulighed for at lave en kapitalnedsættelse og derigennem et komplet ejerskifte.

I relation til nedskrivning af aktiverne i selskabet henvises i øvrigt til årsrapporten for 2020, jf. bilag I, side 10, (ekstrakten side 238) hvoraf følgende bl.a. fremgår af ledelsesberetningen:

” The circumstances of the losses incurred in 2020, together with the current situation of business activities and the uncertainties regarding when the business activities will be back to pre Covid-19 level, also had a consequence for the valuation of the Bella Center property. A revaluation of DKK 469.9 million has been recognised in the income statement and DKK 119.6 million directly on equity as a reversal of prior years’ positive revaluations. The total negative revaluation of DKK 589.5 million also takes the investment in the new congress hall into consideration, which future earnings potential under the current market outlook cannot justify the entire construction cost.

Furthermore, goodwill, other intangible and tangible assets was impaired with DKK 34.5 million.

The consequences of the above are that the share capital is lost at 31 May 2021, and the total equity is negative.”

Som det fremgår af ovenstående, foretog sagsøgte, på et ikke nærmere specificeret grundlag, et ukorrekt skøn i relation til værdiansættelsen af en række aktiver, herunder også vedrørende ejendommene i BCHG Properties A/S, hvor værdien af ejendommene blev nedskrevet ikke ubetydeligt, trods det forhold, at ejendomsmarkedet i Danmark udviklede sig ubetinget positivt i den tilsvarende periode.

På baggrund af ovenstående gøres det derfor sammenfattende gældende, at de regnskabsmæssige dispositioner, der er foretaget i forbindelse med aflæggelsen af årsrapporten for 2020, og den efterfølgende værdiansættelse op til generalforsamlingsbeslutningen den 15. juni 2021, ikke er dokumenteret at være foretaget korrekt, og at beslutningerne truffet på generalforsamlingen i BCHG Holding A/S den 15. juni 2021 om henholdsvis godkendelse af årsrapporten for 2020 samt disponering af underskud som gengivet i generalformalingsprotokol-latets pkt. 2 og 3, jf. bilag J (ekstrakten side 274-275) ikke alene er blevet truffet på et udokumenteret, ufuldstændig og ikke tilstrækkeligt oplyst grundlag, men tillige truffet på grundlag af vildledende oplysninger/skøn og usaglige hensyn.

Det gøres derfor gældende, at generalforsamlingsbeslutningerne af den 15. juni 2021 om henholdsvis godkendelse af selskabets årsrapport for 2020 samt disponering af underskud skal tilsidesættes som ugyldige i henhold til i selskabslovens § 109, stk. 4.

2.6 BCHG Holding A/S har ikke løftet bevisbyrden for, at der forelå det fornødne grundlag for at nedskrive den eksisterende aktiekapital til kr. 0,- på tidspunktet for afholdelsen af generalforsamlingen d. 15. juni 2021

Overordnet forsøger BCHG Holding A/S at tegne det billede, at situationen pr. den 15. juni 2021 var sådan, at det skulle have været altafgørende og den eneste løsning for selskabets overlevelse at gennemføre kapitalnedsættelsen med efterfølgende forhøjelse uden fortegningsret.

BCHG Holding A/S' sagsfremstilling og især anbringender er i høj grad præget af en fortælling uden at denne er understøttet af egentlige dokumentbeviser eller andre objektive fakta, som dokumenterer, at selskabets egenkapital beviseligt var tabt, og at den sidste og eneste udvej skulle have været at udradere selskabets minoritetsaktionærer.

Det er væsentligt at forholde sig til, at det er BCHG Holding A/S, som har bevisbyrden for, at der forelå det fornødne grundlag for at nedskrive den eksisterende aktiekapital til kr. 0,- på tidspunktet for afholdelsen af generalforsamlingen d. 15. juni 2021.

Denne bevisbyrde er ikke løftet.

Der foreligger ingen objektiv dokumentation udarbejdet af en uafhængig tredjemand, der dokumenterer, at der i perioden fra d. 31. december 2020 og til tidspunktet for afholdelsen af generalforsamlingen var indt-

rådt omstændigheder, som medførte, at BCGH Holding A/S på det tids-punkt skulle have en kapital-situation, der muliggjorde, at der kunne ske nedskrivning af den eksisterende kapital til kr. 0,-.

Det er i den forbindelse baseret på besvarelsen af de stillede provoka-tioner noteret, at BCHG Holding A/S har fravalgt at udfærdige mellem-balance.

Der er således ikke af PwC foretaget nogen revision af den økonomiske udvikling, som efter d. 31. december 2020 skulle have ført til, at der var opstået det fornødne grundlag for at nedskrive den eksisterende aktie-kapital til 0,-.

Der foreligger som fremhævet heller ikke nogen vurderingsmandser-klæring (foretaget af en valuar), som kan begrunde den meget vold-somme nedskrivning af ejendommen, som var en nødvendig kompo-nent for, at der overhovedet forelå en mulighed for at kunne nedskrive kapitalen til kr. 0,-.

Det anføres, at ledelsen angiveligt ikke fandt det nødvendigt.

Ved at undlade en valuarvurdering blev der ikke etableret det reelle bil-lede af ejendommens værdi henset til, at COVID-19 situationen måtte fremstå som en midlertidig tilstand.

Det forhold, at der var tale om en midlertidig tilstand underbygges til-lige af de udsagn, som fremkom umiddelbart efter afholdelsen af den ekstraordinære generalforsamling jf. herved den som bilag 11 fremlagte pressemeddelelse.

Især i en situation, hvor en række mindretalsaktionærer bliver udrade-ret som aktionærer må det påhvile selskabet at skabe et troværdigt og uvildigt grundlag for en så voldsom beslutning som at nedskrive kapi-talen og fjerne de eksisterende minoritetsejeres ejerandel i BCHG Hol-ding A/S.

2.7 Sagsøgerne skulle under alle omstændigheder tilbydes muligheden for at tegne nye kapitalandele parallelt

Under alle omstændigheder gøres det gældende, at selv såfremt der måtte have eksisteret en saglig grund, skulle sagsøgerne tilbydes mulig-heden for at tegne nye kapitalandele parallelt, det vil sige gennem en kombination af en retningsbestemt emission og en parallelemission.

Det gøres derfor også som følge heraf gældende, at beslutningerne truffet på generalforsamlingen den 15. juni 2021 skal tilsidesættes som ugyldig.

2.8 De gennemførte beslutninger om kapitalnedsættelse og -forhøjelse er udtryk for majoritetsmisbrug efter selskabslovens § 108

Endeligt gøres det gældende, at beslutningen om fravigelsen af den lov-mæssige såvel som vedtægtsbestemte fortegningsret udgør majoritetsmisbrug.

Beslutningen truffet på generalforsamlingen strider med selskabslovens § 108, stk. 1, da der på en generalforsamling ikke må træffes beslutning, som åbenbart er egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en util-børlig fordel på andre kapitalejeres bekostning.

Eftersom eksisterende kapitalejere bliver afskåret fra at gøres deres rettigheder om fortegningsret gældende efter en beslutning truffet af storkaktionæren alene og til fordel for de nye aktionærer, foreligger der en klar og urimelig udøvelse af indflydelse.

Beslutningen bevirker, at de eksisterende minoritetsaktionærs selskabsdeltagelse bringes til ophør, og de nye aktionærer opnår en util-børlig fordel.

BCHG Holding A/S anfører, i henhold til svarskriftets side 15 (ekstraktens side 53), følgende:

” I øvrigt skal det fremhæves, at fravigelsen af fortegningsretten skete i selskabets (BCHG Holdings) interesse og med legitime bagvedliggende (her- under bestemt saglige) hensyn. Var denne beslutning ikke blevet truffet på den ordinære generalforsamling den 15. juni 2021, var BCHG Holding gået konkurs uden, at en ny investor var kommet til.”

Ovenstående bestrides grundlæggende som værende udokumenteret.

Der foreligger derfor uomtvisteligt majoritetsmisbrug, hvilket medfører, at beslutningerne er ugyldige jf. selskabslovens § 108, stk. 1.

...”

BCHG Holding A/S har i dets påstandsdokument anført følgende, idet bemærkes, at noterne er udeladt:

”...

5. Anbringender

5.1 Sagsøgernes anbringender består, så vidt ses, af følgende formelle og materielle selskabsretlige mangler i forbindelse med indkaldelse til og gennemførelse af den ordinære generalforsamling i BCHG Holding den 15. juni 2021:

- Mangelfuld indkaldelse til den ordinære generalforsamling 15. juni 2021
- Vedtagelseskravene for de gennemførte beslutninger om kapitalnedsættelse og -forhøjelse var ikke opfyldt
- Der var ingen saglig begrundelse for de gennemførte beslutninger om kapitalnedsættelse og -forhøjelse
- De gennemførte beslutninger om kapitalnedsættelse og -forhøjelse er udtryk for majoritetsmisbrug

BCHG Holding bestrider samtlige Sagsøgernes anbringender, her-under at disse enkeltvis eller samlet kan føre til ugyldighed af de gennemførte beslutninger om kapitalnedsættelse og -forhøjelse. Sagsøgernes anbringender vil blive behandlet nærmere i det følgende.

5.2 Hævdet mangelfuld indkaldelse til den ordinære generalforsamling 15. juni 2021

Indkaldelse til den ordinære generalforsamling i BCHG Holding den 15. juni 2021 skete den 31. maj 2021 og dermed med det vedtægtsmæssige varsel på mindst 2 uger. En indkaldelse til en generalforsamling med forslag om kapitalforhøjelse på dagsordenen skal efter selskabsloven § 157, stk. 1, indeholde oplysning om for-tegningsret til aktionærer eller andre, samt oplysning om, hvordan de tegningsberettigede skal forholde sig, hvis de vil benytte deres tegningsret.

Af selskabsloven § 157, stk. 2, fremgår dog, at hvis der gøres afvigelse fra aktionærernes fortegningsret, skal indkaldelsen oplyse årsagen hertil samt begrundelse for den foreslåede tegningskurs.

Kravene til indkaldelsen efter selskabsloven § 157, supplerer alene selskabslovens almindelige regler om indkaldelse.

Det fremgår udtrykkeligt af indkaldelsen, at forslaget om kapitalforhøjelse og fravigelsen af fortegningsretten som samlet forslag,

har følgende årsag: ” *nytegning af aktier uden fortegningsret for selskabets nuværende aktionærer fremsættes med henblik på at redde selskabet og dets datterselskaber*” .

Der består ingen formkrav til omfanget eller specificeringen af årsagsbeskrivelsen, jf. selskabsloven § 157, stk. 2. Efter en almindelig sproglig forståelse af ordlyden i indkaldelsen kan der ikke være tvivl om, hvad årsagen er til, at fortegningsretten foreslås fraveget, jf. særligt ordene ” *med henblik på at redde selskabet og dets datterselskaber*” .

Yderligere er det beskrevet i indkaldelsen, som det også var Sagsøgerne bekendt, at der havde været gennemført en struktureret ud-budsproces forestået af Colliers, der havde identificeret et investor-konsortium, og at forhøjelsen blev udbudt til dette investorkonsortium. I øvrigt den ene af kun to investorer, der havde vist både vilje og evne til at tilføre den for redningen af BCHG Holding nødvendige kapital.

Sagsøgerne angiver i indsigelsen, der blev afleveret til dirigenten på generalforsamlingen, at ” *begrundelsen om, at forslaget fremsættes for at redde selskabet, ikke udgør en begrundelse herfor*” . Dermed anerkender Sagsøgerne imidlertid i et vist omfang, at fravigelsen ER begrundet (årsag er angivet), idet begrundelsen og de bagvedliggende hensyn dog efter Sagsøgernes opfattelse ikke er tilstrækkelige.

Tvisten angår derfor reelt ikke om selve indkaldelsen overholder bestemmelserne i selskabsloven § 157, stk. 2, men snarere, hvorvidt begrundelsen for forslaget og beslutningen er saglig, hvis der overhovedet i dansk ret er et krav herom, jf. pkt. 5.4 nedenfor.

Endvidere fremgår det udtrykkeligt af indkaldelsen, at ” *Investorkonsortiet ønsker at indskyde DKK 120.000.000 kontant i selskabet i forbindelse med nytegning af aktier*” svarende til det fulde forhøjelsesbeløb, og at Investorkonsortiet således ikke har ønsket at tegne et mindre beløb, hvilket kunne være blevet konsekvensen, hvis de eksisterende aktionærer var blevet tillagt fortegningsret. Investorkonsortiets ønske (og krav, jf. sagsfremstillingen) i således også en begrundelse for fravigelsen af fortegningsretten.

Ex tunc bemærkes, at selv om man måtte antage, at indkaldelsen ikke opfyldte kravene i selskabsloven § 157, stk. 2, så vil dette ikke kunne medføre ugyldighed, da det ikke har haft betydning for re-

sultatet. Der ville dermed alene have været tale om en formel mangel i indkaldelsen, der uanset om årsagen havde været uddybet, ikke ville have haft en påvirkning for selve beslutningen. Det afgørende er, om det kan antages, at beslutningen, trods den formelle mangel, var et rigtigt udtryk for generalforsamlingens vilje.

Det er ubestridt, at afstemningen om fravigelse af fortegningsretten ikke ville have fået et andet materielt udfald. De afgivne stemmer repræsenterede ubestridt den påkrævede majoritet efter både vedtægterne og selskabsloven, hvorfor en (eventuel) mangelfuld indkaldelse i dette tilfælde aldrig vil kunne medføre ugyldighed. Dertil skal nævnes, at ønsket med de stillede forslag stod alle kapi-talejere klart, hvilket også kan ses af Sagsøgernes indsigelser både op til, under og efter generalforsamlingen.

Sagsøgerne har heller ikke formelt fremsat et ændringsforslag om aktionærernes fortegningsret til behandling på generalforsamlingen, hvilket blandt andet må ses som udtryk for, at Sagsøgerne allerede fra starten erkendte, at generalforsamlingen ikke ville have fået et andet udfald, selv om et sådant forslag var blevet fremsat.

BCHG Holding gør derfor sammenfattende gældende, at indkaldelsen var i overensstemmelse med såvel selskabsloven § 157, stk. 2, som selskabets vedtægter (bilag 2, pkt. 3.1, E, s. 121). Endvidere – *ex tute* – at begrundelsen for fravigelsen af fortegningsretten (angivet i indkaldelsen) ikke havde haft betydning for beslutningen.

5.3 Hævdet manglende opfyldelse af vedtagelseskravene for de gennemførte beslutninger om kapitalnedsættelse og -forhøjelse

5.3.1 Vedtagelse af beslutning om at fravige fortegningsretten – selskabslovens regler

Kapitalforhøjelser i kapitalselskaber skal ske i overensstemmelse med reglerne i selskabslovens kapitel 10. Kapitalforhøjelser kan efter selskabsloven § 153, ske ved tegning af nye kapitalandele, fondsforhøjelse eller udstedelse af konvertible gældsbreve.

Vedtagelse af kapitalforhøjelse på en generalforsamling kræver samme vedtagelsesmajoritet som ved en vedtægtsændring efter selskabsloven § 106, jf. § 154 stk. 2. Denne bestemmelse indeholder et dobbelt majoritetskrav, og et forslag skal således tiltrædes af mindst 2/3 af såvel de stemmer, der er afgivet, som af den del af selskabskapitalen, der er repræsenteret, jf. selskabsloven § 106, stk. 1.

Hvis en kapitalforhøjelse, hvor fortegningsretten fraviges, jf. selskabsloven § 157, stk. 2, sker til markedskurs, kan fravigelsen af fortegningsretten ske med kvalificeret majoritet efter selskabsloven § 106 (det førømtalte dobbelte majoritetskrav). Dette gælder, uanset hvem fravigelsen sker til fordel for.

Da der blev gennemført en struktureret udbudsproces forestået af Colliers (ved Person 4), blev det bedst mulige bud accepteret. Dermed reflekterer den gennemførte kapitalforhøjelse kapitalandelenes markedskurs på tidspunktet for kapitalforhøjelsen. Fravigelsen af fortegningsretten kunne derfor besluttes af generalforsamlingen med samme flertal, som kræves til en vedtægtsændring efter selskabsloven § 106, jf. § 162 stk. 2. Fravigelsen af fortegningsretten blev vedtaget af et flertal på 91,06 % og dermed langt over 2/3 af stemmerne/ den repræsenterede kapital.

5.3.2 Vedtagelse af beslutning om at fravige fortegningsretten – selskabets vedtægter

Af BCHG Holdings vedtægters pkt. 2.2 fremgår, at ”Ved fremtidige kapitaludvidelser har samtlige aktionærer fortegningsret på lige fod.” Dette indebærer, at alle eksisterende kapitalejere skal have samme rettigheder i forbindelse med en kapitalforhøjelse (medmindre dette konkret fraviges i overensstemmelse med selskabslovens bestemmelser).

Sagsøgerne gør gældende, at beslutningen skal anses som ugyldig, fordi den ikke indeholdt et forslag om en vedtægtsændring, der ændrede vedtægternes pkt. 2.2. Der var imidlertid ikke tale om en generel fravigelse, som skal indsættes i et selskabs vedtægter og dermed vedtages som en vedtægtsændring, men derimod en konkret fravigelse. Foretages der således en konkret fravigelse, er det ikke et gyldighedskrav, at der foretages en ændring af selskabets vedtægter.

Ved generalforsamlingsbeslutningen den 15. juni 2021 blev ingen af de eksisterende kapitalejere tilbudt fortegningsret, hvorfor beslutningen allerede af denne grund ikke var i konflikt med bestemmelsen i vedtægterne (da alle blev tilbudt på ”lige fod”). Derudover var formuleringen samtidig blot en gengivelse af allerede gældende ret i selskabsloven § 162, stk. 1 – det var dermed ingen fravigelse eller modificering af de gældende regler i selskabsloven, hvorfor der heller ikke var et behov for at anføre en vedtægtsændring i indkal-

delsen eller for den sags skyld at ændre vedtægterne, da dette hverken er nødvendigt eller relevant.

En gengivelse af selskabsrettens deklaratoriske regler i selskabets vedtægter er desuden ikke i sig selv til hinder for, at selskabslovens bestemmelser finder anvendelse. Dette er der eksplicit taget stilling til for så vidt angår tvangsindløsningsbestemmelsen i selskabslovens § 70. Traditionsbestemte forskrifter i et selskabs vedtægter om at ”ingen aktionær er forpligtet til at lade sig indløse” er således (heller) ikke til hinder for en tvangsindløsning efter selskabsloven § 70.

Det fremgår hverken af selskabslovens forarbejder eller af retspraksis, at en almindelig vedtægtsbestemmelse om, at kapitalejere har fortegningsret ved kapitalforhøjelser, skulle være til hinder for at fortegningsretten konkret kan fraviges efter reglerne i selskabsloven § 162.

5.3.3 Regnskabsoplysningerne, der lå til grund for generalforsamlingens beslutninger

Sagsøgerne hævder, at de oplysninger, der lå til grund for generalforsamlingsbeslutningen om at nedskrive selskabskapitalen til DKK 0 (dagsordenens pkt. 6 a) var ufuldstændige, modstridende og udokumenterede, det Sagsøgerne dog ikke uddyber, hvad der menes hermed. Dette bestrides på det kraftigste af BCHG Holding, der gør gældende, at værdiansættelserne i årsrapporten for BCHG Holding, modsat det af Sagsøgerne hævdede, har været retvisende og fuldt forsvarlige. Der er således ikke søgt ”kreeret” et underskud. Sagsøgerne tager slet ikke højde for den livstruende situation, som hele BCHG Holding-koncernen befandt sig i efter mere end et års Covid-19 pandemi.

Der er ikke noget krav i lovgivningen om antagelse af en vurderingsmand forud vedtagelserne på generalforsamlingen den 15. juni 2021 om godkendelse af årsrapporten for 2020 og disponering af underskud. Der påhviler derfor ikke i den forbindelse BCHG Holding noget skærpet ansvar. Det bestrides endvidere, at fraværet af en vurderingsmandsudtalelse skulle have nogen betydning for bevisbyrden i sagen.

Sagsøgerne gør derudover gældende, at kapitalnedsættelsen ikke skulle overholde selskabsloven § 188, stk. 1, nr. 1, idet det af BCHG Holding oplyste underskud ikke skulle være til stede på tidspunkt-

tet for gennemførelse af beslutningen om kapitalnedsættelse. Dette bestrides, idet der på ingen måde var indtruffet nogen udvikling til det bedre – tværtimod – i perioden fra 31. december 2020 til datoen for den ordinære generalforsamling 15. juni 2021.

Opgørelsen af tabet af egenkapitalen pr. 31. december 2020 i BCHG Holding som moderselskab er i overensstemmelse med selskabets regnskabspraksis for indregning og måling af kapitalinteresserne i dattervirksomhederne, henholdsvis Driftselskabet og Ejendomsselskabet. Denne regnskabspraksis er uændret siden stiftelsen af BCHG Holding den 31. oktober 2016. I moderselskabsregnskabet indregnes dattervirksomhederne til kostpris eller, hvis denne er la-vere, til genindvindingsværdi. Genindvindingsværdien opgøres som den højeste værdi af kapitalværdien og nettosalgsværdi, jf. års-regnskabsloven § 42 (MS, s. 16 og 21f).

Tabet af egenkapitalen var en konsekvens af, at BCHG Holding-koncernen ikke havde den nødvendige likviditet til at fortsætte som going concern uden den gennemførte rekonstruktion. Den før-ste betingelse for at gennemføre den skete rekonstruktion var, at den eksisterende udestående aktiekapital blev nedbragt til nominelt DKK 0 ved at anvende denne til dækning af negativt overført resultat.

Nettosalgsværdien af BCHG Holding blev vurderet til at være DKK 0, idet den igangværende salgsproces ikke havde resulteret i identifikation af mulige købere, der ønskede at betale for overtagelse af ejerskab af hele eller dele af BCHG Holding-koncernen. Mulige købere krævede desuden, at dele af BCHG Holding-koncernens gæld skulle eftergives, herunder eftergivelse af efterstillede lån ydet af majoritetsaktionæren Bella Solstra A/S, før de mulige købere ville være interesserede i at overtage kontrol over BCHG Holding-koncernen. Derudover krævede de mulige købere, som der pågik for-handlinger med, at lejeaftalerne for de to hoteller skulle genfor-handles med ”*mustensejerne*” i form af henholdsvis ATPPD Kalve-bod A/S og Bella Sky A/S, og mustensejerne havde gjort det klart, at de ikke ville acceptere ændrede vilkår uden, at selskabet blev til-ført ny kapital.

Kapitalværdien for BCHG Holding af ejerskabet af Driftselskabet og Ejendomsselskabet blev opgjort ved at tilbagediskontere forventede fremtidige pengestrømme for de to datterselskaber. Som følge af, at de underliggende selskaber havde genereret underskud i 2020 og ikke kunne fortsætte aktiviteterne, førend en rekonstruktion var

besluttet, var forventningen til de to dattervirksomheder, at der ikke ville komme positive pengestrømme i form af udbytter til BCHG Holding A/S, hvorfor kapitalværdien blev opgjort til at være negativ.

I øvrigt var der etablerede krydsende sikkerheder mellem de to dattervirksomheder, hvorfor det ene datterselskabs konkurs ville have udløst det andet datterselskabs konkurs og vice versa.

Endvidere havde BCHG Holding stillet sikkerhed overfor mursten-sejerne med den effekt, at et meget stort akkumuleret krav ville blive gjort gældende mod BCHG Holding, hvis Driftselskabet var gået konkurs, og der var også krydsende hæftelse, således at BCHG Holding hæftede for datterselskaberne.

BCHG Holding har fuldt transparent aflagt retvisende regnskaber for BCHG Holding og tilhørende datterselskaber. Disse er endvidere revideret af PwC (ekstern uafhængig revisor).

5.4 Hævdet manglende saglig begrundelse for de gennemførte beslutninger om kapitalnedsættelse og -forhøjelse

Selskabsloven indeholder ikke et krav om en ”saglig” begrundelse i forbindelse med vedtagelser om fravigelse af fortegningsretten. Sagsøgerne synes i stævningen at påberåbe sig et ulovbestemt saglighedskrav udover, hvad der måtte følge af generalklausulen i selskabsloven § 108.

BCHG Holding gør gældende, at der ikke i dansk ret gælder et ulovbestemt krav om saglighed ved beslutninger om fravigelse af kapitalejeres fortegningsret. Tværtimod har lovgiver taget stilling til, hvornår der skal gælde et krav om saglig begrundelse, hvilket ikke er tilfældet for fravigelse af fortegningsretten i forbindelse med kapitalnedsættelse og -forhøjelse. BCHG Holding fastholder, at det alene er ved de bestemmelser i selskabsloven, hvor dette udtrykkelige er angivet, at der kræves en saglig begrundelse. Dette er notorisk ikke tilfældet ved fravigelse af fortegningsretten, jf. selskabsloven § 162, jf. § 157, stk. 2.

Hvis lovgiver havde ønsket, at der ved siden af generalklausulen i selskabsloven § 108, skulle gælde et krav om saglighed ved fravigelse af fortegningsretten, ville dette have fremgået af loven. Det fremgår fx af selskabsloven § 241, stk. 4, at vurderingsmænd ved fusion skal udtale sig om, hvorvidt vederlaget for kapitalandele i

det ophørende selskab er rimeligt og sagligt begrundet. Tilsvarende krav om saglige begrundelser ved andre beslutninger findes i selskabsloven §§ 249, 250, 259, 267, 268, 276, 285, 289, 296, 305, 309, 330, 336 og 337.

Retten kan derfor trygt modsætningsvis slutte, at der ikke gælder noget krav om saglighed ved fravigelser af fortegningsretten. Generalforsamlingsbeslutninger, hvorved der sker fravigelse af den fortegningsret, der følger af selskabsloven § 162, jf. § 157, stk. 2 (og/eller af et selskabs vedtægter), kan dermed sammenlignes med andre beslutninger, fx tvangsindløsning og likvidation, jf. selskabsloven §§ 70 og 217, der ligeledes kan være indgribende overfor en minoritet, men som heller ikke indeholder krav om saglige begrundelser for sådanne beslutninger.

Ex tuto gøres det gældende, at beslutningen om fravigelse af fortegningsretten var både saglig og i selskabets interesse, jf. pkt. 5.5. straks nedenfor.

5.5 Hævdet majoritetsmisbrug.

Den danske selskabslovgivning indeholder som udgangspunkt ikke en positiv forpligtelse for en kapitalejer til at optræde loyalt ved udnyttelsen af sine beføjelser. En kapitalejer må efter selskabsloven udnytte sin stemmeret efter egne interesser, dog med den undtagelse, at dette "ikke åbenbart er egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller kapital-selskabets bekostning", jf. generalklausulen i selskabsloven § 108.

Allerede fordi der på generalforsamlingen den 15. juni 2021 blev truffet beslutning om at fravige fortegningsretten til fordel for tredjemand og dermed ikke tillægge eksisterende kapitalejere fortegningsret, er beslutningen ikke i strid med generalklausulen i selskabsloven § 108, der alene omfatter de tilfælde, hvor eksisterende kapitalejere bliver behandlet forskelligt. Dispositionen indebar ikke en forskelsbehandling af de enkelte selskabsdeltagere, idet der ikke var nogen eksisterende kapitalejer, der opnåede en fordel på bekostning af de eksisterende/resterende kapitalejere eller Selskabet.

I øvrigt skal det fremhæves, at fravigelsen af fortegningsretten skete i selskabets (BCHG Holdings) interesse og med legitime bagvedliggende (herunder bestemt saglige) hensyn. Dertil kommer, at fravigelsen af fortegningsretten tillige var i kreditorernes og de an-

sattes interesse. Var denne beslutning ikke blevet truffet på den ordinære generalforsamling den 15. juni 2021, var BCHG Holding gået konkurs uden, at en ny investor var kommet til.

Som nævnt ovenfor accepterede investorkonsortiet ikke fortegningsret for de eksisterende kapitalejere. Det samme var tilfældet for den eneste anden mulige investor, der reelt forekom interesse-ret. Det var den samlede forhandlingsløsning med ”murstense-jerne”, brand-ejeren, Nordea, Vækstfonden og TMC Invest ApS, der muliggjorde BCHG Holdings overlevelse. Det kontante kapitalindskud på DKK 120 mio. var i den sammenhæng alene én blandt mange betingelser, der medvirkede til at afværge, at BCHG Holding blev erklæret konkurs.

I norsk ret har Frostating lagmannsret (svarende til en dansk landsret; der findes seks lagmannsretter) i en dom fra 1995 anerkendt, at der kunne ske fravigelse af fortegningsretten i en tilsvarende redningsaktion.

I den norske sag besluttede generalforsamlingen en kapitalnedsættelse til DKK 0 på grund af tab, efterfulgt af en med vedtægtsmajoritet truffet beslutning om kapitalforhøjelse uden fortegningsret ved en rettet emission. Minoritetsaktionærens (sagsøgerens) ejerskab ophørte. Sagen angik herefter, hvorvidt nedskrivningen kombineret med en rettet emission til tredjemand – og i den norske sag endda også samtidig til en anden tidligere aktionær – medførte en urimelig fordel på bekostning af de øvrige aktionærer, hvorved generalklausulen var overtrådt. Dette var i henhold til lagmannsretens dom ikke tilfældet. I afgørelsen blev der lagt vægt på beslutningens sammenhæng med rekonstruktionen af selskabets egenkapital og gæld.

Schaumburg-Müller og Werlauf anfører, at retstilstanden som lægges til grund ovenfor i den norske dom, tilsvarende må gælde i Danmark. Det kan nævnes, at sagsøger i stævningen henviser til Werlauf i en gammel udgave af Selskabsret (10. udgave fra 2016) og ovenstående er fra 2020, hvorfor dette kan tiltrædes som værende det gældende synspunkt.

Endelig har vedtagelsen om fravigelse af fortegningsretten ikke påført Sagsøgerne noget tab. Sagsøgernes tab var – ligesom tilfældet var for de øvrige kapitalejere i BCHG Holding – indtrådt (længe) inden den ordinære generalforsamling 15. juni 2021. Sagsøgernes

kapitalandele var derfor værdiløse på tidspunktet for nedsættelsen af kapitalen i BCHG Holding.

Det er i øvrigt usikkert, hvad der juridisk ville blive konsekvensen, hvis Sagsøgerne (meget mod forventning) måtte få medhold i de nedlagte anerkendelsespåstande. En økonomisk konsekvens ville være, at kapitaltegrerne ville få et restitutionskrav mod BCHG Holding svarende til de indbetalte DKK 120 mio. Hertil kommer, at kreditorerne, herunder murstensejerne, heller ikke ville være bundet af de indgåede betingede aftaler.

...”

Parterne har under hovedforhandlingen nærmere redegjort for deres opfattelse af sagen.

Retten's begrundelse og resultat

Sagens baggrund og problemstilling

Den 15. juni 2021 blev det på generalforsamlingen i BCHG Holding A/S besluttet at nedsætte den nominelle aktiekapital fra 23.920.863,71 kr. til 0 kr. til dækning af underskud og herefter forhøje aktiekapitalen med nominelt 400.000 kr. ved nytegning af aktier under fravigelse af de eksisterende aktionærers, herunder sagsøgernes, fortegningsret til fordel for andre end BCHG Holding A/S' eksisterende aktionærer.

Spørgsmålet i denne sag er, om denne beslutning er ugyldig, og om beslutningerne truffet på den pågældende generalforsamling om godkendelse af årsrapporten og disponering af underskud tillige er ugyldige.

BCHG Holding A/S' eneste aktivitet er at være holdingselskab for Bella Operation A/S (tidligere BC Hospitality Group A/S) og BCHG Properties A/S.

Bella Operation A/S er lejer og operatør af Hotel Bella Sky og Marriott Hotel og har indgået en managementaftale om driften af Hotel Crowne Plaza. BCHG Properties A/S ejer Bella Center-ejendommene.

Aktionærerne i BCHG Holding A/S var frem til generalforsamlingen den 15. juni 2021 Bella Solstra A/S (84,6 %), Alm. Brand (6,67 %) og en række minoritetsaktionærer (8,73 %), herunder sagsøgerne.

Aktionærerne i BCHG Holding A/S er efter generalforsamlingen den 15. juni 2021 TMC Invest 2021 ApS (50,1%), Nordea (19,96%) og Vækstfonden (29,94%).

Forløbet frem til generalforsamlingen i BCHG Holding A/S den 15. juni 2021

Retten lægger efter bevisførelsen til grund, at driftsselskabet, BC Hospitality Group A/S, i sommeren 2020 fik tilført ny likviditet i form af et lån på 100 mio. kr. fra Nordea og et indskud på 30 mio. kr. i ansvarlig kapital fra hovedaktio-næren Bella Solstra A/S, idet BC Hospitality Group A/S grundet corona-pande-mien ikke havde nogen indtægter. Man vurderede på det tidspunkt, at den til-førte likviditet ville være tilstrækkelig til at sikre koncernens fortsatte drift, hvil-ke-t viste sig ikke at være tilfældet.

BCHG Holding A/S ansøgte i begyndelsen af 2021 Danmarks Genopretnings-fond A/S om kapitalindskud. Det lægges på baggrund af blandt andre Vidne 1's, Vidne 2's og Vidne 4's forklaringer og mail af 5. fe-bruar 2021 fra Vidne 1 til bestyrelsen og direktionen i BCHG Holding A/S m.fl. til grund, at BCHG Holding A/S efter, at Danmarks Genopretningsfond A/S' havde afslået ansøgningen om kapitalindskud, stod i en situation, hvor man kun kunne fortsætte driften med løbende tilsagn fra Nordea om at sikre den fornødne yderligere driftslikviditet. Hovedaktionæren Bella Solstra A/S øn-skede ikke at indskyde den fornødne yderligere kapital. Det var et krav fra Nor-dea, at der skulle skaffes ny kapital via nye investorer, hvilket lykkedes efter, at Colliers havde gennemført en udbudsproces. Retten lægger efter bevisførelsen til grund, at den nye investorgruppe stillede krav om, at de skulle eje 100 pro-cent af aktierne i BCHG Holding A/S. Det blev aftalt, at de nye investorer sam-men med Nordea skulle tilføre i alt 180 mio. kr. i yderligere likviditet, hvoraf 120 mio. kr. udgjorde ny aktiekapital.

I forbindelse med udarbejdelsen af årsrapporterne for 2020 for BCHG Holding A/S og datterselskaberne blev ejendommenes værdi nedskrevet fra ca. 1,1 mia. kr. til ca. 607 mio. kr., hvilket medførte, at egenkapitalen i BCHG Holding A/S blev negativ med ca. 2,4 mio. kr.

Det lægges på baggrund af blandt andet forklaringerne fra Vidne 2 og statsautoriseret revisor Vidne 5 til grund, at årsagen til nedskrivningen af ejendommene i BCHG Properties A/S og værdiansættelsen af aktierne i begge datterselskaber til 0 kr. var, at der lå udkast til aftaler, der underbyggede, at in-gen investorer ville betale noget for aktierne, og at afkastgraden set i lyset af ri-sikoen ved den fremtidige drift af hotellerne og Bella Centret blev forhøjet fra 5,5 procent til 7,55 procent. Der blev ikke indhentet en valuarvurdering af ejen-dommene.

De selskabsretlige spørgsmål

Retten finder, at indkaldelsen dateret den 31. maj 2021 til generalforsamlingen i BCHG Holding A/S opfylder kravet i selskabslovens § 157, stk. 2, om, at årsagen til afvigelsen af aktionærernes fortegningsret skal oplyses.

Forudsætningen for at gennemføre en kapitalnedsættelse til dækning af under-skud i medfør af selskabslovens § 188, stk. 1, er, at egenkapitalen er tabt.

Retten lægger efter bevisførelsen til grund, at BCHG Holding A/S allerede i slutningen af 2020 var kommet i sådanne økonomiske vanskeligheder, at selskabet i januar 2021 ansøgte Genopretningsfonden om nødvendig kapitaltilførsel. Da man i begyndelsen af februar 2021 modtog afslag på denne ansøgning, påbegyndte selskabets ledelse efter krav fra hovedkreditoren Nordea en stramt styret proces, der løb frem til generalforsamlingen, med henblik på at finde nye investorer og få forhandlet sig til gunstigere lejevilkår. Retten finder det efter bevisførelsen godtgjort, at der var det fornødne grundlag for at foretage nedskrivning af ejendommens værdi, hvilket medførte, at egenkapitalen var tabt. Selskabskapitalen kunne således gyldigt nedsættes til dækning af under-skud.

Det fremgår af BCHG Holding A/S' vedtægter pkt. 2.2, at samtlige aktionærer har fortegningsret på lige fod ved fremtidige kapitaludvidelser. Det følger af selskabslovens § 162, stk. 2, at generalforsamlingen med samme flertal, som kræves til en vedtægtsændring, kan beslutte at fravige den fortegningsret, der jf. § 161, stk. 1, tilkommer kapitalejerne forholdsmæssig ved forhøjelse af selskabskapitalen. Til en vedtægtsændring kræves der i medfør af selskabslovens § 106 og selskabets vedtægter pkt. 3.10, at den tiltrædes af mindst 2/3 såvel af de på generalforsamlingen afgivne stemmer som af den del af aktiekapitalen, der er repræsenteret på generalforsamlingen.

Retten finder, at en konkret beslutning om at fravige fortegningsretten i vedtægterne kan besluttes på en generalforsamling med samme majoritet som en vedtægtsændring. På generalforsamlingen i BCHG Holding A/S blev kapitalnedsættelsen og forhøjelsen med fravigelse af de eksisterende aktionærers fortegningsret vedtaget med 91,06 procent af stemmerne og den repræsenterede aktiekapital. Beslutningen om at fravige fortegningsretten blev således vedtaget med den fornødne dobbelte majoritet.

Det følger af selskabslovens § 108, 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 kapital-selskabets bekostning. Retten lægger efter bevisførelsen til grund, at BCHG Holding A/S ville været gået konkurs, hvis der ikke var blevet tilført yderligere likviditet fra de nye investorer sammen med Nordea. Retten finder det henset til baggrunden for den vedtagne beslutning ikke godtgjort, at beslutningen om kapitalnedsættelse og – forhøjelse var åbenbart egnet til at skaffe nogle kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres bekostning. Retten har ved vurderingen lagt vægt på, at samtlige kapitalejere, herunder hovedaktionæren Solstra A/S, blev afskåret fra at deltage i kapitalforhøjelsen. Retten finder, at der ikke er grundlag

for at foretage en vurdering af dispositionernes saglighed, der rækker videre end den vurdering, der følger af selskabslovens § 108.

Henset til det ovenfor anførte er der ikke grundlag for at tilsidesætte de af sagsøgerne anfægtede beslutninger på generalforsamlingen som ugyldige.

BCHG Holding A/S' påstand om frifindelse tages derfor til følge.

Sagsomkostninger

Sagsomkostningerne er efter sagens værdi, forløb og udfald fastsat til dækning af advokatudgift med 130.000 kr. BCHG Holding A/S er momsregistreret

THI KENDES FOR RET:

BCHG Holding A/S frifindes.

Proark Ejendomme Holding ApS, A/S Dansk Bygge- og Pantebrevsselskab og Sagsøger skal in solidum betale sagsomkostninger til BCHG Holding A/S med 130.000 kr.

Beløbet skal betales inden 14 dage.

Sagsomkostningerne bliver forrentet efter rentelovens § 8 a.



Publiceret til portalen d. 10-02-2023 kl. 13:07

Modtagere: Sagsøger Proark Ejendomme Holding ApS, Sagsøger A/S Dansk Bygge- og
Pantebrevsselskab, Sagsøger, Sagsøgte BCHG Holding A/S, Advokat (H) Dan
Terkildsen, (H) Carsten Pedersen