

## D O M

afsagt den 8. februar 2019 af Vestre Landsrets 2. afdeling (dommerne Bjerg Hansen, Linda Hangaard og Esben Hvam) i 1. instanssag

V.L. B – 2087 – 12

Sagsøger (Fond)

(advokaterne René Offersen og Artur Bugsgang, København)

mod

Boet efter Sagsøgte 1

Sagsøgte 2

Sagsøgte 3

Sagsøgte ApS 1

Sagsøgte ApS 2

Vola Holding A/S

og

Vola A/S

(alle ved advokaterne Lars Svenning Andersen og Jesper Lauge Johannesen, Aarhus)

### **Indledning**

Denne sag, der er anlagt ved Retten i Horsens den 13. januar 2012, er ved kendelse af 14. august 2012 henvist til behandling ved Vestre Landsret i medfør af retsplejelovens § 226, stk. 1.

Sagen drejer sig om gyldigheden af nogle aktieoverdragelser i år 2000 fra Sagsøger (Fond) til nogle af de sagsøgte, og i tilfælde af ugyldighed hvilke retsvirkninger dette skal medføre. Sagen drejer sig desuden om, hvorvidt nogle af de sag-

søgte har pådraget sig erstatningsansvar som følge af fondens ejerskab og drift af to ejendomme i Frankrig.

### **Påstande**

Sagsøger (Fond) har vedrørende transaktionerne i 2000 principalt nedlagt påstand om, at de sagsøgte Boet efter Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3, Sagsøgte ApS 1, Sagsøgte ApS 2 og Vola Holding A/S skal sik-re, at fonden forsynes med aktier i Vola A/S (CVR-nr. 17 53 13 28), der giver fonden ejer-skab til 51,42 % af Vola A/S' kapital og 79,01 % af stemmerne i samme selskab til gen-skabelse af det ejerskab, som fonden mistede ved overdragelsen i 2000 af samtlige fondens aktier i Vola A/S (CVR-nr. 70 87 99 13) og Vola Production A/S (CVR-nr. 17 53 13 28), mod tilbagebetaling af overdragelsesprisen på 34.549.650 kr. betalt i 2000; de sagsøgte skal ligeledes give fonden samme andel af aktierne i søsterselskaber til Vola A/S, der har overtaget eller udfører salgsaktiviteter for Vola A/S. Hvis selskabernes kapital til opfyldelse af denne påstand skal opdeles i aktieklasser, skal sådanne aktieklasser have samme vil-kår, bortset fra stemmevægte, der kan give fonden de angivne stemmerettigheder.

Subsidiært har Sagsøger (Fond) nedlagt påstand om, at Boet efter Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3, Sagsøgte ApS 1, Sagsøgte ApS 2 og Vola Holding A/S solidarisk, subsidiært med en fordeling af hæftelsen, der fastsættes af landsretten, til fonden skal betale 250.000.000 kr., subsidiært et af lands-retten fastsat mindre beløb, med procesrente fra den 4. september 2000, subsidiært fra sa-gens anlæg.

Vedrørende ejendommene i Frankrig har Sagsøger (Fond) nedlagt påstand om, at Boet efter Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3 solidarisk, subsidiært med en fordeling af hæftelsen, der fastsættes af landsretten, til fonden skal beta-le 5.000.000 kr., subsidiært et af landsretten fastsat mindre beløb, med procesrente fra den 1. januar 1999, subsidiært fra sagens anlæg.

Fonden har endvidere i relation til ejendommene i Frankrig nedlagt påstand om, at Vola A/S, Boet efter Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3 til fonden skal betale 100.000 kr. med procesrente fra sagens anlæg, subsidiært et af landsretten fast-sat mindre beløb.

De sagsøgte har over for fondens principale påstand vedrørende aktieoverdragelserne i 2000 påstået afvisning, subsidiært frifindelse.

De sagsøgte har over for fondens øvrige påstande påstået frifindelse.

Boet efter Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 har nedlagt selvstændig påstand om, at Sagsøger (Fond) til hver af dem skal betale 156.000 kr. med proces-rente fra den 1. maj 2012.

Sagsøger (Fond) har over for de selvstændige påstande påstået frifindelse.

### **Sagsfremstilling**

Vola A/S

Vola A/S er et selskab, som har til formål at drive fabrikation og handel, og som navnlig fremstiller haner og ventiler. Selskabet, der blev grundlagt i 1873 under navnet Virksomhed 1, var oprindeligt et gørtlerfirma, der leverede ventiler og metalvarer til lokale firmaer. I 1960'erne, hvor selskabet havde skiftet navn til Virksomhed A/S 1, udviklede selskabets daværende ejer, Person 1, en ide til et armatur, hvor rørene kunne skjules i væggen. På grundlag af denne ide indgik selskabet et samarbejde med arkitekt Person 2 som designer, hvorved VOLA designet i 1968 blev skabt. Selskabet indgik herefter i 1977 en licensaftale med Virksomhed I/S, hvorefter selskabet har en eksklusiv eneret til at fremstille og forhandle VOLA-armaturer. VOLA designet har siden 1970'erne vundet en række priser, og selskabet begyndte fra dette tidspunkt at eksportere VOLA produkter.

I 1982 blev Virksomhed ApS 1 (herefter "salgsselskabet") stiftet. Selskabet fungerede som salgsselskab for Virksomhed A/S 1's (herefter "produktionsselskabet"). Person 1 var administrerende direktør for både produktionsselskabet og salgsselskabet. Salgsselskabets bestyrelse bestod i 1986 udover Person 1 selv af Sagsøgte 3 som formand og Person 1's hustru, Person 3. I 1988 indtrådte endvidere Person 1's sønner, Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2, i bestyrelsen, og i 1992 overlod Person 1 direktionen af både salgsselskabet og pro-

duktionsselskabet til sine sønner og økonomichef Person 4. Salgsselskabet skiftede i august 1997 navn til Vola A/S.

Person 1 var fortsat medlem af bestyrelsen i produktionsselskabet til sin død i 1997. Herefter bestod bestyrelsen i produktionsselskabet af Sagsøgte 3 som formand, Person 3, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Person 5. I 1999 skiftede selskabet navn til Vola Production A/S.

Af vedtægterne for Vola Production A/S, som blev vedtaget på selskabets ordinære generalforsamling den 14. april 1999, fremgår bl.a.:

” § 8

8.1.

Aktierne er ikke-omsætningspapirer.

8.2.

Aktierne er frit omsættelige.

8.3.

Ingen aktie har særlige rettigheder. Ingen aktionær er forpligtet til at lade sine aktier indløse.

8.4.

Ved enhver overdragelse af A-aktier skal disse forlods tilbydes Sagsøger (Fond) subsidiært Person 1's mandlige tvangsarvinger og disses mandlige efterkommere i lige linie, til en kurs, der fastsættes af selskabets revisor.

8.5.

Enhver overdragelse af B-aktier skal ske gennem bestyrelsen, der skal tilbyde aktierne til de øvrige aktionærer i forhold til disses aktiebesiddelse, til en kurs, der fastsættes af selskabets revisor.

8.6.

Såfremt de øvrige aktionærer ikke ønsker at købe de til salg værende aktier, kan disse - helt eller delvist – sælges til anden side til samme eller højere kurs.

---

§ 16

16.1.

Hvert A-aktiebeløb på kr. 500,00 giver ti stemmer, medens hvert B-aktiebeløb på kr. 500,00 giver een stemme.”

I løbet af 1990'erne udviklede produktionsselskabet et nyt totalt revideret indbygningssystem, som var tilpasset VOLA designet. Systemet blev taget i brug i 1996. Selskabets fabrik flyttede i løbet af 1999 til Horsens og blev officielt indviet den 13. oktober 2000, samtidig med at arbejdsstyrken blev forøget fra cirka 80 til cirka 130 medarbejdere.

Selskaberne fusionerede i 2001, således at salgsselskabet blev opløst, og navnet på det fortsættende selskab var Vola A/S. Selskabets bestyrelse bestod herefter af Sagsøgte 3 som formand, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Person 6.

Vola A/S har siden 2001 oprettet en række yderligere datterselskaber i andre lande og har vundet en række yderligere priser.

Sagsøgte 1 døde i 2013, hvorefter hans plads i selskabets bestyrelse blev overtaget af Person 7 og i selskabets direktion af Person 8.

Bestyrelsen i Vola A/S består i dag af Sagsøgte 3 som formand, Sagsøgte 2, Person 7 og Advokat 1, mens selskabets direktion består af Person 9, Sagsøgte 2, Person 8 og Person 10.

#### Sagsøger (Fond)

Person 1 stiftede i 1983 Sagsøger (Fond) ved vederlagsfri overdragelse af nominelt 30.000 kr. anparter i salgsselskabet svarende til hele selskabets kapital.

Af formålsbestemmelsen i § 2 i den oprindelige fundats fra 1983 fremgår:

”Fondens formål er primært at yde støtte til mine efterkommere eller sådanne andre medlemmer af min familie, som efter bestyrelsens skøn har støtte og hjælp behov. Fondsbestyrelsen kan endvidere efter eget valg anvende indtil 40 % af årets overskud til støtte og hjælp for andre end de forannævnte.

Fondens midler kan anvendes til uddannelse og dygtiggørelse, bosætning og etablering, samt sådanne andre formål, som bestyrelsen finder støtteværdige.

Bestyrelsen afgør, hvordan og i hvilken udstrækning støtten til de angivne formål skal ydes.

Der kan ikke ydes støtte til stifteren eller andre bidragydere eller til stifterens eller andre bidragydernes samlevende ægtefælle, samt de hos disse personer hjemmeboende børn under 18 år.”

Det er i fundatsens § 3 om fondens formue og administration anført:

”Ved fondens stiftelse består dens kapital af kr. 30.000,-, som indbetales i form af nom. kr. 30.000,- anparter i Virksomhed ApS 1.

Formuen kan forøges med midler, som fonden måtte modtage ved arv eller gave, eller som bestyrelsen beslutter skal henlægges af det årlige overskud.

...

Fondens kapital skal sikres og anbringes med rimelig hensyntagen til værdiernes besvarelse, idet bestyrelsen er berettiget til at lade fonden tage almindelige forretningsmæssige risici.

Indenfor de angivne rammer afgør bestyrelsen, om anbringelse skal ske i fast ejendom, obligationer, aktier eller anparter, pantebreve, ved udlån eller på anden måde, som bestyrelsen finder forsvarlig og formålstjenlig.

Bestyrelsen er berettiget til efter sit frie skøn at realisere et eller flere af fondens aktiver og anbringe provenuet på anden måde i overensstemmelse med de ovenfor angivne bestemmelser.

...”

Som det fremgik af fundatsen, bestod fondens første bestyrelse af Person 1, Person 3 og Advokat 2. I regnskabsåret 1984/1985 indtrådte advokat Sagsøgte 3 som medlem af bestyrelsen i stedet for Advokat 2.

Ved en ændring af fundatsen den 25. juni 1985 blev ordlyden af formålsbestemmelsen ændret til følgende:

” 2.1 Fondens formål er at yde legater til mine efterkommere eller andre, i øvrigt efter bestyrelsens skøn.”

Ordlyden af fundatsens bestemmelse om ændringer af fundatsen blev ved samme ændring formuleret således:

”6.1. Bestyrelsen kan, såfremt den skønner, at fondens formål ikke længere kan opfyldes, ændre nærværende fundats, således som bestyrelsen måtte skønne det formålstjenligt”

Sagsøger (Fond) overtog fra 1983 til 1986 i alt 514.000 kr. A-aktier og 87.000 kr. B-aktier i produktionsselskabet fra Person 1, således at fonden pr. 1. august 1986 havde 25,1 % af aktiekapitalen og 67 % af stemmeandelen i produktionsselskabet.

Det blev på et møde i fondens bestyrelse den 29. oktober 1992 besluttet, at Sagsøgte 1 indtrådte i bestyrelsen.

Fondens bestyrelse besluttede på samme møde at ændre fondens fundats. Efter ændringsforslaget skulle bl.a. fondens formålsbestemmelse ændres, således at fonden skulle bevare en bestemmende indflydelse og erhverve de resterende aktier i produktionsselskabet og drive dette, og således at der skulle ydes legater til Person 1's efterkommere og andre i den udstrækning, som midlerne tillod det. Fondsmyndigheden afslog imidlertid i et brev af 24. februar 1993 at tillade denne ændring, men godkendte de øvrige ændringer, som fondens bestyrelse havde foreslået. Fondsbestyrelsen indgav herefter en fornyet ansøgning om godkendelse af en ændret formålsbestemmelse vedlagt et brev fra Person 1, hvor han begrundede forslaget med, at han ønskede at bevare produktionsselskabet stemme- og kapitalmæssigt samlet. Fondsmyndigheden afslog den 24. maj 1993 også denne ansøgning. På trods af afslaget registrerede Erhvervs- og Selskabsstyrelsen ved en fejl den ændrede formålsbestemmelse, som derfor fremgik af styrelsens register, indtil fejlen blev opdaget i 2000.

Fondsbestyrelsen indsendte efter afslaget i 1993 en fundats, der ligeledes var dateret den 29. oktober 1992, med de godkendte ændringer, som blev endeligt godkendt af fondsmyndigheden. Fundatsens formålsbestemmelse var i overensstemmelse med det indtil da gældende formål. Af bestemmelsen om fondens formue og dens administration fremgik, at fondens grundkapital (efter en kapitalforhøjelse) udgør 600.000 kr. Beskrivelsen af, hvor fondens kapital kan anbringes, fik følgende ordlyd:

”3.6 Indenfor de angivne rammer afgør bestyrelsen, om anbringelse skal ske i

- fast ejendom
- børsnoterede obligationer
- aktier
- anpartar
- udlån, cfr. dog § 3, stk. 4

eller på anden måde, som bestyrelsen finder forsvarlig og formålstjenlig.”

Indtil overdragelsen i 2000 af samtlige aktier i både produktions- og salgsselskabet ejede fonden fra 1996 521.500 kr. A-aktier og 129.500 kr. B-aktier i produktionsselskabet svarende til 27 % af aktiekapitalen og 68,5 % af stemmeandelen samt den samlede anpartskapital på 1,2 mio. kr. i salgsselskabet.

Efter Person 1's død i 1997 indtrådte Sagsøgte 2 den 13. december 1997 i fondens bestyrelse.

Person 3 udtrådte på grund af aldersbestemmelsen i fundatsen den 10. januar 1998 af fondens bestyrelse.

Forløbet fra Person 1's død frem til aktieoverdragelserne i 2000

Person 1 og Person 3 havde den 23. marts 1992 oprettet et fælles testamente med bl.a. følgende bestemmelse:

”Såfremt Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2, er beskæftiget i virksomheden Virksomhed 1, er det vort ønske, at de to skal have mulighed for, at udtage en så stor del af deres arv som muligt blandt aktier i Virksomhed A/S 1. De to skal udtage såvidt muligt lige meget i aktier. I det omfang der af hen-syn til betaling af arveafgift er behov derfor, skal en til arveafgiften svarende del dog udlægges kontant.”

Der blev efter Person 1's død i 1997 indledt drøftelser om de fremtidige ejerforhold i Vola-koncernen.

Ejerstrukturen og ledelsesforholdene i Vola-koncernen var den 13. december 1997 som anført i oversigten nedenfor, idet bemærkes, at fonden ejede nominelt 521.500 kr. A-aktier og 129.500 kr. B-aktier svarende til 27 % af kapitalen og 68,5 % af stemmerne i Virksomhed A/S 1 og 100 % af de øvrige selskaber:

[ Udeladt pga. personfølsomme oplysninger ]

Fordelingen af aktier på aktionærer i produktionsselskabet på samme tidspunkt var som angivet i følgende skema:

NUVÆRENDE AKTIONÆRER I Virksomhed A/S 1

	<b>A-aktier – kapital kr.</b>	<b>B-aktier kapital kr.</b>	<b>I ALT kr.</b>

	- 10		
<u>Sagsøgte 1</u>	42.500	127.500	170.000
<u>Sagsøgte 2</u>	25.5000	76.500	102.000
<u>Enkefru Person 3</u>	-	50.000	50.000
<u>Person 11</u>	10.500	31.500	42.000
<u>Boet efter Person 1</u>	-	1.385.000	1.385.000
<u>Sagsøger (Fond)</u>	521.500	129.500	651.000
	<b>600.000</b>	<b>1.800.000</b>	<b>2.400.000</b>

Af et brev af 3. december 1997 fra statsautoriseret revisor Vidne 1, Deloitte, til Advokat 3 og direktør Sagsøgte 3 med overskriften "BOET EFTER Person 1" fremgår, at revisoren efter anmodning havde foretaget en vurdering af nominelt 1.385.000 kr. B-aktier (dødsboets aktier) i produktionsselskabet pr. 16. april 1997.

I brevet er det om vurderingen bl.a. anført:

"...

Hvis alle bogførte aktiver blev opskrevet til handelsværdien, ville den bogførte egenkapital vel andrage omkring 17-18 mio. kr.

Indtjeningen i selskabet i 1995 og 1996 retfærdiggør ikke en vurdering svarende til den opskrevne egenkapital, men når der henses til den stigende indtjening i 1997, ejerskabet af rettighederne til Vola-produkterne, som salgs- og indtjeningsmæssigt er inde i en god udvikling, vil jeg vurdere aktiekursen til at ligge omkring:

**kurs 900 eller i alt 12.465.000 kr.**

Det skal endvidere bemærkes, at jeg ikke mener, at der skal foretages særskilt fradrag for, at de vurderede aktier er B-aktier med begrænset stemmeret.

Det skal endvidere bemærkes, at hvis man beregnede en kurs efter retningslinjerne for beregning af skattekurser, vil kursen pr. 31.12.1996 kunne udregnes til 310. Efter min opfattelse er skattekursen ikke udtryk for en rimelig værdi i handel og vandel af de omhandlede aktier."

I et udateret brev til Advokat 3 meddelte Sagsøgte 3, at Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 havde besluttet hver især at købe halvdelen af boets aktier i produktions-selskabet til vurderingskursen med en aftalt overtagelsesdag den 22. december 1997. Køberne var Sagsøgte ApS 1 og Sagsøgte ApS 2, som var ejet af henholdsvis

Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2.

Drøftelserne af ejerforholdene i Vola-koncernen fortsatte fra slutningen af 1997 til 1999. I drøftelserne deltog Sagsøgte 3, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og som rådgivere de statsautoriserede revisorer Vidne 1 og Vidne 2 fra De-loitte og Advokat 4. Drøftelserne gik navnlig på, at Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 skulle etablere hvert sit 100 % ejede holdingselskab, som til sammen skulle købe samtlige aktier i produktionsselskabet. Der skulle samtidig etableres et holdingselskab ejet af fonden og de to holdingselskaber i fællesskab. Fondens og de to holdingselskaber ejet af Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 skulle i det fælles holdingselskab indskyde deres aktier i henholdsvis salgsselskabet og produktionsselskabet, således at holdingselskabet blev ejer af salgsselskabet og produktionsselskabet.

Idet Erhvervs- og Selskabsstyrelsen som tidligere anført ved en fejl havde registreret den ændring af fondens formål, som fondsmyndigheden i 1993 ikke havde godkendt, hvorefter fonden skulle bevare en bestemmende indflydelse i produktionsselskabet og erhverve de resterende aktier i selskabet, ansøgte advokat Vidne 3 ved brev af 2. september 1999 Erhvervs- og Selskabsstyrelsen om godkendelse af nogle ønskede ændringer af den vedtægt, som fonden troede var gældende. Fondens bestyrelse ønskede, at formålet skulle ændres, således at fonden alene skulle opretholde en ikke-bestemmende kapitalandel på minimum 25 % i Vola-koncernen. Samtidig skulle aktieklasserne i produktionsselskabet ophæves.

Af svaret fra tilsynsmyndigheden af 24. februar 2000 fremgik imidlertid, at den nævnte formålsbestemmelse, som fondens stifter havde ansøgt om, ikke var gældende, da den aldrig var blevet godkendt. Den oprindelige vedtægt, som var gældende, indeholdt ikke krav om, at fonden skulle eje aktier i produktionsselskabet.

Aktieoverdragelserne i 2000

Det fremgår af et brev af 6. april 2000 fra Deloitte til medlemmerne af fondens bestyrelse, at det var oplyst, at den oprindeligt planlagte struktur var opgivet. Fondens skulle nu i stedet afstå samtlige aktier i både produktionsselskabet og salgsselskabet, som begge ville blive

ejet af et nyetableret holdingselskab, Vola Holding A/S. Vola Holding A/S' aktionærer ville blive Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2's holdingselskaber og med en mindre aktiepost Person 3. Deloitte tog i brevet forbehold for, "at der ikke er fonds-retlige hindringer for de planlagte strukturændringer".

Det fremgår af et brev af 2. maj 2000 fra Deloitte til fondens bestyrelsesmedlemmer og advokat Vidne 3, at det på et møde den 27. april 2000 var blevet besluttet, at Sagsøgte ApS 1 (ejet af Sagsøgte 1) skulle købe 110.000 A-aktier og 65.500 B-aktier i produktionsselskabet af fonden, og at Sagsøgte ApS 2 (ejet af Sagsøgte 2) skulle købe 111.500 A-aktier og 64.000 B-aktier i samme af fonden. Hvert af holdingselskaberne ville herefter have 2.375.000 stemmer i produktionsselskabet svarende til næsten 61 % af stemmerne. Der var aftalt en foreløbig kurs på 2.400, som samtidig skulle søges accepteret af skattemyndighederne. Efter det oplyste deltog fondens bestyrelse, advokat Vidne 3 og en repræsentant fra Deloitte i mødet den 27. april 2000. Af brevet fremgår endvidere, at det samtidig var tanken efter en aktieombytning at overdrage fondens resterende aktiebeholdning i produktionsselskabet og aktiebeholdningen i salgsselskabet til Vola Holding A/S ligeledes til kurs 2.400, hvorefter produktionsselskabet og salgsselskabet skulle fusionere. Efter den forudsete endelige struktur ville Vola Holding A/S herefter fuldt ud eje det fusionerede selskab.

I et brev af 8. maj 2000 anmodede statsautoriseret revisor Vidne 2, Deloitte, efter aftale med Sagsøgte 2 advokat Vidne 3 om at gennemføre de i brevet af 2. maj 2000 omtalte aktiehandler mellem fonden og henholdsvis Sagsøgte ApS 1 og Sagsøgte ApS 2.

Vidne 2 henvendte sig i et brev af 9. maj 2000 til Told- og Skatteregion Horsens med henblik på at opnå accept af kurs 2.400 for samtlige påtænkte aktieoverdragelser fra fonden til henholdsvis Sagsøgte ApS 1, Sagsøgte ApS 2 og Vola Holding A/S.

På et bestyrelsesmøde i fonden den 15. maj 2000, hvor samtlige bestyrelsesmedlemmer og direktør Person 4 deltog, tilkendegav bestyrelsen, at fonden var indstillet på at overdrage aktier i produktionsselskabet til Sagsøgte ApS 1 og Sagsøgte ApS 2 som besluttet på mødet den 27. april 2000. Der blev taget forbehold for kursen, som foreløbigt var fastsat til 2.400, men som afventede en endelig godkendelse hos Told &

Skat.

Af et brev af 20. juni 2000 fra statsautoriseret revisor Vidne 2 til salgsselskabet fremgår, at han efter aftale med Sagsøgte 1 havde lavet en foreløbig goodwillbe-regning for både produktionsselskabet og salgsselskabet med udgangspunkt i selskabernes regnskabsmæssige resultater for 1997-1999. På den baggrund var produktionsselskabets aktiekurs foreløbigt beregnet til 3.420, mens salgsselskabets aktiekurs foreløbigt var beregnet til 2.679. Kurserne var beregnet i henhold til TS-Cirkulære 2000-10 fra den 28. marts 2000, som sammen med TS-Cirkulære 2000-9 anvendes til værdiansættelse af unote-rede aktier ved overdragelse mellem interesseforbundne parter.

Vidne 2 sendte herefter den 3. august 2000 til salgsselskabet att. Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Person 4 en justeret beregning af aktiekurserne i både produktions- og salgsselskabet med henblik på deres bemærkninger til, at de beregnede kurser kunne søges forhåndsaccepteret af skattemyndighederne. Kursen, hvis goodwillbe-regning ligeledes tog udgangspunkt i selskabernes resultater for 1997-1999, var for produktionsselskabet beregnet til 3.215 og for salgsselskabet til 1.135. Det betød ifølge brevet, at den samlede pris for fondens salg af aktier i produktionsselskabet til Sagsøgte ApS 1 og Sagsøgte ApS 2 i forhold til kurs 2.400 ville blive forøget med 2.860.650 kr. til en samlet salgssum på 11.284.650 kr., og at det i brev af 2. maj 2000 for-udsatte salg af fondens resterende aktier i både produktions- og salgsselskabet til Vola Holding A/S i forhold til kurs 2.400 ville indebære en merpris på 2.445.000 kr. for aktierne i produktionsselskabet, men en reduceret pris på 15.180.000 kr. for aktierne i salgsselskabet.

Efter at Told- og Skatteregion Horsens den 15. august 2000 havde godkendt, at kurserne omtalt i brevet af 3. august 2000 kunne anvendes i forbindelse med omstruktureringen af Vola-koncernen, blev overdragelsen af fondens aktier gennemført ved tre aktieoverdragelsesaftaler.

Fonden overdrog den 4. september 2000 ved to aftaler 110.000 kr. A-aktier og 65.500 kr. B-aktier i produktionsselskabet til Sagsøgte ApS 1 og 111.500 kr. A-aktier og 64.000 kr. B-aktier i samme selskab til Sagsøgte ApS 2. Aktierne blev overdraget til kurs 3.215, og den samlede pris for aktierne blev herefter i hver af aftalerne 5.642.325 kr. Aftalerne angav den 2. maj 2000 som skæringsdato for gennemførelsen af handleerne. Afta-

len om overdragelse af aktier til Sagsøgte ApS 1 var på vegne af fonden underskrevet af Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3, mens aftalen om overdragelse af aktier til Sagsøgte ApS 2 var underskrevet af Sagsøgte 1 og Sagsøgte 3.

Det fremgår af referatet fra bestyrelsesmødet i fonden den 13. oktober 2000, hvor medlemmerne af bestyrelsen og direktør Person 4 var til stede, at Deloitte den 5. oktober 2000 havde ansøgt om tilladelse til skattefri aktieombytning, således at Sagsøgte ApS 1, Sagsøgte ApS 2 og Person 3 indskød deres aktiebeholdninger i produktionsselskabet i et nystiftet holdingselskab, Vola Holding A/S. Under forudsætning af, at Told- og Skatteregion Horsens tillod dette, besluttede bestyrelsen at sælge fondens resterende aktier i produktionsselskabet til kurs 3.215 og samtlige aktier i salgsselskabet til kurs 1.135.

Told- og Skatteregion Horsens meddelte den 2. november 2000 tilladelse til den ansøgte skattefrie aktieombytning.

Sagsøgte ApS 1, Sagsøgte ApS 2 og Person 3 stiftede herefter den 13. november 2000 selskabet Vola Holding A/S ved som indskud at overdrage deres aktiebeholdninger i produktionsselskabet. De tre stiftere modtog som vederlag nyudstedte aktier i Vola Holding A/S under stiftelse, således at Sagsøgte ApS 1 og Sagsøgte ApS 2 hver modtog nominelt 1.025.000 kr. i vederlagsaktier, mens Person 3 modtog nominelt 50.000 kr. i vederlagsaktier. Bestyrelsen i Vola Holding A/S bestod fra stiftelsen af Sagsøgte 3, Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2.

Den 22. november 2000 blev den tredje aftale indgået, hvorefter fonden som planlagt solgte sine resterende aktier i produktionsselskabet og samtlige aktier i salgsselskabet til Vola Holding A/S, der da fortsat var under stiftelse. Vola Holding A/S under stiftelse købte nominelt 300.000 kr. aktier i produktionsselskabet til kurs 3.215 for 9.645.000 kr. og nominelt 1.200.000 kr. i salgsselskabet til kurs 1.135 for 13.620.000 kr. Vola Holding A/S var herefter enejer af både produktionsselskabet og salgsselskabet.

Den samlede overdragelsessum for aktierne i produktionsselskabet og salgsselskabet i henhold til de tre aktieoverdragelsesaftaler var 34.549.650 kr.

Udviklingen i fonden efter år 2000

I årsregnskabet for Sagsøger (Fond) for 2000, der blev godkendt den 5. april 2001, er det under "Årsberetningen" anført:

**"Økonomisk Udvikling**

Sagsøger (Fond) (VOF) er blevet ændret i løbet af regnskabsåret, idet produktions- og salgsselskaberne er blevet solgt fra. Dette frasalg har givet fonden en regnskabsmæssig fortjeneste på 19.598.547 kr. Ovennævnte bevirker, at sammenligningstallene for 1999 ikke er helt sammenlignelige.

VOF-koncernen opnåede for 2000 et tilfredsstillende resultat efter skat på 22,7 mio. kr. mod 17,1 mio. kr. for 1999. Resultatet er på niveau med de forventninger, der var stillet til regnskabsåret.

...

**Fremtiden**

Sagsøger (Fond) vil fremover være kapitalforvaltende med en række datterselskaber, der alle er ejendomsselskaber.

..."

Fonden havde på dette tidspunkt tre 100 % ejede datterselskaber Virksomhed ApS 2, Virksomhed Ltd. og Udenlandsk virksomhed AG 1.

Sagsøgte 2 udtrådte den 19. januar 2009 af fondens bestyrelse, hvor han blev afløst af Person 12, der er datter af Sagsøgte 1.

Civilstyrelsen rettede som fondemyndighed ved breve af 18. oktober og 4. november 2010 henvendelse til fonden med anmodning om bemærkninger til en række forhold vedrørende fonden, som Person 1's datter og barnebarn, Person 11 og Person 13, havde gjort styrelsen opmærksom på. Civilstyrelsen henviste bl.a. til et brev af 4. november 2010 fra Person 11 til styrelsen, hvor hun bl.a. oplyste, at hun først nu havde fundet ud af, at fonden havde solgt aktierne i Vola til Sagsøgte 1, og at dette efter hendes opfattelse rejste et habilitetsproblem.

I et brev af 15. november 2000 udarbejdet af Advokat 5 på vegne af fonden som svar på Civilstyrelsens henvendelse er det bl.a. oplyst, at fonden i perioden 2006-2010 havde uddelt legater til Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Person 12 med i alt 2.847.000 kr. i strid med erhvervsfondslovens § 43, som disse forelagt

advokatens vurdering havde tilbagebetalt.

Efter anmodning fra formanden for fondens bestyrelse, Sagsøgte 3, foretog Virksomhed A/S 2 en vurdering af Vola-koncernens værdi i 2000 og udarbejdede en udataret redegørelse herom. Det er oplyst, at redegørelsen er udarbejdet i januar 2011.

Ved brev af 15. februar 2011 anmodede Civilstyrelsen Deloitte om en redegørelse for fastsættelse af aktiekurserne i produktions- og salgsselskabet i forbindelse med overdragelserne i 2000.

Af Deloitte's svar i brev af 31. marts 2011 fremgår:

” ...

**1. Fondens salg af aktierne i Vola A/S og Vola Production A/S** Som det fremgår af Fondens brev af 31. januar 2011, ønskede ejerkredsen at etablere en selskabsstruktur, hvorefter direktørerne Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 havde majoritet i såvel produktions- som salgsselskabet. Som det ligeledes fremgår af Fondens brev, virkede Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 som direktører i produktions- og salgsselskaberne og sammen med bestyrelsesformand advokat Sagsøgte 3 også som bestyrelse i Fonden. Der var således personsammenfald i ledelsen og bestyrelsen hos både sælgerne og køberne af aktierne.

Deloitte indgik aftale med direktionen i Vola Production A/S om at være behjælpelig med at fastsætte værdien af de aktier, som Fonden skulle sælge således, at direktørerne Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 fik den ønskede majoritet i produktions- og salgsselskabet.

...

## **2. Værdiansættelse af aktierne**

Under de indledende drøftelser mellem Deloitte og direktørerne Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 og bestyrelsesformand advokat Sagsøgte 3 blev opdraget ikke nærmere defineret af direktionen og bestyrelsesformanden, ligesom der ikke blev opstillet konkrete krav fra disse om, at beregningerne skulle føre til et bestemt resultat eller en bestemt kurs for parterne.

...

I lyset af, at det var interesseforbundne parter, som var både køber og sælger af de handlede aktier, var det Deloitte's vurdering, at der skulle beregnes en værdi af aktierne, som også kunne godkendes af skattemyndighederne, og som dermed ville være et udtryk for en rimelig handelsværdi, dog uden at der herved var taget stilling til, om dette ville være den samme værdi, som aktieposterne eventuelt kunne sælges til til en uafhængig tredjemand.

Deloitte vurderede derfor og foreslog parterne, at det ville være hensigtsmæssigt, at benytte de nye beregningsregler, som var fastsat i de to nye IS-cirkulærer 2000-9 og 2000-10 fra Told- og Skattestyrelsen.

...

På den baggrund, og idet levetiderne for virksomhederne blev drøftet med direktionen, og idet aktieværdierne blev godkendt af skattemyndighederne, anså man de beregnede værdier for at være et rimeligt udtryk for handelsværdien. Denne værdi har efter Deloitte's opfattelse ikke nødvendigvis kunnet sættes lig med en værdi ved en eventuel ekstern handel med de pågældende aktier, hvilket heller ikke på noget tidspunkt i forløbet har været drøftet med Deloitte, og hvilket Deloitte heller ikke på noget tidspunkt har givet udtryk for overfor direktørerne Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2, bestyrelsesformand advokat Sagsøgte 3 eller øvrige involverede juridiske rådgivere.

...

### **3. Deloitte's opdrag og løsning af opgaven**

Fonden skriver i brevet af 31. januar 2011 pkt. 2.4, at ” *Det er den daværende fondsbestyrelses opfattelse, at Deloitte blev antaget med henblik på at rådgive om omstruktureringen og sikre, at omstruktureringen og de dermed følgende transaktioner blev gennemført på en betryggende måde for alle de involverede parterne, herunder fonden, og således at aktiveroverdragelser skete til markedskurs. Den advokat som berigtige aktieoverdragelserne har bekræftet, at der blev lagt vægt på, at den reelle overdragelseskurs blev anvendt.* ”

Efter aftale med direktionen og bestyrelsesformanden i Vola Production A/S har Deloitte bistået med værdiansættelse af aktierne i forbindelse med en aktieoverdragelse fra Fonden til det af direktør Sagsøgte 1 og direktør Sagsøgte 2 ejede selskab, således at den ønskede omstrukturering af ejerskabet i produktions- og salgsselskaberne kunne gennemføres.

Det er Deloitte's opfattelse, at opgaven er løst i overensstemmelse med de informationer og det grundlag, som blevet opstillet af direktionen og bestyrelsesformanden for Virksomhed A/S 1 senere ændret til Vola Production A/S. Endvidere ses det i den fremlagte korrespondance, at der i hele forløbet har været en tæt dialog mellem direktionen og bestyrelsesformanden for Vola A/S, Vola Production A/S, Fonden, selskabernes og Fondens advokat og Deloitte, hvorfor Deloitte ikke har haft anledning til at tro andet, end det var en fælles opfattelse af den fremgangsmåde og beregningsmodel, som dannede grundlag for aktiehandlerne.

Vi har gennemgået dokumenterne og korrespondancen i sagen, og kan ikke genkende fondsbestyrelses opfattelse af, at : ” *Det er den daværende fondsbestyrelses opfattelse, [...], og således at aktieoverdragelser skete til markedskurs.* Dette fremgår ikke af nogen korrespondance fra direktionen, bestyrelsesformanden eller advokaten eller fra Fonden, ligesom Deloitte ikke er blevet gjort bekendt hermed på anden vis.

...”

Person 12 udtrådte den 12. april 2011 af bestyrelsen, idet Advokat 6 samtidig blev udpeget som medlem og formand for bestyrelsen. Den 27. april 2011 indtrådte Person 14 som medlem af bestyrelsen.

Civilstyrelsen meddelte i breve af 30. maj 2011 til Sagsøgte 3 henholdsvis Sagsøgte 1, at styrelsen agtede at afsætte dem som bestyrelsesmedlemmer, idet styrelsen fandt dem klart uegnet til hvervet som bestyrelsesmedlem i fonden.

I brevet til Sagsøgte 3 var det om aktieoverdragelserne i 2000 anført:

”...

Idet Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 i forbindelse med aktie-overdragelserne i fonden i 2000 både har siddet i fondens bestyrelse og har ejet de selskabet, der har købt aktierne af fonden, er det Civilstyrelsens op-fattelse, at Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 har været inhabile i forbindelse med fondens beslutning om at sælge aktierne, jf. erhvervs-fondslovens § 20. Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 har således i forbindelse med salget af aktier varetaget både købers og sælgers interesser, hvilket kan være stridende mod fondens interesser.

Civilstyrelsen finder endvidere efter en samlet vurdering, hvor styrelsen bl.a. har lagt på oplysninger om personsammenfaldet og ejerforholdene i de involverede selskaber og fonden, at De har været inhabil i forbindelse med beslutningen om salg af aktier til Vola Holding A/S i 2000, idet De på det tidspunkt både var medlem af fondens bestyrelse og medlem af bestyrelsen for Vola Holding A/S. De har således i forbindelse med salget af aktier varetaget både købers og sælgers interesser, hvilket kan være stridende mod fondens interesser.

Det er Civilstyrelsens opfattelse, at De som bestyrelsesformand og advokat burde have indset, at der forelå inhabilitet i forbindelse med aktieoverdragelserne i 2000, og at fondens bestyrelse ikke var beslutningsdygtig.

Civilstyrelsen finder på det foreliggende grundlag, at fonden ikke har frem-lagt dokumentation for, at aktieoverdragelsen er sket på markedsvilkår, og det kan således ikke udelukkes, at der kan være tale om en ansvarspådrag-ende handling i forbindelse med overdragelsen.

Det bemærkes endvidere, at bestyrelsen i en fond har til opgave at varetage fondens interesser. I forbindelse med et salg af fondens aktiver skal bestyrelsens således så vidt muligt altid sikre sig, at salget sker på markedsvilkår. I tilfælde, hvor et salg sker til personer, der står fonden nær, skal bestyrelsen efter Civilstyrelsens opfattelse være særlig påpasselig med at sikre sig, at salget sker på markedsvilkår.

På baggrund af de foreliggende oplysninger finder Civilstyrelsen, at fondens bestyrelse i forbindelse med aktieoverdragelsen i 2000 ikke har udvist den fornødne påpasselighed i forbindelse med at sikre, at overdragelsen skete på markedsvilkår. Der foreligger således ikke sikker dokumentation for, at fondens bestyrelse har sikret sig, at overdragelsen skete på markedsvilkår.

I lyset af størrelsen af transaktionen og sammenhængen mellem køber og sælger finder Civilstyrelsen dette særdeles kritisabelt.

...”

Også i brevet til Sagsøgte 1 udtrykte Civilstyrelsen den opfattelse, at han burde have indset, at der forelå inhabilitet i forbindelse med aktieoverdragelserne i 2000, og at fondens bestyrelse ikke var beslutningsdygtig. Civilstyrelsen udtrykte som konklusion ligeledes over for Sagsøgte 1, at styrelsen i lyset af størrelsen af transaktionen og sammenhængen mellem sælger og køber fandt det særdeles kritisabelt, at fondens bestyrelse ikke havde sikret sig, at overdragelsen skete på markedsvilkår.

I begge breve var der endvidere henvist til, at fondens bestyrelse efter Civilstyrelsens opfattelse ved at tillægge Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Person 12 uddelinger i 2006-2010 havde handlet i strid med erhvervsfondslovens § 43, og at dette efter styrelsens opfattelse var en overtrædelse af grovere karakter. Civilstyrelsen gav endvidere i begge breve udtryk for, at styrelsen fandt det særdeles kritisabelt, at fondens bestyrelse dels ikke i forbindelse med samhandel med Vola A/S i 2002 og 2006 havde udvist den fornødne påpasselighed med at sikre, at samhandlen foregik på markedsvilkår, dels at Sagsøgte 3 og Sagsøgte 1 burde have indset, at der forelå inhabilitet i forbindelse med fondens overdragelse pr. 1. januar 2010 af et selskab, Virksomhed A/S 3, til Vola Holding A/S, og at fondens bestyrelse ikke var beslutningsdygtig.

Civilstyrelsen konkluderede i brevene over for både Sagsøgte 3 og Sagsøgte 1, at styrelsen ikke havde tillid til, at de kunne varetage fondens interesser på en betryggende måde, og agtede at afsætte dem som medlem af fondens bestyrelse.

Sagsøgte 3 svarede både på Sagsøgte 1's og egne vegne den 21. juni 2011 Civilstyrelsen, at de var uenige i styrelsens vurderinger, men at de havde valgt at udtræde af fondens bestyrelse. Deres udtræden var med virkning fra den 20. juni 2011.

Den 5. juli 2011 indtrådte forhenværende retspræsident Person 15 og økonomidirektør Person 16 i fondens bestyrelse. Advokat 6 og Person 14 udtrådte den 17. august 2011 af bestyrelsen. Den 17. september 2011 indtrådte Person 17 i bestyrelsen, og Person 16 blev valgt til formand.

I et brev af 19. september 2011 fra Person 16 på vegne af fonden til Sagsøgte 1 er det bl.a. anført:

”Den nye fondsbestyrelse er i øjeblikket ved at gennemgå fondens forhold. Fondsbestyrelsen har derfor besluttet, at de i foråret tildelte legater foreløbigt fortsætter til den 31. marts 2012. For god ordens skyld bemærkes, at såfremt der er sket eller sker ændringer i det grundlag legatet er tildelt skal jeg anmode jer om at rette henvendelse til fonden.”

Person 16 meddelte den 27. januar 2012 Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2, at fondsbestyrelsen i anledning af udtagelsen af stævningen mod dem havde genovervejet fondens udbetaling af legater til dem og besluttet at indstille udbetalingen med virkning fra årsskiftet 2011/2012.

Udviklingen i Vola Holding A/S og Vola A/S efter aktieoverdragelserne

Vola Holding A/S er fortsat ejet af Sagsøgte ApS 1 og Sagsøgte ApS 2. Selskabets bestyrelse består bl.a. af Sagsøgte 3 som formand og Sagsøgte 2. Vola Holding A/S ejer fortsat Vola A/S.

Der er fremlagt følgende oversigt over Vola A/S' egenkapital og udbetalinger af udbytte i årene 2000-2010 (forud for fusionen i 2001 "Vola Production A/S"):

**“Vola A/S (Tidligere Vola Production A/S)  
(CVR-nr. 17531328)**

<b>År</b>	<b>Årets resultat</b>	<b>Udbytte</b>	<b>Egenkapital</b>
<u>2000</u>	<u>17.159.759</u>	<u>3.000.000</u>	<u>46.542.148</u>
<u>2001</u>	<u>33.101.391</u>	<u>25.000.000</u>	<u>61.077.790</u>
<u>2002</u>	<u>33.223.076</u>	<u>25.000.000</u>	<u>93.973.189</u>
		Udlodning af kapital- andele 5.603.270*	

2003	41.362	0	63.116.226
2004	14.923.680	10.800.000	78.089.359
2005	16.976.310	16.200.000	84.216.312
2006	24.854.715	30.000.000	92.871.027
2007	37.023.306	36.000.000	99.894.335
2008	19.141.875	7.000.000	83.036.212
2009	8.101.307	5.000.000	84.137.519
2010	8.165.334	8.000.000	87.302.848
<b>I alt</b>		<b>171.603.270</b>	

**Virksomhed ApS 1 (Opløst ved fusion med Vola A/S pr. 03/07-2001)**  
**(CVR-nr. 70879913 )**

År	Årets resultat	Udbytte	Egenkapital
2000	19.697.455	20.000.000	7.810.131

\*Udbytte udlod det som andre værdier end kontanter"

Ejendommene i Frankrig

Vola A/S (salgsselskabet) erhvervede i 1998 en ejendom i Provence benævnt "Ejendom 1" gennem et datterselskab i Schweiz, Vola AG. Købesummen var 3,75 mio. franske franc.

I forlængelse af aktieoverdragelserne i 2000, hvor fondens ejerskab til salgsselskabet ophørte, blev aktierne i Vola AG, der havde skiftet navn til Udenlandsk virksomhed AG 1, i 2001 overdraget fra salgsselskabet til fonden. Købesummen er ikke oplyst. Fonden var herefter fra 2001 ejer af Ejendom 1 gennem Udenlandsk virksomhed AG 1 og siden 2005 gennem fondens he-lejede datterselskab Virksomhed A/S 3, efter at Virksomhed A/S 3 havde fået overdraget aktierne i Udenlandsk virksomhed AG 1 fra fonden.

Fonden lod gennem Udenlandsk virksomhed AG 1 opføre en ny villa i Provence benævnt "Ejendom 2", som efter det oplyste stod klar til udlejning i 2005. Det er ikke oplyst, hvad det kostede at opføre villaen.

Der er fremlagt oversigter over udlejningen af ejendommene i perioden fra 2006 til efter-året 2011. Af oversigterne fremgår bl.a., hvem der har været lejere, størrelsen af lejen, og

om der er ydet rabat.

Det er oplyst, at lejerne af Ejendom 1 primært har været medarbejdere hos Vola A/S. Af en samlet oversigt over udlejningen af Ejendom 1 fremgår, at ejendommen i perioden 2006-2010 har været udlejet mellem 12 og 16 uger årligt. Der er endvidere fremlagt en udateret oversigt over markedslejepriser for Ejendom 1 i 2005 udarbejdet af Deloitte.

Der er fremlagt følgende oversigt over udlejningen af Ejendom 2 i perioden 2006 til ef-teråret 2011:

Adresse, By 2, FRANKRIG (Ejendom 2)

Årstal	Antal uger udlejet	Antal uger lejet af:				Samlet andel af udledning foretaget af <u>Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3 eller Vola A/S</u>
		<u>Sagsøgte 1</u>	<u>Sagsøgte 2</u>	<u>Sagsøgte 3</u>	Vola A/S	
2006	9 (og 2 dage)	4	4	0	9 dage	100 %
2007	12 (og 2 dage)	4	4	0	2 (og 5 dage)	87,2 %
2008	12 (og 6 dage)	0	4	3 (og 4 dage)	2 (og 1 dag)	75,6 %
2009	7 (og 4 dage)	3	3 (og 1 dag)	0	10 dage	100 %
2010	8 (1 dag)	3 (og 3 dage)	4	0	5 dage	100 %
2011 (kun 37 uger)	8	0	4	3	0	87,5 %

Der er fremlagt en liste over udlejning af Ejendom 2 i 2012 og 2013 med angivelse af lejere og betalinger. Heraf fremgår, at Ejendom 2 var udlejet 26 uger i 2012 med en samlet indtægt på 63.145 euro og 20 uger i 2013 med en samlet lejeindtægt på 52.611 euro.

Det fremgår af en mail af 11. november 2010 fra Deloitte, at Deloitte i Schweiz på vegne af Udenlandsk virksomhed AG 1 havde indgået et forlig med de schweiziske skattemyndigheder om, at selskabet anses for at have foretaget maskeret udlodning på i alt 326.790 schweizerfranc for indkomstårene 2003-2008. I mappen er følgende anført:

”...

Skattemyndighederne i Schweiz rettede tilbage i 2007 henvendelse til Udenlandsk virksomhed AG 1, idet selskabet ifølge skattemyndighedernes opfattelse ikke tjente tilstrækkeligt på udlejningen af selskabets faste ejendomme i Frankrig. Ifølge de schweiziske skattemyndigheders opfattelse medførte dette, at selskabet i Schweiz havde udlejet ejendommene i Frankrig under markeds-lejen og man anså selskabet for at have foretaget en maskeret udlodning. Der skulle indeholdes kildeskat på den maskerede udlodning i Schweiz, men en del heraf kunne søges tilbage fra de schweiziske skattemyndigheder efterfølgende.

Fra koncernens side søgte man at argumentere for, at ejendommen havde været udlejet på markedsvilkår, dels ved at eksterne parter også havde lejet ejendommen og dels ved indhentning af en vurdering fra en lokal ejendomsmægler med kendskab til det område, hvor ejendommen er beliggende. Endvidere foretog Deloitte i Schweiz nogle søgninger på priserne på tilsvarende ejendomme i området. Dette nedbragte de schweiziske skattemyndigheders krav i et vist omfang, men ikke helt.

Fra koncernens side ønskede man ikke at føre sagen videre og sagen er derfor afsluttet med, at Deloitte i Schweiz på vegne af Udenlandsk virksomhed AG 1 har indgået et forlig med skattemyndighederne i Schweiz om, at Udenlandsk virksomhed AG 1 anses for at have foretaget en maskeret udlodning for i alt CHF 326.790 for indkomstårene 2003-2008. Kildeskatten heraf vedrørende Virksomhed A/S 3 udgør CHF 90.669. Dette beløb er overført til skattemyndighederne i Schweiz tilbage i maj 2010 og der er igangsat en tilbagesøgnings-procedure heraf. Der er i alt indbetalt et beløb på CHF 114.376 til skattemyndighederne i Schweiz. Forskelsbeløbet mellem CHF 90.669 og CHF 114.376 på CHF 23.707 er ikke anset for at kunne henføres til Virksomhed A/S 3, men derimod til de personer, der har anvendt ejendommen i Frankrig.

...”

Bestyrelsen i Udenlandsk virksomhed AG 1 bestod i perioden 27. januar 1998 – 1. juni 2010 af Person 4, den schweiziske Advokat 7 og Person 18. Person 4 udtrådte 1. juni 2010, hvor Sagsøgte 3 og Person 9 indtrådte. Person 18 og Person 9 udtrådte af bestyrelsen den 14. juli 2011 og Sagsøgte 3 den 29. august 2011. Den 7. oktober 2011 indtrådte Person 15, Person 16 og Person 17 i bestyrelsen.

Ledelsen i Virksomhed A/S 3 bestod fra stiftelsen den 26. juni 2004 af Sagsøgte 3 som bestyrelsesformand og Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 som øvrige medlemmer af bestyrelsen, mens Person 4 var direktør. Sagsøgte 2 udtrådte den 20. januar 2009 af bestyrelsen, hvor han blev afløst af Person 12. Sagsøgte 1 blev den 31. marts 2010 direktør i selskabet i stedet for Person 4.

Den 12. april 2011 udtrådte Person 12 af bestyrelsen, og den 27. april 2011 indtrådte Advokat 6 som formand for bestyrelsen og Person 14 som medlem af bestyrelsen. Den 20. juni 2011 udtrådte Sagsøgte 3 af bestyrelsen og Sagsøgte 1 af bestyrelsen og direktionen. Person 15 og Person 16 indtrådte i be-styrelsen den 6. juli 2011, hvor Advokat 6 blev direktør.

Fonden solgte Ejendom 1 i 2012. Salgssummen var efter det oplyste 1,05 mio. euro.

Fonden solgte efter det oplyste Ejendom 2 i 2015. Salgssummen var efter det oplyste 1.202.500 euro.

## **Syn og skøn**

### Indledning

Der har under forberedelsen af sagen været gennemført syn og skøn. Som skønsmand blev den 5. maj 2014 udmeldt statsautoriseret revisor Skønsmand 1 og statsautoriseret revisor Skønsmand 2.

Skønsmændene har afgivet 3 skønserklæringer, henholdsvis den 20. marts 2015 (skønserklæring nr. 1), den 29. september 2015 (skønserklæring nr. 2) og den 25. april 2017 (skønserklæring nr. 3).

Som indledning til skønserklæring nr. 1 og 2 har skønsmændene givet oplysninger om baggrunden for det udmeldte syn og skøn. De nævner bl.a., at der i skønstemaet indledningsvist er følgende generelle kommentarer vedrørende spørgetemaet og deres besvarelse af de stillede spørgsmål:

*” Parterne er uenige om, hvilket materiale skønsmændene kan lægge til grund ved besvarelsen af spørgsmål 1-8, hvorfor skønsmændene bedes besvare spørgsmålene i to trin, som nærmere er beskrevet nedenfor.*

*Som trin 1 anmoder parterne skønsmændene om at besvare spørgsmålene om værdiansættelsen nedenfor alene på grundlag af de oplysninger, som var kendte på overdragelsestidspunktet, herunder sådanne oplysninger, der ikke fremgår af årsrapporten, men som var*

*kendte på overdragelsestidspunktet. I trin 1 er materiale efter overdragelsestidspunktet ikke til rådighed for skønsmændene, herunder selskabernes årsregnskaber for 2000 og selskabernes lejekontrakter fra 2002. Skønsmændene kan i trin 1 – afhængigt af valg af værdiansættelsesmetode – skønne over en relevant fremtidig indtjening, dog uden anvendelse af årsregnskaberne for 2000 og fremefter.*

*Som trin 2 anmoder parterne skønsmændene om at besvare spørgsmålene på ny som anført ovenfor, men nu også under anvendelse af materiale efter overdragelsestidspunktet, herunder resultaterne som oplyst i årsregnskabet for 2000 og øvrige budgetforudsætninger og forventet fremtidig indtjening, som den måtte kunne formodes at have villet udgøre på daværende tidspunkt, samt selskabernes lejekontrakter fra 2002.*

*Til brug for trin 2 vil Produktionsselskabets årsregnskab for 2000 blive fremlagt som bilag 10, og Salgsselskabets årsregnskab for 2000 som bilag 15. Selskabernes lejekontrakter fra 2002 med Vola Ejendomme ApS vil blive fremlagt som bilag 18.*

*Endelig opfordres skønsmændene til at efterspørge yderligere materiale, som de mener har betydning for besvarelsen af spørgsmålene nedenfor, herunder relevant materiale for tiden efter overdragelserne, som udfyldning for det manglende budgetmateriale.”*

Skønserklæring nr. 1

Skønserklæring nr. 1 omfatter i overensstemmelse med det ovenfor anførte skøns-mændenes besvarelse af skønstemaets 14 spørgsmål i trin 1.

Skønsmændene oplyser i skønserklæring nr. 1, at de har haft følgende materiale til rådighed:

”Bilag 1: Oversigt over købere og sælgere i transaktionerne Bilag 2:

Aktiehandelsaftale af 4. september 2000 mellem

Sagsøger (Fond) og Sagsøgte ApS 1

Bilag 3: Aktiehandelsaftale af 4. september 2000 mellem

Sagsøger (Fond) og Sagsøgte ApS 2

Bilag 4: Aktiehandelsaftale af 22. november 2000 mellem

Sagsøger (Fond) og Vola Holding A/S

Bilag 5: Dagældende vedtægter for Produktionsselskabet Bilag 6: Årsregnskab for Produktionsselskabet for 1997 Bilag 7: Årsregnskab for Produktionsselskabet for 1998 Bilag 8: Årsregnskab for Produktionsselskabet for 1998 (omgjort) Bilag 9: Årsregnskab for Produktionsselskabet for 1999 Bilag 11: Dagældende vedtægter for Salgsselskabet

Bilag 12: Årsregnskab for Salgsselskabet for 1997

Bilag 13: Årsregnskab for Salgsselskabet for 1998

Bilag 14: Årsregnskab for Salgsselskabet for 1999

Bilag 16: Deloitte's opgørelse af værdien af aktierne i Produktionsselskabet og Salgsselskabet

Bilag 17: Produktionsselskabets licensaftale med Virksomhed I/S underskrevet den 14. december 1977 og den 3. januar 1978

Bilag 19: Opgørelse over planlagte investeringer og forklaring til kapacitetsplan”

Skønsmændene oplyser videre, at de efter et møde med parternes advokater den 12. juni 2014 fik rådighed over specifikationshæfter til årsregnskaber for årene 1996 til 1999 for Vola A/S (Salgsselskabet), specifikationshæfter til årsregnskaber for årene 1996 til 1999 for Vola Production A/S (Produktionsselskabet), specifikation af perso-naleudgifter for årene 1996-1999 for produktionsselskabet og salgsselskabet, specifikation af direktionslønninger for 1999 og oversigtsbilag med sagsøgerens respektive sagsøgte's besvarelse af 13 uddybende spørgsmål til syns- og skønstemaet og til det fremlagte sagsmateriale efter skønsmændenes mail af 4. juni 2014.

Skønsmændene har på dette grundlag besvaret spørgsmålene i skønserklæring nr. 1 således:

### ” Spørgsmål 1

Skønsmændene bedes vurdere Produktionsselskabet og Salgsselskabets samlede markedsværdi som koncernforbundne selskaber på overdragelsestidspunkterne i efteråret 2000.

**Svar**

Efter vores skøn, og alene bedømt på grundlag af det materiale og de oplysninger, som vi er forelagt for besvarelse af syns- og skønstemaet i trin 1, udgjorde den samlede markeds-værdi af Produktionsselskabet og Salgsselskabet som koncernforbundne selskaber den 4. september 2000 respektive den 22. november 2000 i alt kr. 150.000.000.

### **Begrundelse**

Ved et aktivs ”markedsværdi” forstås det skønnede beløb, som aktivet kan handles til på værdiansættelsesdatoen mellem en villig køber og en villig sælger i en arms længde transaktion efter korrekt markedsføring, hvor parterne hver handler på et velinformeret grundlag, med forsigtighed og uden tvang.

Det til brug for vores skøn fremlagte materiale og oplysninger opfylder ikke de krav til et velinformeret grundlag, som en uafhængig køber i efteråret 2000 ville stille ved køb af aktier, som de af sagen omhandlede aktier i Produktionsselskabet og Salgsselskabet. Vi anser det derfor for urealistisk, at en potentiel køber i efteråret 2000 ville købe sådanne aktier til deres markedsværdi uden kendskab til forløbet af selskabernes drift og økonomi i den forløbne del af år 2000 samt til selskabsledelsernes forventninger til fremtiden på aftale-tidspunkterne.

Vi er stillet spørgsmålet om vores vurdering af selskabernes markedsværdi baseret alene på tilgængelige historiske regnskabstal for tiden frem til 31. december 1999, og svarer derfor alene på dette grundlag.

Der findes en række forskellige anerkendte metoder til værdiansættelse af markedsværdien af virksomheder og kapitalandele, og ofte anvendes en flersidig af disse metoder til sandsynliggørelse af, at den beregnede værdi er udtryk for en realistisk og opnåelig markedsværdi.

Ved DCF-metoden estimeres markedsværdien af virksomheden eller kapitalandelen gennem en diskontering af de forventede fremtidige frie pengestrømme (cash flow), som virksomheden kan generere. Denne metode anses for at føre til det teoretisk set mest pålidelige resultat for så vidt de for metoden nødvendige oplysninger er til rådighed. Dette er ikke tilfældet i denne sag, jf. vort svar på spørgsmål 12 nedenfor.

Ved markedsmetoden eller multipelmetoden estimeres virksomhedens eller kapitalandelen's markedsværdi på basis af en sammenligning med nøgletal for transaktioner med virksomheder af tilsvarende karakter og størrelse.

Under anvendelse af disse nøgletal, eller multipler, fremkommer den estimerede markedsværdi ved multiplikation af virksomhedens historiske eller aktuelle regnskabstal med det relevante sammenlignelige nøgletal, ligesom metoden kan anvendes med brug af budgettede regnskabstal for den umiddelbart nærmeste fremtid.

De hyppigst anvendte nøgletal, eller multipler er P/E-multipel, EBITDA-multipel og EBIT-multipel, hvor: P/E-værdien er udtryk for hvilken pris investor skal betale for 1 kr. overskud i virksomheden

EBITDA angiver virksomhedens driftsresultat før renter, skat og afskrivninger, og en EBITDA-multipel den faktor, hvormed EBITDA beløbet skal multipliceres for at estimere virksomhedens markedsværdi på gældfri basis

EBIT angiver virksomhedens driftsresultat før renter og skat, og en EBIT-multipel den faktor, hvormed EBIT beløbet skal multipliceres for at estimere virksomhedens markedsværdi på gældfri basis.

For alle de her 3 nævnte multipel metoder gælder, at værdiansættelsen skal ske på grundlag af regnskabstal, som afspejler et normaliseret indtjenings niveau.

I vores vurdering af markedsværdien af Produktionsselskabet og Salgsselskabet, som koncernforbundne selskaber i efteråret 2000 har vi som udgangspunkt anvendt en værdiansættelse baseret på en EBIT multipel, idet vort skøn er, at dette giver det mest valide resultat på de foreliggende oplysninger om selskaberne.

Til kontrolformål har vi sammenholdt den på basis af EBIT multipel estimerede markedsværdi med en værdiansættelse ud fra dels en P/E-multipel og dels en EBITDA multipel.

De 3 multipler er anvendt på Produktionsselskabets og Salgsselskabets indtjening i året 1999. Under hensyntagen til de af selskabernes ledelse i 1999 årsregnskaberne ledelsesberetninger udtrykte forventninger, om ”en øget vækst i år 2000 og et bedre resultat” for

Salgsselskabet, og ”et resultat for året 2000 på et niveau, der ikke er ringere end det aflagte” for Produktionsselskabet, har vi vurderet, at indtjeningen i år 1999 efter omstændighederne kan anses for udtryk for en normaliseret indtjening.

Efter vores vurdering handledes sammenlignelige virksomheder i efteråret 2000 typisk til en P/E-multipel mellem 6 og 8, og den typiske EBIT multipel udgjorde mellem 4 og 6. De her anførte typiske multipler afspejler, at der er tale om transaktioner med mindre likvide unoterede aktier.

Anvendt på de af Produktionsselskabet og Salgsselskabet ifølge årsregnskaberne for 1999 realiserede regnskabstal giver disse multipler følgende estimerede markedsværdier i tkr.:

EBIT-multipel baseret værdiestimat:

	EBIT-værdi: 4	EBIT-værdi: 6
EBIT for Salgsselskabet– koncernniveau	16.158	16.158
EBIT for Produktionsselskabet	19.456	19.456
EBIT som koncern	35.614	35.614
Estimeret Enterprise value	142.456	213.684
-Rentebærende gæld i Salgsselskabet	-23.365	-23.365
+Likvide beholdninger i Salgsselskabet	18.705	18.705
+Likvide beholdninger i Produktionsselskabet	225	225
Estimeret markedsværdi	138.021	209.249

Den tilsvarende værdiansættelse ved anvendelse af P/E multipel giver følgende værdiestimat:

	P/E-værdi: 6	P/E-værdi: 8
Resultat efter skat Salgsselskabet	10.787	10.787

Resultat efter skat Produktionsselskabet	10.532	10.532
Resultat som koncern	21.319	21.319
Estimeret markedsværdi	127.914	170.552

Et typisk niveau for EBITDA multipler foreligger ikke i samme omfang, som tilfældet er for P/E og EBIT multipler, idet afskrivningsniveauet kan variere meget betydeligt fra virksomhed til virksomhed beroende bl.a. på den konkrete virksomhedens branche, forretningsmodel og kapitalintensitet mv. Som indikation vil værdiansættelse på basis af en EBITDA multipel, der er ca. 25 % mindre end EBIT multipel dog ofte være et for kontrolformål anvendeligt estimat. For en virksomhed som Produktionsselskabet og Salgsselskabet vil det sige en EBITDA multipel mellem 3 og 4,5.

Anvendt på de af Produktionsselskabet og Salgsselskabet ifølge årsregnskaberne for 1999 realiserede regnskabstal giver disse multipler følgende estimerede markedsværdier i tkr.:

EBITDA-multipel baseret værdiestimat:

	EBITDA-værdi:	EBITDA-værdi:
	3	4,5
EBITDA for Salgsselskabet – koncernniveau	17.590	17.590
EBITDA for Produktionsselskabet	23.817	23.817
EBITDA som koncern	41.407	41.407
Estimeret Enterprise value	124.221	186.331
-Rentebærende gæld i Salgsselskabet	-23.365	-23.365
+Likvide beholdninger i Salgsselskabet	18.705	18.705
+Likvide beholdninger i Produktionsselskabet	225	225
Estimeret markedsværdi	119.786	181.896

Ved vores skøn over hvor i de ovenfor estimerede værdiniveauer, og særligt i det EBIT baserede estimat, selskabernes markedsværdi i efteråret 2000 kan placeres, lægger vi, som faktorer, der indikerer en relativt set høj værdiansættelse bl.a. vægt på, at selskabernes produkter på det pågældende tidspunkt, har været på markedet i en længere årrække, at "Vola" må vurderes som et på markedet velindarbejdet brand, at selskaberne havde kontrol over såvel produktion som en gros salg og distribution samt af selskaberne realiserede en relativt høj fortjenstmarginal.

Som faktorer, der indikerer en relativt set lav værdiansættelse lægger vi bl.a. vægt på selskabernes afhængighed af fastholdelse af licensaftalen med Virksomhed I/S, hvilken aftale er uden opsigelsesbestemmelser.

Under hensyntagen til alle de foran anførte værdipåvirkende faktorer i kombination med de meget ufuldstændige oplysninger om selskabernes økonomiske udvikling i år 2000 og et helt manglende kendskab til ledelsens planer for og forventninger til fremtiden i efteråret 2000, er det sammenfattende vores vurdering på basis af de ovenstående estimater, at selskabernes markedsværdi i efteråret 2000 lå i den nedre del af det interval, som det EBIT baserede værdiestimat indikerer.

Vores bedste skøn er derfor, at markedsværdien af Produktionsselskabet og Salgsselskabet som koncernforbundne selskaber havde en samlet markedsværdi på kr. 150.000.000 i efteråret 2000.

### **Spørgsmål 2**

Skønsmændene bedes vurdere markedsværdien af Produktionsselskabet på tidspunktet for overdragelserne i 2000.

### **Svar**

Efter vores skøn, og alene bedømt på grundlag af det materiale og de oplysninger, som vi er forelagt for besvarelse af syns- og skønstemaet i trin 1, udgjorde den samlede markedsværdi af Produktionsselskabet den 4. september 2000 respektive den 22. november 2000 kr. 137.000.000.

### **Begrundelse**

Det er oplyst, at samarbejdet mellem Produktionsselskabet og Salgsselskabet ikke var formaliseret i efteråret 2000, og at der ikke forelå skriftlige samarbejdsaftaler eller eksklusiv-aftaler, der regulerede samhandlen mellem Produktionsselskabet og Salgsselskabet på daværende tidspunkt. Den faktiske kontrol over den fremtidige allokering af indtjeningen fra både produktion og salg beroede derved reelt hos Produktionsselskabet.

Bortset fra den substansværdi, der forefandt i Salgsselskabet var markedsværdien af de 2 selskaber derfor efter vores opfattelse alene knyttet til Produktionsselskabet. Vores vurdering er således, at Salgsselskabet udover substansværdien ikke i øvrigt havde nogen markedsværdi med mindre samarbejde og samhandel med Produktionsselskabet var bundet op på sædvanlige og markedsbaserede aftaler for samhandelsvilkår, leveringsgarantier og distributionsrettigheder m.m.

Produktionsselskabets markedsværdi kan derved fastlægges som den samlede værdi af Produktionsselskabet og Salgsselskabet, jf. vores besvarelse af spørgsmål 1, reduceret med den aktuelle substansværdi af Salgsselskabet samt med anslåede omkostninger ved etablering af et nyt handelsselskab eller salgsfunktion i Produktionsselskabets eget regi.

Substansværdien af Salgsselskabet, svarende til selskabets bogførte egenkapital, androg ca. kr. 8.000.000 pr. 31. december 1999, idet vi forudsætter, at der ikke i øvrigt i Salgsselskabets aktiver eller passiver er indeholdt mer- eller mindreværdier af betydelig størrelse i forhold til disses bogførte værdi ultimo 1999.

Efter vores skøn ville de anslåede omkostninger ved etablering af et nyt handelsselskab eller salgsfunktion i regi af Produktionsselskabet beløbe sig til kr. 3 – 5 mio., beroende på i hvilket omfang salgsmedarbejdere m.fl. direkte kunne overtages fra Salgsselskabet af et nyt handelsselskab eller salgsfunktion.

Med en skønnet markedsværdi af den samlede virksomhed på kr. 150.000.000 vurderer vi derfor værdien af Produktionsselskabet til kr. 137.000.000 I øvrigt henvises til vores besvarelse af spørgsmål 1.

### **Spørgsmål 3**

Skønsmændene bedes vurdere markedsværdien af Salgsselskabet på overdragelsestidspunktet i 2000.

### **Svar**

Efter vores skøn, og alene bedømt på grundlag af det materiale og de oplysninger, som vi er forelagt for besvarelse af syns- og skønstemaet i trin 1, udgjorde den samlede markedsværdi af Salgsselskabet den 4. september 2000 respektive den 22. november 2000 kr. 8.000.000.

### **Begrundelse**

Som anført under begrundelsen for vort svar på spørgsmål 2 er vores vurdering, at Salgsselskabet udover substansværdien ikke i øvrigt havde nogen markedsværdi med mindre samarbejde og samhandel med Produktionsselskabet var bundet op på sædvanlige og markedsbaserede aftaler for samhandelsvilkår, leveringsgarantier og distributionsrettigheder mm. Den faktiske kontrol over den fremtidige allokering af indtjeningen fra både produktion og salg beroede derved reelt hos Produktionsselskabet.

Vurderet som fritstående selskab vil markedsværdien af Salgsselskabet i efteråret 2000 derfor svare til selskabets substansværdi reduceret med anslåede afviklingsomkostninger, idet vi forudsætter, at der ikke i øvrigt i Salgsselskabets aktiver eller passiver er indeholdt mer- eller mindreværdier af betydelig størrelse i forhold til disses bogførte værdi ultimo 1999.

I en styret og forud velplanlagt afvikling af selskabet vil vi anslå sådanne afviklingsomkostninger til ca. kr. 2 mio.

Substansværdien af Salgsselskabet, svarende til selskabets bogførte egenkapital, androg ca. kr. 8.000.000 pr. 31. december 1999. Der er ingen oplysninger om Salgsselskabets indtjening i tiden fra 1. januar 2000 frem til efteråret 2000, men vi lægger ud fra indtjeningen i de nærmest foregående regnskabsår til grund, at denne indtjening har en sådan størrelse, at denne ville kunne dække de skønnede afviklingsomkostninger. Vi vurderer derfor, at mar-

kedsværdien af Salgsselskabet i efteråret 2000 modsvarer den bogførte egenkapital ultimo 1999.

#### **Spørgsmål 4**

Skønsmændene bedes vurdere markedsværdien af de overdragne aktieposter under hensyntagen til, at de udgjorde majoriteten af stemmerne i begge selskaber med 68,519 % af stemmerne i Produktionsselskabet og 100 % af stemmerne i Salgsselskabet og hermed også den samlede bestemmende indflydelse i de to overdragne, koncernforbundne selskaber.

#### **Svar**

Den samlede markedsværdi af de overdragne aktieposter udgjorde efter vores bedste skøn kr. 100.283.000.

Med en forudsætning om fastholdelse af samme indtjeningsallokering, som hidtil anvendt mellem Produktionsselskabet og Salgsselskabet, kan værdien fordeles med en markedsværdi på kr. 68.055.000 for de overdragne aktier i Salgsselskabet, og kr. 32.228.000 for de overdragne aktier i Produktionsselskabet.

#### **Begrundelse**

Den samlede markedsværdi af Produktionsselskabet og Salgsselskabet, som koncernforbundne selskaber, vurderer vi, jf. vort svar på spørgsmål 1, til kr. 150.000.000.

Erhvervelse af en majoritetsaktiepost, og dermed kontrol over det pågældende selskab, anses generelt som attraktivt, da dette giver muligheden for at påvirke driften af virksomheden og muligt drive virksomheden mere effektivt. Empiriske undersøgelser understøtter således også tilstedeværelsen af kontrolpræmier ved værdiansættelse af majoritetsaktieposter i unoterede aktier, særligt hvor denne værdiansættelse sker ved anvendelse af multipler.

En kontrolpræmie vil alene vedrøre værdien af de aktier, der repræsenterer majoriteten i et selskab. I det konkrete tilfælde de aktier i Produktionsselskabet, som Sagsøger (Fond) besad frem til 4. september 2000.

En erhvervelse af majoriteten i Produktionsselskabet indebærer samtidig opnåelse af en de facto kontrol over Salgsselskabet, herunder kontrol med opretholdelse og fastlæggelse af fremtidige vilkår for samhandel og samarbejde mellem de 2 selskaber indbyrdes.

Størrelsen af kontrolpræmien i gennemførte transaktioner varierer betydeligt, men efter vores vurdering vil en kontrolpræmie på 30 % være anvendelig ved vurdering af markeds-værdien af Produktionsselskabet og af Salgsselskabet.

Som anført under vores begrundelse for svaret på spørgsmål 2 og 3, er det vores opfattelse, at den faktiske kontrol over den fremtidige allokering af indtjeningen fra både produktion og salg reelt beroede hos Produktionsselskabet, og en kontrolpræmie vedrører derfor majoriteten i dette selskab.

På dette grundlag kan den talmæssige værdi af kontrolpræmien estimeres med følgende beregning:

Estimeret markedsværdi som koncernforbundne selskaber i tkr. ovenfor	150.000
<hr/>	
I forhold til Produktionsselskabets samlede nominelle aktiekapital på kr. 2.400.000 modsvarer den estimerede markedsværdi for Produktionsselskabet og Salgsselskabet, som koncernforbundne selskaber, og uden kontrolpræmie, en teoretisk aktiekurs pr. nominelt kr. 100 aktier på	6.250
<hr/>	
En kontrolpræmie på 30 % modsvarer et kurstillæg pr. nominelt kr. 100 aktier på	1.875
<hr/>	
<u>Sagsøger (Fond)</u> besad nominelt kr. 651.000 aktier i Produktionsselskabet, hvilket svarer til, at kontrolpræmien matematisk set skal modsvare et beløb på tkr.	12.206
<hr/>	

Under hensyntagen til den usikkerhed, som altid er knyttet til fastlæggelse af kontrolpræmien for en majoritetsaktiepost, skønner vi ud fra ovennævnte beregning i det konkrete tilfælde, at kontrolpræmien ville andrage kr. 10.000.000.

Ud fra en forudsætning om uforandret allokering af indtjening mellem Produktionsselskabet og Salgsselskabet i forhold til vilkårene disse 2 selskaber imellem i 1999 og de nær-mest forudgående år, og når der i spørgsmålet tages afsæt i overdragne aktier repræsenterende den samlede bestemmende indflydelse i de to selskaber, som koncernforbundne selskaber, må fordelingen af markedsværdien af de overdragne aktier i mangel af andet grundlag ske med de 2 selskabers EBIT-indtjening, som fordelingsnøgle.

Derved fremkommer følgende:

	Salgs- selskabet	Produktions- selskabet	I alt
EBIT indtjening 1999 i tkr.	16.158	19.456	35.614
Fondens kapitalejersandel forud for 4/9 2000	100 %	27,125 %	
Estimeret samlet markedsværdi i tkr. fordelt efter EBIT-andel	68.055	81.945	150.000
Heraf vedrørende Fondens kapitalejersandel forud for 4/9 2000	68.055	22.228	90.283
Kontrolpræmie, jf. ovenfor		10.000	10.000
Estimeret markedsværdi af de overdragne aktie-poster	68.055	32.228	100.283

Den samlede markedsværdi af de overdragne aktieposter udgjorde derved efter vores bedste skøn kr. 100.283.000. Ud fra en forudsætning om fastholdelse af samme indtjeningsallokering, som hidtil anvendt mellem selskaberne kan værdien fordeles med en markedsværdi på kr. 68.055.000 for de overdragne aktier i Salgsselskabet og kr. 32.228.000 for de overdragne aktier i Produktionsselskabet.

#### Spørgsmål 5

Skønsmændene bedes vurdere markedsværdien af de aktier, der er omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 2 (nominelt kr. 110.000 A-aktier og nominelt kr. 65.500 B-aktier i Produktionsselskabet).

### Svar

1. For så vidt de den 4. september 2000 og 22. november 2000 skete overdragelser af aktier i Produktionsselskabet og Salgsselskabet anses for sket som led i en samlet transaktion udgjorde markedsværdien af de aktier, der er omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 2 efter vores bedste skøn kr. 8.688.194.

2. For så vidt de den 4. september 2000 og 22. november 2000 skete overdragelser af aktier i Produktionsselskabet og Salgsselskabet anses for sket som led i af hinanden uafhængige transaktioner udgjorde markedsværdien af de aktier, der er omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 2 efter vores bedste skøn kr. 15.018.125.

### Begrundelse

Vi har fra aktiehandelsaftalerne i bilag 2, bilag 3 og bilag 4 noteret os, at der deri henvises til ” at parterne m.fl. har udarbejdet en plan for omstrukturering af Vola -koncernen til gennemførelse i år 2000” , men vi kan ikke afgøre hvorvidt aktieoverdragelserne den 4. september 2000 (aktiehandelsaftalerne i bilag 2 og bilag 3) og aktieoverdragelserne den 22. november 2000 (aktiehandelsaftalen bilag 4) blev foretaget som led i en samlet planlagt transaktion, eller om der er tale om af hinanden uafhængige aktieoverdragelser. Vi afgiver derfor 2 alternative svar på spørgsmål 5.

Ad 1: For så vidt der er tale om en samlet planlagt overdragelse henviser vi til svar på spørgsmål 4 og begrundelsen herfor. De af aktiehandelsaftalen i bilag 2 omfattede aktier vil ved en samlet planlagt overdragelse have en markedsværdi svarende til den forholds-mæssige andel af den estimerede markedsværdi på kr. 32.228.000 for alle de aktier i Produktionsselskabet, som Sagsøger (Fond) besad forud for handlerne 4. sep-tember 2000.

Denne forholdsmæssige andel for aktierne omfattet af bilag 2 andrager kr. 8.688.194, jf. følgende beregning:

Estimeret markedsværdi i kr. af de overdragne aktieposter i Produktions-  
skabet i alt nom. kr. 651.000, jf. begrundelsen for svar på spørgsmål 4 32.228.000

---

Andel heraf der vedrører de af bilag 2 omfattede aktier i Produktions-  
selskabet nom. kr. 175.500 udgør kr.  $32.228.000 \times 175.500/651.000 =$  8.688.194

---

Ad 2: Er der derimod med aktiehandelsaftalerne den 4. september 2000 (bilag 2 og 3) og aktiehandelsaftalen den 22. november (bilag 4) tale om to af hinanden uafhængige transaktioner, skal kontrolpræmien på kr. 10.000.000, jf. vort svar på spørgsmål 4, alene henføres til de nominelt kr. 351.000 A og B aktier overdraget den 4. september 2000, og omfattet af aktiehandelsaftalerne bilag 2 og bilag 3. Derved er vores vurdering, at de af aktiehandelsaftalen i bilag 2 omfattede aktier havde en markedsværdi på kr. 15.018.125, svarende til den forholdsmæssige værdi af den estimerede markedsværdi af Produktions- selskabet på kr. 137.000.000, jf. vort svar på spørgsmål 2, med tillæg af 50 % af kontrolpræmien på kr. 10.000.000, jf. vort svar på spørgsmål 4.

Den anførte værdi på kr. 15.018.125 fremkommer således:

Estimeret markedsværdi i kr. af Produktions- selskabet omfattende i alt nom.  
kr. 2.400.000 aktier, jf. begrundelsen for svar på spørgsmål 2 137.000.000

---

Andel heraf der vedrører de af bilag 2 omfattede aktier i Produktions-  
selskabet nom. kr. 175.500 udgør kr.  $137.000.000 \times 175.500/2.400.000 =$  10.018.125  
+ 50 % af estimeret kontrolpræmie, jf. begrundelsen for svar på spørgsmål 4 5.000.000

---

I alt estimeret værdi af de af bilag 2 omfattede aktier i Produktions- selskabet 15.018.125

---

Vi bemærker særligt vedrørende det indregnede tillæg på kr. 5.000.000 i kontrolpræmie i værdiansættelsen på kr. 15.018.125, dels at aktiehandelsaftalerne bilag 2 og bilag 3, begge er indgået samme dato, og set fra fondens side efter vores opfattelse derfor må anses som én sammenkædet handel.

Endvidere må indregning af kontrolpræmie for en majoritetsandel ved værdiansættelse af markedsværdien af aktier i det konkrete tilfælde skal ske ud fra sælgers situation. Det vil sige ved den transaktion, hvorved Sagsøger (Fond) afstod sin majoritetsan-

del, idet sælger i modsat fald ikke ville oppebære majoritetspræmien såfremt overdragelse af aktier blev opdelt på en sådan måde, at ingen af de enkelte aktiesalg individuelt gav kø-berne den kontrollerede majoritetspost.

### **Spørgsmål 6**

Skønsmændene bedes vurdere markedsværdien af de aktier, der er omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 3 (nominelt kr. 111.500 A-aktier og nominelt kr. 64.000 B-aktier i Produktionselskabet).

### **Svar**

1. For så vidt de den 4. september 2000 og 22. november 2000 skete overdragelser af aktier i Produktionselskabet og Salgsselskabet anses for sket som led i en samlet transaktion udgjorde markedsværdien af de aktier, der er omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 3 efter vores bedste skøn kr. 8.688.194.

2. For så vidt de den 4. september 2000 og 22. november 2000 skete overdragelser af aktier i Produktionselskabet og Salgsselskabet anses for sket som led i af hinanden uafhængige transaktioner udgjorde markedsværdien af de aktier, der er omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 3 efter vores bedste skøn kr. 15.018.125.

### **Begrundelse**

Der henvises til begrundelsen for svar på spørgsmål 5.

### **Spørgsmål 7**

Skønsmændene bedes vurdere markedsværdien af de aktier, der vedrører Produktionselskabet, og som er omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 4 (nominelt kr. 300.000 A-aktier) og under hensyntagen til, at aktiebeholdningen ikke udgjorde den bestemmende indflydelse i selskabet.

### **Svar**

1. For så vidt de den 4. september 2000 og 22. november 2000 skete overdragelser af aktier i Produktionselskabet og Salgsselskabet anses for sket som led i en samlet transaktion udgjorde markedsværdien af de aktier i Produktionselskabet, der er omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 4 efter vores bedste skøn kr. 14.851.613.

2. For så vidt de den 4. september 2000 og 22. november 2000 skete overdragelser af aktier i Produktionsselskabet og Salgsselskabet anses for sket som led i af hinanden uafhængige transaktioner udgjorde markedsværdien af de aktier i Produktionsselskabet, der er omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 4 efter vores bedste skøn kr. 17.125.000.

### Begrundelse

Der henvises til begrundelsen for svar på spørgsmål 5.

Den forholdsmæssige andel af markedsværdien af aktierne i Produktionsselskabet omfattet af bilag 4 andrager ved overdragelse som led i en samlet transaktion kr. 14.851.613, jf. følgende beregning:

Estimeret markedsværdi i kr. af de overdragne aktieposter i Produktionsselskabet i alt nom. kr. 651.000, jf. begrundelsen for svar på spørgsmål 4	32.228.000
<hr/>	
Andel heraf der vedrører de af bilag 4 omfattede aktier i Produktionsselskabet nom. kr. 300.000 udgør kr. $32.228.000 \times 300.000/651.000 =$	14.851.613
<hr/>	

Særligt vedrørende det ovenfor afgivne alternative 2. svar, skal vi anføre, at såfremt aktiehandelsaftalerne den 4. september 2000 (bilag 2 og 3) og aktiehandelsaftalen den 22. november (bilag 4) anses for at være to af hinanden uafhængige transaktioner, må markedsværdien af de af aktiehandelsaftalen i bilag 4 omfattede aktier i Produktionsselskabet vurderes at udgøre kr. 17.125.000, svarende til den forholdsmæssige værdi af den estimerede markedsværdi af Produktionsselskabet på kr. 137.000.000, jf. vort svar på spørgsmål 2, og uden tillæg af noget beløb i kontrolpræmie.

Den her anførte markedsværdi af aktierne i Produktionsselskabet omfattet af bilag 4 på kr. 17.125.000 fremkommer således:

Estimeret markedsværdi i kr. af Produktionsselskabet omfattende i alt nom. kr. 2.400.000 aktier, jf. begrundelsen for svar på spørgsmål 2	137.000.000
<hr/>	
Andel heraf der vedrører de af bilag 4 omfattede aktier i Produktionsselskabet nom. kr. 300.000 udgør kr. $137.000.000 \times 300.000/2.400.000 =$	17.125.000
<hr/>	

### **Spørgsmål 8**

Skønsmændene bedes vurdere markedsværdien af de aktier, der vedrører Salgsselskabet, og som er omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 4 (nominelt kr. 1.200.000 aktier).

### **Svar**

Efter vores skøn udgjorde markedsværdi af de nominelt kr. 1.200.000 aktier i Salgsselskabet omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 4 kr. 8.000.000.

### **Begrundelse**

Der henvises til begrundelsen for svar på spørgsmål 3 ovenfor, idet vort svar er afgivet ud fra den forudsætning, at markedsværdien af aktierne i Salgsselskabet, her skal vurderes ved et salg gennemført i en separat transaktion, og ikke et salg som led i en samlet transaktion, hvori også indgik aktierne i Produktionsselskabet omfattet af aktiehandelsaftalerne i bilag 2, bilag 3 og bilag 4. Med hensyn til markedsværdien af de af aktiehandelsaftalen i bilag 4 omfattede nominelt kr. 1.200.000 aktier i Salgsselskabet i den sidstnævnte situation, henvises til det under begrundelsen for vort svar på spørgsmål 4 anførte.

...

### **Spørgsmål 10**

I det omfang skønsmændene ikke har lagt TS-cirkulære 2000-9 og 2000-10 til grund for sine beregninger og opgørelser, bedes skønsmændene besvare spørgsmål 1-8 under anvendelse af TS-cirkulære 2000-9 og 2000-10.

### **Svar**

Med anvendelse af beregningsreglerne angivet i TS-cirkulære 2000-9 og 2000-10, kan vi besvare spørgsmål 1- 8 som følger:

Ad spørgsmål 1:

Den samlede værdi af Produktionsselskabet og Salgsselskabet kan beregnes til kr. 127.116.000.

Ad spørgsmål 2:

Værdien af Produktionsselskabet kan beregnes til kr. 77.280.000.

Ad spørgsmål 3:

Værdien af Salgsselskabet kan beregnes til kr. 14.976.000.

Ad spørgsmål 4:

Værdien af de i år 2000 overdragne aktieposter i Produktionsselskabet, repræsenterende 68,519 % af stemmerne i dette selskab kan beregnes til kr. 20.962.200.

Værdien af de i år 2000 overdragne aktieposter i Salgsselskabet, repræsenterende 100 % af dette selskab kan beregnes til kr. 14.976.000.

Ad spørgsmål 5: Værdien af de af aktiehandelsaftalen i bilag 2 omfattede overdragne aktieposter i Produktionsselskabet kan beregnes til kr. 5.651.100.

Ad spørgsmål 6: Værdien af de af aktiehandelsaftalen i bilag 3 omfattede overdragne aktieposter i Produktionsselskabet kan beregnes til kr. 5.651.100.

Ad spørgsmål 7: Værdien af de af aktiehandelsaftalen i bilag 4 omfattede overdragne aktieposter i Produktionsselskabet kan beregnes til kr. 9.660.000.

Ad spørgsmål 8: Værdien af de af aktiehandelsaftalen i bilag 4 omfattede overdragne aktieposter i Salgsselskabet kan beregnes til kr. 14.976.000.

### **Begrundelse**

Skattekursen opgjort efter regelsættet i TS-cirkulære 2000-9 og 2000-10 kan for Produktionsselskabet og Salgsselskabet betragtet som koncernforbundne selskaber, altså betragtet som en juridisk enhed, beregnes til kr. 3.531 per nominelt kr. 100 aktier ud fra en samlet aktiekapital i de 2 selskaber på nominelt kr. 3.600.000 og en forventet levetid for selskabernes goodwill på 14 år.

Skattekursen efter de 2 cirkulærers beregningsmetode kan for Produktionsselskabet tilsvarende beregnes til kr. 3.220 per nominelt kr. 100 aktier ud fra en aktiekapital på kr. 2.400.000 og en forventet levetid for selskabets goodwill på 14 år.

Skattekursen efter de 2 cirkulærers beregningsmetode kan for Salgsselskabet beregnes til kr. 1.248 per nominelt kr. 100 aktier ud fra en aktiekapital på kr. 1.200.000 og en forventet levetid for selskabets goodwill på 2 år.

Vi har noteret os, at parterne i aktiehandelsaftalerne i bilag 2, bilag 3 og bilag 4 tidligere har anvendt en forventet levetid for Produktionsselskabets goodwill på 14 år respektive godt 2 år for Salgsselskabets goodwill.

Ud fra de oplysninger vi har haft til rådighed, har vi ikke ved vores beregning af skattekurser efter TS-cirkulære 2000-9 og 2000-10 fundet anledning til at anlægge et andet skøn for fastsættelse af levetid for goodwill, end de tidligere af parterne i aktiehandelsaftalerne i bilag 2, bilag 3 og bilag 4 anvendte.

### **Spørgsmål 11**

Skønsmændene bedes oplyse, om TS-cirkulære 2000-9 og 2000-10 fra SKAT (tidl. Told- og Skattestyrelsen) var egnet at anvende ved værdiansættelsen af aktierne i Produktionsselskabet og Salgsselskabet på tidspunktet for omstruktureringens gennemførelse. Skønsmændene bedes blandt andet oplyse, til hvilket formål disse cirkulærer blev udarbejdet, og i hvilket omfang cirkulærerne har været anvendt til det angivne formål.

### **Svar**

TS cirkulære 2000-9 og 2000-10 beskriver en standardiseret beregningsmetode til fastsættelse af værdien af unoterede aktier og goodwill til SKAT's brug i transaktioner mellem parter, som ikke kan antages at have modstående interesser.

Metoden anvendes i situationer, hvor der ikke er andre objektive kriterier som f.eks. branchekutyme eller lignende.

Baggrunden for udviklingen af modellen er ændringen af aktieavancebeskatningsloven i 1993, hvor der skulle fastlægges en indgangsværdi for den fremtidige beskatning af unoterede aktier. På daværende tidspunkt var SKAT af den opfattelse, at værdien skulle fastsættes efter cirkulære 185 af 17. november 1982.

Da værdiansættelse efter dette cirkulære i mange tilfælde gav nogle værdier, som skatte-yder var uenige i, blev der i en række sager foretaget syn- og skøn, hvor resultatet var forskelligt fra beregningsresultatet.

Beregningsmodellen blev udviklet i samarbejde mellem SKAT og en række erhvervsorganisationer på baggrund af den praksis og erfaring, som opstod fra syns- og skønssagerne. Da modellen samtidig skulle være administrativ nem at håndtere, er alle parametre i beregningen baseret på historiske resultater og ikke de forventede fremtidige resultater. Videre er det i beregningsmodellen uden betydning om der er tale om majoritets- eller minoritetsposter, ligesom der i øvrigt anvendes standardiserede faktorer for fastlæggelse af værdien af den til virksomheden eventuelt knyttede goodwill, hvorimod eventuelt andre immaterielle aktiver ikke indgår i beregningsmodellen.

Resultatet er de 2 cirkulærer TS 2000-9 og TS 2000-10.

Beregningsreglerne anvendes af SKAT som en del af ligningen af transaktioner mellem parter, som ikke har modstridende interesser. Hovedreglen er, at en værdiansættelse efter cirkulærernes beregningsregel ikke anfægtes af SKAT, men der er i regelsættet en mulighed for at fravige beregningsreglen, idet det da er den part, som ønsker at fravige den beregnede værdi, som har bevisbyrden for at resultatet efter beregningsmodellen ikke er retvisende.

Det er vores erfaring, at beregningsmodellen i beløbsmæssigt mindre transaktioner mellem uafhængige parter ofte indgår som en del af argumentationen for et ønsket forhandlingsresultat.

Det er vores bedste skøn, at beregningsmodellen efter TS 2000-9 og TS 2000-10 ikke er egnet som grundlag for en vurdering af handelsværdien af Produktionsselskabet og Salgs-selskabet på overdragelsestidspunktet i år 2000.

### **Begrundelse**

Efter TS 2000-9 og TS 2000-10 foretages beregning af søsterselskabers værdi på individuelt selskabsniveau (stand-alone basis) og ikke på konsolideret niveau, altså uden hensyntagen til bl.a. betydningen af de 2 selskabers samarbejds- og samhandelsrelationer.

Endvidere er den standardiserede beregningsmetode på basis af 3 års historiske resultater, metodens unuancerede anvendelse af udviklingen i disse 3 års resultater samt det til beregningsmetoden knyttede skøn over goodwills levetid ikke umiddelbart egnet til at udfinde markedsværdien af selskaber som Produktionselskabet og Salgsselskabet i år 2000.

### **Spørgsmål 12**

For det tilfælde, at skønsmændene ikke har anvendt DCF-metoden med en femårig budgetperiode og en efterfølgende terminalperiode, bedes skønsmændene besvare spørgsmål 1-8 under anvendelse af denne metode.

Skønsmændene bedes oplyse samtlige antagelser og forudsætninger, som skønsmændene har lagt til grund ved anvendelse af DCF-metoden.

### **Svar**

Spørgsmålet kan ikke besvares på det foreliggende grundlag.

### **Begrundelse**

Værdiansættelse af virksomheder ved anvendelse af DCF-metoden kræver bl.a. kendskab til virksomhedens budgetterede pengestrømme (cash flow) for flere fremtidige år, typisk 3 – 5 år, samt mulighed for fastlæggelse af virksomhedens terminalværdi ved udløbet af denne budgetperiode. Sådanne oplysninger må for anvendelse ved en DCF-metode baseret værdiansættelse foretages på grundlag af gennearbejdede og velunderbyggede budgetter for virksomheden med tilhørende beskrivelse af anvendte budgetforudsætninger.

Det fremlagte materiale omfatter ingen sådanne oplysninger, og de i ledelsesberetningerne for henholdsvis Produktionselskabet og Salgsselskabets for året 1999 indeholdt i årsregnskaberne for dette år udtrykte forventninger til selskabernes fremtidige udvikling, er af så generel karakter, at heller ikke disse giver os noget grundlag for at kunne foretage en DCF metode baseret værdiansættelse.

...

#### **Spørgsmål 14**

Skønsmændene bedes oplyse, om det er sædvanligt ved overdragelser, der gennemføres i regnskabsårets sidste tredjedel, at inddrage oplysninger om selskabets resultater for overdragelsesåret indtil overdragelsestidspunktet i værdiansættelsen af aktierne.

#### **Svar**

Ja.

#### **Begrundelse**

Oplysninger om et selskabs aktuelle økonomiske udvikling på et overdragelsestidspunkt, herunder resultatudviklingen siden senest aflagte årsregnskab, vil i en transaktion mellem uafhængige parter altid være af relevans for både købers og sælgers stillingtagen til aftale om vilkår for aktieoverdragelsen, og dette gælder i særlig grad hvor en overdragelse finder sted i betydelig tidsmæssig afstand fra balancedatoen i det seneste foreliggende årsregnskab for selskabet.”

Skønserklæring nr. 2

Skønserklæring nr. 2 af 29. september 2015 omfatter skønsmændenes besvarelse af skønstemaets 14 spørgsmål i trin 2.

Skønsmændene oplyser, at de til brug for besvarelsen af skønstemaets 14 spørgsmål i trin 2 - udover det i skønserklæring nr. 1 nævnte materiale - har haft følgende yderligere materiale til rådighed:

1. Skønobilag 10 (nu bilag 47) Årsregnskab for Produktionsselskabet for 2000
2. Skønobilag 15 (nu bilag 61) Årsregnskab for Salgsselskabet 2000
3. Skønobilag 18 (nu bilag 113) Produktionsselskabets og Salgsselskabets lejekontrakter med Vola Ejendomme ApS
4. Bilag 115 Artikel af 25. maj 2001 fra Berlingske Tidende med titlen ”Vola lukker op for væksthænen”
5. Bilag 116 Artikel af 4. oktober 2008 fra Berlingske Bolig med titlen ”Fyrre år og stadig funky”
6. Bilag A De sagsøgte bemærkninger til bilag 115 og 116
7. Bilag 117 Sagsøgers bemærkninger til bilag 115 og 116

8. Specifikationshæfte til årsregnskabet for året 2000 for Vola A/S (Salgsselskabet)
9. Specifikationshæfte til årsregnskabet for året 2000 for Vola Production A/S (Produktionsselskabet)”

Skønsmændene har i bilagsoversigten og besvarelsen i trin 2 af hensyn til overskuelighed og sammenholdelse med det i skønserklæring nr. 1 anførte fastholdt den oprindeligt angivne bilagslitrering med angivelse af ny bilagslitrering i parentes.

Skønsmændene har besvaret spørgsmålene i trin 2 i skønserklæring nr. 2 således:

### ” Spørgsmål 1

Skønsmændene bedes vurdere Produktionsselskabet og Salgsselskabets samlede markedsværdi som koncernforbundne selskaber på overdragelsestidspunkterne i efteråret 2000.

### Svar

Efter vores skøn, og alene bedømt på grundlag af det materiale og de oplysninger, som vi er forelagt for besvarelse af syns- og skønstemaet i såvel trin 1 som trin 2, udgjorde den samlede markedsværdi af Produktionsselskabet og Salgsselskabet som koncernforbundne selskaber den 4. september 2000 respektive den 22. november 2000 i alt kr. 220.000.000.

### Begrundelse

Om forståelsen af et aktivs ”markedsværdi” samt anerkendte metoder til værdiansættelse af markedsværdien af virksomheder og kapitalandele henviser vi til det under begrundelsen for vort svar på spørgsmål 1 i vores syns- og skønserklæring nr. 1 af 20. marts 2014 side 6 og 7 anførte.

Til brug for vores besvarelse af spørgsmål 1 i trin 2 har vi i forlængelse af det for besvarelsen i trin 1 foreliggende materiale supplerende blandt andet modtaget kopi af årsregnskaberne for året 2000 for Produktionsselskabet og Salgsselskabet, jf. skønobilag 10 og skønobilag 15 (nu bilag 47 og bilag 61), og omfattende regnskabsåret 1. januar 2000 – 31. december 2000.

Vi bemærker indledningsvis, at informationerne indeholdt i de 2 årsregnskaber for året 2000 tillige med de øvrige for besvarelsen i trin 2 fremlagte supplerende oplysninger fort-

sat ikke er tilstrækkelige til, at vi kan gennemføre en estimering af selskabernes markedsværdi efter DCF-metoden.

Vores værdiansættelse i trin 2 er derfor tilsvarende værdiansættelsen i trin 1 gennemført på grundlag af en EBIT multipel estimeret markedsværdi, med en værdiansættelse ud fra dels en P/E multipel og dels en EBITDA multipel anvendt som kontrolberegning.

I vores syns- og skønserklæring nr. 1 af 20. marts 2015 anfører vi blandt andet, at

*” Vi anser det derfor for urealistisk, at en potentiel køber i efteråret 2000 ville købe sådan-ne aktier til deres markedsværdi uden kendskab til forløbet af selskabernes drift og øko-nomi i den forløbne del af år 2000 samt til selskabsledelsernes forventninger til fremtiden på aftaletidspunkterne.”*

Vi skal generelt oplyse, at det ikke er usædvanligt, at der ved prisforhandlinger mellem køber og sælger om fastlæggelse af beregningsgrundlaget for en multipel baseret aktie-købspris (EBIT eller EBITDA baseret) aftales en foreløbig købspris beregnet på grundlag af et foreløbigt eller forventet driftsresultat (EBIT eller EBITDA) for det pågældende sel-skab, med en efterfølgende prisregulering. Den foreløbigt opgjorte handelspris reguleres da efterfølgende til fastlæggelse af den endelige handelspris i det omfang det realiserede driftsresultat (EBIT eller EBITDA) afviger fra det anvendte foreløbigt eller forventede driftsresultat. Det er ligeledes sædvanligt, at der ved fastlæggelse af den endelige handels-pris er aftalt regulering for usædvanlige udsving i selskabets arbejdskapital pr. overtagel-sesdagen i forhold til det foreløbigt forudsatte eller normale niveau for selskabets arbejds-kapital, ligesom der reguleres for netto rentebærende gæld pr. overtagelsesdagen.

Der foreligger i den konkrete sag ikke for os oplysninger om, hvorledes Produktionssel-skabets og Salgsselskabets indtjening og økonomiske udvikling for hele året 2000 fordelte sig over regnskabsårets enkelte perioder (måneder eller kvartaler). Derved er det for os foreliggende informationsgrundlag om Produktionsselskabets og Salgsselskabets udvikling i drift og økonomi fra 1. januar 2000 frem til tidspunkterne for aktieoverdragelserne i sep-tember respektive november 2000 fortsat ufuldstændigt sammenlignet med det informati-onsgrundlag, som en uafhængig erhverver realistisk ville fordre oplyst.

Imidlertid kan der på grundlag af de 2 selskabers årsregnskaber for år 2000 konstateres en meget betydelig aktivitetsforøgelse samt indtjeningsfremgang fra år 1999 til år 2000, jf. i øvrigt selskabsledelsernes angivelse i ledelsernes årsberetninger i årsregnskaberne for 1999.

Således anførtes i årsberetningen for Produktionsselskabet for 1999 (Skønsbilag 9, side 2 – nu bilag 46):

*” Ledelsen forventer et resultat for året 2000 på et niveau, der ikke er ringere end det af-lagte ”*

Og i årsberetningen for Salgsselskabet for 1999 hed det tilsvarende (Skønsbilag 14, side 2 – nu bilag 60):

*” Ledelsen forventer øget vækst i år 2000 og et bedre resultat ”*

Selskabernes samlede resultat før renter og skat (EBIT) udgjorde således tkr. 52.414 i år 2000 mod tkr. 35.614 i år 1999 og tkr. 28.786 i år 1998.

I mangel af oplysning om delperioderesultater for år 2000, samt om eventuelle sæsonud-sving og produktionsflow lægger vi derfor til grund, at selskabernes ledelser, og dermed også sælger og køber af aktieposterne i selskaberne i september og november 2000 har været bekendt med, at aktivitet og indtjening i selskaberne var væsentligt forøget i løbet af år 2000 sammenlignet med tidligere år.

Da selskabernes realiserede resultat for året 2000 således ligger væsentligt over resultatet for 1999 samt tidligere år, og da vi ikke har mulighed for at fastslå, hvilke konkrete be-løbsmæssige forventninger til indtjening i år 2000 og efterfølgende år aktiesælger og aktie-køberne realistisk kunne have i september respektive november 2000, har vi i mangel heraf ved vores værdiansættelse anvendt et EBIT-indtjeningsgrundlag, svarende til et simpelt gennemsnit af den af selskaberne i årene 1999 og 2000 realiserede EBIT-indtjening.

Den gennemsnitlige årlige EBIT indtjening kan på grundlag af EBIT indtjeningen for år 1999 på tkr. 35.614 og for år 2000 på tkr. 52.414 beregnes til tkr. 44.014, i det følgende afrundet til tkr. 44.000.

Tilsvarende kan den gennemsnitlige årlige EBITDA indtjening på grundlag af et EBITDA for år 1999 på tkr. 41.407 og for år 2000 på tkr. 58.661 beregnes til tkr. 50.034, i det følgende afrundet til tkr. 50.000.

Endelig kan det gennemsnitlige årlige nettoresultat efter skat på grundlag af de 2 selskabers nettoresultat på tkr. 21.319 i år 1999 og tkr. 36.857 i år 2000 beregnes til tkr. 29.088, i det følgende afrundet til tkr. 29.000.

Vi vurderer ved anvendelse af netop det ovennævnte gennemsnitlige EBIT grundlag, at have taget højde både for den positive aktivitets- og indtjeningsudvikling som selskaberne helt åbenbart var inde i, og for den risiko, der kunne bestå i, at år 2000 resultaterne mulig-vis var så gode, at de oversteg hvad der realistisk kunne forventes realiseret i efterfølgende år, samt for det forhold, at vi mangler oplysning om delperiode resultater fra år 2000.

De fremlagte lejekontrakter med Vola Ejendomme ApS (Skønsbilag 18 – nu bilag 113), herunder det faktum, at lejeforholdene først er formaliseret med erhvervslejekontrakten af 12. april 2002, giver os ikke anledning til justering af grundlaget for vores værdiestimat. De aftalte lejevilkår fremstår for os som svarende til sædvanlige og normale vilkår, lige-som selv en relativt beløbsmæssig stor ændring af den aftalte leje grundet selskabernes i øvrigt høje EBIT indtjeningsniveau ikke kan anses for at ville få nogen væsentlig indflydelse på estimering af selskabernes markedsværdi i 2000. Endelig lægger vi til grund, at en aktieoverdragelse i 2000 mellem i øvrigt uafhængige parter under alle forhold ville inde-bære en samtidig formalisering af lejeforholdet i form af samtidig kontraktsudfærdigelse.

Ligeledes tillægger vi ikke de fremlagte artikler fra Berlingske Business (Bilag 115) og Berlingske Bolig (Bilag 116) nogen betydning for vores værdiestimat. Begge artikler er således fremkommet tidsmæssigt efter aktieoverdragelserne skete i år 2000. Bilag 116 hele 8 år efter. Videre er indholdet af bilag 115 fremkommet i et forum og informations- og troværdighedsmæssigt af en sådan karakter, at heller ikke dette bilag, efter vores opfattelse, kan tillægges nogen betydning for estimering af selskabernes markedsværdi.

I en værdiansættelse ved anvendelse af en EBIT og EBITDA multipel reguleres den på grundlag af multiplen beregnede værdi kaldet ”Enterprise value” med netto rentebærende gæld og likvide beholdninger for at nå frem til den estimerede markedsværdi. I mangel af

oplysninger om størrelsen af netto rentebærende gæld og likvide beholdninger på overdragelsestidspunkterne i år 2000, har vi beregnet den estimerede markedsværdi dels på grundlag af faktisk netto rentebærende gæld og likvide beholdninger pr. 31. december 1999 og dels pr. 31. december 2000 for derved, at kunne skønne over markedsværdien af aktierne på overdragelsestidspunkterne i efteråret 2000.

I netto rentebærende gæld og likvider pr. 31. december 2000 er indregnet Salgsselskabets tilgodehavende provenu fra salg af grunde og bygninger på tkr. 7.378, jf. side 5 i specifikationshæfte til Salgsselskabets årsregnskab for år 2000. Sådant indregning må ske, idet dette tilgodehavende pr. 31. december 2000 må vurderes som værende et driftsfremmet aktiv, da de pågældende grunde og bygninger – hvorfra tilgodehavendet hidrører - ikke længere tjener selskabernes driftsaktiviteter.

Efter vores vurdering handledes sammenlignelige virksomheder i efteråret 2000 typisk til en EBIT multipl mellem 4 og 6, en P/E-multipl mellem 6 og 8, og den typiske EBITDA multipl udgjorde mellem 3 og 4,5, jf. side 8 og 9 i vores syns- og skønserklæring nr. 1 af 20. marts 2015. De her anførte typiske multipler afspejler, at der er tale om transaktioner med mindre likvide unoterede aktier.

Anvendt på Produktionsselskabet og Salgsselskabet gennemsnitligt realiserede EBIT indtjening i årene 1999 og 2000 på tkr. 44.000 giver disse EBIT multipler følgende estimerede markedsværdier i tkr.:

EBIT-multipl baseret værdiestimat:

	EBIT-værdi: 4	EBIT-værdi: 6
Gennemsnitligt EBIT som koncern	44.000	44.000
Estimeret markedsværdi med netto rentebærende gæld, som pr. 31. december 1999:		
Estimeret Enterprise value	176.000	264.000
-Rentebærende gæld i Salgsselskabet pr. 31/12 1999	-23.365	-23.365
+Likvide beholdninger i Salgsselskabet pr. 31/12 1999	18.705	18.705

+Likvide beholdninger i Produktionsselskabet pr.

31/12 1999 225 225

---

Estimeret markedsværdi	171.565	259.565
------------------------	---------	---------

---

Estimeret markedsværdi med netto rentebærende  
gæld, som pr. 31. december 2000:

Estimeret Enterprise value	176.000	264.000
----------------------------	---------	---------

-Rentebærende gæld i Salgsselskabet pr. 31/12

2000	-27.635	-27.635
------	---------	---------

+Likvide beholdninger i Salgsselskabet pr. 31/12

2000 <sup>1</sup>	32.205	32.205
-------------------	--------	--------

+Likvide beholdninger i Produktionsselskabet pr.

31/12 2000	249	249
------------	-----	-----

---

Estimeret markedsværdi	180.819	268.819
------------------------	---------	---------

---

Den tilsvarende værdiansættelse ved anvendelse af  
P/E multipel giver følgende værdiestimat:

	P/E-værdi: 6	P/E-værdi: 8
--	--------------	--------------

---

Gennemsnitligt resultat som koncern	29.000	29.000
-------------------------------------	--------	--------

---

Estimeret markedsværdi	174.000	232.000
------------------------	---------	---------

---

Et EBITDA-multipel baseret værdiestimat udviser  
tilsvarende følgende:

	EBITDA-værdi:	EBITDA-værdi:
	3	4,5

---

Gennemsnitligt EBITDA som koncern	50.000	50.000
-----------------------------------	--------	--------

---

Estimeret markedsværdi med netto rentebærende  
gæld, som pr. 31. december 1999:

<sup>1</sup> Likvide beholdninger er inkl. tilgodehavende provenu ved salg af grunde og bygninger tkr. 7.378.

Estimeret Enterprise value	150.000	225.000
-Rentebærende gæld i Salgsselskabet	-23.365	-23.365
+Likvide beholdninger i Salgsselskabet	18.705	18.705
+Likvide beholdninger i Produktionsselskabet	225	225
<hr/>		
Estimeret markedsværdi	145.565	220.565
<hr/>		
Estimeret markedsværdi med netto rentebærende gæld, som pr. 31. december 2000:		
Estimeret Enterprise value	150.000	225.000
-Rentebærende gæld i Salgsselskabet pr. 31/12 2000	-27.635	-27.635
+Likvide beholdninger i Salgsselskabet pr. 31/12 2000 <sup>2</sup>	32.205	32.205
+Likvide beholdninger i Produktionsselskabet pr. 31/12 2000	249	249
<hr/>		
Estimeret markedsværdi	154.819	229.819
<hr/>		

Ved vores skøn over hvor i de ovenfor estimerede værdiniveauer, og særligt i det EBIT baserede estimat, selskabernes markedsværdi i efteråret 2000 kan placeres, lægger vi, som faktorer, der indikerer en relativt set høj værdiansættelse fortsat bl.a. vægt på, at selskabernes produkter på det pågældende tidspunkt, har været på markedet i en længere årrække, at "Vola" må vurderes som et på markedet velindarbejdet brand, at selskaberne havde kontrol over såvel produktion som en gros salg og distribution, samt at selskaberne realiserede en relativt høj fortjenstmarginal ligesom selskaberne i år 2000 og årene umiddelbart forud aktivitets- samt indtjeningsmæssigt befandt sig i en fortsat positiv udvikling.

Som faktorer, der indikerer en relativt set lav værdiansættelse lægger vi ligeledes fortsat bl.a. vægt på selskabernes afhængighed af fastholdelse af licensaftalen med Virksomhed I/S, hvilken aftale er uden opsigelsesbestemmelser samt på en fastholdelse af den bestående ledelse, hvilken fastholdelse ikke kunne forudsættes sikret.

<sup>2</sup> Likvide beholdninger er inkl. tilgodehavende provener ved salg af grunde og bygninger tkr. 7.378.

Under hensyntagen til alle de foran anførte værdipåvirkende faktorer i kombination med de manglende oplysninger om selskabernes præcise økonomiske perioderesultater pr. overdragelsestidspunkterne i efteråret 2000, og uden adgang til budgetter eller prognoser for årene efter 2000, som afspejlede ledelsens planer for og forventninger til fremtiden i efter-året 2000, er det sammenfattende vores vurdering på basis af de ovenstående estimater, at selskabernes markedsværdi i efteråret 2000 lå midt i det interval på mellem ca. tkr. 171.000 og ca. tkr. 269.000, som det EBIT baserede værdiestimat indikerer.

Vores bedste skøn er derfor, at markedsværdien af Produktionsselskabet og Salgsselskabet som koncernforbundne selskaber – med de ovenfor nævnte forhold og væsentlige usikkerhedsmomenters betydning - havde en samlet markedsværdi på kr. 220.000.000 i efteråret 2000.

### **Spørgsmål 2**

Skønsmændene bedes vurdere markedsværdien af Produktionsselskabet på tidspunktet for overdragelserne i 2000.

### **Svar**

Efter vores skøn, og alene bedømt på grundlag af det materiale og de oplysninger, som vi er forelagt for besvarelse af syns- og skønstemaet i trin 1 og trin 2, udgjorde den samlede markedsværdi af Produktionsselskabet den 4. september 2000 respektive den 22. november 2000 kr. 192.000.000.

### **Begrundelse**

Det er oplyst, at samarbejdet mellem Produktionsselskabet og Salgsselskabet ikke var formaliseret i efteråret 2000, og at der ikke forelå skriftlige samarbejdsaftaler eller eksklusiv-aftaler, der regulerede samhandlen mellem Produktionsselskabet og Salgsselskabet på daværende tidspunkt. Den faktiske kontrol over den fremtidige allokering af indtjeningen fra både produktion og salg beroede derved reelt hos Produktionsselskabet.

Bortset fra den substansværdi, der forefandt i Salgsselskabet var markedsværdien af de 2 selskaber derfor efter vores opfattelse alene knyttet til Produktionsselskabet. Vores vurdering er således, at Salgsselskabet udover substansværdien ikke i øvrigt havde nogen markedsværdi med mindre samarbejde og samhandel med Produktionsselskabet var bundet op

på sædvanlige og markedsbaserede aftaler for samhandelsvilkår, leveringsgarantier og distributionsrettigheder m.m.

Produktionsselskabets markedsværdi kan derved fastlægges som den samlede værdi af Produktionsselskabet og Salgsselskabet, jf. vores besvarelse af spørgsmål 1, reduceret med den aktuelle substansværdi af Salgsselskabet samt med anslåede omkostninger ved etablering af et nyt handelsselskab eller salgsfunktion i Produktionsselskabets eget regi.

Substansværdien af Salgsselskabet, svarende til selskabets bogførte egenkapital, androg ca. kr. 8.000.000 pr. 31. december 1999 og pr. 31. december 2000, idet vi forudsætter, at der ikke i øvrigt i Salgsselskabets aktiver eller passiver er indeholdt mer- eller mindreværdier af betydelig størrelse i forhold til disses bogførte værdi ultimo 1999 og ultimo 2000.

Efter vores skøn har indtjeningen i Salgsselskabet fra 1. januar 2000 frem til efteråret 2000 bedømt ud fra helårsresultatet for 2000 sandsynligt udgjort i størrelsesorden ca. tkr. 15.000. Idet vi samtidig skønner, at de anslåede omkostninger ved etablering af et nyt handelsselskab eller salgsfunktion i regi af Produktionsselskabet ville beløbe sig til kr. 3 – 5 mio., beroende på i hvilket omfang salgsmedarbejdere m.fl. direkte kunne overtages fra Salgs-selskabet af et nyt handelsselskab eller salgsfunktion når vi frem til, at substansværdien af Salgsselskabet i efteråret 2000, før afviklingsomkostninger for dette selskab kan estimeres til at have udgjort tkr. 23.000.

Med en skønnet markedsværdi af den samlede virksomhed på kr. 220.000.000, hvoraf substansværdien af Salgsselskabet udgjorde ca. kr. 23.000.000, og med anslåede omkostninger på ca. kr. 5.000.000 til etablering af en selvstændig salgsfunktion, vurderer vi derfor værdien af Produktionsselskabet til kr. 192.000.000. I øvrigt henvises til vores besvarelse af spørgsmål 1 og 3.

### **Spørgsmål 3**

Skønsmændene bedes vurdere markedsværdien af Salgsselskabet på overdragelsestidspunktet i 2000.

### **Svar**

Efter vores skøn, og alene bedømt på grundlag af det materiale og de oplysninger, som vi er forelagt for besvarelse af syns- og skønstemaet i trin 1 og trin 2, udgjorde den samlede

markedsværdi af Salgsselskabet den 4. september 2000 respektive den 22. november 2000 kr. 18.000.000.

### **Begrundelse**

Som anført under begrundelsen for vort svar på spørgsmål 2 er vores vurdering, at Salgsselskabet udover substansværdien ikke i øvrigt havde nogen markedsværdi med mindre samarbejde og samhandel med Produktionsselskabet var bundet op på sædvanlige og markedsbaserede aftaler for samhandelsvilkår, leveringsgarantier og distributionsrettigheder mm. Den faktiske kontrol over den fremtidige allokering af indtjeningen fra både produktion og salg beroede derved reelt hos Produktionsselskabet.

Vurderet som fritstående selskab vil markedsværdien af Salgsselskabet i efteråret 2000 derfor svare til selskabets substansværdi reduceret med anslåede afviklingsomkostninger, idet vi forudsætter, at der ikke i øvrigt i Salgsselskabets aktiver eller passiver er indeholdt mer- eller mindreværdier af betydelig størrelse i forhold til disses bogførte værdi ultimo 1999 og ultimo 2000.

I en styret og forud velplanlagt afvikling af selskabet vil vi anslå sådanne afviklingsomkostninger til ca. kr. 4 – 6 mio.

Substansværdien af Salgsselskabet, svarende til selskabets bogførte egenkapital, androg ca. kr. 8.000.000 pr. 31. december 1999 og pr. 31. december 2000. Der er ingen oplysninger om Salgsselskabets indtjening i tiden fra 1. januar 2000 frem til efteråret 2000, men bedømt ud fra helårsresultatet for 2000 i Salgsselskabet på tkr. 19.697 vurderer vi det sandsynligt, at selskabets indtjening i delårsperioden frem til efteråret 2000 har udgjort i størrelsesorden ca. tkr. 15.000. Med et perioderesultat af denne størrelse vurderer vi derfor, at Salgsselskabets egenkapital i efteråret 2000 har udgjort ca. tkr. 23.000, hvilket reduceret med de skønnede afviklingsomkostninger sandsynligt efterlader en substansværdi på tkr. 18.000.

Uden konkrete oplysninger om Salgsselskabets perioderesultater i løbet af år 2000 vurderer vi derfor, at markedsværdien af Salgsselskabet i efteråret 2000 modsvarer den sandsynlige substansværdi på kr. 18.000.000.

#### Spørgsmål 4

Skønsmændene bedes vurdere markedsværdien af de overdragne aktieposter under hensyntagen til, at de udgjorde majoriteten af stemmerne i begge selskaber med 68,519 % af stemmerne i Produktionsselskabet og 100 % af stemmerne i Salgsselskabet og hermed også den samlede bestemmende indflydelse i de to overdragne, koncernforbundne selskaber.

#### Svar

Den samlede markedsværdi af de overdragne aktieposter udgjorde efter vores bedste skøn kr. 153.636.000.

Med en forudsætning om fastholdelse af samme indtjeningsallokering, som hidtil anvendt mellem Produktionsselskabet og Salgsselskabet, kan værdien fordeles med en markedsværdi på kr. 108.351.000 for de overdragne aktier i Salgsselskabet, og kr. 45.285.000 for de overdragne aktier i Produktionsselskabet.

#### Begrundelse

Den samlede markedsværdi af Produktionsselskabet og Salgsselskabet, som koncernforbundne selskaber, vurderer vi, jf. vort svar på spørgsmål 1, til kr. 220.000.000.

Vedrørende kontrolpræmie i forbindelse med erhvervelse af en majoritetspost, størrelsen af sådan kontrolpræmie samt allokering af kontrolpræmien udelukkende til Produktionsselskabet henviser vi til det under begrundelsen for vort svar på spørgsmål 4 i vores syns- og skønserklæring nr. 1 side 12 og 13 øverst anførte.

På dette grundlag kan den talmæssige værdi af kontrolpræmien estimeres med følgende beregning:

Estimeret markedsværdi som koncernforbundne selskaber i tkr. ovenfor	220.000
<hr/>	
I forhold til Produktionsselskabets samlede nominelle aktiekapital på kr. 2.400.000 modsvarer den estimerede markedsværdi for Produktionsselskabet og Salgsselskabet, som koncernforbundne selskaber, og uden kontrolpræmie, en teoretisk aktiekurs pr. nominelt kr. 100 aktier på	9.166,67
<hr/>	

---

En kontrolpræmie på 30 % modsvarer et kurstillæg pr. nominelt kr. 100 aktier på	2.750
---	-------

---

<u>Sagsøger (Fond)</u> besad nominelt kr. 651.000 aktier i Produktions-selskabet, hvilket svarer til, at kontrolpræmien matematisk set skal modsvare et beløb på tkr.	17.903
---	--------

---

Under hensyntagen til den usikkerhed, som altid er knyttet til fastlæggelse af kontrolpræmien for en majoritetsaktiepost, skønner vi ud fra ovennævnte beregning i det konkrete tilfælde, at kontrolpræmien ville andrage kr. 15.000.000.

Ud fra en forudsætning om uforandret allokering af indtjening mellem Produktionsselskabet og Salgsselskabet i forhold til vilkårene disse 2 selskaber imellem i 1999 og 2000, og når der i spørgsmålet tages afsæt i overdragne aktier repræsenterende den samlede bestemmende indflydelse i de to selskaber, som koncernforbundne selskaber, må fordelingen af markedsværdien af de overdragne aktier i mangel af andet grundlag ske med de 2 selskabers EBIT-indtjening, som fordelingsnøgle.

EBIT indtjeningen i 1999 og 2000 har været fordelt således de 2 selskaber i mellem:

	År 1999 tkr.	År 1999 %	År 2000 tkr.	År 2000 %	Gennemsnit tkr.	Gennemsnit %
Salgsselskabet, kon- cernniveau	16.158	45,4	27.196	51,9	21.677	49,3
Produktionsselskabet	19.456	54,6	25.218	48,1	22.337	50,7
I alt	35.614	100,0	52.414	100,0	44.014	100,0

---

Med den anførte fordeling af de 2 selskabers EBIT indtjening i 1999 og 2000 finder vi, at markedsværdien af de overdragne aktier passende kan fordeles ud fra den her beregnede gennemsnitlige EBIT indtjening for årene 1999 og 2000.

Derved fremkommer følgende:

	Salgs- selskabet	Produktions- selskabet I alt	
Gennemsnitlig EBIT indtjening 1999 og 2000 i tkr.	21.677	22.337	44.014
Fondens kapitalejersandel forud for 4/9 2000	100 %	27,125 %	
Estimeret samlet markedsværdi i tkr. fordelt efter EBIT-andel	108.351	111.649	220.000
Heraf vedrørende Fondens kapitalejersandel forud for 4/9 2000	108.351	30.285	138.636
Kontrolpræmie, jf. ovenfor		15.000	15.000
Estimeret markedsværdi af de overdragne aktie-poster	108.351	45.285	153.636

Den samlede markedsværdi af de overdragne aktieposter udgjorde derved efter vores bedste skøn kr. 153.636.000. Ud fra en forudsætning om fastholdelse af samme indtjeningsallokering, som hidtil anvendt mellem selskaberne kan værdien fordeles med en markedsværdi på kr. 108.351.000 for de overdragne aktier i Salgsselskabet og kr. 45.285.000 for de overdragne aktier i Produktionsselskabet.

### Spørgsmål 5

Skønsmændene bedes vurdere markedsværdien af de aktier, der er omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 2 (nominelt kr. 110.000 A-aktier og nominelt kr. 65.500 B-aktier i Produktionsselskabet).

### Svar

1. For så vidt de den 4. september 2000 og 22. november 2000 skete overdragelser af aktier i Produktionsselskabet og Salgsselskabet anses for sket som led i en samlet transaktion

udgjorde markedsværdien af de aktier, der er omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 2 efter vores bedste skøn kr. 12.208.168.

2. For så vidt de den 4. september 2000 og 22. november 2000 skete overdragelser af aktier i Produktionsselskabet og Salgsselskabet anses for sket som led i af hinanden uafhængige transaktioner udgjorde markedsværdien af de aktier, der er omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 2 efter vores bedste skøn kr. 21.540.000.

### **Begrundelse**

Vi har fra aktiehandelsaftalerne i bilag 2 (nu bilag 73), bilag 3 (nu bilag 75) og bilag 4 (nu bilag 81) noteret os, at der deri henvises til ” *at parterne m.fl. har udarbejdet en plan for omstrukturering af Vola-koncernen til gennemførelse i år 2000* ” , men vi kan ikke afgøre, hvorvidt aktieoverdragelserne den 4. september 2000 (aktiehandelsaftalerne i bilag 2 og bilag 3) og aktieoverdragelserne den 22. november 2000 (aktiehandelsaftalen bilag 4) blev foretaget som led i en samlet planlagt transaktion, eller om der er tale om af hinanden uafhængige aktieoverdragelser. Vi afgiver derfor 2 alternative svar på spørgsmål 5.

Ad 1: For så vidt der er tale om en samlet planlagt overdragelse henviser vi til svar på spørgsmål 4 og begrundelsen herfor. De af aktiehandelsaftalen i bilag 2 omfattede aktier vil ved en samlet planlagt overdragelse have en markedsværdi, svarende til den forholdsmæssige andel af den estimerede markedsværdi på kr. 45.285.000 for alle de aktier i Produktionsselskabet, som Sagsøger (Fond) besad forud for handlerne 4. sep-tember 2000.

Denne forholdsmæssige andel for aktierne omfattet af bilag 2 andrager kr. 12.208.168, jf. følgende beregning:

Estimeret markedsværdi i kr. af de overdragne aktieposter i Produktionsselskabet i alt nom. kr. 651.000, jf. begrundelsen for svar på spørgsmål 4	45.285.000
---	------------

---

Andel heraf der vedrører de af bilag 2 omfattede aktier i Produktionsselskabet nom. kr. 175.500 udgør kr. $45.285.000 \times 175.500/651.000 =$	12.208.168
---	------------

---

Ad 2: Er der derimod med aktiehandelsaftalerne den 4. september 2000 (bilag 2 og 3) og aktiehandelsaftalen den 22. november (bilag 4) tale om to af hinanden uafhængige transak-

tioner, skal kontrolpræmien på kr. 15.000.000, jf. vort svar på spørgsmål 4, alene henføres til de nominelt kr. 351.000 A og B aktier overdraget den 4. september 2000, og omfattet af aktiehandelsaftalerne bilag 2 og bilag 3. Derved er vores vurdering, at de af aktiehandelsaftalen i bilag 2 omfattede aktier havde en markedsværdi på kr. 21.540.000, svarende til den forholdsmæssige værdi af den estimerede markedsværdi af Produktionsselskabet på kr. 192.000.000, jf. vort svar på spørgsmål 2, med tillæg af 50 % af kontrolpræmien på kr. 15.000.000, jf. vort svar på spørgsmål 4.

Den anførte værdi på kr. 21.540.000 fremkommer således:

Estimeret markedsværdi i kr. af Produktionsselskabet omfattende i alt nom. kr. 2.400.000 aktier, jf. begrundelsen for svar på spørgsmål 2	192.000.000
<hr/>	
Andel heraf der vedrører de af bilag 2 omfattede aktier i Produktionsselskabet nom. kr. 175.500 udgør kr. $192.000.000 \times 175.500/2.400.000 =$	14.040.000
+ 50 % af estimeret kontrolpræmie, jf. begrundelsen for svar på spørgsmål 4	7.500.000
<hr/>	
I alt estimeret værdi af de af bilag 2 omfattede aktier i Produktionsselskabet	21.540.000
<hr/>	

Vi bemærker særligt vedrørende det indregnede tillæg på kr. 7.500.000 i kontrolpræmie i værdiansættelsen på kr. 21.540.000, dels at aktiehandelsaftalerne bilag 2 og bilag 3, begge er indgået samme dato, og set fra fondens side efter vores opfattelse derfor må anses som én sammenkædet handel.

Endvidere må indregning af kontrolpræmie for en majoritetsandel ved værdiansættelse af markedsværdien af aktier i det konkrete tilfælde ske ud fra sælgers situation. Det vil sige ved den transaktion, hvorved Sagsøger (Fond) afstod sin majoritetsandel, idet sælger i modsat fald ikke ville oppebære majoritetspræmien såfremt overdragelse af aktier blev opdelt på en sådan måde, at ingen af de enkelte aktiesalg individuelt gav køberne den kontrollerende majoritetspost.

### Spørgsmål 6

Skønsmændene bedes vurdere markedsværdien af de aktier, der er omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 3 (nominelt kr. 111.500 A-aktier og nominelt kr. 64.000 B-aktier i Produktionsselskabet).

### **Svar**

1. For så vidt de den 4. september 2000 og 22. november 2000 skete overdragelser af aktier i Produktionsselskabet og Salgsselskabet anses for sket som led i en samlet transaktion udgjorde markedsværdien af de aktier, der er omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 3 efter vores bedste skøn kr. 12.208.168.

2. For så vidt de den 4. september 2000 og 22. november 2000 skete overdragelser af aktier i Produktionsselskabet og Salgsselskabet anses for sket som led i af hinanden uafhængige transaktioner udgjorde markedsværdien af de aktier, der er omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 3 efter vores bedste skøn kr. 21.540.000.

### **Begrundelse**

Der henvises til begrundelsen for svar på spørgsmål 5.

### **Spørgsmål 7**

Skønsmændene bedes vurdere markedsværdien af de aktier, der vedrører Produktionsselskabet, og som er omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 4 (nominelt kr. 300.000 A-aktier) og under hensyntagen til, at aktiebeholdningen ikke udgjorde den bestemmende indflydelse i selskabet.

### **Svar**

1. For så vidt de den 4. september 2000 og 22. november 2000 skete overdragelser af aktier i Produktionsselskabet og Salgsselskabet anses for sket som led i en samlet transaktion udgjorde markedsværdien af de aktier i Produktionsselskabet, der er omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 4 efter vores bedste skøn kr. 20.868.663.

2. For så vidt de den 4. september 2000 og 22. november 2000 skete overdragelser af aktier i Produktionsselskabet og Salgsselskabet anses for sket som led i af hinanden uafhængige transaktioner udgjorde markedsværdien af de aktier i Produktionsselskabet, der er omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 4 efter vores bedste skøn kr. 24.000.000.

### **Begrundelse**

Der henvises til begrundelsen for svar på spørgsmål 5.

Den forholdsmæssige andel af markedsværdien af aktierne i Produktions-selskabet omfattet af bilag 4 (nu bilag 81) andrager ved overdragelse som led i en samlet transaktion kr. 20.868.663, jf. følgende beregning:

---

Estimeret markedsværdi i kr. af de overtagne aktieposter i Produktions-selskabet i alt nom. kr. 651.000, jf. begrundelsen for svar på spørgsmål 4	45.285.000
<hr/>	
Andel heraf der vedrører de af bilag 4 omfattede aktier i Produktions-selskabet nom. kr. 300.000 udgør kr. $45.285.000 \times 300.000/651.000 =$	20.868.663

---

Særligt vedrørende det ovenfor afgivne alternative 2. svar, skal vi anføre, at såfremt aktie-handelsaftalerne den 4. september 2000 (bilag 2 og 3) og aktiehandelsaftalen den 22. november (bilag 4) anses for at være to af hinanden uafhængige transaktioner, må markedsværdien af de af aktiehandelsaftalen i bilag 4 omfattede aktier i Produktions-selskabet vurderes at udgøre kr. 24.000.000, svarende til den forholdsmæssige værdi af den estimerede markedsværdi af Produktions-selskabet på kr. 192.000.000, jf. vort svar på spørgsmål 2, og uden tillæg af noget beløb i kontrolpræmie.

Den her anførte markedsværdi af aktierne i Produktions-selskabet omfattet af bilag 4 på kr. 24.000.000 fremkommer således:

Estimeret markedsværdi i kr. af Produktions-selskabet omfattende i alt nom. kr. 2.400.000 aktier, jf. begrundelsen for svar på spørgsmål 2	192.000.000
<hr/>	
Andel heraf der vedrører de af bilag 4 omfattede aktier i Produktions-selskabet nom. kr. 300.000 udgør kr. $192.000.000 \times 300.000/2.400.000 =$	24.000.000

---

### Spørgsmål 8

Skønsmændene bedes vurdere markedsværdien af de aktier, der vedrører Salgsselskabet, og som er omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 4 (nominelt kr. 1.200.000 aktier).

### Svar

Efter vores skøn udgjorde markedsværdi af de nominelt kr. 1.200.000 aktier i Salgsselskabet omfattet af aktiehandelsaftalen i bilag 4 kr. 18.000.000.

### **Begrundelse**

Der henvises til begrundelsen for svar på spørgsmål 3 ovenfor, idet vort svar er afgivet ud fra den forudsætning, at markedsværdien af aktierne i Salgsselskabet, her skal vurderes ved et salg gennemført i en separat transaktion, og ikke et salg som led i en samlet transaktion, hvori også indgik aktierne i Produktionsselskabet omfattet af aktiehandelsaftalerne i bilag 2, bilag 3 og bilag 4. Med hensyn til markedsværdien af de af aktiehandelsaftalen i bilag 4 omfattede nominelt kr. 1.200.000 aktier i Salgsselskabet i den sidstnævnte situation, henvises til det under begrundelsen for vort svar på spørgsmål 4 anførte.

...

### **Spørgsmål 10**

I det omfang skønsmændene ikke har lagt TS-cirkulære 2000-9 og 2000-10 til grund for sine beregninger og opgørelser, bedes skønsmændene besvare spørgsmål 1-8 under anvendelse af TS-cirkulære 2000-9 og 2000-10.

### **Svar**

Vi henviser til vort svar på spørgsmål 10 i vores syns- og skønserklæring af 20. marts 2015.

### **Begrundelse**

Skattekursen opgjort efter regelsættet i TS-cirkulære 2000-9 og 2000-10 beregnes på grundlag af det årsregnskab, der er afsluttet nærmest forud overdragelsestidspunktet. I særlige tilfælde må beregningen dog foretages på grundlag af regnskabet for regnskabsåret, der udløber efter overdragelsen, navnlig i tilfælde, hvor overdragelsen sker kort tid forud for regnskabsårets udløb, hvilket efter SKAT's praksis normalt er inden for en måned før regnskabsårets afslutning.

Ved overdragelserne gennemført 4. september 2000 og 22. november 2000 skal skattekursen således beregnes på grundlag af årsregnskaberne for Produktionsselskabet og Salgsselskabet for regnskabsåret 1999. Disse skattekurser er anført i vort svar på spørgsmål 10 indeholdt i vores syns- og skønserklæring nr. 1 af 20. marts 2015 side 19.

### Spørgsmål 11

Skønsmændene bedes oplyse, om TS-cirkulære 2000-9 og 2000-10 fra SKAT (tidl. Told- og Skattestyrelsen) var egnet at anvende ved værdiansættelsen af aktierne i Produktionselskabet og Salgsselskabet på tidspunktet for omstruktureringens gennemførelse. Skøns- mændene bedes blandt andet oplyse, til hvilket formål disse cirkulærer blev udarbejdet, og i hvilket omfang cirkulærene har været anvendt til det angivne formål.

### Svar

Vi henviser til vort svar på spørgsmål 11 i vores syns- og skønserklæring af 20. marts 2015 side 20 og 21.

...”

Skønserklæring nr. 3

Den 25. april 2017 har skønsmændene supplerende besvaret et spørgetema af 16. november 2015 fra sagsøgerens advokat omfattende spørgsmålene 15 – 22 og et spørge-tema af 29. januar 2016 fra de sagsøgte advokat omfattende spørgsmålene 23 – 25.

Til brug for besvarelsen af de supplerende spørgsmål oplyser skønsmændene, at de udover det i skønserklæring nr. 1 og 2 nævnte materiale har haft følgende yderligere materiale til rådighed:

- ”1. Retssagens bilag 19.3 (anført som bilag B i sagsøgte supplerende spørge-tema) udgørende kopi af brev af 2. maj 2000 fra Deloitte til direktør Sagsøgte 1 m.fl.
2. Retssagens bilag 19.2 (anført som bilag C i sagsøgte supplerende spørgetema) udgørende kopi af brev af 8. maj 2000 fra Deloitte til advokat Vidne 3.
3. Retssagens bilag 19.1 udgørende kopi af brev af 6. april 2000 fra Deloitte til direktør Sagsøgte 3 m.fl.
4. Retssagens bilag 19.4 udgørende kopi af brev af 9. maj 2000 fra Deloitte til Told- og Skatteregion Horsens.
5. Retssagens bilag 19.5 udgørende kopi af brev af 31. august 2000 fra advokat Vidne 3 til direktør Sagsøgte 3 m.fl.”

Skønsmændene har besvaret spørgsmålene fra fondens advokat i skønserklæring nr. 3 således:

**”Spørgsmål 15**

Skønsmændene besvarer i skønserklæring 1 (trin 1) spørgsmål 1 således (side 6, tredje afsnit):

“Efter vores skøn, og alene bedømt på grundlag af det materiale og de oplysninger, som vi er forelagt for besvarelse af syns- og skønstemaet i trin 1, udgjorde den samlede markeds-værdi af Produktionsselskabet og Salgsselskabet som koncernforbundne selskaber den 4. september 2000 respektive den 22. november 2000 i alt kr. 150.000.000.” (spørgers understregning)

Markedsværdien er defineret således (side 6, midten):

“Ved et aktivs markedsværdi forstås det skønnede beløb, som aktivet kan handles til på værdiansættelsesdatoen mellem en villig køber og en villig sælger i en arms længde transaktion efter korrekt markedsføring, hvor parterne hver handler på et velinformeret grundlag, med forsigtighed og uden tvang.” (spørgers understregning)

Skønsmændene anfører herefter:

“Det til brug for vores skøn fremlagte materiale og oplysninger opfylder ikke de krav til et velinformeret grundlag, som en uafhængig køber i efteråret 2000 ville stille ved køb af aktier, som de af sagen omhandlede aktier i Produktionsselskabet og Salgsselskabet. Vi anser det for urealistisk, at en potentiel køber i efteråret 2000 ville købe sådanne aktier til deres markedsværdi uden kendskab til forløbet af selskabernes drift og økonomi i den forløbne del af år 2000 samt til selskabsledelsernes forventninger til fremtiden på aftaletids-punkterne.” (spørgers understregning)

**Spørgsmål 15.1.**

Skal skønsmændenes bemærkning om, at der ikke foreligger et velinformeret grundlag, forstås således, at beløbet på kr. 150.000.000 ikke er selskabernes markedsværdi i overensstemmelse med definitionen heraf?

Hvis svaret er ja, bedes skønsmændene oplyse, hvilken værdi der så er tale om, f.eks. om der er tale om selskabernes salgsværdi baseret på de forelagte oplysninger.

Hvis svaret er nej, bedes skønsmændene uddybe svaret.

### **Svar**

Nej.

### **Begrundelse**

Som anført i vores skønserklæringer er de deri af os anførte markedsværdier af aktiepo-sterne i Produktionsselskabet og Salgsselskabet respektive den samlede markedsværdi for begge selskaber udtryk for vores bedste skøn herover, således som dette skøn har kunnet udøves ud fra det materiale og de oplysninger, som vi er blevet forelagt.

Skønsmændenes bemærkninger om utilstrækkeligheden af det til rådighed for vores værdisættelse fremlagte materiale i forhold til opfyldelse af en potentiel uafhængig købers krav til et velinformeret grundlag ved et aktiekøb af den karakter og på et værdiniveau, som er sammenligneligt med de aktiehandler, der indgår i nærværende skønforretning, skal forstås på baggrund af, at et sådant informationsgrundlag og den tilknyttede købsproces ved forhandling og indgåelse af aftale om køb af sådanne aktieposter i et normalt for-løb mellem uafhængige parter vil omfatte følgende elementer og processer:

- En indledende dialog eller forhandling mellem aktiesælger og den/de potentielle købere om interesse for effektivering af et muligt aktiesalg/aktiekøb, eventuelt resulterende i parternes indgåelse af en hensigtserklæring herom med fastlæggelse af vilkår og proces for gennemførelse af afprøvning af parternes endelige interesse i og vilje til at nå frem til en aktiekøbsaftale.
- Selskabsledelsens afvikling af en management præsentation af virksomheden for den/de potentielle aktiekøber(e), hvorunder ledelsen bl.a. præsenterer virksomhedens aktiviteter, produkter og særligt know-how, markedspostion, kundegrupper, distributionskanaler og konkurrencesituation, organisation, virksomhedens nøglepersoner samt væsentlige forretningsprocesser, strategi og overordnede forretningsplaner, historiske og budgetterede økonomiske resultater, investeringsplaner samt langsigtede udviklingspotentiale. Forud herfor ses ofte også udarbejdet et egentligt salgsprospekt, som er udleveret til de potentielle købere.
- Fremlæggelse af alle relevante virksomhedsdata, kontrakter og aftaler samt økonomiske oplysninger m.v. i et datarum ud fra enten den potentielle købers specifikation til sælger af ønskede data og oplysninger eller fremlagt på sælgers eget initiativ. Sidstnævnte særligt i en situation med flere potentielle købere.
- Den/de potentielle aktiekøberes gennemførelse af en due diligence proces ved egen og rådgiveres gennemgang af materiale i datarum, eventuel anmodning til aktiesælger (virksomhedsledelsen) om supplerende data og informationer, samt mulighed for uddybende spørgsmål til aktiesælger (virksomhedsledelsen).

- På baggrund af såvel sælgers som den potentielle købers fortsatte interesse efterfølgende detailforhandling og koncipering af aktiekøbsaftale og eventuelle andre relevante tilknyttede aftaler, herunder fastlæggelse af aftale om købesum, om købers berigtigelse heraf samt ikke mindst af relevans her, om sælgers indeståelser og garantier (garantikatalog) i forhold til aktiekøber.

Disse elementer – som ikke nødvendigvis er udtømmende -og særligt de yderligere data og oplysninger om Vola Production A/S og Vola A/S, som ville fremkomme fra den her skitserede normale salgsproces, og som en uafhængig potentiel køber efter vores vurdering ville fordrer tilvejebragt forud for afslutning af en aktiekøbsaftale, er ikke til stede som grundlag for vores vurdering af aktieposternes markedsværdi i nærværende skønsforretning.

Imidlertid – og derfor - ligger det forudsætningsvis i vores begrundelse for de af os udøvede skøn over aktieposternes markedsværdi, at der ved modtagelse af sådanne data og oplysninger om Produktionsselskabet og Salgsselskabet gennem det ovenfor skitserede normale aktiesalgsløb, ikke fremkommer forhold eller informationer, der på afgørende vis ændrer ved det billede af de 2 selskabers virksomhed og resultater, som fremgår af det for os forelagte materiale. Ligeledes forudsætter vi i vore skøn over markedsværdien, at både aktiesælger og aktiekøber er fuldt oplyste om selskabernes forhold.

### **Spørgsmål 15.2.**

Skal skønsmændenes bemærkning om, at skønsmændene anser det for urealistisk, at en potentiel køber i efteråret 2000 ville købe sådanne aktier til deres markedsværdi uden kendskab til drift og økonomi i 2000 og til forventninger til fremtiden, forstås således, at en køber ikke ville købe selskaberne til mere end den angivne værdi på kr. 150.000.000, fordi grundlaget ikke er velinformeret?

Svaret bedes begrundet.

**Svar**

Nej.

### **Begrundelse**

Vi henviser til svar på spørgsmål 15.1 ovenfor, hvor der ud fra vores erfaring er redegjort for en uafhængig aktiekøbers krav til informationsgrundlag, og for vores forudsætning om, at både aktiesælger og aktiekøber i relation til de af os skønnede markedsværdier af de konkrete aktieposter på handelstidspunkterne var fuldt oplyst om Vola-selskabernes forhold.

Skønsmændene besvarer i skønserklæring 2 (trin 2) spørgsmål 1 således:

“Efter vores skøn, og alene bedømt på grundlag af det materiale og de oplysninger, som vi er forelagt for besvarelse af syns- og skønstemaet i såvel trin 1 som trin 2, udgjorde den samlede markedsværdi af Produktionsselskabet og Salgsselskabet som koncernforbundne selskaber den 4. september og den 22. november 2000 i alt kr. 220.000.000.” (spørgers understregning)

Skønsmændene anfører i skønserklæring 2 på side 12 midten:

“Under hensyntagen til alle de foran anførte værdipåvirkende faktorer i kombination med de manglende oplysninger om selskabernes præcise økonomiske perioderesultater pr. overdragelsestidspunkterne i efteråret 2000, og uden adgang til budgetter eller prognoser for årene efter 2000, som afspejlede ledelsens planer for og forventninger til fremtiden i efteråret 2000, er det sammenfattende vores vurdering på basis af de ovenstående estimer, at selskabernes markedsværdi i efteråret 2000 lå midt i det interval på mellem ca. t.kr. 171.000 og ca. t.kr. 269.000, som det EBIT baserede værdiestimat indikerer.”

### **Spørgsmål 15.3**

Skal skønsmændenes bemærkninger om de manglende præcise økonomiske perioderesultater og uden adgang til budgetter og prognoser for årene efter 2000 forstås således, at der derved fortsat ikke foreligger et velinformeret grundlag, således at beløbet på kr. 220.000.000 ikke er selskabernes markedsværdi i overensstemmelse med definitionen heraf?

Hvis svaret er ja, bedes skønsmændene oplyse, hvilken værdi der så er tale om, f.eks. om der er tale om selskabernes salgsværdi baseret på de forelagte oplysninger.

Hvis svaret er nej, bedes skønsmændene uddybe svaret.

## **Svar**

Nej.

## **Begrundelse**

Vi henviser til svar på spørgsmål 15.1 ovenfor, hvor der ud fra vores erfaring er redegjort for en uafhængig aktiekøbers krav til informationsgrundlag, og for vores forudsætning om, at både aktiesælger og aktiekøber i relation til de af os skønnede markedsværdier af de konkrete aktieposter på handelstidspunkterne var fuldt oplyst om Vola-selskabernes forhold.

## **Spørgsmål 16.1**

I den anvendte definition af markedsværdi indgår ordet forsigtighed. Betyder det, at værdiansættelserne er foretaget forsigtigt/konservativt?

Svaret bedes begrundet.

## **Svar**

Markedsværdi definitionens begreb ”forsigtighed”, er efter vores opfattelse udtryk for, at parterne handler med udvisning af den fornødne omhu, eftertænksomhed og skepsis. Herunder foretager parterne de fornødne undersøgelser, anlægger realistiske forudsætninger samt forventninger, tager passende hensyn til relevante risici, omkostninger og usikkerhedsmomenter samt indbyrdes opnår dertil afpassede garantier og aftaler eventuelle reguleringsmekanismer.

I forhold til markedsværdi definitionen er begrebet ”forsigtighed” således ikke udtryk for en i værdimæssig henseende per automatik reducerende faktor, men et udtryk for parternes udvisning af omhyggelig ageren og vurdering af både potentielle up-sides og down-sides ved indgåelse af aftaler om handel med aktiver, som f.eks. aktiekøb.

## **Spørgsmål 17**

Efter fra skønserklæring 1 at have gengivet sætningen:

”Vi anser det for urealistisk, at en potentiel køber i efteråret 2000 ville købe sådanne aktier til deres markedsværdi uden kendskab til forløbet af selskabernes drift og økonomi i den forløbne del af år 2000 samt til selskabsledelsernes forventninger til fremtiden på aftale-tidspunkterne”

skriver skønsmændene i skønserklæring 2, øverst side 7, følgende:

“Vi skal generelt oplyse, at det ikke er usædvanligt, at der ved prisforhandlinger mellem køber og sælger om fastlæggelse af beregningsgrundlaget for en multipel baseret aktiekøbspris (EBIT eller EBITDA baseret) aftales en foreløbig købspris beregnet på grundlag af et foreløbigt eller forventet driftsresultat (EBIT eller EBITDA) for det pågældende selskab, med en efterfølgende prisregulering. Den foreløbigt opgjorte handelspris reguleres da efterfølgende til fastlæggelse af den endelige handelspris i det omfang det realiserede driftsresultat (EBIT eller EBITDA) afviger fra det anvendte foreløbigt eller forventede resultat. ”

### **Spørgsmål 17.1**

Skal skønsmændenes bemærkning forstås således, at det er urealistisk, at en sælger ville sælge sådanne aktier til markedsværdien uden at forlange en regulering af salgsprisen som følge af selskabernes realiserede resultater for hele året 2000?

Svaret bedes begrundet.

### **Svar**

Nej.

### **Begrundelse**

Ved aftaler mellem uafhængige parter om fastlæggelse af det endelige afregningsbeløb dækkende købesummen for aktier prissat ved brug af multipel baserede markedsværdiansættelsesmetoder forekommer efter vores erfaring i praksis mange forskellige aftalevarianter, herunder varianter der indeholder vilkår om en efterfølgende købsprisregulering baseret på mellem parterne nærmere aftalte forudsætninger.

Typisk vil sådanne aftalevilkår om eventuel efterregulering af aktiekøbsprisen være relateret til en af, eller til begge de følgende reguleringstyper.

Der kan således være aftalt en købsprisregulering, hvorved der skal ske regulering af aktiekøbsprisen ud fra en efterfølgende realiseret udvikling i forhold til et foreløbigt ved værdiansættelsen anvendt multipelgrundlag, f.eks. EBIT-indtjeningen.

En anden reguleringstype, som er karakteriseret ved at være en form for refusionsopgørelse, udgør aftaler om afregnings- eller prisreguleringer relateret til en efterfølgende konstaterbar udvikling i konkrete regnskabsposter, f.eks. ændring i arbejdskapitalens størrelse frem til skæringsdato for aktiehandlen sammenholdt med en foreløbig opgjort og anvendt størrelse af arbejdskapitalen, eller indtjent resultat i igangværende regnskabsperiode frem til en given skæringsdato pr. hvilken aktiehandlen er aftalt at ske.

Oplysningen i skønserklæring 2, øverst side 7, skal forstås som angivet der. Altså, at aftaler indeholdende en efterfølgende prisregulering ikke er usædvanlige, ligesom aftaler uden sådan efterfølgende prisregulering ikke er usædvanlige. Dette sidste er også tilfældet, hvor prissætningen er sket med afsæt i en multipel baseret aktiekøbspris.

Om der i det konkrete tilfælde aftales reguleringsmekanismer i forhold til en, i så fald foreløbigt opgjort aktiekøbspris, for derved at justere købsprisen ud fra efterfølgende realiseret udvikling i multipel beregningsgrundlag og/eller i konkrete regnskabsposter, beror ganske på transaktionens omstændigheder. Disse omstændigheder indbefatter bl.a., men er ikke begrænset til, parternes respektive forhandlingsposition, præferencer og deres individuelle vurdering af handelsobjektets forretningsmæssige udviklingsstadiet. Desuden vil aftaleparternes forudsætningsvis modsat rettede interesser typisk påvirke den endelige og konkrete udformning af aktiekøbsaftalens vilkår, herunder vilkår om en eventuel prisreguleringsbestemmelse.

Efter vores skøn, er det indenfor de her anførte sædvanligt forekommende rammer for udformning af overdragelsesvilkår ved aftaler mellem uafhængige parter, derfor ikke urealistisk, at en sælger ville sælge sådanne aktier, som aktierne i Vola-selskaberne udgjorde, til markedsværdien uden at forlange en regulering af salgsprisen, som følge af selskabernes realiserede resultater for hele året 2000.

Vi henviser i øvrigt til svar på spørgsmål 15.1 ovenfor, hvor der er redegjort for et normalt salgs- og forhandlingsforløb ved salg af aktier til en uafhængig aktiekøber.

## Spørgsmål 18

### Spørgsmål 18.1

Skønsmændene bedes konkretisere, hvorledes intervallet for de anvendte EBIT-multipler er fastsat.

#### Svar

De ved vores skøn over markedsværdien af de konkrete aktieposter i Vola-selskaberne anvendte EBIT-multipler er fastsat på baggrund af en af os foretaget sammenfattende analyse og vurdering af det i det følgende nævnte datagrundlag.

I vores analyse og sammenfattende vurdering af disse data har vi ved vores værdiansættelse lagt vægt på, at nå frem til et EBIT-multipel niveau svarende til, hvad vi ud fra vores eget kendskab til og erfaringer om handel med mindre unoterede virksomheder med et forretningsomfang og aktivitet, markedspostition samt indtjeningsniveau, som det Vola-selskaberne havde i 1999 – 2000, handledes til mellem uafhængige parter i år 2000. Det af os hertil anvendte datagrundlag omfatter følgende:

- EBIT-multipelniveau i 11 selskabers opkøbstransaktioner i perioden 8/1-1999 til 21/12-2000 samt gennemsnit heraf
- EBIT-multipelniveau pr. 30/12-1999 og 29/12-2000 for 17 noterede selskaber i udvalgt peer-gruppe samt median og gennemsnit heraf
- Konstaterbar implicit EBIT-multipelniveau ved fondsbørsnotering af selskabet GEBERIT AG 22/6-1999
- Værdiansættelsesniveauet i en række danske virksomhedshandler med mindre unoterede selskaber, hvormed skønsmændene er bekendt respektive selv har været inddraget som rådgivere for enten køber eller sælger

Ved markedsværdiansættelse med afsæt i eller sammenligning med EBIT-multipel niveau-er for noterede selskaber må der korrigeres for, at unoterede mindre selskaber erfaringsmæssigt og typisk vil have en markedsværdi svarende til et markant lavere EBIT multipel niveau end noterede, og dermed langt større selskaber.

Det skal generelt oplyses, at multipler i transaktioner normalt ikke offentliggøres af parterne, og at den aftalte pris kan være fastsat efter andre kriterier eller på andre grundlag end i øvrigt tilgængelige finansielle oplysninger om de opkøbte selskaber. De tilgængelige multipler er derfor ofte efterfølgende beregnet på grundlag af andre tilgængelige informationer om transaktionspriser sammenholdt med de opkøbte selskabers offentliggjorte historiske EBIT-indtjening.

Endvidere bemærkes, at multipel niveauet for den mindre unoterede virksomhed efter vores erfaring ofte vil være væsentlig mindre end de tilsvarende multipler for noterede selskaber. Fastlæggelse eller måling af markedsværdien ud fra en EBIT – multipel ved handel af unoterede mindre virksomheder udviser endvidere typisk mindre multipel udsving set over tid end tilfældet er for de noterede virksomheder.

Derimod vil værdiansættelsen for den mindre unoterede virksomhed, som er engageret i produkt- og afsætningsmæssigt allerede etablerede markeder, erfaringsmæssigt være langt stærkere påvirket af selskabets aktuelle indtjening og et relativt kortsigtet kommende indtjeningspotentiale i denne end tilfældet er for en noteret virksomhed, for hvilke prissætningen generelt er baseret på mere langsigtede indtjenings- og konjunkturforventninger.

Endvidere vil EBIT-multipel værdiansættelse for den mindre unoterede virksomhed i det typiske tilfælde udtrykke markedsværdi niveauet for den samlede egenkapital i virksomheden uagtet de tilsvarende konstaterbare multipler for noterede selskaber definatorisk må anses som udtryk for prissætning af minoritetsposter i de pågældende selskaber, da multiplerne er beregnet på grundlag af de noterede aktiekurser.

Det er samtlige disse faktorer, som vi har inddraget ved fastsættelse af de EBIT-multipel niveauer, som vi har lagt til grund for vores skøn over markedsværdien af Vola-selskaberne i 2000.

### **Spørgsmål 18.2.**

Skønsmændene bedes oplyse, hvilke børsnoterede selskaber og hvilke konkrete transaktioner af børsnoterede og unoterede selskaber, f.eks. i UK og Tyskland, der er blevet anvendt ved fastsættelsen af EBIT-multiplerne i 2000 – f.eks. om det tyske Udenlandsk virksomhed AG 2, som var genstand for overdragelse til BC Partners Limited i 1999, indgår – og endvidere om der

herudover er identificeret virksomheder, hvis primære aktiviteter ligger inden for samme branche.

### Svar

Vi har ved fastsættelse af de af os anvendte EBIT-multipler inddraget følgende transaktioner<sup>3</sup> :

...

### Spørgsmål 18.3

Skønsmændene bedes oplyse den EBIT-multipel, der blev anvendt ved overdragelsen af Udenlandsk virksomhed AG 2 i 1999.

### Svar

Ifølge forskningspublikationen ”Private Equity in Deutschland – Rahmenbedingungen, ökonomische Bedeutung und Handlungsempfehlungen” udarbejdet af Univ. -Prof. Dr. Christoph Kaserer m.fl. og udgivet 2007 af Center for Entrepreneurial and Financial Studies (CEFS), Technische Universität München, side 114, androg den samlede købspris for Udenlandsk virksomhed AG 2 i de transaktioner, der i årene 1999 – 2000 resulterede i BC Partners erhvervelse af dette selskabs aktier 1.191 mio. EUR inkl. 23 mio. EUR i transaktionsomkostninger. Det vil sige en købspris på 1.168 mio. EUR ekskl. transaktionsomkostninger.

Af samme publikations side 120 fremgår, at Udenlandsk virksomhed AG 2 for regnskabsåret 1999 på baggrund af en årsomsætning på ca. 769 mio. EUR og en EBITDA-indtjening på ca. 120 mio. EUR realiserede en EBIT-indtjening på 50 mio. EUR.

Den i forhold til den samlede købspris på 1.168 mio. EUR ved BC Partners erhvervelse af Udenlandsk virksomhed AG 2 implicite EBIT-multipel kan således beregnes til 23,27.

### Spørgsmål 19

I skønserklæring 1 anfører skønsmændene nederst side 9:

<sup>3</sup> Kilde: MergerMarket.com udtræk 18/2-2015. Udtræk på sektorniveau: Manufacturing (Other)/Hardware and plumbing supplies.

“Under hensyntagen til alle de foran anførte værdipåvirkende faktorer i kombination med de meget ufuldstændige oplysninger om selskabernes økonomiske udvikling i år 2000 og et helt manglende kendskab til ledelsens planer for og forventninger til fremtiden i efteråret 2000 er det sammenfattende vores vurdering på basis af de ovenstående estimater, at sel-skabernes markedsværdi i efteråret 2000 lå i den nedre del af det interval, som det EBIT baserede værdiestimat indikerer.” (spørgers understregning)

I skønserklæring 2 anfører skønsmændene midt på side 12:

“Under hensyntagen til alle de foran anførte værdipåvirkende faktorer i kombination med manglende oplysninger om selskabernes præcise økonomisk perioderesultater pr. overdragelsestidspunkterne i efteråret 2000, og uden adgang til budgetter eller prognoser for årene efter 2000, som afspejlede ledelsens planer for og forventninger til fremtiden i efteråret 2000, er det sammenfattende vores vurdering på basis af de ovenstående estimater, at sel-skabernes markedsværdi i efteråret 2000 lå midt i det interval på mellem ca. tkr. 171.000 og ca. tkr. 269.000, som det EBIT baserede værdiestimat indikerer.” (spørgers understregning)

### **Spørgsmål 19.1.**

Hvilken påvirkning har de manglende økonomiske oplysninger på det anvendte niveau for EBIT-multiplen og på den samlede konklusion for værdien på kr. 220.000.000 for de to koncernforbundne selskaber?

### **Svar**

Vores skøn over de konkret relevante, og af os ved værdiansættelserne anvendte EBIT-multipleniveauer afspejler, at vi i de for os fremlagte data og informationer ikke finder grundlag for at anvende et højere respektive et lavere multipleniveau end anført i skønserklæring 1 og skønserklæring 2. Påvirkning af de for værdiansættelserne relevante EBIT-multipler i op- eller nedadgående retning i forhold til de af os udøvede skøn, vil derfor være forbundet med inddragelse af eventuelle yderligere data eller information, der i væsentlig grad ændrer billedet af Vola-selskabernes virksomhed og forventede fremtidige resultater i forhold til hvad fremgår af det materiale vi på tidspunkterne for vores udfærdigelse af de 2 skønserklæringer har haft til rådighed for vores skøn.

I øvrigt henviser vi til vort svar på spørgsmål 15.1 ovenfor.

### Spørgsmål 19.2.

Hvilke faktorer har i øvrigt påvirket valget af multipel inden for det af skønsmændene angivne multipelniveau på 4-6? Har skønsmændene ved valget af "midt i det inde rval på mellem ca. tkr. 171.000 og ca. tkr. 269.000, som det EBIT baserede værdiestimat indikerer," inddraget selskabernes vækst og udvikling, og i givet fald hvordan?

### Svar

Indledningsvis bemærkes, at vores skøn over markedsværdien af aktierne i Vola-selskaberne, herunder fastlæggelse af de for værdiansættelserne relevante multipel niveau-er, er foretaget med inddragelse af alle oplysninger om selskaberne, som fremgår af det for os fremlagte materiale.

Uanset vi ikke ved vores værdiansættelser til rådighed har haft et fuldstændigt grundlag svarende til de data og oplysninger om selskaberne, som ville fremkomme og være til rådighed i en sædvanlig købsproces mellem af hinanden uafhængige parter, jf. vort svar på spørgsmål 15.1, har vi ved vores værdiansættelse inddraget de væsentlige værdiforøgende og værdireducerende faktorer, som efter vores vurdering fremgår af det til rådighed for os værende materiale. Disse faktorer omfatter, jf. i øvrigt det i vores skønserklæring nr. 1 side 9 og skønserklæring nr. 2 side 12 angivne, følgende forhold:

<b>Værdireducerende faktorer:</b>	<b>Værdiforøgende faktorer:</b>
Afhængighed af licensaftale med <u>Virksomhed I/S</u> , som er uden opsigelsesbestemmelse	Brandet "Vola" velindarbejdet
Adskillige konkurrerende produkter fra andre producenter	Vola produkterne på markedet gennem en årrække, og knyttet til kendt design
Vola er en forholdsvis mindre aktør i forhold til flere konkurrerende producenter inkl. store internationale koncerner	Hos Vola kontrol over både produktion og en gros salg samt distribution
Risiko for manglende effektiv udnyttelse af igangsat Vola produktionskapacitets udvidelse	Vola har historisk realiseret relativ høj fortjenstmargen
Vola er en mindre organisation med risiko for indbygget høj	Vola har historisk positiv aktivitets- og indtjeningsudvikling

personafhængighed	
Vola har tilsyneladende "svag" økonomistyring uden indarbejdet budgetprocedure	Vola har historisk lav gældsrate og været i stand til at selvfinansiere aktivitets- og kapacitetsudvidelser
Afhængighed af generel konjunkturudvikling og specifik aktivitetsniveau på byggeri- og ejendomsområdet i relevante markeder	Udbygning af Vola produktionskapacitet iværksat
	Vola potentiale for udvikling af nye markeder og yderligere vækst

## Spørgsmål 20

### Spørgsmål 20.1

Hvis sælger og køber begge er repræsenteret af de samme personer, hvoraf to er direktører i de selskaber, hvis aktier er genstand for overdragelse, og den tredje er bestyrelsesformand for sælger og bestyrelsesformand i et af de købende selskaber, er skønsmændene da enige i den betragtning, at parterne hver især handler på et velinformeret grundlag?

### Svar

Et givet selskabs direktører og bestyrelsesformand må generelt forventes, at være informeret om det pågældende selskabs drift, økonomi og forretningsplaner mv., men en konkret vurdering af, om dette også var tilfældet for direktører og bestyrelsesformand i Vola-selskaberne i årene 1999 og 2000 ligger uden for hvad skønsmændene har mulighed for at udtale sig om.

### Spørgsmål 20.2

Hvis skønsmændene besvarer spørgsmål 20.1 med ja, bedes skønsmændene oplyse, hvilken betydning et velinformeret grundlag da vil have for værdiansættelsen.

Hvis skønsmændene besvarer spørgsmålet med nej, bedes skønsmændene oplyse, hvilken betydning dette har for værdiansættelsen, herunder om det fører til en forsigtig værdiansættelse. Svarene bedes begrundet.

## Svar

Da vi ikke kan besvare spørgsmål 20.1 med et ”ja” eller et ”nej” kan spørgsmål 20.2 ikke besvares. Generelt skal vi dog anføre, at tilstedeværelsen af et fyldestgørende informationsgrundlag i forbindelse med indgåelse af aftaler om aktiekøb og prissætning af aktierne i denne forbindelse, dels medfører et forbedret grundlag for at parterne kan nå frem til enighed om en købsaftale eller det modsatte, dels letter parternes prisfastsættelse og dertil åbner muligheder for begrænsning eller indskrænkning af købsaftalens garantikatalog.

## Spørgsmål 21

Skønsmændene anfører i skønserklæring 1 nederst side 12:

”Størrelsen af kontrolpræmie i gennemførte transaktion er varierer betydeligt, men efter vores vurdering vil en kontrolpræmie på 30 % være anvendelig ved vurdering af markeds-værdien af Produktionsselskabet og af Salgsselskabet.

Skønsmændene opgør ved besvarelsen af spørgsmål 4 i skønserklæring 1 en kontrolpræmie til kr. 10.000.000, for så vidt angår Produktionsselskabet.

### Spørgsmål 21.1.

Skønsmændene bedes oplyse, hvorledes en kontrolpræmie på 30 % er fastsat.

## Svar

Kontrolpræmien på 30 % er fastsat på grundlag af dels foreliggende empiriske undersøgelser og dels ud fra vores bedste skøn baseret på de erfaringer vi har som rådgivere ved handel med mindre danske noterede selskaber.

Ved erhvervelse af en majoritetspost i et noteret selskab vil der i forhold til en værdiansættelse ud fra multipler typisk blive tillagt den aktuelle aktiekurs en kontrolpræmie, afspejlende at køber får mulighed for at påvirke drift og cash flow positivt i det erhvervede selskab i form af synergier og reducere risikoen i form af større indtjeningssikkerhed.

Fra virksomhedsovertagelser af selskaber noteret på fondsbørsen i København er set kontrol- eller majoritetspræmier med en så stor spredning som 10 – 100 %<sup>4</sup>. Christian Peter-

<sup>4</sup> Kilde: Fagligt notat om den statsautoriserede revisors arbejde i forbindelse med værdiansættelse af virksomheder og virksomhedsandele. Rådgivningsudvalget, FSR – danske revisorer, 2002.

, Thomas Plenborg og Finn Schøler afdækker i en artikel fra 2006<sup>5</sup> danske private equity investorers og finansielle rådgiveres brug af gennemsnitlige kontrolpræmier på 30 % til værdiansættelse af unoterede virksomheder. Ifølge samme artikel er dette kontrolpræmieniveau på linje med resultater fra amerikanske data.

Erfaringsbaseret udgør EBITDA- og EBIT-multipel værdiansættelse af mindre unoterede virksomheder typisk værdiansættelse af den samlede virksomhed på "stand-alone" basis, altså uden forekomst af synergier fra den købende virksomhed, og ikke værdiansættelse af en minoritetspost, som tilfældet er ved overtagelse af et noteret selskab.

Med mindre der var tale om en industriel køber, der i kraft af allerede eksisterende virksomhed i samme forretningsområde eller på anden måde kunne tilføre åbenbare og væsentlige synergier efter at have opnået fuldstændig kontrol med selskaberne, betinger dette i relation til Vola-selskaberne efter vores bedste skøn en kontrolpræmie i den nederste tredjedel, af det niveau som er konstateret for de noterede selskaber på Københavns fondsbørs på mellem 10 – 100 %.

Skønsmændene anfører i skønserklæring 1, nederst side 12:

“En erhvervelse af majoriteten i Produktionsselskabet indebærer samtidig opnåelse af en de facto kontrol over Salgsselskabet, herunder kontrol med opretholdelse og fastlæggelse af fremtidige vilkår for samhandel og samarbejde mellem de 2 selskaber indbyrdes.”

Ved alene at købe aktierne i Produktionsselskabet opnår køber altså kontrol med begge selskabers indtjening. Sælger af Produktionsselskabet må følgelig imødesee reduktion eller bortfald af indtjening i Salgsselskabet som følge af overdragelsen af kontrollen med Produktionsselskabet.

### **Spørgsmål 21.2.**

Skønsmændene bedes oplyse, hvorfor kontrolpræmien ikke er opgjort på grundlag af aktieposterne i såvel Produktionsselskabet som Salgsselskabet.

<sup>5</sup> Kilde: Ledelse & Erhvervsøkonomi 3/2006: "Hvordan værdiansættes unoterede virksomheder i praksis?" .

### **Svar**

En værdimæssig kontrolpræmie for aktier er efter vores opfattelse alene knyttet til de konkrete aktieposter, der for aktiebesidderen indebærer kontrol over den pågældende virksomhed.

Samarbejdet mellem Produktionsselskabet og Salgsselskabet var ifølge det oplyste ikke formaliseret, og der forelå ikke i 1999 – 2000 skriftlige aftaler til regulering af samhandelsforholdet de 2 selskaber i mellem. Da besiddelse af majoritet i Produktionsselskabet efter vores vurdering giver majoritetsbesidderen en de facto mulighed for fremadrettet suverænt at fastlægge vilkårene for samhandel og samarbejde mellem Produktionsselskab og Salgs-selskab, herunder eventuelt helt at afvikle dette samarbejde, er kontrolpræmien alene knyttet til majoritetsbesiddelse i Produktionsselskabet.

Det præciseres, at selve kontrolpræmiens værdi i vores skønserklæring nr. 1 og nr. 2 er fastsat ud fra selskabernes skønnede samlede markedsværdi, men altså alene vedrørende majoritetsskabende aktieposter.

Kontrollen med Produktionsselskabet lå inden overdragelserne hos sælger som følge af sælgers stemmemajoritet.

### **Spørgsmål 21.3**

Skønsmændene bedes oplyse, hvorfor kontrolpræmien er fordelt matematisk efter kapitalandele og ikke efter stemmeandele.

### **Svar**

Kontrolpræmien må som anført i vores skønserklæring nr. 1, side 16 og skønserklæring nr. 2, side 19, anses for knyttet til de aktier, hvorved Sagsøger (Fond) afstod sin majoritetsandel i Produktionsselskabet, jf. således i øvrigt vores alternative svar på spørgsmålene 5, 6 og 7 i de 2 skønserklæringer.

Ved fastlæggelse og allokering af majoritetspræmier for et selskab med flere aktieklasser har imidlertid ikke blot de respektive aktieklassers indbyrdes stemmewægt betydning, men også aktieklassernes ret til andel i bestående egenkapital og fremtidig indtjening.

En fordeling af kontrolpræmien afspejlende de faktiske økonomiske realiteter i en kontrol over Produktionsselskabet i kraft af de 4. september 2000 respektive 22. november 2000 gennemførte handler med aktier i Produktionsselskabet er således alene mulig ved en matematisk fordeling af denne præmie efter kapitalandele, idet den værdimæssige betydning af forskellen i stemmевærdi mellem A og B-aktier i handelstransaktioner omfattende begge aktiekategorier, og hvorved sælgers majoritetsbesiddelse forsvinder, dels ikke lader sig entydigt fastlægge, og dels ville en allokering alene på grundlag af stemmевægt efter vores vurdering ikke afspejle markedsvilkår.

#### **Spørgsmål 21.4.**

Skønsmændene bedes opgøre kontrolpræmien efter stemmeandele.

#### **Svar**

Da spørgsmål 21.4 kan forstås både som en anmodning til skønsmændene om allokering efter stemmeandele af de af os i skønserklæring nr. 1 respektive skønserklæring nr. 2 skønnede kontrolpræmier på henholdsvis kr. 10 mio. respektive kr. 15 mio., og som en anmodning om en rent matematisk opgørelse af en 30 % kontrolpræmie udelukkende på grundlag af stemmeandele afgiver vi nedenfor 2 alternative svar på spørgsmålet.

Generelt for begge de her afgivne svar bemærkes, at anvendelse af en kontrolpræmiebe-regning på 30 % alene ud fra aktionærernes stemmeandele forud for aktiehandlerne den 4. september 2000, som nævnt i vort svar på spørgsmål 21.3 ovenfor, ikke fører til fastlæg-gelse af markedsværdien af de respektive aktionærers aktier pr. denne dato. En sådan allo-keringsmetode inddrager ikke betydningen af aktionærernes ret til andel i selskabernes egenkapital og fremtidige indtjening.

1. Allokering af skønnede kontrolpræmier på kr. 10 mio. respektive kr. 15 mio.

Forud for aktiehandlen den 4. september 2000 ejede Sagsøger (Fond) nominelt 521.500 A-aktier og nominelt 129.500 B-aktier i Produktionsselskabet. A-aktierne var tillagt 10.430 og B-aktierne 259 stemmer ud af det samlede antal stemmer i selskabet på 15.600 fordelt med 12.000 stemmer på selskabets nominelt kr. 600.000 A-aktier og 3.600 på selskabets nominelt kr. 1.800.000 B-aktier.

Med en kontrolpræmie på henholdsvis kr. 10 mio. respektive kr. 15 mio., således som beregnet side 14 i vores skønserklæring nr. 1 henholdsvis side 17 i vores skønserklæring nr. 2, kan markedsværdien af de Sagsøger (Fond) forud for aktiehandlerne 4. september 2000 med anvendelse af stemmevægt, som fordelingsnøgle beregnes som følger ved samlede markedsværdier på kr. 150 mio. og kr. 220 mio.:

Skønnet samlet markedsværdi	150.000.000	150.000.000
Skønnet samlet kontrolpræmie	10.000.000	10.000.000
Skønnet samlet værdi af fondens aktier uden kontrolpræmie jf. skønserklæring nr. 1 side 14	22.228.000	22.228.000

<b>Fordeling af fondens aktier:</b>	<b>I alt</b>	<b>A-aktier</b>	<b>B-aktier</b>
Nominel aktiebesiddelse	651.000	521.500	129.500
Antal stemmer på fondens aktier	10.689	10.430	259

Skønnet værdi af fondens aktier uden kontrolpræmie fordelt efter kapitalandel	22.228.000	17.806.301	4.421.699
Andel i kontrolpræmie fordelt forholdsmæssigt efter stemmer	10.000.000	9.757.695	242.305
Skønnet værdi af fondens aktier inkl. kontrolpræmie	32.228.000	27.563.996	4.664.004

Skønnet samlet markedsværdi	220.000.000	220.000.000
Skønnet samlet kontrolpræmie	15.000.000	15.000.000
Skønnet samlet værdi af fondens aktier uden kontrolpræmie jf. skønserklæring nr. 2 side 17	30.285.000	30.285.000

<b>Fordeling af fondens aktier:</b>	<b>I alt</b>	<b>A-aktier</b>	<b>B-aktier</b>
Nominel aktiebesiddelse	651.000	521.500	129.500
Antal stemmer på fondens aktier	10.689	10.430	259

Skønnet værdi af fondens aktier uden kontrolpræmie fordelt efter kapitalandel	30.285.000	24.260.565	6.024.435
Andel i kontrolpræmie fordelt forholdsmæssigt efter stemmer	15.000.000	14.636.542	363.458
Skønnet værdi af fondens aktier inkl. kontrolpræmie	45.285.000	38.897.107	6.387.893

## 2. Matematisk beregning af kontrolpræmie udelukkende på grundlag af stemmeandele

Som det fremgår af følgende matematiske beregning foretaget alene på basis af aktiernes stemmevægt vil en kontrolpræmie på 30 % ved en samlet markedsværdi af selskaberne på henholdsvis kr. 150 mio. og kr. 220 mio. resultere i kontrolpræmier på ca. kr. 30,8 mio. respektive ca. kr. 45,2 mio.:

Estimeret markedsværdi som koncernforbundne selskaber i tkr. jf. skønserklæring nr. 1 og nr. 2	150.000	220.000
--	---------	---------

I forhold til Produktionsselskabets samlede nominelle aktiekapital på kr. 2.400.000 omfattende i alt 15.600 stemmer modsvare den estimerede markedsværdi for Produktionsselskabet og Salgsselskabet, som koncernforbundne selskaber, og uden kontrolpræmie, en matematisk aktiekurs for hver 1 stemme på kr.

idet $150.000.000/15.600 = 9.615,3846$	9.615,3846	
og $220.000.000/15.600 = 14.102,5641$		14.102,5641

En kontrolpræmie på 30 % modsvare et kurstillæg for hver 1 stemme på kr.	2.884,6154	4.230,7692
--	------------	------------

Sagsøger (Fond) besad på nominelt kr.

521.500 A-aktier i Produktionsselskabet 10.430 stemmer og på nominelt kr. 129.500 B-aktier 259 stemmer, hvilket svarer til, at kontrolpræmien matematisk set for samtlige disse 10.689 stemmer skal modsvare et beløb på tkr.

	30.834	45.223
--	--------	--------

Anvendt på de gennemførte aktiehandler ville dette matematisk set føre til følgende værdiberegning for de Sagsøger (Fond) forud for 4. september 2000 ejede aktier i Produktionsselskabet, idet aktieværdierne uden kontrolpræmie fortsat er fastholdt som beregnet i vores skønserklæring nr. 1 og nr. 2:

Skønnet samlet markedsværdi	150.000.000	150.000.000
30 % kontrolpræmie på fondens aktier beregnet efter stemmevægt, jf. ovenfor	30.833.654	30.833.654
Skønnet samlet værdi af fondens aktier uden kontrolpræmie jf. skønserklæring nr. 1 side 14	22.228.000	22.228.000

<b>Fordeling af fondens aktier:</b>	<b>I alt</b>	<b>A-aktier</b>	<b>B-aktier</b>
Nominel aktiebesiddelse	651.000	521.500	129.500
Antal stemmer på fondens aktier	10.689	10.430	259

Skønnet værdi af fondens aktier uden kontrolpræmie fordelt efter kapitalandel	22.228.000	17.806.301	4.421.699
Andel i kontrolpræmie fordelt efter stemmer	30.833.654	30.086.539	747.115
Matematisk værdi af fondens aktier inkl. Kontrolpræmie	53.061.654	47.892.840	5.168.814

Skønnet samlet markedsværdi	220.000.000	220.000.000
30 % kontrolpræmie på fondens aktier beregnet efter stemmevægt, jf. ovenfor	45.222.692	45.222.692
Skønnet samlet værdi af fondens aktier uden kontrolpræmie jf. skønserklæring nr. 2 side 17	30.285.000	30.285.000

<b>Fordeling af fondens aktier:</b>	<b>I alt</b>	<b>A-aktier</b>	<b>B-aktier</b>
Nominel aktiebesiddelse	651.000	521.500	129.500
Antal stemmer på fondens aktier	10.689	10.430	259

Skønnet værdi af fondens aktier uden kontrolpræmie fordelt efter kapitalandel	30.285.000	24.260.565	6.024.435
Andel i kontrolpræmie fordelt efter stemmer	45.222.692	44.126.923	1.095.769
Matematisk værdi af fondens aktier inkl.			

---

kontrolpræmie	75.507.692	68.387.488	7.120.204
---------------	------------	------------	-----------

---

Skønsmændene antager som anført ovenfor, at en kontrolpræmie på 30 % vil være anvendelig ved vurdering af markedsværdien af Produktionsselskabet og af Salgsselskabet. Ved en markedsværdi på kr. 150.000.000 svarer det til en kontrolpræmie på kr. 45.000.000.

#### **Spørgsmål 21.5**

Hvis kontrollen med Produktionsselskabet og Salgsselskabet er knyttet til overdragelsen af aktierne i Produktionsselskabet, er skønsmændene da enige i, at kontrolpræmien kan allokeres udelukkende til aktierne i Produktionsselskabet?

Svaret bedes begrundet.

#### **Svar**

En kontrolpræmie vil efter vores opfattelse alene vedrøre værdien af de aktier, der repræsenterer majoriteten i et selskab. I det konkrete tilfælde de aktier i Produktionsselskabet, som Sagsøger (Fond) besad frem til 4. september 2000.

#### **Spørgsmål 21.6**

Skønsmændene bedes oplyse, hvorfor det ikke er hele kontrolpræmien, der skal medregnes ved opgørelsen af markedsværdien, idet kontrolpræmien må antages kun at være aktuel én gang, nemlig ved erhvervelsen af den aktie, der giver kontrol.

#### **Svar**

Det er vores opfattelse, at kontrolpræmien alene er relevant i forhold til de aktier, der besiddes – og her afstås - af den kontrollerende aktionær. Altså i den konkrete sag aktierne i Produktionsselskabet tilhørende Sagsøger (Fond), jf. vores skønserklæring nr. 1 side 12, idet også aktiernes ret til andel i bestående egenkapital og fremtidig indtjening er af betydning.

#### **Spørgsmål 22**

Skønsmændene anfører i erklæring 2, øverst side 8:

”Da selskabernes realiserede resultat for året 2000 således ligger væsentligt over resultatet for 1999 samt tidligere år, og da vi ikke har mulighed for at fastslå, hvilke konkrete be-

løbsmæssige forventninger til indtjening i år 2000 og efterfølgende år aktiesælger og aktiekøberne realistisk kunne have i september respektive november 2000, har vi i mangel heraf ved vores værdiansættelse anvendt et EBIT-indtjeningsgrundlag svarende til et simpelt gennemsnit af den af selskaberne i årene 1999 og 2000 realiserede EBIT-indtjening.

og fortsætter midt på side 8:

”Vi vurderer ved anvendelse af netop det ovennævnte gennemsnitlige EBIT grundlag at have taget højde både for den positive aktivitets- og indtjeningsudvikling som selskaberne helt åbenbart var inde i, og for den risiko der kunne bestå i, at år 2000 resultaterne muligvis var så gode, at de oversteg hvad der realistisk kunne forventes realiseret i efterfølgende år, samt for det forhold, at vi mangler oplysning om delperioden af resultatet for år 2000.”

I årsrapporten for 2000 for Produktionsselskabet anføres om fremtiden:

“Der er foretaget tiltag til styrkelse af produktudviklingen og markedsføringen af opgraderede produkter vil finde sted i 1. halvår 2001.

Der forventes omsætningsmæssig fremgang for 2001.

Der arbejdes mod en fusion med Vola A/S i løbet af 2. kvartal 2001 – med Vola Production A/S som det fortsættende selskab – dog vil selskabet skifte navn til Vola A/S.”

I årsrapporten for 2000 for Salgsselskabet anføres om fremtiden:

“Det forventes, at selskabet i 2. kvartal 2001 beslutter at fusionere med Vola Production A/S – Vola Production A/S bliver det fortsættende selskab – med virkning fra 1. januar 2001, hvorfor nærværende regnskab forventes at blive selskabets sidste.”

### **Spørgsmål 22.1**

Skønsmændene bedes vurdere Produktionsselskabets og Salgsselskabets samlede markedsværdi som koncernforbundne selskaber på grundlag af 2000-resultatet som EBIT-indtjeningsgrundlag.

### **Svar**

Vi har forstået spørgsmål 22.1 således, at der fra skønsmændene ønskes en matematisk beregning af Produktionsselskabets og Salgsselskabets samlede markedsværdi som koncernforbundne selskaber, således som en sådan værdi ville fremkomme under den givne

forudsætning, at vi ved vores vurdering af selskabernes samlede markedsværdi havde anset den af selskaberne i regnskabsåret 2000 realiserede samlede EBIT-indtjening, som det for en markedsværdiansættelse værende relevante indtjeningsgrundlag for selskabernes "Enterprise value" beregning.

EBIT-indtjeningen i året 2000 for Produktionsselskabet og Salgsselskabet, som koncern udgjorde jf. side 8 og 16 i vores skønserklæring nr. 2.i alt tkr. 52.414.

Anvendelse af denne EBIT indtjening som grundlag, fører ved beregning med EBIT multipler på henholdsvis 4 og 6, til følgende matematiske værdier af de 2 selskaber i tkr.:

EBIT-multipel baseret værdiberegning:	EBIT-værdi: 4	EBIT-værdi: 6
Realiseret EBIT som koncern i 2000	52.414	52.414
Beregnet værdi med netto rentebærende gæld, som pr. 31. december 1999:		
Beregnet Enterprise value	209.656	314.484
-Rentebærende gæld i Salgsselskabet pr. 31/12 1999	-23.365	-23.365
+Likvide beholdninger i Salgsselskabet pr. 31/12 1999	18.705	18.705
+Likvide beholdninger i Produktionsselskabet pr. 31/12 1999	225	225
Beregnet værdi	205.221	310.049
Beregnet værdi med netto rentebærende gæld, som pr. 31. december 2000:		
Beregnet Enterprise value	209.656	314.484
-Rentebærende gæld i Salgsselskabet pr. 31/12 2000	-27.635	-27.635
+Likvide beholdninger i Salgsselskabet pr. 31/12 2000 <sup>6</sup>	32.205	32.205
+Likvide beholdninger i Produktionsselskabet pr. 31/12 2000	249	249
Beregnet værdi	214.475	319.303

<sup>6</sup> Likvide beholdninger er inkl. tilgodehavende provenu ved salg af grunde og bygninger tkr. 7.378.

Ud fra de i ovenstående talopstilling anvendte forudsætninger kan den derved beregnede samlede markedsværdi af Produktionsselskabet og Salgsselskabet opgøres til kr. 262.000.000. Det bemærkes, at denne markedsværdi alene er udtryk for en rent matematisk fremkommen værdi, og ikke et udtryk for skønsmændenes vurdering af den samlede markedsværdi af de 2 selskaber i efteråret 2000.

### **Spørgsmål 22.2**

Skønsmændene bedes oplyse, hvilke konkrete oplysninger der ligger til grund for, at det realiserede driftsresultat (EBIT) i 2000 skulle være urealistisk højt og dermed ikke anvendeligt som normaliseret EBIT i værdiansættelsen.

### **Svar**

Indledningsvis henviser vi til vores følgende bemærkninger side 8 i skønserklæring nr. 2:

*” Da selskabernes realiserede resultat for året 2000 således ligger væsentligt over resultatet for 1999 samt tidligere år, og da vi ikke har mulighed for at fastslå hvilke konkrete løbsmæssige forventninger til indtjening i år 2000 og efterfølgende år aktiesælger og aktiekøberne realistisk kunne have i september respektive november 2000, har vi i mangel heraf ved vores værdiansættelse anvendt et EBIT-indtjeningsgrundlag svarende til et simpelt gennemsnit af den af selskaberne i årene 1999 og 2000 realiserede EBIT-indtjening.”*

Ved vores skøn over selskabernes markedsværdi har vi anlagt en samlet vurdering af samtlige de for os fremlagte oplysninger. Videre har vi med baggrund i vores erfaringer, som rådgivere ved handel med unoterede danske virksomheder, ved udøvelse af vort skøn søgt at sætte os i parternes sted, for derved at kunne udøve et skøn over det mest sandsynlige udfald af parternes reaktion på de foreliggende virksomhedsoplysninger, hvis aktiehandlerne med Vola-selskabernes aktier i 2000 havde fundet sted mellem uafhængige parter. Herunder inddrager vi den værdimæssige betydning af både de generelle og de konkrete usikkerhedsfaktorer og momenter – inklusive den usikkerhed om mulighederne for realisation af fremtidige positive resultater - som altid er forbundet med aktiekøbstransaktioner.

Vola-selskaberne realiserede som allerede nævnt en meget betydelig fremgang i EBIT-resultatet fra 1999 til 2000. En uafhængig potentiel køber af Produktionsselskab og Salgsselskabet i efteråret 2000 ville derfor ved værdiansættelse af selskaberne med et afsæt i det

forventede fremtidige indtjeningspotentiale foretage rationelle overvejelser om styrke, realisme og usikkerhed knyttet til fremtidigt indtjeningspotentiale.

Efter vort bedste skøn ville en køber ud fra sådanne rationelle overvejelser givet betinge sig en ikke uvæsentlig margin (reduktion) i forhold til det EBIT-niveau, som den realiserede 2000 EBIT-indtjening kom til at udvise - med mindre der forelå for den potentielle køber en meget overbevisende dokumentation fra sælgerside for, at et sådant - i forhold til året 1999 markant højere forventet indtjeningsniveau - var påregneligt også for de kommende år. I denne forbindelse er generelle udtalelser i ledelsesberetningerne for selskabernes årsrapporter for foregående regnskabsår om forventet fortsat vækst efter vores opfattelse ikke en fornøden dokumentation for en potentiel køber.

Når en uafhængig køber i efteråret 2000 efter vort skøn ville stille krav om anvendelse af et i forhold til 2000 resultatet reduceret EBIT-indtjeningsniveau, som værdiansættelsesgrundlag, skal dette således ses i sammenhæng med, at køber alene derved kunne opnå tilstrækkelig overbevisning om realistisk mulighed for realisering af positivt afkast af sin investering. Ved anvendelse af den gennemsnitlige faktiske EBIT-indtjening for årene 1999 og 2000 afspejler vort skøn over aktiernes markedsværdi denne markedsmekanisme.

### **Spørgsmål 22.3**

Skønsmændene bedes oplyse, om der ved estimeringen af det fremtidige normaliserede driftsresultat (EBIT) er større sandsynlighed for, at fremtidig EBIT er lavere end højere end EBIT i 2000.

Hvis svaret er nej, vil det da være rimeligt, at det anvendte, normaliserede (gennemsnits-) EBIT er 16 pct. lavere end det i 2000 realiserede, og i givet fald hvorfor?

Hvis svaret er ja, bedes det oplyst, hvilke oplysninger der ligger til grund for dette svar.

### **Svar**

Efter vores vurdering, må det anses for værende uden for vores muligheder, at fremkomme med skøn over realisation af fremtidige EBIT-indtjeningsniveauer, hvor sådanne skøn forudsætningsvis må fordres forbundet med en stor grad af sikkerhed.

Spørgsmålet kan derfor ikke besvares på det for os foreliggende grundlag. I øvrigt henviser vi til svar på spørgsmål 22.2 ovenfor.

#### **Spørgsmål 22.4**

Skønsmændene bedes oplyse, om skønsmændene har haft konkrete grunde til at anvende gennemsnittet mellem 1999-resultatet og 2000-resultatet som EBIT-indtjeningsgrundlag, herunder om skønsmændene har inddraget oplysningerne om ændring af koncernens kapacitetsforhold som følge af flytningen i 1999.

#### **Svar**

Vi henviser til følgende i vort svar på spørgsmål 22.2 ovenfor:

*” Når en uafhængig køber i efteråret 2000 efter vort skøn ville stille krav om anvendelse af et i forhold til 2000 resultatet reduceret EBIT-indtjeningsniveau, som værdiansættelsesgrundlag, skal dette således ses i sammenhæng med, at køber alene derved kunne opnå tilstrækkelig overbevisning om realistisk mulighed for realisering af positivt afkast af sin investering. Ved anvendelse af den gennemsnitlige faktiske EBIT-indtjening for årene 1999 og 2000 afspejler vort skøn over aktiernes markedsværdi denne markedsmekanisme.”*

Endvidere kan vi sammenfattende oplyse, at vi ved anvendelse af den gennemsnitlige faktiske EBIT-indtjening i årene 1999 og 2000, som værdiansættelsesgrundlag har anvendt det EBIT-indtjeningsgrundlag, som vi har vurderet som udgørende det mest sandsynlige værdiansættelsesgrundlag uafhængige parter ville have anvendt, såfremt disse parter i 2000 skulle have truffet aftale om overdragelser af de af nærværende sag omfattede aktier på det foreliggende informationsgrundlag. I øvrigt henviser vi til vort svar på spørgsmål 15.1 ovenfor.

#### **Spørgsmål 22.5**

Med udgangspunkt i, at det i Produktionsselskabets årsrapport for 2000 oplyses, at der forventes omsætningsmæssig fremgang i 2001, bedes skønsmændene nærmere oplyse, hvilke konkrete oplysninger der fører til skønsmændenes antagelse om, at ”2000 resultaterne muligvis var så gode, at de oversteg hvad der realistisk kunne forventes realiseret i efterfølgende år.”

## Svar

De i 2000 årsrapportens ledelsesberetning anførte bemærkninger om forventet omsætningsfremgang i 2001 er af generel og ikke beløbsmæssigt konkret karakter, ligesom forventet omsætningsfremgang efter vores opfattelse ikke ubetinget er lig med indtjeningsfremgang.

Uanset den positive indikation om forventet fortsat omsætningsvækst, som ledelsesberetningen i 2000 årsrapporten rummer, er dette efter vores vurdering ikke et tilstrækkeligt grundlag for anvendelse af en forøget EBIT-indtjening som værdiansættelsesgrundlag eller for anvendelse af en forøget EBIT-multipel ved værdiansættelsen.

I øvrigt henviser vi til vort svar på spørgsmål 22.2 ovenfor.”

Som indledning til spørgsmålene 23-25 har de sagsøgte advokat anført følgende:

”Indledningsvist henledes opmærksomheden på formålet med dette syn og skøn.

### 1. Formål og baggrund:

Formålet med dette syn og skøn er at få fastlagt markedsværdien af de overdragne aktier på det tidspunkt, hvor de involverede parter indgik aftale om overdragelse af aktierne i Produktionsselskabet og Salgsselskabet.

Dette grundlæggende tema for skønsmændenes besvarelse er formuleret af parterne i fællesskab i syns- og skønstemaet af 21. marts 2014 (side 2, 3. afsnit) på følgende måde:

*"Aktiernes værdi skal opgøres til "markedsværdien" på overdragelsestidspunktet og til den pris, som en uafhængig køber må antages at ville have betalt for aktierne i en kontant handel i år 2000, jf. nærmere nedenfor"*

Vedlagt som bilag 2 og 3 til syns- og skønstemaet af 21. marts 2014 har parterne fremlagt aktieoverdragelsesaftaler mellem på den ene side Sagsøger (Fond) og på den anden side henholdsvis Sagsøgte ApS 1 og Sagsøgte ApS 2.

Følgende fremgår af præamblen til aktieoverdragelsesaftalen i bilag 2 (sagsøgtes understregning):

*"at der mellem parterne den 2. maj 2000 blev indgået en aftale om Købers erhvervelse af 110.000 kr. A-aktier og 65.500 B-aktier i Vola Production A/S, CVR-nr. 17 53 13 28 (i det følgende benævnt "Selskabet" til en foreløbig kurs på 2.400.*

*at det samtidig aftaltes, at kursen skulle forelægges skattemyndighederne i Horsens Kommune og Told og Skatteregionen Horsens til godkendelse,*

*at kursen efter drøftelser med skattemyndighederne endeligt blev udregnet til at udgøre 3.215, og*

*at skattemyndighederne ved skrivelse af 15. august 2000 har godkendt, at aktiekursen udgør 3.215 under forudsætning af, at den planlagte omstrukturering finder sted inden udgang af år 2000".*

Ordlyden af præamblen til aktieoverdragelsesaftalen i bilag 3 er enslydende, bortset fra, at aktieoverdragelsesaftalen i bilag 3 omfatter 111.500 kr. A-aktier og 64.000 kr. B-aktier i Produktionsselskabet.

I aktieoverdragelsesaftalernes § 1 er det herefter anført:

*"De af denne aktiehandelsaftale omfattede aktiehandler gennemføres med skæringsdag den 2. maj 2000 ("Skæringsdagen").*

Til brug for gennemførelsen af de aftalte aktieoverdragelser af 2. maj 2000, har Deloitte beregnet aktiekursen til 3.215, jf. Deloitte's brev af 3. august 2000, der af parterne er vedlagt som bilag 16 til syns- og skønstemaet af 21. marts 2014.

Deloitte anfører følgende i brevet på side 2:

*"I mit brev af 2. maj 2000 er i bilag omtalt aktiehandler primo maj vedrørende aktier i Vola Production A/S. Disse handler har jeg ved brev af 8. maj 2000 anmodet Vidne 3 om at gennemføre med et skatteforbehold til den foreløbige kurs på 2.400."*

I det omtalte brev fra Deloitte af 2. maj 2000, der fremlægges som **bilag B**, fremgår det, at parterne aftalte at gennemføre overdragelserne på møde den 27. april 2000 til en foreløbig kurs 2.400.

Ved brev af 8. maj 2000, der fremlægges som **bilag C**, anmoder Deloitte advokat Vidne 3 om at gennemføre aktiehandlerne.

*"Som aftalt pr. telefon skal jeg efter aftale med direktør Sagsøgte 2 anmode Dem om at gennemføre de aktiehandler, der i bilag til brev af 2. maj 2000 er omtalt som aktiehandler primo maj, hvorved Sagsøger (Fond) sælger hele sin B-aktiebeholdning og en del af sin A-aktiebeholdning til de to holdingselskaber."*

Advokat Vidne 3 har på denne baggrund udarbejdet aktieoverdragelse-sesaftalerne i bilag 2 og 3."

Skønsmændene har i skønserklæring nr. 3 besvaret spørgsmålene 23-25 fra de sagsøgte advokat således:

### **” Spørgsmål 23**

Skønsmændene har besvaret spørgsmål 1, 2 og 3, i såvel skønserklæring 1 og 2, under henvisning til Selskabernes markedsværdi den 4. september og den 22. november 2000.

#### **Spørgsmål 23.1**

Skal skønsmændenes henvisninger til den 4. september og den 22. november 2000, forstås således, at skønsmændene har forudsat, at parterne har indgået aftale om overdragelse af aktierne henholdsvis den 4. september og den 22. november 2000?

#### **Svar**

Ja.

Jævnfør i øvrigt skønstemaets spørgsmål 1, hvori det hedder: ” ...på overdragelsestidspunkterne i efteråret 2000” samt opstillingen af aktieoverdragelserne side 5 i syns- og skønstema af 21. marts 2014.

#### **Spørgsmål 23.2**

Hvis skønsmændene lægger til grund, at parterne indgik aftale om overdragelse af aktierne den 2. maj 2000, er skønsmændene da enige i, at der ikke på dette tidspunkt foreligger et så velinformeret grundlag om selskabernes drift og økonomi i 2000 som tilfældet ville være, hvis parterne havde indgået aftale om overdragelse af aktierne i efteråret 2000?

## **Svar**

Ja.

Der vil den 2. maj 2000 alt andet lige bestå en større usikkerhed om drift samt hvilket økonomisk resultat, der kan opnås for hele året 2000 end tilfældet vil være i efteråret 2000. Velunderbygget information om det mest sandsynlige udfald af virksomhedens drift, udvikling og resultater for hele året 2000, vil derfor med større sikkerhed, foreligge eller kunne tilvejebringes i efteråret 2000 end den 2. maj 2000.

### **Spørgsmål 23.3**

Hvis skønsmændene lægger til grund, at parterne indgik aftale om overdragelse af aktierne den 2. maj 2000, kan skønsmændene i fraværet af budgetter mv. i så fald bekræfte, at selskabernes årsregnskaber for 1999, der blev godkendt på selskabernes generalforsamling den 7. april 2000, er det mest aktuelle grundlag for værdiansættelse af aktierne i maj 2000?

## **Svar**

Generelt må vi besvare spørgsmålet med et "Nej", idet der burde have foreligget yderligere information, herunder men på ingen måde begrænset til perioderegnskaber for den forløbne del af år 2000. Vi henviser i øvrigt til svar på spørgsmål 15. 1 ovenfor vedrørende det normale forløb ved en selskabshandel mellem uafhængige parter.

For så vidt angår vores skøn over værdiansættelse af aktiernes markedsværdi i trin 1 er det, som beskrevet i skønserklæring nr. 1, Produktionsselskabets og Salgsselskabets årsregnskaber for året 1999, der udgør den for os fremlagte mest aktuelle økonomiinformation om selskaberne.

### **Spørgsmål 24**

Sagsøger har ved sit supplerende spørgsmål 15 stillet spørgsmålstegn ved, om skønsmændenes værdiansættelser er opgjort til markedsværdien.

#### **Spørgsmål 24.1**

Hvis skønsmændene mod forventning ikke har opgjort værdierne til markedsværdien, men eksempelvis har opgjort værdien til selskabernes "salgsværdi", som foreslået af sagsøger, bedes skønsmændene definere de værdiansættelsesmetoder, som skønsmændene måtte

have anvendt, herunder med en uddybende forklaring om, hvorledes de eventuelt anvendte alternative værdiansættelsesmetoder adskiller sig fra markedsværdien?

**Svar**

Spørgsmålet bortfalder, idet vores værdiansættelser efter vort bedste skøn udtrykker aktieposternes markedsværdi, og baseret på det for os foreliggende grundlag.

**Spørgsmål 24.2**

Hvis skønsmændene har anvendt alternative værdiansættelsesmetoder, bedes skønsmændene endvidere oplyse og redegøre for, hvilken påvirkning de enkelte værdipåvirkende faktorer (den manglende fastholdelse af ledelsen, den manglende konkurrenceklausul for ledelsen, muligheden for opsigelse af licensaftalen med Virksomhed I/S, aktiernes illikviditet, herunder vedtægternes bestemmelser om forkøbsret) er tillagt ved værdiansættelsen, herunder i forhold til et af skønsmændene anvendt alternativt multipelniveau?

**Svar**

Spørgsmålet bortfalder, jf. svar på spørgsmål 24.1.

**Spørgsmål 25**

Skønsmændene har i skønserklæring nr. 1 (side 10) besvaret spørgsmål 2 med følgende begrundelse:

*"Den faktiske kontrol over den fremtidige allokering af indtjeningen fra både produktion og salg beroede derved reelt hos Produktionsselskabet.*

*Bortset fra den substansværdi, der forefandtes i Salgsselskabet var markedsværdien af de 2 selskaber derfor efter vores opfattelse alene knyttet til Produktionsselskabet.*

(.....)

*Produktionsselskabets markedsværdi kan derved fastlægges som den samlede værdi af Produktionsselskabet og Salgsselskabet jf. vores besvarelse af spørgsmål 1, reduceret med den aktuelle substansværdi af Salgsselskabet samt med anslåede omkostninger ved etablering af et nyt handelsselskab eller salgsfunktion i Produktionsselskabets eget regi.*

(....)

*Med en skønnet markedsværdi af den samlede virksomhed på kr. 150.000.000 vurderer vi derfor værdien af Produktionsselskabet til kr. 137.000.000. I øvrigt henvises til vores besvarelse af spørgsmål 1."*

Skønsmændene har under besvarelsen af spørgsmål 1 i skønserklæring nr. 1 opgjort den samlede markedsværdi af Produktionsselskabet og Salgsselskabet til kr. 150.000.000. Besvarelsen af spørgsmål 1 omfatter den samlede markedsværdi for alle aktier i såvel Produktionsselskabet som i Salgsselskabet, hvorfor kontrolpræmien nødvendigvis også må være indregnet i værdiansættelsen.

Da markedsværdien er knyttet til Produktionsselskabet, jf. skønsmændenes begrundelse ved besvarelsen af spørgsmål 2, fordeles den samlede markedsværdi på følgende måde, jf. besvarelsen af spørgsmål 1, 2 og 3:

Markedsværdi af Produktionsselskabet jf. svar på spørgsmål 2	kr. 137.000.000
Markedsværdi af Salgsselskabet jf. svar på spørgsmål 3	kr. 8.000.000
Omkostninger til etablering af nyt handelsselskab/salgsfunktion	kr. 5.000.000
<hr/>	
Samlet markedsværdi, jf. svar på spørgsmål 1	kr. 150.000.000

Baseret på skønsmændenes begrundelser, og for så vidt overdragelserne anses gennemført som en samlet transaktion, er skønsmændene da enige i, at den samlede markedsværdi kan fordeles på følgende måde:

#### **Spørgsmål 25.1**

Værdien af Sagsøger (Fond)s overdragelse af nominelt kr. 110.000 A-aktier og nominelt kr. 65.500 B-aktier i Produktionsselskabet til Sagsøgte ApS 1 (bilag 2), svarende til i alt 7,3125 % af Produktionsselskabet, kan opgøres til kr. 10.018.125.

#### **Svar**

Nej.

For så vidt angår vores vurdering af markedsværdien af samtlige de Sagsøger (Fond)s tilhørende aktier i Produktionsselskabet og Salgsselskabet ved en forudsat samlet overdragelse af disse aktier henviser vi til vores svar på spørgsmål 4 i skønserklæring nr. 1 respektive nr. 2.

**Spørgsmål 25.2**

Værdien af Sagsøger (Fond)s overdragelse af nominelt kr. 111.500 A-aktier og nominelt kr. 64.000 B-aktier i Produktionsselskabet til Sagsøgte ApS 2 (bilag 3), sva-rende til i alt 7,3125 % af Produktionsselskabet, kan opgøres til kr. 10.018.125.

**Svar**

Nej.

For så vidt angår vores vurdering af markedsværdien af samtlige de Sagsøger (Fond) tilhørende aktier i Produktionsselskabet og Salgsselskabet ved en forudsat samlet overdragelse af disse aktier henviser vi til vores svar på spørgsmål 4 i skønserklæ-ring nr. 1 respektive nr. 2.

**Spørgsmål 25.3**

Værdien af Sagsøger (Fond)s overdragelse af nominelt kr. 300.000 A-aktier i Produktionsselskabet til Vola Holding A/S (bilag 4), svarende til i alt 12,5 % af Produktionsselskabet, kan opgøres til kr. 17.125.000.

**Svar**

Nej.

For så vidt angår vores vurdering af markedsværdien af samtlige de Sagsøger (Fond)s tilhørende aktier i Produktionsselskabet og Salgsselskabet ved en forudsat samlet overdragelse af disse aktier henviser vi til vores svar på spørgsmål 4 i skønserklæ-ring nr. 1 respektive nr. 2.

**Spørgsmål 25.4**

Værdien af Sagsøger (Fond)s overdragelse af nominelt kr. 1.800.000 aktier i Salgsselskabet til Vola Holding A/S (bilag 4), svarende til i alt 100 % af Salgsselskabet, kan opgøres til kr. 5.000.000.

**Svar**

Nej.

For så vidt angår vores vurdering af markedsværdien af samtlige de Sagsøger (Fond) tilhørende aktier i Produktionsselskabet og Salgsselskabet ved en forudsat samlet overdragelse af disse aktier henviser vi til vores svar på spørgsmål 4 i skønserklæring nr. 1 respektive nr. 2.

Endvidere bemærkes, at omkostninger til en eventuel etablering af nyt handelsselskab eller salgsfunktion i givet fald må anses for værende for regning Produktionsselskabet.”

### **Forklaringer**

Der er afgivet forklaring af Sagsøgte 3, Vidne 1, Vidne 2, Vidne 4, Vidne 5, Vidne 3.

Der er endvidere afgivet forklaring af skønsmændene Skønsmand 2 og Skønsmand 1.

Sagsøgte 3 har forklaret, at han er uddannet jurist og har arbejdet som advokat i mange år. Han blev direktør i Forening i 1988, og i 2000 blev han generalsekretær i Idræts union. Han har siden 2008/09 været delvist på pension, men har stadig noget konsulent- og bestyrelsesarbejde.

Omkring 1984 blev han advokat for Person 1, og der gik ikke ret lang tid, før Person 1 spurgte, om han ville træde ind i bestyrelsen for Virksomhed A/S 1 (produktionsselskabet). Han mener, at den årlige omsætning da lå på ca. 20 mio. kr., men med en ret beskedent dækningsgrad. Sagsøger (Fond) var op-rettet, da han kom ind i bestyrelsen. Bestyrelseshonoraret var meget beskedent.

Person 1 havde oprettet fonden, fordi han så det som en mulighed for at betale mindst muligt i skat og lade sine efterkommere nyde godt af virksomheden. I den første tid, efter fonden var blevet stiftet, var der ingen faste uddelinger, men der blev uddelt en-keltstående legater.

[ Udeladt ]

[ Udeladt ]

Det var Person 1's ønske, at sønnerne kom ind i virksomheden. De blev derfor spurgt, om de ville arbejde på fuld tid for virksomheden. Det ville de gerne, og ret hurtigt delte de opgaverne mellem sig, sådan at Sagsøgte 2 tog sig af salg, og Sagsøgte 1 tog sig af produktionen. I 1988 var de begge direktører, men Person 1 fortsatte med at komme i virksomheden indtil sin død.

[ Udeladt ]

Den vandhane, som Person 2 havde skitseret, virkede ikke til at begynde med. Sagsøgte 1, der var uddannet gørtler og også var meget kreativ, fandt i 1989 en løsning, der fik vandhanen til at virke.

Person 1 lavede testamente i 1992, fordi han på det tidspunkt ønskede, at sønnerne skulle overtage virksomheden. Sagsøgte 3's kontor konciperede testamentet, og han forelagde det selv for Person 1. Samtidig blev det mod hans råd forsøgt at få ændret vedtægterne i fonden. Det var Person 4, der stod for dette. Det var hans opfattelse, at det var lykkedes at få vedtægtsændringen gennemført, sådan at fondens formål også var at eje aktier i produktionsselskabet.

Han var formelt eksekutor i boet, da Person 1 døde i 1997, men han fik en anden advokat til at stå for det rent praktiske, fordi han selv på det tidspunkt var direktør for Forening.

I forbindelse med behandlingen af dødsboet blev aktierne i produktionsselskabet vurderet af statsautoriseret revisor Vidne 1 fra Deloitte. Selskabets egen revisor var meget syg og skulle snart på pension. Han rettede derfor henvendelse til Vidne 1, som han kendte fra tidligere sager og mente var fagligt dygtig.

Han tror ikke, at de talte mere generelt om, hvad der skulle ske i selskabet, da han kontaktede Vidne 1. Han tror bare, at han bad om en vurdering af aktierne til brug for bobehandlingen. Han mener ikke, at han havde et indledende møde med Vidne 1, der fik alle økonomiske informationer fra Person 4. Han kendte ikke Vidne 2 fra tidligere og havde ingen kontakt med ham. Han opfattede Vidne 2 som en slags assistent for Vidne 1.

Det var hans vurdering, at kursen på 900, som revisor nåede frem til, var en rimelig pris i handel og vandel. Han vidste godt, at der var regler for, hvordan man beregnede en skattekurs, men det var ikke hans opfattelse, at den skattekurs på 310, som Vidne 1 angav i brevet af 3. december 1997, spillede nogen rolle, og den blev aldrig drøftet. Han ved ikke, hvad denne kurs blev brugt til. Aktierne i boet blev udlagt til Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 til den vurderede kurs på 900, og søsteren Person 11 solgte også sine aktier for denne kurs til Sagsøgte 1. Han har aldrig talt med Person 1's døtre, heller ikke i forbindelse med skiftet efter Person 1, hvor det var den advokat, som stod for det praktiske, der havde kontakten til dem. Forevist udateret brev fra ham til Advokat 3, hvoraf det fremgår, at Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 havde besluttet at købe aktiebeholdningen i boet efter Person 1, har han forklaret, at han undrer sig over, at han skriver, at Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 skal købe aktierne i boet, men der må efter ordlyden i brevet være tale om en handel og ikke en udtagelse af arvelodder.

I midten af 1990'erne havde koncernen et årligt overskud på ca. 1 mio. kr. På et strategimøde i 1997 blev de enige om fremover at satse helljertet på Vola-designet. Det var bl.a. for at øge brødrenes engagement i virksomheden, at han foreslog, at det skulle undersøges, om aktierne kunne sælges ud af fonden, så Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 kunne blive ejere af virksomheden. Han kan ikke svare på, hvad der var baggrunden for, at Vidne 2 i memoet af 11. december 1997 lagde op til, at fonden fortsat skulle besidde mere end 25% af aktierne.

Det var hans opfattelse, at Person 1 i forbindelse med, at sønnerne involverede sig i selskabets drift, ændrede opfattelse i forhold til, hvorvidt fonden skulle blive ved med at have bestemmende indflydelse. Det var således hans opfattelse, at Person 1 allerede i forbindelse med oprettelsen af testamentet i 1992 havde ændret opfattelse. Han ved ikke, hvorfor Person 1 i 1992/93 forsøgte at få ændret fondens vedtægter. Det

var ikke hans indtryk, at Person 1 stadig ønskede en ændring, da han døde.

Under mødet den 13. december 1997 drøftede de, at det var markedskursen, der skulle anvendes ved etableringen af den nye struktur. Man ville gerne have det hele ordnet i løbet af 1997, men det var bare for at komme i gang. Der lå ikke andet bag. Det var hans opfattelse, at fonden og brødrene Sagsøgte 1 og 2 ikke havde modsatrettede interesser, og han opfattede på det tidspunkt kurs 900 som den rigtige markedskurs. Det var hans opfattelse, at Vidne 1 også gav udtryk for dette. Det var væsentligt, at ”fonden fik sit, og at brødrene fik deres” .

Det var hans opfattelse, at han som formand varetog fondens interesser. Han bad Deloitte repræsentere fonden, som kun havde et opdrag for fonden på dette tidspunkt. Produktions-selskabet havde ikke en egen interesse i sagen. Der var tale om, at fonden skulle sælge ak-tier til de to brødre. Det var kun en teknikalitet, at virksomheden var involveret. Forevist brev af 31. marts 2011 fra Deloitte til Civilstyrelsen har han forklaret, at han ikke ved, hvorfor Deloitte skriver, at de indgik aftale med Vola Production A/S. Hans første henven-delse til Deloitte drejede sig om at få fastsat en kurs på aktierne i Person 1's døds-bo, og han mener helt klart, at han i det efterfølgende forløb sagde, at han repræsenterede fonden. Han godkendte aldrig regninger i fonden og ved derfor ikke, om fonden har betalt noget til Deloitte for arbejdet i forbindelse med koncernens omstrukturering.

Han rettede på vegne fonden henvendelse til Advokat 4, fordi han men-te, at Advokat 4 var kvalificeret til opgaven med at omstrukturere Vola-koncernen. Advokat 4 var kun fondens advokat. På et tidspunkt vendte Advokat 4 tilbage og sagde, at han syntes, de skulle rette henvendelse til en fondskyndig advokat. Han rettede derfor henvendelse til advokat Vidne 3, som han kendte, fordi Vidne 3 var advokat for Forening.

Forevist brev af 27. april 2011 fra advokat Vidne 3 til fonden har han forklaret, at han ikke ved, hvorfor Vidne 3 har skrevet, at det var selskabet, der bad ham bistå med at få ændret fondens vedtægter. Han ved heller ikke, hvorfor advo-kat Vidne 3 skriver, at han var selskabets advokat og ikke fondens, bortset fra vedrørende spørgsmålet om ændringen af fondens formålsbestemmelse.

Vidne 1 fortalte løbende, at de var nødt til at revurdere aktiekursen. Det

var aldrig til debat med Sagsøgte 2 og Sagsøgte 1, hvad kursen på aktierne skulle være. Han drøftede ikke kursen på 1.300, som er angivet i brevet af 22. juni 1999 fra Vidne 2 til advokat Vidne 3.

Forevist brev af 6. april 2000 fra Deloitte har han forklaret, at han ikke husker, at de specifikt talte om den struktur i koncernen, som det endte med. Han tror, at strukturen var resultatet af den rådgivning, som de fik. Han husker ikke, hvornår det blev vedtaget at lave strukturændringen. De talte ikke om kursen på aktierne.

Forevist brev af 2. maj 2000 fra Vidne 1 har han forklaret, at han opfattede det sådan, at det på mødet den 17. april 2000 blev cementeret, at omstruktureringen skulle gennemføres ved salg af alle fondens aktier til brødrene Sagsøgte 1 og 2. Aktiekursen var fastsat af revisor på baggrund af de seneste regnskaber.

Forevist forhandlingsprotokol fra bestyrelsesmøde i fonden den 15. maj 2000 har han forklaret, at alle var enige om den model, som Deloitte havde fremlagt. Der var også enighed om, at den pris, som Deloitte fandt frem til, var prisen på aktierne. Vidne 1 fortalte, at der var kommet et nyt skattecirkulære, og at intentionen med dette var, at skattekursen skulle ramme markedsværdien bedre end tidligere. De har aldrig drøftet størrelsen af de forskellige vurderinger af aktiekurserne, som Deloitte kom med. De har således heller aldrig talt om, at den oprindelige opstilling, hvor både aktierne i produktionsselskabet og i salgsselskabet var vurderet til kurs 2.400, gav en salgpris, der var højere end det beløb, som det endte med. Brødrene ville acceptere enhver kurs på aktierne, som de var i stand til at finansiere via banken. Hvis kursen blev højere end dette, ville de have været nødt til at genforhandle kontrakten. Han overvejede ikke, om der var habilitetsproblemer i forhold til fastsættelsen af kursen på aktierne.

Forevist forhandlingsprotokol fra bestyrelsesmøde i fonden den 13. oktober 2000 har han forklaret, at skæringsdagen for overdragelsen af de resterende aktier fra fonden blev november 2000, fordi det var anden del af den samlede plan. Han mener, at denne skæringsdag blev anvendt, fordi det nye selskab skulle etableres. Han mener ikke, at der blev lavet om på noget i forhold til det, der var aftalt i maj 2000. De overvejede aldrig at få et andet revisionsfirma end Deloitte til at foretage en vurdering af aktierne. Det forekom helt utænkeligt, at andre ville være interesseret i at købe aktierne. De overvejede heller ikke at bede fondsmyndigheden om at godkende kursen. Han opfattede det sådan, at advokat

Vidne 3 havde undersøgt det hos fondsmyndigheden, og at det var godkendt. Advokat Vidne 3 havde kun den ene sag for fonden. Han har aldrig drøftet med Vidne 3, om der kunne være problemer i, at det var samme personkreds, der var køber og sælger af aktierne. Han var sikker på, at Vidne 3 havde gennemtænkt det, og at der ingen problemer var. Det var Vidne 3's opfattelse, at risikoen for fonden ved at eje aktierne var for høj set ud fra en fondsmæssig synsvinkel. Processen med overdragelsen af aktierne kørte helt fra 1997 til 2000, men ville have været gennemført allerede i 1998, hvis de ikke havde været i vildfarelsen om fondens vedtægter. Forevist brev af 9. november 2000 fra Deloitte, hvori det angives, at aktieoverdragelserne bør ske inden udgangen af november, idet det ville betyde en væsentlig værdistigning, hvis de gik ind i december måned, har han forklaret, at han husker, at de internt drøftede Deloit-tes brev og var enige om, at handlen skulle fremskyndes. Han opfattede brevet som en ad-varsel om, at de skulle skynde sig at få handlerne gennemført. Der var jo allerede handlet i maj måned, så han tænkte ikke, at der kunne være et problem i at få handlerne afsluttet hurtigst muligt.

Forevist "Goodwillberegning Vola Production A/S" knyttet til brev af 3. august 2000 fra Vidne 2, har han forklaret, at man ikke brugte budgetter i virksomheden, men frem-skrev årets resultat til det følgende år. Han mener, at det var et resultat i størrelsesorden 18 – 19 mio. kr., der blev fremskrevet til år 2000.

Forevist "Beregning af aktiekurser" knyttet til samme brev og "Aktiehandelsaftale" underskrevet den 4. september 2000, har han forklaret, at han ikke har set udkast til aktiehandelsaftalerne. Aftalerne blev underskrevet samtidig af dem alle. Han tror, at det foregik hos advokat Vidne 3. Han sørgede for, at brødrene ikke skrev under for fon-den i den aftale, hvor de selv stod som købere. Han så ikke salget som noget problem.

På et tidspunkt fortalte Person 4, at afkastet i fonden var så stort, at de var nødt til at lave faste uddelinger. De blev derfor enige om, at efterkommere skulle have et fast ba-sisbeløb og tillæg for forskellige forhold. Dette trådte i kraft i midten af 00'erne. Han er sikker på, at alle efterkommere fik nøjagtig lige meget, hvis de opfyldte de kriterier, som var fastlagt i skemaet. [ Udeladt ]

Fonden købte på et tidspunkt i 1990'erne den franske Ejendom 1 med henblik på udlejning til medarbejderne i Vola. Det var Person 4, der stod for fondens ejendomme, og det var ham, der fastsatte lejeprisen. Fondsbestyrelsen var ikke involveret i driften af ejendommene. Ejendom 1 gav underskud, men han mente, at det kunne opvejes af, at de havde fået Ejendom 1 til en meget fornuftig pris, og at det derfor var en fornuftig investering. Ejendom 1 blev lejet så meget ud til medarbejderne i Vola, at de var nødt til at trække lod om de bedste uger. De besluttede derfor i fonden at investere i yderligere en ejendom i Frankrig, og det endte med, at de fik opført Ejendom 2.

Det lå i fondens vedtægter, at den kunne eje fast ejendom, og desuden kunne de på den måde give medarbejderne et personalegode. Han opfattede det sådan, at det var Person 1's ønske, at fonden skulle gøre noget for virksomhedens medarbejdere.

Han har aldrig selv lejet Ejendom 2, men har besøgt Sagsøgte 1 i huset. Han ved ikke, hvorfor det står i oversigten over udlejning af ejendommen, at han har lejet huset i 3-4 dage. Han ved, at Sagsøgte 1 har brugt ejendommen til golfophold sammen med venner, herunder Advokat 6. Ejendom 2 tiltalte ikke de almindelige medarbejdere. De syntes, at det var alt for fint, og derfor lejede de stort set ikke ejendommen. Han havde intet med udlejningen at gøre og ved derfor ikke, hvorfor det ikke blev forsøgt at leje ud til en bredere kreds. Han var ikke involveret i det skatteforlig, der blev indgået med de schweiziske skattemyndigheder.

Inden han udtrådte af bestyrelsen for fonden, blev han bedt om at svare på den agterskrivelse, der var sendt til ham fra Civilstyrelsen. Han bad derfor Vidne 4 foretage en uvildig vurdering af aktiernes markedsværdi i 2000. Der var ikke en dialog med den nye bestyrelse i fonden om dette. Han forstod det sådan, at Vidne 4 ikke lagde vægt på andet end det materiale, der forelå frem til aktieoverdragelserne. Han har ikke tidligere lagt mærke til, at Vidne 4 har lagt til grund, at der var tale om en minoritetsaktiepost. Han har sendt vurderingen til Advokatfirma i forbindelse med, at de skulle besvare henvendelsen fra Civilstyrelsen. Hvis rapporten ikke er sendt frem til Civilstyrelsen, beror det på advokaternes beslutning.

Vidne 1 har forklaret, at han er gået på pension, men tidligere har været statsautoriseret revisor og kapitalejer i Deloitte.

Hans relation til Vola-koncernen startede, da Person 1 døde. Sagsøgte 3, som han kendte fra dennes tid som advokat i Aarhus, bad ham være behjælpelig med at vurdere nogle aktier, der lå i boet.

Forevist brev af 3. december 1997 har han forklaret, at han fik udleveret regnskabet og havde et møde på virksomheden med Sagsøgte 2 og Sagsøgte 1 samt Person 4, hvor han så de fysiske aktiver. Han kunne ikke selv vurdere værdien af licensaftalen vedrørende Person 2's design og søgte derfor eksternt hjælp hos et patentbureau. Han har ikke noget skriftligt materiale, der danner grundlag for brevet.

Han forstod, at Person 1 havde været en stærk person, der efterlod et vist tomrum. Brødrene Sagsøgte 1 og 2 virkede ikke som en stærk ledelse, og virksomheden havde også kvalitetsproblemer. Det var hans indtryk, at Person 4 opfattede sig som den reelle leder af virksomheden. Der var på det tidspunkt ikke en egentlig økonomiafdeling, men et bogholderi, og omsætningen var på ca. 40 mio. kr. Det var i det lys, at han fastsatte kursen på aktierne til 900. Det var designet og licensaftalen, der vejede tungt ved denne værdifastsættelse. Han var på samme tidspunkt revisor for Virksomhed 2, der kørte med underskud og senere blev opkøbt af Vola-koncernen. Han var blevet bedt om at foretage en vurdering af aktiernes kurs i handel og vandel, hvilket han gjorde. Det var hans vurdering, at kurs 900 var udtryk for en rimelig markedsværdi. Han ved ikke, om man i dødsboet skulle anvende en skatteværdi. Aktierne i boet blev udlagt til kurs 900. Sagsøgte 3 var ikke blandet ind i fastsættelsen af kursen på aktierne. Han ved ikke, hvorfor han blev valgt til opgaven fremfor selskabets sædvanlige revisor.

Forevist memo af 11. december 1997 fra Vidne 2 har han forklaret, at det var meningen, at der skulle laves en struktur i Vola-koncernen, hvor brødrene skulle eje hver 25% af aktierne i produktionsselskabet, og hvor fonden også skulle være medejer. De fondsvedtægter, som man troede, var de korrekte, gav visse udfordringer i forhold til dette formål. Person 4 var direktør for fonden og var derfor også involveret i drøftelserne vedrørende strukturændringerne, men fortalte ikke, at fondens vedtægter ikke var blevet ændret i 1993 som forudsat.

Forevist mødereferat af 16. december 1997 vedrørende et møde den 13. december 1997 har han forklaret, at det er ham, der har udarbejdet referatet. Han husker ikke mere, end der

står i referatet, men det, der står, er selvfølgelig rigtigt. Han stillede ikke spørgsmålstejn ved, hvorvidt strukturændringen var i overensstemmelse med de fondsretlige regler. Der var jo hyret en advokat, så det kunne gennemføres juridisk rigtigt. Det var hensigtsmæssigt af likviditetsmæssige grunde at lade fonden være ejer af koncernens faste ejendomme. Brødrenes holdingselskaber blev etableret i forlængelse af mødet.

Forevist brevet af 3. december 1998 fra Vidne 2 til Advokat 4 har han forklaret, at han hurtigt koblede Vidne 2 på sagen, fordi skat ikke var hans egen spidskompetence. Vidne 2 fandt hurtigt ud af, at der var et misforhold mellem ind-tjeningen i produktionsselskabet og salgsselskabet. Man havde ladet den største indtjening ligge i salgsselskabet, uanset værdierne lå i produktionsselskabet. Det betød, at fonden i en lang årrække var begunstiget. Han tog derfor kontakt til Skat i Aarhus, og der blev opnået enighed om at rette op på dette fremadrettet.

Person 4 arbejdede nærmest imod brødrene Sagsøgte 1 og 2 i forbindelse med strukturændringen. Person 4 var direktør for fonden og havde en ide om, at hele virksomheden skulle ind i fonden, hvor han kunne forestå ledelsen, idet han ikke havde stor respekt for brødrene Sagsøgte 1 og 2. Når de skulle bruge tal til skattevæsenet, kom han ofte med nogle store overraskelser i form af reguleringer. Det virkede underligt, at det fandt sted i en virksomhed af denne størrelse. Der blev heller ikke brugt budgetter i virksomheden, hvilket også var usædvanligt.

Forevist brev af 22. juni 1999 fra Vidne 2 til advokat Vidne 3 har han forklaret, at fondslovgivningen var lidt fremmed for Advokat 4, der der-for bad sig fritaget for hvervet. Sagsøgte 3 bad advokat Vidne 3 tage over. Han kan ikke nærmere redegøre for, hvordan overdragelseskursen på 1.300, er fastsat, da det er Vidne 2, der har skrevet brevet, men de var klar over, at skattemyndighederne skulle være medinddraget ved kursfastsættelsen.

Han deltog i møder med advokat Vidne 3 efter den 1. marts 2000, hvor det blev klart, at fondens vedtægter ikke var, som de havde troet. Advokat Vidne 3 fortalte, at fondsmyndighederne havde udtalt, at fonden slet ikke måtte eje aktierne, fordi det var for risikabelt. Aktierne skulle derfor ud af fonden, og af den grund blev de enige om at ændre planerne for den nye struktur.

Forevist brev af 6. april 2000 fra ham og Vidne 2 til Sagsøgte 3, Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 har han forklaret, at de på det tidspunkt endnu ikke havde fået de endelige årsregnskaber for 1999. De forventede, at advokaten sørgede for, at der ikke var fondsretlige hindringer for de planlagte strukturændringer, hvilket de også skrev i brevet.

Forevist brev af 2. maj 2000 fra ham og Vidne 2 har han forklaret, at han ikke husker, hvordan de kom frem til en kurs på 2.400. Det var Vidne 2, der stod for kurs-fastsættelsen. Kursen var foreløbig, og det var en samlet aftale, som man var blevet enige om. Det var oplagt, at aktierne i henholdsvis produktionsselskabet og salgsselskabet ikke havde samme værdi. De store værdier lå i produktionsselskabet, hvor designrettighederne lå. Det var hele tiden tanken, at Vidne 2 skulle kontakte skattevæsenet og få stemt af, at skattevæsenet ville godkende værdiansættelserne. Da Vidne 2 præsenterede den endelige kursfastsættelse, fik brødrene Sagsøgte 1 og 2 et chok, men det skulle være den høje kurs, hvis der ikke skulle opstå problemer med skattevæsenet. Han husker ikke, hvor-for det i november 2000 blev opfattet som væsentligt, at handlen blev gennemført hurtigt. Han og Vidne 2 ville gerne, at der blev fastlagt en kurs på aktierne, som skattemyndighederne kunne acceptere, fordi de gerne ville undgå problemer med skattevæsenet efterfølgende.

Hans daglige arbejde var af en anden karakter, og transaktioner som de omhandlede var ikke hverdagskost. Han arbejdede normalt ikke med familieejede virksomheder. De talte ikke om at forsøge at sælge aktierne til tredjemand. Det var man slet ikke interesseret i. Det var produktionsselskabet, der var Deloitte's opdragsgiver, og det var også produktionsselskabet, de sendte deres fakturaer til. Han ved faktisk ikke, hvorfor det var tilfældet.

Forevist brev af 31. marts 2011 fra Deloitte til Civilstyrelsen har han forklaret, at det er skrevet ca. et år efter, at han gik på pension. Han kan ikke sige andet end, hvad der står i brevet.

Skønsmændene Skønsmand 2 og Skønsmand 1 har vedstået sig de skønserklæringer, som de i samarbejde har udarbejdet.

Skønsmand 2 har forklaret, at han er statsautoriseret revisor og har været tilknyttet Beierholm siden 1967. Beierholm beskæftiger sig hovedsageligt med mindre og mellem-store virksomheder, hvilket er virksomheder med en omsætning på 50-100 mio. kr. og op

til ca. 500 mio. kr.

Skønsmand 1 har forklaret, at han er statsautoriseret revisor og kapitalejer i BDO, der er Danmarks fjerdestørste revisionsvirksomhed. BDO's primære marked er ligesom Beierholms små og mellemstore virksomheder.

De har sammen forklaret, at de er af den opfattelse, at Vola-koncernen er en mellemstor virksomhed omfattet af deres primære arbejdsområde.

De har efter anmodning besvaret spørgsmålene i to trin, således at de har haft forskelligt materiale til rådighed ved besvarelsen af spørgsmålene i henholdsvis trin 1 og trin 2.

Ved besvarelsen af spørgetemaet i trin 1 har de således kun set på det foreløbige materiale, der forelå på overdragelsestidspunktet. Det er præcis de bilag, der er anført i skønserklæringen, som de har set på, da de lavede erklæringen. Det er ikke normalt, at en køber kun har et sådant materiale til rådighed ved en handel som den pågældende.

Foreholdt besvarelsen af spørgsmål 15.1 har skønsmændene forklaret, at de her giver en generel beskrivelse af, hvad der normalt indgår ved en aktiehandel som den foreliggende. Der vil typisk være advokatbistand på begge sider, når der handles mellem uafhængige parter. Det afhænger af den konkrete situation, om der medvirker andre rådgivere end advokat og revisor. Det typiske vil være, at både køber og sælger har en kommerciel interesse og forhåbentlig også en kommerciel indsigt i den virksomhed, det drejer sig om.

Det fremgår af skemaet i besvarelsen af spørgsmål 19, hvilke momenter der taler for henholdsvis en høj og en lav værdiansættelse af aktierne.

Det er dybest set en juridisk vurdering, som de ikke kan påtage sig, om licensaftalen vedrørende Person 2's design kan opsiges. Det er derfor et forhold, som de ikke har taget med i deres besvarelse. Licensaftalen er ikke entydig, og det er derfor en usikkerhedsfaktor i værdiansættelsen af virksomheden, som har betydning for vurderingen. Hvis det vurderes, at der er en reel risiko for, at virksomhedens omsætningsgrundlag mistes, er der ingen, der vil købe. Det vil derfor i en reel handelssituation blive søgt afklaret på en eller anden måde.

Foreholdt svaret på spørgsmål 1 i skønserklæring nr. 1 og 2 har skønsmændene forklaret, at

EBIT er en almindelig anerkendt definition. Deres skøn over markedsværdien af produktions-selskabet og salgsselskabet til samlet 220 mio. kr. i skønserklæring nr. 2 baserer sig mest på EBIT, men de har lavet en opgørelse pr. 31. december 1999 og 31. december 2000, og det er en sammenvejning af disse, der udgør det endelige skøn. EBITDA-værdien er alt andet lige udtryk for virksomhedens likviditet.

Normalt prøver man at beregne værdien af en virksomhed efter flere modeller, fordi modellerne ikke giver et entydigt svar. DCF-modellen er en beregning af den forventede fremtidige indtjening. Den beregning ville man normalt starte med at lave, men de kunne ikke lave beregningen, fordi de skulle opfinde/forudsætte for meget selv. De har således alene testet på EBIT og EBITDA. P/E-modellen laver man som en slags kontrolberegning. Det er inden for de beregnede EBIT-værdier og EBITDA-værdier, de har foretaget deres skøn og er landet på en samlet værdi på 220 mio. kr. i skønserklæring nr. 2.

Foreholdt svaret på spørgsmål 10 i skønserklæring nr. 1 har skønsmændene forklaret, at beregningen fra Deloitte var vedlagt som et bilag. De var derfor klar over, at det var Deloitte, der havde lavet beregningen. De er enige i Deloittes talmæssige beregning i medfør af cirkulæret, bortset fra en mindre fejl. Det er deres opfattelse, som anført i erklæringen, at kerneanvendelsesområdet for skattekirkulæret er overdragelser mellem interesseforbundne parter, hvor skattevæsenet har en interesse i, at der ikke handles for dyrt eller billigt. Beregningen baserer sig på de foregående tre års regnskaber og er ikke i overensstemmelse med de beregningsmetoder, som ellers anvendes. Modellen er ikke perfekt, men tjener et fiskalt formål og er udarbejdet af SKAT. Typisk giver modellen en lav værdi, men det er ikke gældende i alle situationer. Cirkulæret har karakter af en vejledende anvisning. SKAT kræver i nogle situationer DCF-beregninger. Det gælder særligt ved større virksomheds-handler. Det vil stadig i dag være sådan, at man i en handel mellem ikke-uafhængige parter som udgangspunkt vil anvende cirkulæret til beregning af værdien. Man bruger ikke metoden ved almindelige salg af virksomheder i fri handel, og det gjorde man heller ikke i 2000. Det er lidt tilfældigt, hvilken pris modellen fører til, og skattekursen beregnet efter cirkulæret er ikke nødvendigvis udtryk for markedsværdien. Det var gældende i 2000, og det er også gældende i dag. De modeller, som de har anvendt ved deres skøn, herunder EBIT og EBITDA var også anerkendt som værdiansættelsesmodeller i 2000.

Foreholdt at den første aktiehandel mellem parterne skete med skæringsdag den 2. maj 2000 har skønsmændene forklaret, at de i trin 1 ville vurdere værdien af aktierne til det

samme, uanset om værdien skal vurderes med udgangspunkt i denne dato eller pr. november 2000, fordi de ikke havde materiale for den mellemliggende periode. De har taget udgangspunkt i resultatet for 1999, fordi de anså dette år for et normalt år, således at resultatet for 2000 ville blive det samme.

Foreholdt besvarelsen af spørgsmål 4 i skønserklæring nr. 1 har skønsmændene forklaret, at de som angivet vurderede den samlede markedsværdi af de overdragne aktieposter til 100 mio. kr. Ved vurderingen var deres udfordring, at samhandelsforholdet mellem produktionsselskabet og salgsselskabet ikke var formaliseret. Det var produktionsselskabet, der var nøglen til den største del af indtjeningen. De, der havde kontrollen i dette selskab, kunne derfor afgøre, hvor indtjeningen skulle realiseres. Ved opdelingen af værdierne har de lagt til grund, at man fastholdt den hidtidige fordeling af indtjeningen. Det er forudsat, at sælger afgiver kontrollen med produktionsselskabet og dermed også kontrollen med, hvad der skal ske i salgsselskabet. Det er sælgers afgivelse af kontrollen, der påvirker prisen. Fordelingen af værdien på de to selskaber er baseret på, at fordelingen af indtjeningen mellem de to selskaber fastholdes. Kontrolpræmien ligger kun på aktierne i produktionsselskabet.

Foreholdt brev af 2. maj 2000 fra Vidne 1 og Vidne 2 til Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3 og advokat Vidne 3 vedrørende omstrukturering af Vola-koncernen har skønsmændene forklaret, at de ikke havde set brevet forud for afgivelsen af skønserklæring nr. 1. De opfatter det som en juridisk vurdering, hvorvidt der er tale om salg som led i en samlet transaktion. Med samlet mener de både handlerne med begge selskaber og begge handler i tid.

Foreholdt § 8.4 i vedtægterne for Vola Production A/S har skønsmændene forklaret, at det er en type bestemmelse, der virkelig giver revisorer udfordringer. I dag ville man være rigtig ked af en sådan bestemmelse, fordi det ville kunne give revisor habilitetsproblemer. Som udgangspunkt vil revisor være nødt til at søge at finde markedsværdien på aktierne, så alle parter interesser bliver tilgodeset. Som selskabets revisor vil man typisk have rimelig indgående kendskab til selskabets indtjening. Man vil desuden spørge til forventningen til den fremtidige indtjening, herunder for det indeværende år. Revisor vil også kende perioderegnskaber, balancer og budgetter og har mulighed for at spørge ind til forskellige ting. Bestemmelsen er ikke særlig operationel, men det var en sædvanlig bestemmelse på det tidspunkt, hvor vedtægterne blev udfærdiget.

De har ikke regnet på aktiernes værdi i 1999 og kan derfor heller ikke sige, hvad kursen ville have været, hvis de var blevet solgt i 1999.

Ved aktiehandler mellem interesseforbundne parter er det ikke unormalt at lade den aftalte kurs være betinget af skattemyndighedernes godkendelse af kursen. Reguleringsklausuler mellem uafhængige parter vil typisk vedrøre andre forhold. Det kan være fremtidig indtjening eller fremtidige begivenheder.

De lavede en søgning på alle offentliggjorte handler i en europæisk database. Databasen er ikke baseret på eksakte oplysninger, men er beregninger ud fra den opgivne pris. De har ikke kigget på danske armaturvirksomheder i forbindelse med deres vurdering.

Foreholdt svaret på spørgsmål 1 i skønserklæring nr. 2 har skønsmændene forklaret, at de har lagt til grund, at handlerne foregik i september og november 2000. De har endvidere forudsat en nærmest lineær indtjeningsfremgang i 2000. De forsøgte at finde et normalise-ret år. Det havde de større mulighed for i september og november 2000 end i maj 2000. Det er derfor svært at sige, hvad resultatet af deres beregninger ville have været, hvis handlerne var sat til at være foretaget i maj 2000.

I 2000 var det normalt for en virksomhed af den pågældende størrelse, at man havde budgetter.

Besvarelsen af spørgsmål 1 i begge skønserklæringer angiver deres vurdering af markedsværdien for de to selskaber som helhed. Det fremgår også af svaret på spørgsmål 15. Ved deres vurdering har de forudsat et helt normalt forløb og sædvanlige vilkår i forbindelse med et salg. De har forsøgt at indregne usikkerhederne ved brug af multipler. De har ikke haft et patentbureau til at se på aftalen med Person 2.

Man kan ikke altid sige, at en typisk køber vil sikre sig, at den tidligere ledelse fortsætter i virksomheden efter en overdragelse. Spørgsmålet om fastholdelse af ledelse indgik ved vurderingen i begge erklæringer. Det var de samme momenter, der indgik ved vurderingen af værdinedsættende og værdiforøgende faktorer i trin 1 og trin 2.

Ved vurderingen i trin 1 skulle de tage udgangspunkt i regnskabet for 1999, men de kunne

skønne over fremtidig indtjening uden anvendelse af regnskabet for 2000. En del af besvarelsen af spørgsmål 1 er udtryk for deres skøn over den fremtidige indtjening. De har kun fået de ledelsesspecifikke oplysninger, der fremgår af ledelsesberetningen.

Opdelingen af deres vurdering i trin 1 og 2 har ikke haft betydning for den anvendte multiple, fordi det er deres vurdering, at multiplerne er meget stabile. Det gælder også helt frem til i dag. Det afgørende er beregningsgrundlaget. De har anvendt multiple 4 og 6 ved begge vurderinger, men i trin 2 er de gået lidt højere op i spændet på baggrund af den højere indtjening i 2000. De er derfor endt på 4,9 i 2000 og på 4,2 i 1999. Det er et udtryk for, at man lægger sig lidt højere i vurderingen, når udviklingen er positiv. De har ved beregningen i 2000 taget et gennemsnit over 1999 og 2000, fordi de ikke havde tallene for hele 2000.

Statsautoriseret revisor Vidne 2 har forklaret, at han blev statsautoriseret revisor omkring 1980. Han har været hos Deloitte siden 1992, men har nu kun enkelte sager, fordi han er gået på pension.

Han var leder af Deloitte's skatteafdeling i By 1 fra 1997, og frem til han gik på pension.

Foreholdt memo af 11. december 1997 til Vidne 1 har han forklaret, at han ikke tror, at han havde noget med drøftelserne om en ændret struktur at gøre. Man ville forsøge at ændre strukturen i virksomheden, så der blev en koncern-struktur, hvor fonden stadig var medejer. Det blev i den forbindelse vurderet, at ejendomsselskabet godt kunne blive i fonden.

Foreholdt memo af 12. december 1997 til Vidne 1 har han forklaret, at han tror at det var aftalt på et møde, at Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 via holdingselskaber hver skulle erhverve halvdelen af den samlede kapital i produktionsselskabet. Han fik det at vide af Vidne 1, og han tror ikke, at der forelå en skriftlig aftale. Planen for den endelige struktur var vedlagt som bilag 3 til memoet. Det endte også med at blive en realitet, at et holdingselskab kom til at eje virksomheden.

Han har ikke set brevet fra Sagsøgte 3 til Advokat 3 og ved ikke, hvorvidt brødrene Sagsøgte 1 og 2 arvede aktierne i boet eller købte dem af boet. Han var ikke involveret i fastsættelsen af kursen på aktierne i Boet efter Person 1. Kursen blev fastsat af Vidne 1 til 900. I 1997 gik man ud fra, at når kursen var fastsat til 900 i

dødsboet, så var det også den kurs, der skulle anvendes ved salg. Der var en søster, der ikke ønskede at arve aktier, og hun fik derfor penge. I den forbindelse blev kursen også fastsat til 900. Vidnet havde på det tidspunkt ikke set på virksomhedens regnskaber eller andet.

Foreholdt memo fra ham til Vidne 1 af 24. marts 1999 har han forklaret, at der ikke var overblik over økonomien i Vola. Det var Person 4, der bestemte, hvad der foregik i virksomheden. Person 4 brugte meget tid på at rejse rundt i verden og styre salget. Man kunne ikke regne med regnskabstallene, før regnskabet var helt afsluttet med revision.

Det var efter hans opfattelse misvisende, at det var salgsselskabet, der havde den største indtjening, fordi rettighederne til Person 2's design lå i produktionsselskabet. Efter hans opfattelse skulle det rettes. Produktionsselskabet burde tjene langt flest penge. Han ved ikke, om der var en grund til den valgte fordeling. Han tror dog, at det betød en besparelse på royalty til Person 2, og Person 4 mente, at pengene burde gå ind i fonden,

Foreholdt brev af 22. juni 1999 fra ham til advokat Vidne 3 har han forklaret, at han tror, at han var med til at fastsætte den foreløbige kurs på 1.300 for aktierne i Vola Production A/S, men han kan ikke huske nærmere om det.

Foreholdt brev af 6. april 2000 fra ham og Vidne 1 til Sagsøgte 3, Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 har han forklaret, at han ikke deltog i det møde, hvor den endelige struktur blev planlagt. Det var Vidne 1, der havde langt hovedparten af kommunikationen vedrørende omstruktureringen af Vola-koncernen, men han deltog dog i nogle møder. Han skrev som anført i indledningen til brevet, fordi det var, hvad han havde fået oplysning om. Når de havde årsregnskabet, ville de på den baggrund fastsætte en kurs på aktierne, men han tror dog stadig, at det var tanken, at de ville drøfte kursen med skattevæsenet.

Foreholdt brev af 2. maj 2000 fra ham og Vidne 1 til Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3 og advokat Vidne 3 har han forklaret, at han ikke var involveret i kursfastsættelsen på 2.400. Han husker slet ikke, at denne kurs blev brugt, men tror, at det på et møde blev skønnet, at det var nogenlunde pas-

sende. Det overrasker ham, at man har brugt samme kurs for aktierne i begge selskaber, men han husker ikke noget om det. Det er nok udtryk for, at man mente, at det samlet set ville give en rimelig pris, men det er åbenbart, at begge selskaber ikke havde samme værdi.

Foreholdt brev af 9. maj 2000 fra ham til Told- og Skatteregion Horsens har han forklaret, at han under et møde hos SKAT fik at vide, at SKAT ville foretrække, at de nye cirkulærer blev anvendt ved kursfastsættelsen af aktierne. Han kendte godt cirkulærene på det tids-punkt. Målet med cirkulærene var, at man i højere grad ville ramme rigtigt på handels-værdien, men det var muligt for både SKAT og skatteyderen at argumentere for en anden kurs end den beregnede. Han eller en af hans medarbejdere beregnede herefter kursen i henhold til cirkulærene. De talte ikke om, at den samlede pris for de to selskaber herved blev lavere.

Foreholdt brev af 8. maj 2000 fra ham til advokat Vidne 3 har han forklaret, at det var tanken, at overdragelsen skulle gennemføres, således at der eventuelt kunne ske kursregulering efterfølgende. Han ved ikke, hvorfor overdragelsen ikke blev gennemført, før de fik godkendt de endelige kurser hos SKAT.

Foreholdt brev af 20. juni 2000 med bilag fra ham til Vola Production A/S har han forklaret, at det primært var Person 4, han havde drøftelser med i forbindelse med, at han foretog goodwill-beregningerne. Det var Person 4, der havde de relevante oplysninger.

Foreholdt brev af 9. november 2000 fra ham til Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Person 4, Sagsøgte 3 og advokat Vidne 3 har han forklaret, at de havde aftalt kurserne med SKAT. Helt generelt så gælder beregnede kurser frem til december måned, hvorefter der skal beregnes nye kurser. Man kunne godt have ventet en måned med overdragelsen, men det var jo aftalt i maj, at overdragelsen skulle finde sted.

Foreholdt vedtægterne for Vola A/S § 8.4 har han forklaret, at det var en meget almindelig bestemmelse i selskabsvedtægter i 2000. Nogle gange stod der noget om, hvordan kursen skulle beregnes. Aktiekursen på 900 var beregnet på den måde, som vedtægterne fore-skrev.

Foreholdt brev af 3. december 1997 fra Vidne 1 til Advokat 3 og Sagsøgte 3 har han forklaret, at han ikke ved, hvordan aktiekursen på 1.300 og 2.400 blev beregnet. Han fik besked på, at det var de kurser, de skulle bruge. Han forventede ikke, at SKAT ville godkende samme kurs for begge selskaber. Under forløbet var det usikkert, hvad der skulle ske, fordi man troede, at de ønskede dispositioner krævede en ændring af fondens vedtægter. Indtil det var afklaret, fandt han ikke anledning til at foretage sig noget i relation til de beregnede kurser.

Foreholdt memo af 11. december 1997 fra ham til Vidne 1 har han forklaret, at han ikke erindrer, hvad den forhøjelse af egenkapitalen i Virksomhed A/S 1, som han nævner øverst på side 5, vedrører. Reguleringen var muligvis som følge af, at der i regnskabet ikke var anvendt en kurs på 900 for aktierne i selskabet. Det skal nok passe, at den struktur, der er angivet i memoet, medførte, at fonden samlet ville være ejer af ca. 58,2% af aktiekapitalen i det nye holdingselskab efter omstruktureringen. Det var lige meget, om brødrene arvede eller købte boets aktier. Det væsentlige var, at de overtog dem. Han tror ikke, at han anså det for særlig realistisk at få fondens vedtægter ændret, men det var værd at forsøge. Han tror, at det var et forsøg på at øge engagementet hos de to direktører og at etablere en mere strømlinet organisation, der lå bag ønsket om en omstrukturering. Han husker ikke, hvad der står i Deloitte's brev af 15. oktober 1997, men han var inddraget allerede på dette tidspunkt.

Foreholdt brev af 3. februar 1998 fra ham til Advokat 4 har han forklaret, at de troede, at det krævede en vedtægtsændring for fonden, hvis denne skulle sælge aktierne i salgsselskabet. De overvejede kun de fondsretlige begrænsninger i forhold til fondens vedtægter.

Foreholdt memo af 24. marts 1999 til Vidne 1 har han forklaret, at han ikke mener, at der blev lavet justeringer som følge af de sene regnskabsoplysninger fra Person 4. De havde haft et møde med SKAT på det tidspunkt for at få flyttet noget af indtægten fra salgsselskabet til produktionsselskabet.

Foreholdt brev af 6. april 2000 fra ham og Vidne 1 til Sagsøgte 3, Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 har han forklaret, at han ikke tror, at han på det tidspunkt havde set de gældende vedtægter for fonden, og at det var baggrunden for, at han skrev, at det var forudsat, at der ikke var fondsretlige hindringer. Det er også udtryk

for, at han ikke havde set på de fondsretlige aspekter ved omstruktureringen.

Foreholdt brev af 2. maj 2000 fra ham og Vidne 1 til Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3 og advokat Vidne 3 har han forklaret, at han ikke husker, om han kunne forklare SKAT, hvordan kursen på 2.400 var beregnet. Han kan blot huske, at han på mødet med SKAT blev bedt om at lave beregningen efter cirkulæret. Han vil ikke afvise, at man efter cirkulæret ville kunne beregne aktie-kursen samlet for salgsselskabet og produktionsselskabet. Salgsselskabet repræsenterende stort set ikke anden værdi end dets egenkapital.

Det var hans opfattelse, at fonden og brødrene Sagsøgte 1 og 2 var interesseforbundne, fordi der var tale om en familiefond, der havde til formål at støtte familien. Han tror ikke, at fonden var interesseret i at sælge billigt til brødrene. Fonden havde ingen skattemæssig interesse i at få fastsat en værdi af aktierne. Det havde brødrene. Han kan ikke afvise, at SKAT også anså fonden og brødrene for interesseforbundne parter. Et præmietillæg til aktiekursen som følge af stemmemajoriteten kan ikke beregnes efter cirkulæret.

Når han i brev af 9. november 2000 skrev, at kursen på aktierne måtte forventes at være højere, hvis de kom ind i december 2000, må han gå ud fra, at det var som følge af, at det forventedes, at regnskabet ville vise et større overskud i 2000 end i 1999.

Den samlede kurs for fondens aktier blev højere efter cirkulæret end ved en fælles kurs på 2.400. Ved fastsættelsen af kursen efter cirkulæret skulle brødrene betale mere for de aktier, som de personligt havde købt. Det eneste, han husker, er, at brødrene ikke var glade for kursreguleringen. En kurs på 2.400 for aktierne i begge selskaber ville have været mere fordelagtigt for brødrene personligt. Han ved intet om, hvordan Vola-koncernens økonomi så ud i 1996.

Vidne 4 har forklaret, at han har været direktør i Danske Bank og Jyske Bank, men i 90'erne etablerede han eget firma, der beskæftigede sig med handel af virksomheder, hvilket han også gjorde, da vurderingen blev lavet.

Han kender Sagsøgte 3 gennem dennes ægtefælle, Person 19, der er med i samme VL-gruppe som ham selv. Han har i den forbindelse mødt Sagsøgte 3 nogle gange. Sagsøgte 3 henvendte sig til ham forud for den 4. januar 2011, hvor de havde et møde.

Sagsøgte 3 ville på vegne af fonden gerne have lavet en vurdering af Vola-Koncernen, og den skulle være gennemført i løbet af en uge.

I forbindelse med vurderingen pointerede han skarpt overfor sine ansatte, at hverken de eller han måtte vide noget om, hvad der var sket i koncernen efter regnskabet for 1999. Det samme pointerede han over for Sagsøgte 3. Sagsøgte 3 gav udtryk for, at han op til november 1999 ikke vidste, hvad 2000 ville bringe for koncernen. Hans udgangspunkt for vurderingen var således regnskabet for 1999, og han havde som forudsætning, at han intet vidste om noget efter den tid.

Det var og er en sædvanlig opgave for ham at foretage en sådan vurdering. Sammen med Copenhagen Business School har hans firma udviklet nogle stærke værdiberegningsværktøjer og kan ret præcist beregne, hvad en virksomhed er værd. Deres opgave var at vurdere produktionsselskabets og handelsselskabets værdi hver for sig og samlet.

Han afleverede rapporten den 12. januar 2011. Fondens advokat henlede hans opmærksomhed på, at det fremgår af rapporten side 13, at der var tale om en værdisætning af minoritetsaktieposter, hvilket ikke var tilfældet. Advokaten gav udtryk for, at de kunne lave vurderingen om. Det valgte han ikke at gøre, fordi der var tale om værdisætning af de samlede virksomheder, hvorfor det var uden betydning, at fonden ejede en minoritetspost. Han fik udleveret Deloittes vurdering, der var foretaget ved anvendelse af skattevæsenets model. Denne model er baseret på historiske oplysninger, mens den model, som han har anvendt, og som er den sædvanlige, baserer sig på forventninger til fremtiden.

Han vurderede produktionsselskabet og handelsselskabet til hhv. 100 mio. kr. og 20 mio. kr. Handelsselskabet tilfører ikke nogen værdi og er derfor ikke ret meget værd. Handelsselskabet kan være egenkapitalen værd eller egenkapitalen sammenlagt med værdien af 1 års indtjening. Det kan være lige så rigtigt at sætte værdien af selskabet bare til egenkapitalen eller bare til 1 års indtjening. Han vurderede det til 20 mio. kr., men det kunne lige så godt være 15. mio. kr.

I 1999 havde man ingen fornemmelse af, hvordan 00'erne ville gå. På det tidspunkt kunne det gå begge veje med konjunkturerne. Han ved ikke, om den medarbejder, der lavede vurderingen, havde set på andre armaturvirksomheder.

Rentefoden, levetiden og vækstraten var de parametre, der dannede grundlag for værdiansættelsen af selskaberne. Han kunne se, at der var forventet en stigende omsætning, hvilket der også havde været de foregående år. Derfor vurderede de vækstraten til 5%.

Muligheden for fastholdelse af ledelsen kan have betydning for vurderingen af en virksomhed. Han mener, at brødrene Sagsøgte 1 og 2 i 2000 var i 40'erne. De tillagde det derfor ingen værdimæssig betydning, om brødrene blev i virksomheden.

Han kontaktede Sagsøgte 3 for at få at vide, om ledelsen i selskaberne vidste, hvad forventningerne var til 2000. Sagsøgte 3 svarede, at man ikke var klar over det i 1999. Det er logisk, at den beregnede kurs efter skattemodellen ville være højere, hvis man kom ind i december 2000, fordi det så var regnskabstallene for 1998-2000, der skulle anvendes, og ikke tallene fra 1997-1999.

Ejendomsmægler Vidne 5 har forklaret, at han har været selvstændig ejendomsmægler i ca. 30 år. I 1995 flyttede han til Frankrig, og i 1996 startede han virksomhed som ejendomsmægler, hvor han formidlede køb til danske kunder.

Forevist mail af 14. oktober 2011 har han forklaret, at der er tale om vurderinger, som han har formidlet. Det er to franske ejendomsmæglere, der har foretaget vurderingerne. Han bruger altid franske ejendomsmæglere, når han skal finde en ejendom til en køber eller skal forestå et salg for en kunde.

I samarbejde med en række franske ejendomsmæglere satte han ejendommene til salg. Ejendom 1 blev hurtigt solgt. De endte med en pris på 1,05 mio. euro. Markedet var vanskeligt for sælgere på det tidspunkt, og det var svært at sælge Ejendom 2. I lang tid var der slet ingen køberinteresse. Efter 1-2 år justerede de prisen, som de også efterfølgende sænkede nogle gange. I 2013 fik de et bud på 1,6 mio. euro, og fonden kom med et modbud på 1,8 mio. euro. Køberen sprang imidlertid fra, og de startede forfra. I starten af 2014 sænkede de prisen til lige under 1,4 mio. euro. Der var en del mangler på ejendommen, og som han husker det, overtog køberen rettighederne i henhold til en 10-årig byggegaranti. De nåede at få anmeldt manglerne, lige inden byggegarantien udløb.

Han mener, at Ejendom 2 blev solgt som beset og med ansvarsfraskrivelse fra fondens side. Han husker ikke, hvad Ejendom 2 blev solgt for og husker heller ikke, om mangler-

ne blev afhjulpet.

Han var med til at købe Ejendom 1 for fonden i 1998. Han fik en henvendelse fra Sagsøgte 1, som han ikke kendte i forvejen og kørte rundt sammen med Sagsøgte 1 og Sagsøgte 3 et par dage i efteråret 1998, hvor de så på ejendomme. Han mener, at fonden gav 3,75 mio. franc for Ejendom 1. Han var udelukkende købermægler på det tids-punkt.

Ret kort tid efter blev han bedt om at finde yderligere en ejendom, men det lykkedes ikke. Pludselig fik han at vide, at fonden havde købt en grund. Det havde han ikke noget at gøre med, bortset fra at han i forbindelse med salget af Ejendom 1, havde henvist Sagsøgte 1 til den arkitekt, som endte med at opføre Ejendom 2. Han har ikke efterfølgende haft ret meget med ejendommene at gøre, bortset fra at han og hans kone har haft et vist tilsyn med ejendommene. I forbindelse hermed konstaterede de en del forskellige mangler, som de indberettede. Begge ejendomme var store. Ejendom 2 var dog en del større end Ejendom 1.

Han har ikke forestået udlejning af ejendommene. Han blev i maj 2009 kontaktet af Person 4, fordi denne skulle bruge nogle generelle priser på udlejning og belægning vedrørende de to ejendomme. Han mener, at det var til brug for skattevæsenet i Schweiz.

Forevist mail af 17. juni 2009 fra ham til Person 4 har han forklaret, at han blev bedt om at få foretaget en vurdering af Ejendom 2, og senere blev ejendommen sat til salg. Han var ikke selv involveret i selve vurderingen. Han syntes, at vurderingen var meget optimistisk, men ejendommen blev dog solgt meget lavere, end han havde drømt om.

Advokat Vidne 3 har forklaret, at han har genopfrisket sin hukommelse ved at læse de bilag, som han har i sagen. Han er ret sikker på, at det var Sagsøgte 3, der rettede henvendelse til ham, og han er sikker på, at det var på vegne fonden. Han blev kontaktet, fordi han har bred erfaring vedrørende fonde.

Foreholdt brev af 27. april 2011 fra ham til fonden har han fastholdt, at han mener, at det var på fondens vegne, han blev kontaktet, men der var også noget, han skulle lave for selskabet.

Forevist skitse over ejerstrukturen før omstrukturering, udkast til endelig ejerstruktur og memo af 24. marts 1999, der alle er udarbejdet af Deloitte, har han forklaret, at han blev kontaktet af Sagsøgte 3, der bad ham søge om godkendelse hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen til at gennemføre den ønskede disposition.

Forevist brev af 2. september 1999 fra ham til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har han forklaret, at den forretningsmæssige begrundelse for den ønskede formålsændring fremgår af brevet. Han har ikke siddet og set på regnskaber, men han blev orienteret om, at der var ønske om investeringer. Det, der står i brevet, er oplysninger, som han har fået fra de in-volverede. Han har selvfølgelig tilført sin viden på fondsområdet, men har ikke tilført fak-tiske oplysninger. Det er således ikke ham, der af egen drift har skrevet om børsnotering af selskabet.

Han havde fokus på habilitetsspørgsmålet, men mener ikke, at det er et problem, hvis man overdrager aktier til den pris, som de er værd. Han mener ikke, at der var noget til hinder for, at Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 deltog i beslutningen om ændringen af fondens vedtægter og dermed om, at fonden skulle opgive den bestemmende indflydelse i Vo-la.

Forevist brev af 1. marts 2000 og referat af bestyrelsesmøde i fonden den 27. marts 2000 har han forklaret, at han konstaterede, at fondens vedtægter ikke var til hinder for at gennemføre de ønskede strukturændringer, herunder salg af fondens aktier, og der bestod efter dette tidspunkt ingen relation til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen i anledning af den ønskede strukturændring. Hans opgave var herefter at rådgive om, hvad man kunne gøre inden for de gældende vedtægter.

Forevist brev af 2. maj 2000 fra Deloitte har han forklaret, at der løbende blev holdt flere møder, hvor han deltog og rådgav om, hvad der kunne lade sig gøre i relation til fonden. Han tror ikke, at der blev skelnet tydeligt mellem, hvem han var advokat for, da det var konstateret, at det ikke var nødvendigt med en vedtægtsændring. Det er klart, at der var en interesseudsættelse i relation til at fastsætte den rigtige pris på aktierne. Under mødet den 27. april 2000, som er nævnt i brevet, var det stadig kun på overvejelsesstadiet at ændre strukturen. Der var heller ikke indgået en bindende aftale, da han fik brevet af 2. maj 2000. Han gav fra starten udtryk for, at man var nødt til at finde ud af, hvad den rigtige handelspris var, før der blev indgået en aftale. Han sagde, at det ville være i strid med gældende

regler, hvis der ikke blev solgt til markedspris. Han husker ikke, hvordan kursen på 2.400 fremkom, men han tror, at det kom fra revisorerne. Han havde ingen mening om kursfastsættelsen, men syntes, at 2.400 lød ret højt, fordi man tidligere havde opereret med en kurs på 900.

Forevist brev af 8. maj 2000 fra Deloitte har han forklaret, at han ønskede, at der blev fundet frem til handelsværdien. Det er normalt, at man beder revisor lave det grundlæggende arbejde for at finde de rigtige værdier. Man er nødt til at være meget sikker på, at man har ramt de rigtige priser, og at det er markedsværdien.

Forevist brev af 15. august 2000 fra Told- og Skatteregion Horsens til Deloitte har han forklaret, at han ikke husker, hvilke regler de endelige kurser blev beregnet efter, og han ville heller ikke kende dem særlig godt. Det er revisors opgave at beregne kurserne. Han var ikke klar over, at kursen blev fastsat efter de vejledende regler om fastsættelsen af kurser i handler mellem interesseforbundne parter, men han gik ud fra, at revisor havde beregnet kurserne ud fra gældende regler. Hans rådgivning var baseret på, at man kunne regne med, at der var tale om en fair kurs både for køber og sælger. Under sit arbejde med generationsskifter af noterede aktier har han beskæftiget sig med skattevæsenets vejledende regler for kursfastsættelse af aktier. Han mener ikke, at man kan få et bedre grundlag for at vurdere den rigtige markedsværdi. Det er helt umuligt at beregne, hvad en uvedkommende tredjemand vil betale for noterede aktier.

Forevist aktiehandelsaftale har han forklaret, at han mener, at han sendte aktiehandelsaftalerne med instrukser om underskrift. Han var ikke selv til stede ved underskrivelsen. Det er ikke usædvanligt, at familiemedlemmer handler med sig selv. Hvis prisen er rigtig, er der ikke noget til hinder for, at bestyrelsen i en fond sælger til sig selv. Det er helt i overensstemmelse med sædvanlig praksis, at handlen med aktierne fandt sted som sket. Han har på intet tidspunkt overvejet at forelægge aftalerne for fondsmyndigheden og er i øvrigt uenig med fondsmyndighedens vurdering af habilitetsspørgsmålet. Spørgsmålet om inhabilitet på den formelle del førte til, at brødrene Sagsøgte 1 og 2 ikke skrev under som både køber og sælger på aftalerne. Det gjorde han udtrykkeligt opmærksom på. Han husker ikke, om de i øvrigt talte om habilitet.

Forespurgt af sagsøgerens advokat har vidnet forklaret, at der nok var en bindende aftale om overdragelse den 2. maj 2000, men aftalen blev først bindende vedrørende prisen på

aktierne senere, da værdien blev endelig fastsat. Det skete først på et senere tidspunkt forud for underskriften den 4. september 2000. Der blev aldrig rejst spørgsmål om, hvorvidt kur-sen skulle være anderledes end den kurs, som revisor fastsatte, og brødrene Sagsøgte 1 og 2 ville ikke have haft mulighed for at springe fra aftalen, hvis de syntes, at kursen blev for høj. Han har helt klart læst brevet af 9. november 2011 fra Deloitte, men han erindrer det ikke nærmere.

Foreholdt brev af 27. april 2011 fra ham til fonden, side 2, 2. afsnit sammenholdt med brev af 22. juni 1999 fra Deloitte til ham har han forklaret, at der også var nogle underliggende transaktioner, som var forudsætningen for det ønskede. Brevet af 22. juni 1999 beskriver ikke salg fra fonden, men han ved, at han fra starten sagde, at salget af aktier skulle ske til reelle priser, og det var brødrene Sagsøgte 1 og 2 enige i.

Han mener ikke, at han telefonisk har talt med fondsmyndigheden om, hvorvidt det var en god ide, at fonden solgte sine aktier. Det er ikke den måde, samarbejdet med fondsmyndigheden foregår på.

Han har ikke været advokat for nogen af sagens parter efter 2000, hvor omstruktureringen blev gennemført.

### **Parternes anbringender**

#### Sagsøger (Fond)s anbringender

Til støtte for påstandene har Sagsøger (Fond) overordnet gjort gældende, at de sagsøgte er ansvarlige i forhold til fonden som følge af en række dispositioner, som de har deltaget i og udført for og over for fonden i perioden 2000-2011.

Det første forhold omfatter overdragelse i 2000 af aktier fra fonden til to af fondens bestyrelsesmedlemmer, Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2, gennem deres respektive holdingselskaber.

Fonden påstår principalt de sagsøgte Boet efter Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3, Sagsøgte ApS 1, Sagsøgte ApS 2 og Vola Holding A/S dømt til at sikre, at fonden modtager et antal aktier i Vola A/S og dettes søstersel-

skaber, der svarer til fondens aktiebesiddelse (ejerandel og stemmeandel), før overdragelserne fandt sted i 2000. Værdien af aktierne omfattet af påstanden er i størrelsesordenen 360 mio. kr. Ved denne påstand vil fonden blive stillet som før de ugyldige aktieoverdragelser fandt sted.

Fonden bestrider, at den principale påstand ikke er egnet til at indgå i en domskonklusion. Påstanden er formuleret, således at de sagsøgte hver for sig eller sammen vil kunne opfylde den. Den omstændighed, at påstanden er kompleks, er ikke ensbetydende med, at den er uklar.

Fonden bestrider også, at der skulle være givet en bindende proceserklæring om ikke at nedlægge den principale påstand, således som de sagsøgte gør gældende. Der er ikke givet noget juridisk bindende løfte om ikke at nedlægge en påstand om tilbageoverdragelse af aktierne. Fondens har ikke som følge af ensidige bemærkninger i processkifter – uden nogen form for gensidighed - fået sin retsstilling begrænset.

Finder landsretten, at aktierne ikke kan leveres som angivet i den principale påstand, påstår fonden sig subsidiært tillagt erstatning for tab, som den har lidt som følge af overdragelsen af aktierne. Fonden gør gældende, at erstatningen skal opgøres til en værdi, der svarer til aktiernes nugældende markedsværdi.

Hvis landsretten finder, at erstatningen ikke skal opgøres på grundlag af aktiernes nuværende markedsværdi, skal erstatningen opgøres til det tab, som fonden blev påført i 2000 ved overdragelsen af aktierne til en pris, der var væsentligt lavere end aktiernes daværende reelle markedsværdi.

Fonden har maksimeret sin betalingspåstand vedrørende aktieoverdragelserne til 250 mio. kr.

Det andet forhold vedrører fondens ejerskab til to feriehuse i Frankrig, herunder erhvervelsen af ejendommene, driften af ejendommene og fondens bestyrelsesmedlemmers benyttelse af ejendommene.

Fonden påstår de sagsøgte Boet efter Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3 dømt til at betale erstatning for de tab, som fonden – direkte eller indirekte –

har lidt som følge af fondens køb af selskabet Udenlandsk virksomhed AG 1 med Ejendom 1, som følge af den senere opførelse og det senere salg af Ejendom 2 og som følge af utilstrækkelig udlejning af ejendommene. Den utilstrækkelige udlejning omfatter fondens bestyrelsesmedlemmers anvendelse af ejendommene, enten ved at benytte de ejendomme selv eller ved at lade ejendommene udleje til familiemedlemmer og venner og bekendte til rabatpriser.

Fonden påstår endvidere de tre nævnte sagsøgte og Vola A/S dømt til at betale erstatning for Vola A/S' brug af ejendommene til rabatpriser.

Fonden har maksimeret sin betalingspåstand vedrørende ferieejendommene til 5,1 mio. kr. over for Boet efter Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3 og til 100.000 kr. over for Vola A/S.

Vedrørende salget af aktier til Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 i 2000 har fonden nærmere anført, at Sagsøger (Fond) blev stiftet af Person 1 i 1983. Fondens hovedformål var at yde støtte til Person 1's efterkommere. Person 1 ønskede senere dette ændret til, at aktierne i Vola-koncernen skulle samles i fonden. Denne ændring blev dog ikke gennemført, fordi fondsmyndigheden ikke kunne godkende vedtægtsændringen. Person 1's testamente ændrede ikke kvantitativt i fordelingen af arven mellem Person 1's 4 børn, men begunstigede alene sønnerne kvalitativt for så vidt angår de aktier, som Person 1 ejede.

Det blev i 2000 besluttet af fondens daværende bestyrelse, bestående af Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3, at fonden skulle sælge alle sine aktier i det daværende Vola Production A/S (Produktionsselskabet) og i det daværende Vola A/S (Salgs-selskabet).

Fonden ejede ca. 27 pct. af aktiekapitalen i produktionsselskabet og havde en stemmeandel på ca. 68,5 pct. Selskabskapitalen var opdelt i A- og B-aktieklasser. Hver A-aktie gav 10 stemmer og hver B-aktie 1 stemme. Fondens ejede hele aktiekapitalen i salgsselskabet.

Køberne var to af fondens bestyrelsesmedlemmer, Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2, gennem deres personlige holdingselskaber, Sagsøgte ApS 1 og Sagsøgte ApS 2. De to holdingselskaber ejede i forvejen inden overdragelserne alle øvri-

ge aktier i produktionsselskabet, bortset fra en lille post aktier, som var ejet af Person 1's enke Person 3, som i denne sammenhæng er uden praktisk betydning.

Overdragelserne var planlagt som en samlet omstrukturering, hvorved fonden skulle afgive alt ejerskab til og kontrol over Vola-koncernen til Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2. Med overdragelsen ønskede brødrene Sagsøgte 1 og 2 at komme fri af familiefondens bånd. De ønskede at blive ejere af Vola-koncernen, selv om deres far havde overdraget den bestemmende indflydelse over Vola til fonden.

Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og deres rådgivere befandt sig i de sidste år af 1990'erne i en vildfarelse med hensyn til fondens vedtægter, idet man troede, at det var en del af fondens vedtægter, at fonden skulle have den bestemmende indflydelse i Vola-koncernen. Det ønskede brødrene at ændre, så de selv kunne overtage den bestemmende indflydelse, og forskellige modeller var i den sammenhæng på banen. Som brevet af 2. september 1999 fra advokat Vidne 3 til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen viser, var der i forbindelse med disse overvejelser ikke nogen, der keredede sig om eller varetog fondens interesser. Brevet fra advokat Vidne 3 er således "tørlagt" for noget, der har med fondens interesser at gøre.

Baggrunden for brødrenes ønske er i brevet fra advokat Vidne 3 angivet som et ønske om at forbedre likviditeten, ligesom muligheden for en børsintroduktion nævnes. Det er standardargumenter for at få Civilstyrelsen til at godkende vedtægtsændringen. Der var absolut ingen reel begrundelse for at søge vedtægterne i fonden ændret. Det hele drejede sig om, at brødrene ville være enejeere af virksomheden. Sagsøgte 3 var fra starten på brødrenes side og varetog som bestyrelsesformand ikke fondens interesser. Der er ikke ført bevis for, at det set fra fondens side ville være en fordel at få ændret vedtægterne, og der er heller ikke ført bevis for, at det ville være bedre for produktionsselskabets mulighed for finansiering, at brødrene Sagsøgte 1 og 2 overtog den bestemmende indflydelse.

Da fondens bestyrelse i 2000 fandt ud af, at en vedtægtsændring slet ikke var nødvendig for at nå det mål, som brødrene Sagsøgte 1 og 2 ønskede, blev der arbejdet frem mod, at brødrene skulle overtage alle aktier. Det fremgår af notater og mødereferater i forbindelse med arbejdet med at finde en model, hvorefter brødrene Sagsøgte 1 og 2 kunne overtage Vola, at der stadig ikke var nogen, der tog sig af fondens interesser. Oven i købet skulle overdragelsen

fremskyndes, så overdragelsessummen blev så lav som mulig. Der var ikke nogen, der råbte vagt i gevær, heller ikke Sagsøgte 3, der udelukkende interesserede sig for, hvad der ville tjene brødrene Sagsøgte 1 og 2 bedst.

Fonden gør gældende, at Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 var inhabile ved indgåelsen af aktieoverdragelsesaftalerne, og at aftalerne er ugyldige.

Brødrene var inhabile i forhold til ansøgningen af 2. september 1999 om vedtægtsændringer, og derefter var hele bestyrelsen inhabile i forhold til salget af aktierne i produktionsselskabet. Der var tale om en klar begunstiggelse af to af fondens bestyrelsesmedlemmer.

Bestyrelsen handlede i strid med den dagældende § 20 i erhvervsfundsloven, hvorefter et bestyrelsesmedlem ikke må deltage i behandlingen af spørgsmål om aftaler mellem fonden og den pågældende selv eller om aftaler mellem fonden og tredjemand, hvis den pågældende deri har en væsentlig interesse, der kan være stridende mod fondens.

Civilstyrelsens udtalte da også i brev af 30. maj 2011 til Sagsøgte 1 om hans egenhed som bestyrelsesmedlem i fonden, at styrelsen anså ham for inhabil. Der foreligger ikke et tilsvarende brev fra Civilstyrelsen til Sagsøgte 2, da han tidligere var udtrådt af fonden af andre grunde.

Fonden har videre gjort gældende, at Sagsøgte 3 også var inhabil, idet han var formand for både fonden og for Vola Holding A/S, der var tiltænkt at blive og blev det endelige holdingselskab for produktionsselskabet og salgsselskabet, jf. Civilstyrelsens brev af 30. maj 2011 til Sagsøgte 3, hvori Civilstyrelsen bl.a. anfører, at styrelsen efter en samlet vurdering, hvor styrelsen bl.a. har lagt vægt på oplysningerne om personsammenfaldet og ejerforholdene i de involverede selskaber og fonden, finder, at Sagsøgte 3 har været inhabil i forbindelse med beslutningen om salg af aktier til Vola Holding A/S i 2000, idet han på det tidspunkt både var medlem af fondens bestyrelse og medlem af bestyrelsen for Vola Holding A/S og således i forbindelse med salget af aktier varetog både køberens og sælgerens interesser, hvilket kunne være stridende mod fondens interesser.

Fonden har om inhabiliteten nærmere anført, at alle tre bestyrelsesmedlemmer var eller burde have været klar over inhabiliteten. Der er på ingen måde tale om en indviklet eller finurlig lovgivning. Det er sund fornuft, at man ikke kan deltage på begge sider i en over-

dragelse af aktier til sig selv, således som også Person 13 skriver i sin mail af 23. september 2010 til Civilstyrelsen. Det er inhabiliteten, der er kilden til hele problemstillingen, idet Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 næppe ville haft mulighed for at finansiere købet af aktierne til den reelle markedsværdi.

Ikke blot var bestyrelsesmedlemmerne inhabile. Inhabiliteten fik også netop den virkning, som erhvervsfondslovens forbudsbestemmelse skal værne imod. Fondens bestyrelsesmedlemmer viste sig netop ikke at være i stand til at varetage fondens interesser over for deres egne interesser i at købe fondens aktier til for lav pris, henholdsvis interessen i at blive formand for det nystiftede Vola Holding A/S.

Om tabet har fonden nærmere anført, at fondens ejerskab til aktier i Vola-koncernen i 2000 udgjorde 51,42 pct. af selskabernes aktiekapital. Nutidsværdien af selskaberne kan på grundlag af Vola Holding A/S' årsrapport for 2016 opgøres til 700 mio. kr. ved en EBITDA multipl på 6,5. Den af fonden påståede andel på 51,42 pct. udgør en værdi på 360 mio. kr. Erstatningsbeløbet skal reduceres med købesummen på 34.549.650 kr., således at nettobeløbet kan opgøres til 325.450.350 kr.

Under sagen er der indhentet vurderinger af aktiernes markedsværdi i 2000. Værdiansættelserne er foretaget i to trin. Fremgangsmåden med to trin blev anvendt efter anmodning fra de sagsøgte.

Skønsmændene fastsatte i skønserklæring nr. 1 selskabernes samlede værdi til 150 mio. kr. Skønsmændene fastsatte værdien af de overdragne aktier til 100.283.000 kr. Skønsmændene udtalte endvidere i begrundelsen for svaret på spørgsmål 1, at det var "urealistisk", at en potentiel køber ville købe aktier på temaets præmisser.

Skønsmændene fastsatte i skønserklæring nr. 2 selskabernes samlede værdi til 220 mio. kr. Skønsmændene fastsatte værdien af de overdragne aktier til 153.636.000 kr.

Selv med værdiansættelsen i skønserklæring nr. 1 ses det, at aktierne blev overdraget til væsentligt under deres værdi. Med skønserklæring nr. 2 understreges forskellen mellem den anvendte overdragelsessum og den fastsatte markedsværdi. Forskellen må i begge erklæringer betegnes som meget væsentlig.

Skønserklæring nr. 2 indeholder ikke som skønserklæring 1 forbehold om, at dens præmis-ser er urealistiske. Det gøres gældende, at skønserklæring nr. 2 giver et mere retvisende billede af aktiernes markedsværdi end skønserklæring nr. 1.

Det gøres gældende, at aktiernes værdi i realiteten må anses for at være højere end opgjort af skønsmændene. Skønsmændene udtalte i skønserklæringerne, at en interesseret køber ville have efterspurgt relevante oplysninger om selskabernes forventninger til fremtiden. Sådanne oplysninger var ikke tilgængelige i form af budgetter eller lignende.

Fonden har i den forbindelse henvist til, at Vola-koncernen gennem årene har udloppet store udbytter til Vola Holding A/S. En del af disse udbytter er videreudloppet til ejerne, Sagsøgte ApS 1 og Sagsøgte ApS 2. Ifølge Vola Holding A/S' årsrap-porter for 2000-2016 udgør disse udbytter i alt 297,69 mio. kr.

Som daglig ledelse kendte Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3 selskabernes forhold. Med udgangspunkt i den resultatfremgang, som selskaberne realiserede i 2000, har fonden anført, at de forventede og regnede med, at en sådan udvikling ville fortsætte også efter 2000 med den følge, at aktierne de facto var mere værd end opgjort af skønsmændene på grundlag af de historiske data.

Den vurdering fra Vidne 4, som de sagsøgte ensidigt har indhentet med et indskrænket vurderingstema, kan ikke tillægges nogen betydning for værdiansættelsen af aktierne.

Deloitte har ikke i år 2000 vurderet markedsværdien ved salg til tredjemand. Deloitte har anvendt nogle skattemæssige værdier efter de to skattecirkulærer 2000-9 og 2000-10, som kan anvendes ved handler mellem interesseforbundne parter. Der er tale om ligningsmæssige regler, som ikke er tænkt anvendt ved handler mellem uafhængige parter. Cirkulærerne er - som det også direkte er anført i cirkulærerne - udelukkende til brug for den skattemæssige ligning. I cirkulære 2000-9 anføres det, at beregning efter cirkulærets hjælperegulering kan anvendes, når der ikke i øvrigt kan findes et egnet grundlag for skønnet over handelsværdien.

Fonden gør gældende, at en værdiansættelse efter skematiske, skatteretlige regler alene har skatteretlig virkning, men ikke kan tillægges betydning for fastsættelsen af aktiernes faktiske markedsværdi på overdragelsestidspunktet.

Fonden har anført, at der fandtes egnede og relevante grundlag til at finde en faktisk markedsværdi på aktierne. Det er demonstreret ved skønserklæringerne.

Fonden har videre anført, at fondens bestyrelsesmedlemmer var eller burde have været klar over, at aktiernes faktiske markedsværdi var anderledes end den skattemæssige. Som ledelse i de to selskaber kendte bestyrelsesmedlemmerne selskabernes forhold til bunds, herunder ordrebeholdning, strategi og planlagte investeringer, og de var klar over, at selskabernes indtjening og forventede indtjening ville øges væsentligt.

Efter cirkulærene opgøres den skematiske værdi på grundlag af selskabernes tre forudgående års resultater som opgjort i årsregnskaberne, altså årsregnskaberne for 1997, 1998 og 1999. Det gjaldt derfor om at få værdiansat aktierne straks efter offentliggørelsen af årsregnskabet for 1999, således at den forøgede indtjening i 2000 ikke skulle medregnes. På tidspunktet for påbegyndelsen af den skematiske værdiansættelse, maj 2000, var fondens bestyrelse klar over ordreindgangen og den forventede indtægtsstigning i 2000 og klar over forventningerne til yderligere fremtidige stigninger.

Bestyrelsesmedlemmerne har oplyst, at der ikke forelå budgetter, og at der derfor ikke var grundlag for at inddrage forventninger til den fremtidige udvikling. Fonden gør gældende, at manglende budgetter ikke kan tillægges betydning, da to af fondens bestyrelsesmedlemmer som ledelse i selskaberne havde fuld indsigt i og rådighed over virksomhedens forhold, selv om denne indsigt ikke måtte være nedfældet i budgetter.

Fonden kunne sælge aktierne skattefrit, da fonden havde ejet dem i mere end 3 år. En fastlæggelse af skattemæssige værdier havde derfor ikke relevans for fonden.

De skattemæssige værdier havde alene betydning for Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2, idet disse to sikrede sig, at skattemyndigheden ikke på et senere tidspunkt ville gøre gældende over for dem, at de, fordi de havde erhvervet aktierne for billigt, havde modtaget udlodninger fra fonden, som de skulle beskattes af.

Ved besvarelsen af spørgsmål 11 i skønserklæring nr. 1 har skønsmændene bl.a. udtalt: ”D et er vores skøn, at beregningsmodellerne efter TS 2000-9 og TS 2000-10 ikke er egnet som grundlag for en vurdering af handelsværdien af Produktionsselskabet og Salgsselskabet på overdragelsestidspunktet i år 2000” .

Fondsmyndigheden har hverken udtrykkeligt eller stiltiende givet tilladelse til aktieoverdragelserne. Brevet af 2. september 1999 fra advokat Vidne 3 til fondsmyndigheden kan ikke anses for at være en ansøgning om tilladelse til at gennemføre aktieoverdragelserne, som de faktisk blev gennemført i 2000. Brevet af 2. september 1999 var en ansøgning om godkendelse af en påtænkt ændring af en vedtægtsbestemmelse (der viste sig ikke at være gældende). Dette fremgår også af Civilstyrelsens svar i brev af 24. februar 2000, hvor styrelsen udtrykkeligt angav, at den ikke tog stilling til og hermed heller ikke godkendte de spørgsmål om aktieoverdragelser og bestemmende indflydelse, der blev stillet i brevet af 2. september 1999.

Fonden gør gældende, at fondsmyndigheden aldrig har givet fondens bestyrelse tilladelse til at sælge alle fondens aktier. Så meget desto mindre har fondsmyndigheden givet fondens bestyrelse tilladelse til at sælge alle aktierne til fondens bestyrelsesmedlemmer.

Selv hvis man antog, at brevet af 2. september 1999 var en ansøgning om at overdrage aktier, drejede ansøgningen sig dog kun om en begrænset andel af fondens aktier. Brevet kan ikke forstås som en ansøgning om at overdrage alle fondens aktier i både produktionsselskabet og i salgsselskabet.

Aktiesalgene var ikke nødvendige for at opfylde Vola-koncernens kapitalbehov. Koncernen havde midler nok til at flytte virksomhedens produktion og salg til en ny erhvervet ejendom i Horsens uden kapitalindskud fra tredjemand. Der var oven i købet midler nok til at udlodde 20 mio. kr. i 2001 fra salgsselskabet, jf. årsregnskabet.

Fonden gør således gældende, at aktierne blev overdraget til en for lav pris, hvorved fonden blev påført tab. Overdragelsen til for lav pris skyldes inhabilitet hos fondens bestyrelse. Alle tre bestyrelsesmedlemmer er erstatningsansvarlige for at have tilsidesat fondens interesser ved overdragelsen af aktierne.

Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 har som følge af erhvervelsen af aktierne opnået en berigelse svarende til fondens tab, og de skal fralægge sig denne berigelse. Fondens formand, advokat Sagsøgte 3, har medvirket til at tilsidesætte fondens interesser og er også erstatningsansvarlig for fondens tab. Selskaberne Sagsøgte ApS 1, Sagsøgte ApS 2 og Vola Holding A/S er erstatningsansvarlige på lige fod med de tre bestyrelsesmedlemmer, idet ejerkredsen bag selskaberne fører til, at selskaberne må identificeres med personerne.

Fonden har bestridt, at erstatningskravet er forældet. Efter Forældelseslovens § 10 indtræder forældelse for fordringer, som tilkommer en fond mod et bestyrelsesmedlem, og som udspringer af den pågældendes tilsidesættelse af sine forpligtelser ved hvervets udførelse, ”tidligst, når der er forløbet 3 år efter hvervets udførelse”.

Ved retssagens anlæg den 13. januar 2012 var der ikke forløbet tre år, efter at Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3 udtrådte af fondens bestyrelse. Sagsøgte 2 udtrådte af fondens bestyrelse den 19. januar 2009, og de to andre bestyrelsesmedlemmer først senere.

De købende selskaber, Sagsøgte ApS 1, Sagsøgte ApS 2 og Vola Holding A/S, må identificeres med bestyrelsesmedlemmerne som følge af personsammenfaldene, hvorfor forældelse heller ikke er indtrådt for køberselskabernes vedkommende. Køberselskaberne udgjorde et integreret og nødvendigt redskab for bestyrelsesmedlemmernes ageren.

De sagsøgte har anført, at forældelsen af kravene vedrørende de overdragne aktier begyndte at løbe på ”det tidligere tidspunkt, da fordringshaveren eller den, der i øvrigt kan gøre fordringen gældende på dennes vegne, er eller burde være blevet bekendt med de omstændigheder, hvorpå kravet støttes.”, jf. andet led af § 10.

Det bestrides, at fondsmyndigheden burde have været bekendt med det mulige erstatningsansvar senest ved offentliggørelsen i 2001 af fondens årsregnskab for 2000. I årsregnskabet er det oplyst, at produktions- og salgsselskabet ”er blevet solgt fra” med en ”regnskabs-mæssig fortjeneste på kr. 19.598.547”, der ifølge resultatopgørelsen som ekstraordinær post tegnede sig for størstedelen af årets resultat på 22,7 mio. kr. Det fremgår videre af årsregnskabet balance, at fondens kapitalandele i tilknyttede virksomheder var faldet fra

20,3 mio. kr. til 6.4 mio. kr., hvilket i lyset af den ekstraordinære fortjeneste vel måtte give regnskabslæseren indtryk af en samlet overdragelsespris i niveauet 33,5 mio. kr. Der står intet om, at salget er foretaget af en inhabil bestyrelse til to bestyrelsesmedlemmer. Der er ikke oplyst noget om salgsprisen.

Fondens årsregnskab for 2000 indeholdt ikke relevante oplysninger om de gennemførte aktieoverdragelser. Den konkrete oplysning i årsregnskabet var således ikke tilstrækkelig til at oplyse om, at stillingen som bestyrelsesmedlem var blevet misbrugt ved indgåelsen af de retsstridige aktieoverdragelser. Derved adskiller den foreliggende sag sig grundlæggende fra de to domme U.2006.3050H og U 2016.3090V, hvor beslutningerne om at udlodde udbytter var lovlige og opfyldte de dagældende selskabsretlige betingelser.

Årsregnskabets indhold kan heller ikke i øvrigt forstås som en relevant oplysning til en tilsynsmyndighed om en fonds virke med den følge, at forældelse af fondens – ikke kendte – krav mod dens bestyrelsesmedlemmer skulle begynde at løbe fra offentliggørelsen af årsregnskabet.

De sagsøgte inddrog i forbindelse med aktieoverdragelserne i 2000 rådgivere i form af revisor og advokat. Revisor skulle bistå med beregning af overdragelsesprisen, og advokaten skulle bistå med udarbejdelse af overdragelsesaftaler.

Opdragsgiverne hæfter for deres rådgivere. Hvis rådgiverne har begået fejl, hæfter opdragsgiverne, og hvis opdragsgiverne er erstatningsansvarlige som følge af rådgivernes fejl, må opdragsgiverne rette krav mod deres rådgivere.

De sagsøgte har gjort gældende, at de blot fulgte rådgivningen fra rådgiverne, og at de sagsøgte blot er sagesløse, ifald rådgiverne har begået fejl. De sagsøgte har derfor henvist fonden til at rejse krav mod revisor og advokat efter princippet i hovedårsagslæren. Selv om man inddrager ekstern rådgivning, kan inhabiliteten imidlertid ikke reparerer ved at henvise til rådgiverne.

Fonden har i den forbindelse henvist til, at Deloitte i sit svar til Civilstyrelsen i 2011 giver udtryk for, at prisen ikke blev fastsat som markedsværdien ved salg til tredjemand. Deloitte har også oplyst ikke at være antaget af familiefonden, men af direktionen i produktionsselskabet. Vidne 3 opfattede sig heller ikke som fondens advokat.

Til støtte for påstanden vedrørende ejendommene i Frankrig har Sagsøger (Fond) nærmere anført, at salgsselskabet i 1998, mens selskabet endnu var ejet af fonden, købte ferieejendommen Ejendom 1 gennem et helejet schweizisk datterselskab. Prisen herfor var i størrelsesordenen 4 mio. kr. Ved fondens salg af salgsselskabet i 2000 fulgte ejendommen derfor med. I 2001 købte fonden ejendommen retur fra salgsselskabet via datterselskabet Udenlandsk virksomhed AG 1.

Fondens genkøb i 2001 af Ejendom 1 var ansvarspådragende, idet fonden ikke havde no-gen anledning til at erhverve Ejendom 1. Ejendommen blev anvendt som feriebolig for ledelse og ansatte i salgsselskabet og produktionsselskabet, selv om fonden efter salget af de to selskaber ikke havde anden forbindelse med Vola-koncernen end per-sonsammenfaldene.

Fonden blev gjort til en villig køber af ejendommen fra Vola A/S og betalte en for høj pris for ejendommen til gunst for Vola A/S og dette selskabs ejere. Fondens er blevet påført et tab som følge af, at prisen var for høj.

Ved overdragelsen af ejendommen til fonden var Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 inhabile, og Sagsøgte 3 var klar over inhabiliteten. Disse sagsøgte skal som følge af personsammenfaldene dokumentere, at de ikke påførte fonden tab ved købet af Ejendom 1. Handlen er udtryk for maskeret og retsstridig indirekte udlodning af midler fra fon-den til to af bestyrelsesmedlemmerne.

De tre nævnte sagsøgte har oplyst, at Ejendom 1 efter fondens køb primært blev "lejet ud til lejere med tilknytning til Vola-koncernen, men er også blevet udlejet til tredjemand." De har imidlertid ikke oplyst, hvem 'lejere med tilknytning til Vola -koncernen' var, herun-der om kredsen omfatter fondens bestyrelsesmedlemmer, familie til fondens bestyrelses-medlemmer, venner, golfvenner og soldaterkammerater til fondens bestyrelsesmedlemmer, eller hvem der i øvrigt var tale om.

I begyndelsen af 00'erne besluttede fondsbestyrelsen, at Udenlandsk virksomhed AG 1 skulle opføre en ny ejendom, Ejendom 2, der stod klar i begyndelsen af 2005.

Ejendom 2 blev i årene 2006-2010 kun udlejet i 8-13 uger om året. Det fremgår af det skriftlige materiale, at Ejendom 2 blev udlejet til langt under markedslejen og primært til fondens bestyrelsesmedlemmer. Udenlandsk virksomhed AG 1 havde løbende underskud.

De sagsøgte har ikke oplyst, hvem de har inviteret med på ophold i Ejendom 2, herunder om kredsen ud over fondens bestyrelsesmedlemmer omfatter familie til bestyrelsesmedlemmerne, venner, golfvenner og soldaterkammerater, eller hvem der i øvrigt måtte være tale om.

Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3 har udnyttet deres indflydelse som bestyrelsesmedlemmer i fonden til at få adgang til Ejendom 2 til for lave priser og til at sikre, at Ejendom 2 ikke blev udlejet til tredjemand, hvorved der er påført Udenlandsk virksomhed AG 1 og dermed fonden tab. Ejendommen er ikke blevet håndteret som en kom-mercial ejendom, der skulle give overskud, idet de tre bestyrelsesmedlemmer i fonden har været langt de flittigste brugere af Ejendom 2.

De schweiziske skattemyndigheder rejste i 2007 en sag over for Udenlandsk virksomhed AG 1 og afgjorde, at det løbende underskud i Udenlandsk virksomhed AG 1 måtte betragtes som maskeret udlodning. Sagen blev forligt med, at Udenlandsk virksomhed AG 1 anerkendte maskeret udlodning på 326.700 schweizerfrancs for 2003-2008.

Fonden gør gældende, at Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3 er erstatningsansvarlige for tabet som følge af den for lave husleje. Erstatningskravet for tab og underskud i Udenlandsk virksomhed AG 1, der er transporteret til fonden, kan opgøres til i hvert fald 326.700 schweizerfrancs.

Ejendom 1 blev solgt den 10. oktober 2012 for 1.050.000 euro. Ejendom 2 blev solgt den 3. august 2015 for 1.202.500 euro. Køberen af Ejendom 2 fremsatte mangelskrav, som forsikringsselskabet ikke ville dække. Udbedringerne kostede i alt 43.496,50 euro.

Fonden har ikke kunnet finde dokumentation for udgifterne til opførelsen af Ejendom 2. De sagsøgte har oplyst ikke at ligge inde med sådan dokumentation. Ved avanceopgørelsen for Ejendom 2 kunne fonden derfor kun fradrage udgiften til grundkøb på 280.000 euro. Derved er der ved salget opgjort og betalt skat af en større avance end den faktiske. De sagsøgte har som følge af den manglende dokumentation pådraget fonden yderligere tab.

Erstatningskravet er efter en samlet vurdering opgjort til 5 mio. kr.

Hertil kommer et erstatningskrav på 100.000 kr., der også gøres gældende over for Vola A/S. Fonden har vedrørende dette krav nærmere anført, at Vola A/S uretmæssigt og i ond tro har modtaget en formuefordel fra fonden ved de fastsatte lejevilkår, som selskabet er erstatningsansvarligt for.

For så vidt angår rentepåstandene har fonden gjort gældende, at kravet vedrørende aktieoverdragelserne skal forrentes fra den 4. september 2000, jf. herved rentelovens § 3, stk. 5, idet der foreligger særlige forhold, da dispositionerne aktieoverdragelserne var ugyldige som følge af inhabilitet, og at kravene vedrørende ejendommene i Frankrig skal forrentes fra den 1. januar 1999 i medfør af samme bestemmelse.

For så vidt angår de selvstændige påstande, der er nedlagt af Boet efter Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2, har fonden gjort gældende, at tildelingen af de pågældende legater er sket på et falskt grundlag, som brødrene Sagsøgte 1 og 2 var bekendte med, men som den nye fondsbestyrelse ikke kendte. Beslutningen om at tilbagekalde legaterne er derfor velbegrundet.

Fonden har gjort gældende, at den skal tillægges sagsomkostninger med udgangspunkt i sagsgenstandens værdi. Landsretten bør herudover tage hensyn til, at der i sagen er brugt mange kræfter på gennemførelsen af syn og skøn med tre skønserklæringer, og at der er udvekslet mange processkrifter, herunder også om processuelle forhold.

De sagsøgte anbringender

Boet efter Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3, Sagsøgte ApS 1, Sagsøgte ApS 2 og Vola Holding A/S har til støtte for påstanden om af-visning i forhold til Sagsøger (Fond)s principale påstande om, at disse sag-søgte skal sikre, at aktierne i Vola A/S overgår til fonden, gjort gældende, at påstanden, der først blev nedlagt i et processkrift fra fondens advokat i august 2017, efter sit indhold er uegnet til at blive taget under pådømmelse og ikke har den klarhed og bestemthed, der kræves for at kunne indgå i en domskonklusion. De sagsøgte er samlet eller hver for sig ude af stand til at opfylde en dom i overensstemmelse med påstanden.

Det er ikke konkret angivet, hvad der skal forstås ved søsterselskaber, og afgrænsningen af, hvilke selskaber der kan betragtes som salgsselskaber, er upræcis. De aktier, som fonden påstår tilbageoverdraget, eksisterer ikke længere, og ingen af de sagsøgte er således i besiddelse af de aktier, der blev overdraget under omstruktureringen.

Dette har fonden da også tidligere under skriftvekslingen anerkendt i stævningen, hvor det anføres: ”Fonden kan imidlertid ikke modtage de overdragne aktier tilbage, allerede fordi aktierne ikke længere eksisterer. Aktierne ophørte således med at eksistere i forbindelse med den i 2001 gennemførte fusion mellem Salgsselskabet og Produktionsselskabet, i hvilken forbindelse også aktieklassedelingen i Produktionsselskabet ophørte. Herudover er aktiviteter i Produktionsselskabet efter aktieoverdragelserne blevet ført ud af selskabet” .

Det gøres gældende, at fondens anerkendelse udgør en bindende proceserklæring.

Der henvises endvidere til, at fonden i stævningen har anført følgende: ”I erkendelse af, at dette [tilbagelevering af aktier] ikke længere er muligt, må Fonden i stedet kompenseres økonomisk, således at Fonden i økonomisk henseende stilles, som om aktierne var tilbageført.”

I fortsættelse heraf gøres det gældende, at fonden også har anerkendt lovligheden af 2000-transaktionerne og den afledte selskabskonstruktion på det tidspunkt, hvor fonden på fuldt oplyst grundlag indgik aftaler med Vola Holding A/S om Virksomhed ApS 2.

Fonden kan ikke efterfølgende omgøre sin beslutning og kræve sig vederlagt med aktier i Vola A/S og/eller aktier i andre selskaber i Vola-koncernen.

Hertil kommer, at fonden ikke kan kræve sig vederlagt med aktier i selskaber, der er stiftet af Vola Holding A/S, efter at omstruktureringen er gennemført, og som aldrig har haft nogen tilknytning til fonden.

Tilbageoverdragelse af aktier i Vola A/S vil indebære, at der skal ske tilbagelevering af ydelser, aktier og købesummer, der er udvekslet mellem de involverede parter for mere end 18 år siden. Udover, at aktierne ikke er i behold, er det ikke muligt at tilbageoverdrage aktier til fonden i samme stand og mængde som forudsat i købelovens § 57. Aktierne eksi-

sterer ikke længere, idet de er apportindskudt i Vola Holding A/S, salgsselskabet og produktionsselskabet er fusioneret, og opdelingen i aktieklasser er ophævet.

De sagsøgte Boet efter Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3, Sagsøgte ApS 1 og Sagsøgte ApS 2 har videre anført, at det under alle om-stændigheder ikke er muligt for dem at opfylde en dom om overdragelse af aktier, når samtlige aktier i Vola A/S er ejet og kontrolleret af Vola Holding A/S.

Der foreligger som følge af de anførte omstændigheder umulighed i forhold til at kunne opfylde fondens påstand om naturalopfyldelse, og påstanden har derfor ikke noget praktisk anvendelsesområde.

Det er videre anført, at en eventuel tilbageoverdragelse af aktier vil forudsætte, at fonden skal betale et udligningsbeløb til de sagsøgte efter principperne i konkurslovens § 77, jf. konkurslovens § 75, da det må lægges til grund, at den nuværende værdi af Vola A/S langt overstiger værdien på tidspunktet for gennemførelsen af omstruktureringen.

Til støtte for påstanden om frifindelse i forhold til fondens subsidiære påstand har de sagsøgte overordnet gjort gældende, at fonden ikke har bevist, at de har handlet ansvarspådragende over for fonden og dermed påført fonden et tab, som kan kræves erstattet.

Det er fondens opfattelse, at den har lidt et erstatningsberettiget tab i anledning af, at der i perioden maj-november 2000 blev gennemført en omstrukturering af Vola-koncernen, der indebar, at fondens aktier i Virksomhed A/S 1 (produktionsselskabet) og Virksomhed ApS 1 (salgsselskabet) blev overdraget til Sagsøgte ApS 1, Sagsøgte ApS 2 og Vola Holding A/S ("2000 -transaktionerne"). Fondens hævder, at omstruk-tureringen blev gennemført til priser, der ikke afspejlede aktiernes markedsværdi, og at de sagsøgte er erstatningsansvarlige for det påståede tab.

Fonden har fremsat flere forskelligartede krav over for de sagsøgte. Fondens krav mod de sagsøgte Boet efter Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3 er fremsat under henvisning til, at disse sagsøgte har handlet ansvarspådragende som bestyrelses-medlemmer i fonden. Fondens krav mod de sagsøgte Sagsøgte ApS 1, Sagsøgte ApS 2 og Vola Holding A/S er fremsat under henvisning til, at disse sagsøgte

var eller burde have været bekendt med, at omstruktureringen blev gennemført i strid med fondens interesser.

De sagsøgte bestrider at være erstatningsansvarlige over for fonden. Omstruktureringen blev gennemført i fondens og Vola-koncernens fælles interesse og i overensstemmelse med Person 1's ønske om, at ejerskabet til salgs- og produktionsselskabet blev holdt samlet. Omstruktureringen blev gennemført på et veloplyst og sagligt grundlag inden for fondens formål.

De sagsøgte har med professionel bistand fra velrenommerede rådgivere arbejdet seriøst, kompetent og samvittighedsfuldt med omstruktureringen under hensyntagen til Person 1's intentioner, fondens formål og Vola-koncernens interesser. Rådgiverne har varetaget den juridiske og finansielle del af omstruktureringen med det opdrag, at omstruktureringen skulle gennemføres korrekt og til de reelle værdier.

Civilstyrelsen modtog som fondsmyndighed orientering om, at fonden ønskede at gennemføre en omstrukturering af ejerforholdene i Vola-koncernen, der blandt andet indebar, at fonden skulle opgive den bestemmende indflydelse i produktionsselskabet. De involverede rådgivere og myndigheder har ikke på noget tidspunkt taget forbehold for omstruktureringens lovlighed og/eller gennemførlighed, ligesom rådgiverne og myndighederne ikke på noget tidspunkt har taget forbehold for, at de opgjorte værdier ikke afspejlede aktiernes reelle værdier, eller at det kunne være relevant at indhente andre vurderinger, godkendelser eller lignende, før omstruktureringen blev gennemført.

Fondsmyndigheden havde derimod tidligere oplyst, at myndigheden ikke kunne godkende ændringer i fondens formål, der indebar, at fonden i videre udstrækning blev knyttet til driften af Vola-koncernen i stedet for at yde støtte til Person 1's efterkommere eller andre af Person 1's familie.

De sagsøgte har varetaget de involverede interesser bedst muligt og har været i god tro om omstruktureringens lovlighed og gennemførlighed, herunder at de opgjorte værdier, der lå til grund for omstruktureringen, afspejlede de reelle værdier.

Vedrørende salget af aktierne har de sagsøgte videre anført, at Volas efterfølgende meget fine udvikling skyldes Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2's indsats. Der er ingen holde-

punkter for fondens antagelse om, at Vola A/S som fondsejet virksomhed ville have udviklet sig på en tilsvarende positiv måde, som tilfældet har været med det nuværende ejerskab. Udviklingen af Vola A/S skyldes i høj grad den indsats, som Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 har ydet i virksomheden i tillid til den nuværende ejerstruktur.

Det var også, som det fremgår af den oprindelige fundats for familiefonden og de senere vedtægter, helt i overensstemmelse med Person 1's ønske, at Vola skulle blive i familien. Det fremgår også af Person 1's testamente, at det var hans ønske, at Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 skulle udtage hans aktier i produktionsselskabet, såfremt de var beskæftiget i virksomheden.

De sagsøgte har videre anført, at advokat Vidne 3 i brev af 2. september 1999 har oplyst den reelle begrundelse for salget af aktierne til brødrene Sagsøgte 1 og 2. Det var faktisk en fornuftig beslutning at sælge aktierne, idet der var en iboende konflikt mellem fonden og brødrene.

De sagsøgte har i den forbindelse også henvist til, at Civilstyrelsen tidligere havde oplyst til fonden, at styrelsen som fondsmyndighed ikke kunne godkende ændringer i formålet, herunder ændringer der indebar, at fonden i videre udstrækning blev knyttet til driften af Vola-koncernen. Civilstyrelsen havde således forud for omstruktureringen gjort sin stilling klar og meddelt de sagsøgte, at fonden skulle fortsætte med at yde støtte til Sagsøger (Fond) efterkommere eller andre medlemmer af Person 1's familie, idet fondsmyndigheden ikke fandt grundlag for ændringer, der indebar, at fonden i videre udstrækning blev tilknyttet salgs- eller produktionsselskabet.

Det gøres gældende, at transaktionerne angivet i Deloitte's notat af 6. april 2000 ikke indebærer risiko for, at fundatsen ikke kunne overholdes, eller at fondens eksistens blev bragt i fare. Omstruktureringen lå således inden for rammerne af vedtægterne i både fonden, salgsselskabet og produktionsselskabet.

Deloitte fik i opdrag, at værdien af aktierne skulle opgøres til markedsværdien, og de involverede rådgivere oplyste, at de juridiske og økonomiske forudsætninger for gennemførelsen af 2000-transaktionerne kunne anses for opfyldt.

Det gøres på denne baggrund gældende, at de sagsøgte har ageret i overensstemmelse med fondens fundats og under behørig hensyntagen til fondens interesser. Omstruktureringen og værdien af aktierne i salgs- og produktionsselskabet er opgjort som foreskrevet i selskabernes vedtægter.

Det bestrides, at de sagsøgte var eller burde have været bekendt med, at aktieoverdragelserne var ugyldige og stridende mod fondens interesser.

Om fondens påståede tab har de sagsøgte gjort gældende, at fonden ikke, selv om sagen har verseret i omkring 7 år, på noget tidspunkt har redegjort for, hvordan påstandsbeløbet på 250 mio. kr. er opgjort.

Det er fonden, der skal bevise, at der er lidt et erstatningsretligt relevant tab, og denne bevisbyrde er ikke løftet.

Det forhold, at Deloitte og skønsmændene ikke er enige om værdien af aktierne omfattet af 2000-transaktionerne, medfører ikke i sig selv, at der er lidt et relevant erstatningsretligt tab, som fonden kan gøre gældende. Det skyldes alene en fejl begået af Erhvervs- og Selskabsstyrelsen, at aktieoverdragelsen ikke blev gennemført i 1997.

De sagsøgte har bestridt, at omstruktureringen er gennemført til priser, der ikke afspejlede aktiernes markedsværdi, og at fonden har lidt et erstatningsberettiget tab i forbindelse med omstruktureringen.

Kursen skulle efter vedtægterne fastsættes af produktionsselskabets og salgsselskabets revisor. Salg til tredjemand af aktierne kunne efter vedtægterne kun ske, hvis brødrene Sagsøgte 1 og 2 ikke ville købe dem til den kurs, som var fastsat af revisor.

Det gøres gældende, at Deloitte's værdiansættelse i år 2000 – som er baseret på den faktiske viden på tidspunktet for gennemførelsen af omstruktureringen – konkret må anses for den mest retvisende værdiansættelse af aktierne og under alle omstændigheder Deloitte's bedste bud på opgørelsen af markedsværdien.

Fonden har ikke dokumenteret et tilstrækkeligt sikkert grundlag, hvorpå landsretten kan opgøre – eller skønsmæssigt fastsætte – et tab for fonden, baseret på de erstatningsprincip-

per, som fonden har gjort gældende under sagen.

De sagsøgte har bestridt, at fonden i tillæg til markedsværdien kan kræve erstatning for udbetalt udbytte i perioden fra gennemførelsen af overdragelserne i 2001 og frem til i dag. Opgørelsen af markedsværdien for en virksomhed eller en aktie sker netop under hensyntagen til det forventede fremtidige afkast, som virksomheden kan generere, og de forventede fremtidige udbytter er således allerede indregnet ved opgørelsen af markedsværdien.

Det gøres endvidere gældende, at det ikke er retvisende for opgørelsen af fondens påståede tab at tage udgangspunkt i markedsværdien af produktionsselskabet og salgsselskabets samlede virksomhed som koncernforbundne selskaber.

Forud for 2000-transaktionerne havde fonden alene en minoritetsaktiepost i produktionsselskabet på nominelt 521.500 kr. A-aktier ud af nominelt 600.000 kr. A-aktier og nominelt 129.500 kr. B-aktier ud af nominelt 1.800.000 kr. B-aktier. Ved opgørelsen af fondens tab, herunder ved værdiansættelsen af fondens aktier, skal det derfor indgå, at fonden alene havde en minoritetsaktiepost i produktionsselskabet.

Der kan ikke, som fonden har lagt op til, tages udgangspunkt i den samlede værdi af produktionsselskabet og salgsselskabet som koncernforbundne selskaber.

Der kan heller ikke tages udgangspunkt i en økonomisk opgørelse, hvorefter fonden opnår 51,42% af de økonomiske rettigheder i Vola A/S. Fondens forsimplede erstatningsopgørelse tegner et stærkt misvisende billede af de involverede værdier. Fondens konvertering af dens tidligere minoritetsejerskab til produktionsselskabet forrykker de involverede værdier på utilbørlig måde til fordel for fonden. Skønsmændene har under besvarelsen af spørgsmålene 2 og 3 udtrykkeligt oplyst, at salgsselskabet ikke havde nogen værdi udover substansværdien, der er opgjort til henholdsvis 8 mio. kr. i skønserklæring nr. 1 og 18 mio. kr. i skønserklæring nr. 2. Det kan således lægges til grund, at værdien af "Vola" er knyttet til aktierne i produktionsselskabet, hvor fonden alene havde en minoritetsaktiepost på 27%.

Det gøres gældende, at fondens aktier blev overdraget til en pris svarende til aktiernes markedspris, og at fonden derfor ikke har lidt et tab i forbindelse med omstruktureringen, subsidiært at ikke enhver afvigelse udgør et erstatningsberettiget tab og mere subsidiært, at de sagsøgte har haft en berettiget forventning om, at værdien af aktierne afspejlede mar-

kedsværdien.

Deloitte blev bedt om at opgøre markedsværdien af nominelt 1.385.000 kr. B-aktier i produktionsselskabet allerede den 4. september 1997. Deloitte opgjorde aktiernes markedsværdi til kurs 900 eller i alt 12.465.000 kr. Værdien blev opgjort under inddragelse af blandt andet et anerkendt patentbureau til vurdering af produktionsselskabets licensaftale med Virksomhed I/S, selskabets regnskaber vedrørende regnskabsårene 1995 og 1996 samt det dengang igangværende regnskabsår 1997, besøg på virksomhedens adresse og interviews med ledelsen i selskabet.

I forbindelse med værdiansættelsen bemærkede Deloitte, at Deloitte ikke havde fradraget værdien for den begrænsede stemmewægt, der var knyttet til B-aktierne, ligesom Deloitte afslutningsvist noterede, ”at hvis man beregnede en kurs efter retningslinjerne for beregning af skattekurser, vil kursen pr. 31.12.1996 kunne udregnes til 310. Efter min opfattelse er skattekursen ikke udtryk for en rimelig værdi i handel og vandel af de omhandlede aktier” .

Det er centralt at huske på, at Deloitte i værdiansættelsen har opgjort en skattekurs og en markedskurs. Skattekursen blev af Deloitte opgjort til kurs 310 og markedskursen blev af Deloitte opgjort til kurs 900.

Der er ubestridt, at kursen på 900 lå til grund for Boet efter Person 1's salg af aktier i 1997, ligesom det er ubestridt, at hele omstruktureringen tog udgangspunkt i den allerede opgjorte markedskurs på kurs 900, herunder at denne kurs skulle lægges til grund for værdiansættelsen af fondens aktier.

Deloitte bekræftede at have forstået opgaven, og at omstruktureringen skulle gennemføres til markedskursen, jf. blandt andet Deloitte's brev til Advokat 4 den 3. februar 1998, hvori Deloitte anfører: ”Overdragelsen af aktierne i Virksomhed A/S 1 skal naturligvis foregå til kurs 900, svarende til den foreliggende vurdering.”

Deloitte har på intet tidspunkt oplyst til de sagsøgte, at Deloitte skulle have beregnet en anden kurs end markedskursen. Kursen blev løbende reguleret i opadgående retning, og på tidspunktet for omstruktureringen i 2000 opgjorde Deloitte markedskursen til 3.215. Datagrundlaget og metodevalget, der lå til grund for Deloitte's værdiansættelse, var seriøst, pro-

fessionelt og sagligt funderet. Deloittes værdiansættelse bar endvidere ikke præg af, at værdien skulle repræsentere en delvis ”gave” til de sagsøgte, som fonden antyder – snarere tværtimod.

Deloitte har i notater og værdiansættelser løbende henvist til den foreliggende opgjorte markedskurs (i modsætning til den opgjorte skattekurs), hvilket underbygger og dokumenterer, at det for alle involverede har været et kendt vilkår for omstruktureringen, at fondens salg af aktier blev gennemført til de reelle handelspriser.

Dette underbygges endvidere af Deloittes brev til Civilstyrelsen af 31. marts 2011, hvor det anføres, at der ikke af de sagsøgte blev opstillet konkrete krav om, at beregningerne skulle føre til et bestemt resultat eller en bestemt kurs for parterne.

Kursen blev opgjort egenhændigt af Deloitte, og da kursen tilmed steg betragteligt i perioden op til gennemførelsen af omstruktureringen, var der ikke grundlag for at betvivle rigtigheden af Deloittes værdiansættelse og den fastsatte kurs.

Transaktionerne blev gennemført den 2. maj 2000 i overensstemmelse med Deloittes notat og til en kurs, som Deloitte foreløbigt havde opgjort til 2.400. Deloitte forhøjede efterfølgende kursen til 3.215 vedrørende aktierne i produktionsselskabet, hvor designrettighederne befandt sig, mens kursen på aktierne i salgsselskabet blev fastsat til 1.135, hvilke kurser også blev lagt til grund for omstruktureringen.

Hvis landsretten måtte komme frem til, at fonden har løftet bevisbyrden for, at Deloittes værdiansættelse ikke er opgjort til markedsværdien, og at der er grundlag for at opgøre et tab for fonden, har de sagsøgte under henvisning til vurderingsrapporten fra januar 2011 fra Virksomhed A/S 2 gjort gældende, at fondens erstatningskrav maksimalt kan opgøres til et beløb i størrelsesordenen 12.160.000-22.640.000 kr., subsidiært at det er værdierne i skønserklæring nr. 1, der skal danne grundlag for værdiansættelsen af aktierne og opgørelsen af fondens tab. Fondens erstatningskrav kan i så fald opgøres til et beløb i niveauet mellem 5 og 20 mio. kr., jf. skønsmændenes svar på spørgsmål 5 – 8, og mere subsidiært og maksimalt 65 mio. kr., jf. skønsmændenes svar på spørgsmål 4 i skønserklæring nr. 1.

De sagsøgte har endvidere gjort gældende, at ikke ethvert beløb udover den faktiske købe-

sum for aktierne kan gøres gældende som et erstatningskrav mod de sagsøgte. Der må i forbindelse med værdiansættelse af aktier accepteres et vist skøn i erkendelse af, at værdiansættelse ikke er en eksakt videnskab, jf. blandt andet skønsmændenes begrundelse for besvarelsen af spørgsmål 1 i skønserklæring nr. 1.

De sagsøgte bestrider, at der er årsagsforbindelse mellem de påståede ansvarspådragende forhold og det af fonden påståede tab. Bevisbyrden for årsagsforbindelse påhviler fonden.

Fonden har ikke redegjort for, hvori årsagssammenhængen mellem de påståede ansvarspådragende forhold og det af fonden påståede tab består. Fonden har begrænset sig til at anføre, at de sagsøgte er erstatningsansvarlige over for fonden for det tab, som fonden har lidt ved ikke længere at være i besiddelse af aktierne og ved ikke at kunne få aktierne tilbage.

Der er ingen holdepunkter for fondens antagelse om, at Vola A/S som fondsejet virksomhed ville have udviklet sig på en tilsvarende positiv måde, som tilfældet har været med det nuværende ejerskab. Udviklingen af Vola A/S skyldes i høj grad den indsats, som de sagsøgte har ydet i virksomheden i tillid til den nuværende ejerstruktur.

Det påståede tab, som Fonden har opgjort under sagen, er opgjort i bagklogskabens klare lys. Det selvfølgelig faktum, at værdien af kapitalandele kan stige og falde og derved ændre en given parts interesse i køb og salg af kapitalandele, bør ikke føre til, at handler om kapitalandele – herunder vilkårene, der ligger til grund herfor – uden videre kan tilsidesættes eller ændres af den ene part.

Hvis landsretten kommer frem til, at den købesum, som fonden oppebar ved aktieoverdragelserne i 2000, ikke svarer til markedsværdien, fører hovedårsagslæren også til, at der skal ske frifindelse af de sagsøgte.

Rådgiverne modtog deres opdrag fra fonden, og rådgiverne hæfter over for deres opdragsgiver. Dette underbygges af en række forhold, herunder blandt andet at opdraget blev givet af Sagsøgte 3 i hans egenskab af bestyrelsesformand i fonden, idet bemærkes, at han ikke kan have givet opdraget for andre end fonden, da han på dette tidspunkt ikke var en del af ledelsen i holdingselskaberne, at advokat Vidne 3's henvendelser til Er-hvervs og Selskabsstyrelsen og fondsmyndigheden er sket direkte under henvisning til mandat fra fonden, og at rådgivning under overskriften ”omstrukturering af Vola -

koncernen” nødvendigvis må forudsætte opdragsgivernes ejerskab til de involverede selskaber.

Rådgiverne fik i opdrag, at transaktionerne skulle gennemføres på lovlig vis og til de ”rigtige” værdi er. Rådgiverne har ikke på noget tidspunkt taget forbehold for omstrukturerings lovlighed og/eller gennemførlighed, ligesom rådgiverne ikke på noget tidspunkt har taget forbehold for, at de opgjorte værdier ikke afspejlede aktiernes reelle værdier, eller at det kunne være relevant at indhente andre vurderinger, godkendelser eller lignende, før transaktionerne blev gennemført.

Faktum er derimod, at de professionelle rådgivere bekræftede, at 2000-transaktionerne kunne gennemføres på det foreliggende grundlag. Følgende fremgår således af brev af 1. marts 2000 fra advokat Vidne 3: ”En gennemgang af den gældende vedtægt viser, at den ikke indeholder bestemmelser om fondens besiddelse af aktier i Vola-koncernen eller om erhvervelse af aktier i denne. Fondsvedtægten er således ikke til hinder for at gennemføre de ønskede dispositioner, herunder fondens salg af aktier med deraf følgende opgivelse af den bestemmende indflydelse. Det er åbenbart, at den oprindelige ansøgning til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen og Civilretsdirektoratet ikke skal opretholdes.”

De sagsøgte har ikke haft anledning til at betvivle rigtigheden af den rådgivning, som de modtog fra advokat Vidne 3. Omstruktureringen blev gennemført på baggrund af aktieoverdragelsesaftaler, som advokaten havde udarbejdet.

Deloitte fik i opdrag, at værdien af aktierne skulle opgøres til markedsværdien. Deloitte har på intet tidspunkt oplyst, at Deloitte har beregnet en anden kurs end markedskursen. De sagsøgte har derfor med rette forudsat og ageret i tillid til, at Deloitte værdiansættelse udgjorde markedsværdien, og det kan med andre ord ikke bebrejdes de sagsøgte, at Deloitte værdiansættelse er lagt til grund for omstruktureringen.

Fonden har da også tidligere indtaget samme juridiske standpunkt, da fonden tidligere udtog stævning mod Deloitte under henvisning til 2000-transaktionerne. Fonden har under skriftvekslingen undladt at besvare en opfordring fra de sagsøgte, og det vides derfor ikke, hvorfor fondens retssag mod Deloitte er afløst af en retssag over for de sagsøgte, ligesom det ikke vides, hvorfor fonden har valgt ikke at forfølge krav over for advokat Vidne 3.

Fonden har endvidere ikke villet forholde sig til, hvorfor stævningen mod Deloitte indeholdt en friholdelsepåstand, hvorefter Deloitte skulle friholde Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3 for ethvert beløb, som de måtte blive pålagt at betale til fonden, hvis fonden er af den opfattelse, at Deloitte ikke skal bære det endelige tab.

De sagsøgte har videre gjort gældende, at fondens krav vedrørende 2000-transaktionerne er forældet.

Efter forældelseslovens § 3, stk. 1, er den almindelige forældelsesfrist tre år. Fristen regnes fra det tidligste tidspunkt, fordringshaveren kunne kræve fordringen opfyldt, jf. forældelseslovens § 2, stk. 1. De rejste krav angår erstatning uden for kontrakt, og forældelsesfristen skal derfor regnes fra tidspunktet for skadens indtræden, jf. forældelseslovens § 2, stk. 4.

Sagen er anlagt den 13. januar 2012. Fonden og de sagsøgte bortset fra Vola A/S indgik med virkning fra den 17. oktober 2011 aftale om suspension af forældelse og passivitet vedrørende de krav, der er gjort gældende vedrørende 2000-transaktionerne. Vola A/S er ikke omfattet af suspensionsaftalen.

Det gøres gældende, at fondsmyndigheden tidligere end tre år, før suspensionsaftalen blev indgået, kendte eller burde kende de forhold, som fondens krav støttes på. Omstruktureringen blev gennemført i år 2000 og offentliggjort sammen med fondens årsrapporter for 2000 og 2001. Fondsmyndigheden har under sit tilsyn med fonden haft rimelig anledning til og mulighed for at rejse et erstatningskrav mod de sagsøgte på et tidligere tidspunkt end 3 år før suspensionsaftalen.

Forældelsesfristen skal regnes fra tidspunktet for gennemførelsen af omstruktureringen den 5. maj 2000, subsidiært fra den 4. september 2000, mere subsidiært fra den 22. november 2000, eller i hvert fald senest fra tidspunktet for offentliggørelsen af fondens årsrapport den 27. april 2001, subsidiært den 31. maj 2002.

Da parternes aftale om suspension og forældelse er underskrevet og indgået med virkning fra den 17. oktober 2011, er forældelsen suspenderet senere end 3 år efter tidspunktet for

den påståede misligholdelse/skadens indtræden og senere end den absolutte forældelsesfrist i forældelseslovens § 3, stk. 3, nr. 4.

Fonden har under henvisning til forældelseslovens § 10 – og som fondens eneste anbringende – gjort gældende, at kravet ikke er forældet, idet der ikke var forløbet 3 år fra det tidspunkt, hvor Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3 udtrådte af bestyrelsen, og indtil sagens anlæg i januar 2012. Fonden har i den sammenhæng gjort gældende, at der i relation til forældesspørgsmålet skal ske identifikation mellem de tre bestyrelsesmedlemmer og de tre holdingselskaber. Det er således fondens juridiske standpunkt, at der på grund af tillægsfristen i forældelseslovens § 10 ikke er indtrådt forældelse over for nogen af de sagsøgte.

Fondens synspunkter bestrides, herunder synspunktet om, at der i relation til forældelse skal ske identifikation mellem de sagsøgte.

Det gøres gældende, at fondens krav er forældet efter såvel den daværende forældelseslov af 1908 og den gældende forældelseslov. Det følger af såvel den daværende forældelseslov af 1908 og den gældende forældelseslov, at forældelsesfristen begynder at løbe fra det tidspunkt, hvor fordringshaveren fik eller burde have fået kendskab til de omstændigheder, der danner grundlag for kravet.

Tillægsfristen i forældelseslovens § 10 har ikke nogen selvstændig betydning i de tilfælde, hvor forældelsen er indtrådt som følge af viden eller burde viden hos fordringshaveren, jf. forældelseslovens § 3, stk. 2.

Anvendelsesområdet for tillægsfristen i forældelseslovens § 10 omfatter alene de situationer, hvor ledelseshvervet ophører efter den absolutte 10-årsfrist i forældelseslovens § 3, stk. 3, nr. 3, og når forældelsesfristen ikke i øvrigt er begyndt at løbe på et tidligere tidspunkt som følge af viden eller burde viden hos fordringshaveren.

Fondsmyndigheden modtog som beskrevet og dokumenteret oplysninger om 2000-transaktionerne, førend omstruktureringen blev gennemført. Hertil kommer, at fondsmyndigheden også efterfølgende modtog orientering om 2000-transaktionerne i forbindelse med offentliggørelsen af fondens årsregnskaber.

Fondens årsregnskab for 2000 er offentliggjort den 27. april 2001, og årsregnskabet for 2001 er offentliggjort den 31. maj 2002. Det er efter såvel forældelsesloven af 1908 og den gældende forældelseslov almindeligt antaget, at forældelsesfristen for krav, der støtter sig på forhold oplyst i årsregnskabet, senest regnes fra tidspunktet for offentliggørelsen af regnskaberne. Der er efter ordlyden og forarbejderne til forældelseslovens § 10 ikke grundlag for at fastslå, at der med vedtagelsen af denne bestemmelse er tilsigtet ændringer i retstilstanden, jf. blandt andet UfR2016.3090V, der i præmisserne henviser direkte til UfR2006.3050H.

Forud for gennemførelsen af 2000-transaktionerne og umiddelbart herefter havde fondsmyndigheden viden eller burde viden om transaktionerne. Fondsmyndigheden skal anses for at have godkendt omstruktureringen ved dels ikke at have reageret over for en tydelig angivelse af den påtænkte omstrukturering, forud for at omstruktureringen blev gennemført, og dels ved ikke at have reageret over for en tydelig angivelse i fondens årsrapporter om, at fonden havde solgt aktierne i salgs- og produktionsselskabet.

Det bestrides, som anført af fonden, at forældelsen har været suspenderet, indtil flertallet af medlemmerne i den daværende fondsbestyrelse blev udskiftet, jf. bl.a. UfR2016.3090V og UfR2006.3050H samt erhvervsfondslovens § 127, hvoraf det udtrykkeligt fremgår, at også fondsmyndigheden har kompetence til at anlægge sag mod medlemmer af ledelsen.

For så vidt angår de franske ejendomme har de sagsøgte Boet efter Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3 gjort gældende, at også kravene vedrørende ejendommene er forældet.

Det bestrides endvidere, at de sagsøgte har handlet ansvarspådragende i forbindelse med fondens indirekte erhvervelse af de franske ejendomme og ved den efterfølgende udlejning.

Erhvervelsen og udlejningen af de franske ejendomme er sket på et veloplyst og sagligt grundlag inden for fondens formål og med en udlejningsstrategi, der ligger inden for ledelsens forretningsmæssige skøn. Fondens har således ikke dokumenteret, at erhvervelsen og udlejningen ligger udover et forsvarligt forretningsmæssigt skøn.

Det forhold, at de franske ejendomme – efter fondens opfattelse – er udlejet til for lave

priser og med ikke-markedskonforme belægningsprocenter, er på tilsvarende vis ikke i sig selv ensbetydende med, at der er lidt et relevant erstatningsretligt tab, der kan gøres gældende over for de sagsøgte.

Fonden har ikke ved syn og skøn eller sagkyndige erklæringer søgt belyst, om erhvervelsen og udlejningen af de franske ejendomme har medført, at det forretningsmæssige skøn ikke er udført på et fyldestgørende grundlag, herunder om erhvervelsen og udlejningen overhovedet har resulteret i et tab for fonden.

Fondens krav er fremsat under henvisning til, at fonden skulle have lidt et tab ved erhvervelsen af aktierne i Udenlandsk virksomhed AG 1 og ved det indirekte ejerskab til og driften af de franske ejendomme.

Kravet bestrides i sin helhed og anses i det hele for udokumenteret. Købet af ejendommene lå inden for fondens vedtægter. Det har hele tiden været en del af fondens investeringsstrategi, at fonden skulle eje ejendomme. Man videreførte blot en investeringsstrategi, som fondens stifter havde anlagt.

Der er således ikke fremlagt dokumentation for, at fondens erhvervelse af aktierne i Udenlandsk virksomhed AG 1 i 2001 har medført et erstatningsberettiget tab for fonden, at aktieombytningen i 2005 har medført et erstatningsberettiget tab, eller at Udenlandsk virksomhed AG 1's erhvervelse, ejerskab til og drift af Ejendom 1 og Ejendom 2 har medført et erstatningsberettiget tab for fonden.

Fonden har oplyst, at salgsprisen på Ejendom 1 den 10. oktober 2012 udgjorde 1.050.000 euro, og at salgsprisen på Ejendom 2 den 3. august 2015 udgjorde 1.202.500 euro. Egenkapitalen i Virksomhed A/S 3 udgjorde 19.376.470 kr. pr. 31. december 2004 og 45.223.244 kr. pr. 31. december 2015.

Regnskaberne for Virksomhed A/S 3 underbygger i sig selv, at fondens ejerskab af Virksomhed A/S 3 og Udenlandsk virksomhed AG 1 overordnet har sikret fonden et positivt afkast, svarende til en fordobling af selskabets indre værdi på 11 år. Udviklingen i Virksomhed A/S 3 og Udenlandsk virksomhed AG 1 må naturligvis ses i det historiske og samfundsøkonomiske perspektiv, der har præget de finansielle markeder, og i særdeleshed ejendomsbranchen, hvor perioden 2005 – 2008 generelt var præget af højkonjunktur, mens perioden efter 2008 har været

præget af den globale økonomiske og finansielle krise.

Fondens fokus på driften af Udenlandsk virksomhed AG 1 og de franske ejendomme giver i øvrigt anledning til at genkalde sig det faktiske forløb forbundet med erhvervelsen og driften af Udenlandsk virksomhed AG 1. Ledelsen i Udenlandsk virksomhed AG 1 bestod af Person 4 og to andre i perioden fra 1998 til 2010, og Person 4 var direktør i Virksomhed A/S 3 i perioden 2004-2010. Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3 har ikke været en del af ledelsen i Udenlandsk virksomhed AG 1 i den periode, hvor fonden bebrejder de sagsøgte, at den har lidt tab som følge af driftsrelaterede forhold, bortset fra at Sagsøgte 3 var bestyrelsesmedlem i Udenlandsk virksomhed AG 1 i perioden den 1. juni 2010 til den 29. august 2011. De forhold, som fonden bebrejder de sagsøgte, ligger forud for den 1. juni 2010.

Det er ledelsen i Udenlandsk virksomhed AG 1, der har fastsat lejeniveauet og principperne for udlejningen. Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3 kan ikke bebrejdes, hvis det måtte blive lagt til grund, at Udenlandsk virksomhed AG 1 har foretaget tabsforvoldende dispositioner til skade for fonden.

Det er uklart, hvad fonden i realiteten bebrejder Vola A/S, bortset fra at fonden i stævningen har anført, at Vola A/S har lejet de franske ejendomme til for lave priser og dermed har opnået en formuefordel på bekostning af fonden. Vola A/S bestrider at have handlet ansvarspådragende vedrørende de franske ejendomme.

De sagsøgte har gjort gældende, at et eventuelt erstatningsansvar for de sagsøgte Boet efter Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3 skal bortfalde eller som minimum nedsættes efter erhvervsfondslovens § 128 og/eller erstatningsansvarslovens § 24.

Et erstatningsansvar for disse tre sagsøgte vil virke urimeligt tyngende, og den uagtsomhed, som disse tre sagsøgte måtte have udvist, vil under alle omstændigheder være underordnet i forhold til den skyldgrad, der er udvist af de professionelle rådgivere Deloitte og advokat Vidne 3.

For så vidt angår fondens rentepåstand har de sagsøgte gjort gældende, at de – hvis fonden får helt eller delvist medhold - skal betale en lavere rente end procesrente, jf. rentelovens § 5, stk. 3, og at der ikke er grundlag for at tilkende renter fra tiden forud for sagens anlæg, subsidiært at renterne skal beregnes fra et senere tidspunkt end påstået, jf. herved rentelo-

vens § 3, stk. 5.

Det gøres endvidere gældende, at fondens rentekrav er helt eller delvist forældet, og at renterne tidligst kan beregnes fra 3 år forud for sagens anlæg. Udover de almindelige forældelsesregler er det åbenbart urimeligt, hvis de sagsøgte pålægges at betale fulde procesrenter i en periode på principalt ca. 18 år som påstået af fonden.

De sagsøgte har endvidere gjort gældende, at fonden har fravalgt at oplyse sagen på flere centrale punkter og har fravalgt at efterkomme størstedelen af de sagsøgtes opfordringer. Fondens manglende besvarelse af væsentlige og centrale opfordringer skal tillægges generel processuel skadevirkning til skade for fonden, herunder i særdeleshed i forhold til, at fonden ikke har oplyst eller dokumenteret et konkret erstatningskrav.

Til støtte for den selvstændige påstand, som Boet efter Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 har nedlagt, har de gjort gældende, at fonden den 19. september 2011 har oplyst over for Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2, at de ville modtage legater fra fonden til og med den 31. marts 2012.

Fonden har efterfølgende indstillet legatudbetalingerne til disse to sagsøgte, selv om de har retskrav på uddeling af legater fra fonden indtil den 31. marts 2012.

Retskravet på uddelinger forudsætter i overensstemmelse med almindelige formueretlige principper, at fondsbestyrelsen har truffet beslutning om uddelingen, og at den begunstigede er blevet bekendt med beslutningen. I den konkrete situation har fondsbestyrelsen netop truffet beslutning om uddelingen, og de begunstigede er blevet bekendt med beslutningen.

### **Landsrettens begrundelse og resultat**

Aktieoverdragelserne i 2000

På et møde den 27. april 2000 blev det besluttet, at Sagsøgte ApS 1 og Sagsøgte ApS 2 skulle købe A- og B-aktier i Vola Production A/S (produktionsselskab) af Sagsøger (Fond), således at Sagsøgte ApS 1 skulle købe 110.000 A-aktier og 65.500 B-aktier, mens Sagsøgte ApS 2 skulle købe 111.500 A-aktier og 64.000 B-aktier. De to holdingselskaber ville herefter tilsammen have stemmer

svarende til næsten 61% i produktionsselskabet. Der blev aftalt en foreløbig kurs på 2.400 for aktierne, og at denne kurs skulle søges accepteret hos skattemyndighederne. Efter det oplyste deltog Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3 og advokat Vidne 3 samt en repræsentant fra Deloitte i mødet.

Af brev af 2. maj 2000 fra Deloitte til de øvrige mødedeltagere fremgår det, at det samtidig var tanken at overdrage resten af fondens aktiebeholdning i produktionsselskabet og hele aktiebeholdningen i Vola A/S (salgsselskabet) til Vola Holding A/S til samme kurs, hvor-efter produktionsselskabet og salgsselskabet skulle fusioneres.

Aktieoverdragelserne til Sagsøgte ApS 1 og Sagsøgte ApS 2 blev gennemført den 4. september 2000. Det fremgår af aktieoverdragelsesaftalerne, at den endelige kurs efter drøftelse med skattemyndighederne var beregnet til 3.215. Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3 underskrev som sælger ved overdragelsen til Sagsøgte ApS 1, mens Sagsøgte 1 og Sagsøgte 3 underskrev som sælger ved overdragelsen til Sagsøgte ApS 2.

Den 22. november 2000 blev fondens planlagte salg af aktier til Vola Holding A/S, som på daværende tidspunkt var under stiftelse, gennemført. Kursen på aktierne i produktionsselskabet var 3.215 og i salgsselskabet på 1.135. Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3 skrev under som både køber og sælger på aktiehandelsaftalen. Som anført i forhandlingsprotokollen fra et bestyrelsesmøde i fonden den 16. december 2000 bestod der herefter ”ikke flere ej ermæssige sammenhænge mellem Sagsøger (Fond) og Vola-koncernen”. I mødet deltog fondens bestyrelse, der bestod af Sagsøgte 3, Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2, og fondens direktør Person 4.

Det fremgår af den dagældende § 20 i lov om erhvervsdrivende fonde (nu § 51), at et bestyrelsesmedlem eller en direktør ikke må deltage i behandlingen af spørgsmål om aftaler mellem fonden og den pågældende selv. Da aftalerne ikke er indgået med tredjemænd, finder bestemmelsens 2. led om ”væsentlig interesse, der kan være stridende mod fondens” ikke anvendelse.

Sagsøgte 1 var ejer af Sagsøgte ApS 1, og Sagsøgte 2 var ejer af Sagsøgte ApS 2. Sagsøgte ApS 1 og Sagsøgte ApS 2 ejede i det væsentlige Vola Holding A/S, hvor Sagsøgte 3 var bestyrelsesformand.

Idet fondens salg af aktier er sket til selskaber, som var ejet af to af medlemmerne af fondens bestyrelse, og hvor fondens bestyrelsesformand også var formand for bestyrelsen i det holdingselskab, som endeligt blev ejer af hele Vola-koncernen, var samtlige bestyrelsesmedlemmer i fonden – som også lagt til grund af Civilstyrelsen i 2011 – inhabile ved salgene.

Kursen på aktierne blev fastsat i henhold til Told- og Skattestyrelsens cirkulærer TS-CIRK 2000-9 og 2000-10 om henholdsvis værdiansættelse af aktier og anparter og vejledende anvisning om værdiansættelse af goodwill. Det fremgår af cirkulærene, at de finder anvendelse mellem interesseforbundne parter. Deloitte har i brev af 31. marts 2011 i overensstemmelse hermed anført, at det var Deloitte's vurdering, at der skulle beregnes en værdi af aktierne, som kunne godkendes af skattemyndighederne, og som var udtryk for en rimelig handelsværdi, dog uden at de beregnede værdier nødvendigvis var udtryk for aktiernes værdi ved salg til en uafhængig tredjemand.

Skønsmændene har i besvarelsen af spørgsmål 11 i skønserklæring nr. 1 (trin 1) angivet, at det er deres bedste skøn, at beregningsmodellen efter TS 2000-9 og TS 2000-10 ikke var egnet som grundlag for en vurdering af handelsværdien af produktionsselskabet og salgsselskabet i år 2000. Skønsmændene har ved besvarelsen af spørgsmål 4 i skønserklæring nr. 1 vurderet den samlede markedsværdi af de overdragne aktieposter til 100.283.000 kr. og ved besvarelsen af spørgsmål 4 i skønserklæring nr. 2 (trin 2) vurderet værdien til 153.636.000 kr. Disse værdiansættelser overstiger væsentligt den samlede pris på 34.549.650 kr., som blev betalt for aktierne.

Landsretten lægger under disse omstændigheder til grund, at salget af aktierne i år 2000 ikke er sket til den reelle markedspris.

Fondens bestyrelsesmedlemmer kunne ikke deltage i behandlingen af spørgsmålet om salgene af fondens aktier i Vola-koncernen. Spørgsmålet om salget af aktierne blev heller ikke forelagt fondsmyndigheden, og salget skete i øvrigt ikke på markedsvilkår. Aktiehandelsaftalerne er herefter ugyldige.

Udgangspunktet er herefter, at aktierne skal tilbageleveres til fonden mod betaling af købesummen. I det omfang dette ikke er muligt, skal fonden stilles økonomisk, som om aktiehandlerne ikke havde fundet sted.

Fonden har som sin principale påstand krævet, at de sagsøgte, bortset fra Vola A/S, skal sikre, at fondens oprindelige ejerskab til Vola-koncernen genetableres. Påstanden, der først blev nedlagt i august 2017, har imidlertid efter sin formulering ikke den fornødne klarhed til at kunne danne grundlag for en domskonklusion. Landsretten har herved lagt vægt på, at påstanden ikke indeholder fornøden præcision af de handlinger, som fonden ønsker, at de sagsøgte skal foretage, og at påstanden efter sit indhold ikke ses at kunne tvangsfuldbyrdes. Landsretten henviser herved navnlig til påstandens andet led om aktier i søsterselskaber og om opdeling i aktieklasser.

Landsretten tager derfor påstanden om afvisning af fondens principale påstand til følge.

Fondens tidligere bestyrelsesmedlemmer, herunder formanden Sagsøgte 3, der som anført også var bestyrelsesformand i Vola Holding A/S, og som var bekendt med samtlige omstændigheder i forbindelse med overdragelserne, og de holdingselskaber, der er ejet af Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2, er herefter som følge af de ugyldige aktiehandler erstatningsansvarlige over for fonden.

Den omstændighed, at revisionsfirmaet Deloitte og advokat Vidne 3 i forbindelse med aktiehandlerne har ydet rådgivning, kan efter forholdets karakter ikke føre til, at de sagsøgte erstatningsansvar over for fonden kan bortfalde. Landsretten har herved ikke taget stilling til, om der tillige måtte være grundlag for at gøre erstatningsansvar gældende mod andre end de sagsøgte.

Det fremgår af fondens årsrapport for 2000 og 2001, at produktions- og salgsselskaberne var blevet solgt fra, hvilket havde givet fonden en regnskabsmæssig fortjeneste på 19.598.547 kr. Det fremgår imidlertid ikke, hvem køberne var, eller hvordan handlerne i øvrigt er blevet gennemført, herunder hvordan prisen var fastsat. Der var herefter ikke på baggrund af oplysningerne i årsrapporterne eller på andet grundlag anledning for fondsmyndigheden til at tage spørgsmålet om aktiehandlernes gyldighed op til vurdering. Tidligst da fondsmyndigheden i september 2010 modtog de første mails fra Person 13, blev fondsmyndigheden gjort bekendt med de omstændigheder, der kunne begrun-

de, at der blev gjort krav gældende mod fondens bestyrelse, jf. herved den dagældende § 45 i lov om erhvervsdrivende fonde.

Forældelsesfristen efter forældelseslovens § 10 begyndte således tidligst at løbe fra september 2010. Sagen blev anlagt den 13. januar 2012, og kravet er derfor ikke forældet.

Ved fastsættelsen af erstatningen skal fonden som anført stilles økonomisk, som om de ugyldige dispositioner ikke var foretaget. Udgangspunktet er således, at fonden har krav på nutidsværdien af de overdragne aktier med fradrag af købesummen. Der må imidlertid og-så gives kompensation, i det omfang det må antages, at køberne væsentligt har bidraget til, at aktiernes værdi er forøget. Omfanget af kompensationen må bero på en samlet konkret bedømmelse af en række momenter, der kan belyse, hvordan det må antages, at Vola-koncernen ville have udviklet sig, hvis aktierne var forblevet i fonden. Der skal herved bl.a. tages hensyn til forholdet mellem aktiernes værdi på overdragelsestidspunktet, således som denne kommer til udtryk i skønsmændenes besvarelse af spørgsmålene i trin 2, og aktiernes nutidsværdi, oplysningerne om selskabernes økonomiske og ledelsesmæssige forhold, herunder kapitalindsat og udbyttebetalinger, og betydningen af Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2's personlige indsats i koncernen.

Efter en samlet helhedsvurdering af de oplysninger, der foreligger i sagen, fastsætter landsretten skønsmæssigt det beløb, som de sagsøgte efter påstanden vedrørende aktieoverdragelserne solidarisk skal betale til fonden, til 150.000.000. kr.

Idet der er fastsat en erstatning, der skal modsvare værdien af en tilbagelevering af aktierne med fradrag af købesummen, forrentes kravet fra sagens anlæg den 13. januar 2012. Der foreligger ikke særlige forhold, der efter rentelovens § 5, stk. 3, kan begrunde, at kravet skal forrentes med en lavere rente end procesrenten angivet i rentelovens § 5, stk. 1.

Landsretten tager herefter fondens subsidiære påstand til følge med 150.000.000. kr. med procesrente fra den 13. januar 2012.

Ejendommene i Frankrig

Investering i fast ejendom er i overensstemmelse med fondens vedtægter, og fonden har efter det oplyste løbende foretaget køb og salg af fast ejendom.

Salgsselskabet, som var ejet af fonden, erhvervede i 1998 gennem et datterselskab i Schweiz Ejendom 1. Købesummen var 3,75 mio. franske franc. I forbindelse med aktieoverdragelserne i 2000 fulgte Ejendom 1 med salgsselskabet, men blev i 2001 tilbageført til fonden gennem et datterselskab. Det er uoplyst, hvad fondens købspris var for datterselskabet, der som eneste aktiv ejede Ejendom 1. Fonden solgte Ejendom 1 i 2012. Det er oplyst, at salgssummen var 1,05 mio. euro, hvilket var væsentligt højere end købsprisen i 1998. Herefter og efter de foreliggende oplysninger om udlejningen af Ejendom 1 og om Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3 og Vola A/S' brug af ejendommen er der ikke tilstrækkeligt grundlag for at fastslå, at fonden som følge af erhvervelsen og driften af Ejendom 1 har lidt tab, som nogen af de sagsøgte er erstatningsansvarlige for.

Fonden lod gennem sit schweiziske datterselskab Ejendom 2 opføre i 2005. Det er uoplyst, hvad det kostede at opføre ejendommen. Ejendom 2 er efter det oplyste solgt i august 2015 for 1.202.500 euro.

Som sagen er oplyst, hvor udgifterne til opførelsen af ejendommen hverken er oplyst eller sandsynliggjort, er der ikke grundlag for at fastslå, at fonden har lidt tab ved erhvervelsen og det senere salg af denne ejendom.

Det fremgår af oversigt over udlejning af Ejendom 2 for årene fra 2006 til efteråret 2011, at ejendommen i tre af disse år alene har været udlejet til fondens bestyrelsesmedlemmer Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3 samt til Vola A/S. I de øvrige tre år har den samlede andel af ejendommens udlejning til de pågældende bestyrelses-medlemmer og Vola A/S udgjort mellem 75,6% og 87,5%. Det fremgår videre, at ejendommen årligt har været udlejet fra syv uger og fire dage til 12 uger og seks dage.

På denne baggrund og efter oplysningerne om, hvad der er betalt i leje for ejendommen og om det indgåede forlig med de schweiziske myndigheder, er det godtgjort, at ejendommen, der hovedsageligt må antages at have tjent som eksklusiv feriebolig for fondens bestyrelsesmedlemmer, ikke har været udlejet på markedsvilkår i fondens ejertid.

Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3 havde som bestyrelsesmedlemmer i fonden bestemmende indflydelse i det datterselskab, der ejede Ejendom 2, og de

er derfor erstatningsansvarlige for det tab, som fondens datterselskab og dermed også fonden har lidt som følge af, at deres leje af ejendommen ikke er sket på markedsvilkår, og at ejendommen alene har været lejet ud i meget få uger årligt.

Efter en samlet bedømmelse af de oplysninger, der foreligger om udlejningen af ejendommen, fastsætter landsretten skønsmæssigt det beløb, som Boet efter Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3 solidarisk skal betale til fonden, til 500.000 kr. med procesrente fra sagens anlæg, idet der ikke er grundlag for at tilkende renter fra et tidligere tidspunkt og med nogen anden rente end procesrente.

Ejendommen er alene udlejet i meget begrænset omfang til Vola A/S, og der er ikke grundlag for at fastslå, at selskabet er erstatningsansvarlig for nogen del af den skete udlejning. Vola A/S frifindes derfor for påstanden om betaling af 100.000 kr.

#### Lempelse af erstatningsansvar og de selvstændige påstande

Landsretten finder ikke grundlag for at lempe erstatningsansvaret for nogen af de sagsøgte i medfør af erhvervsfondslovens § 128 eller erstatningsansvarslovens § 24. Det bemærkes, at landsretten ikke herved har taget stilling til den endelige fordeling af erstatningsbeløbene mellem de erstatningsansvarlige, idet der ikke er nedlagt friholdelsespåstande under sagen.

Beslutningen om tildelingen af legater til Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 blev efter det oplyste truffet i foråret 2011. Bestyrelsen i fonden bestod på det tidspunkt af blandt andet Sagsøgte 1 og Sagsøgte 3. I brev af 19. september 2011 meddelte den nye bestyrelsesformand, at de legater, der var blevet tildelt, foreløbig ville fortsætte med at blive udbetalt indtil den 31. marts 2012. Det fremgår af mail af 27. januar 2012, at den nye bestyrelse efter udtagelse af stævning vurderede, at legatudbetalingerne skulle indstilles med virkning fra årsskiftet 2011/12.

Efter en samlet vurdering af oplysningerne i sagen finder landsretten, at det var berettiget, at fonden indstillede legatudbetalingerne som sket.

Landsretten tager derfor ikke de selvstændige påstande, som er nedlagt af Boet efter Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2, til følge.

## Sagsomkostninger

Boet efter Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3, Sagsøgte ApS 1, Sagsøgte ApS 2 og Vola Holding ApS bliver ved landsrettens dom dømt til solidarisk at betale 150.000.000 kr. til Sagsøger (Fond) som følge af, at 2000-transaktionerne var ugyldige. Fonden må derfor i forhold til disse parter anses for den vindende part, og disse 6 sagsøgte skal derfor solidarisk betale sagsomkostninger til fon-den, jf. retsplejelovens § 312, stk. 1, med udgangspunkt i det vundne beløb på 150.000.000 kr.

Omkostningsbeløbet omfatter retsafgift af det vundne beløb med 150.000 kr. og godtgørelse for udlæg til vidner med 19.202 kr. Omkostningsbeløbet omfatter endvidere de udgifter, til syn og skøn, som er afholdt af fonden med 439.531 kr. og omkostningerne ved skøns-mændenes fremmøde i retten med 46.875 kr. Dette beløb kan opgøres til i alt 486.406 kr. inkl. moms.

For så vidt angår størrelsen af det beløb, som de 6 sagsøgte skal betale til dækning af fon-dens udgifter til advokatbistand, lægges der på den ene side vægt på størrelsen af det vund-ne beløb og sagens omfang og forløb over flere år, herunder at der har været gennemført et meget omfattende syn og skøn. På den anden side lægges der vægt på, at fonden ikke har fået medhold i sin påstand om naturalopfyldelse og har nedlagt en beløbsmæssigt mere vidtgående påstand. Efter en samlet vurdering fastsættes omkostningsbeløbet for udgifter til advokatbistand til 2.500.000 kr. Beløbet er inkl. moms, da det er oplyst, at Sagsøger (Fond) ikke er momsregistreret.

Det samlede beløb, som Boet efter Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3, Sagsøgte ApS 1, Sagsøgte ApS 2 og Vola Holding ApS solida-risk skal betale i sagsomkostninger til Sagsøger (Fond), fastsættes herefter til 3.155.608 kr.

For så vidt angår den del af sagen, der vedrører ejendommene i Frankrig, har det på den ene side været nødvendigt for fonden at anlægge sagen for at opnå betaling af 500.000 kr., mens fonden på den anden side kun har fået medhold for 10 % af påstandsbetøbet. På den-ne baggrund og efter en samlet vurdering skal ingen af parterne i forholdet mellem på den ene side fonden og på den anden side Boet efter Sagsøgte 1, Sagsøgte 2

gaard og Sagsøgte 3 betale sagsomkostninger til nogen anden part i relation til den del af sagen, der vedrører ejendommene i Frankrig.

Sagsøger (Fond) skal til Vola A/S, der er frifundet for fondens påstand, betale sagsomkostninger med 20.000 kr., idet sagsgenstanden mellem disse parter alene har været 100.000 kr., og da Vola A/S har været repræsenteret af samme advokat som de øvrige sagsøgte.

Landsretten finder ikke anledning til at pålægge Boet efter Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 at betale yderligere sagsomkostninger til fonden som følge af de selv-stændige påstande, som fonden er frifundet for.

#### T h i k e n d e s f o r r e t :

Boet efter Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3, Sagsøgte ApS 1, Sagsøgte ApS 2 og Vola Holding ApS skal solidarisk til Sagsøger (Fond) betale 150.000.000 kr. med procesrente fra den 13. januar 2012.

Boet efter Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 3 skal solidarisk til Sagsøger (Fond) betale 500.000 kr. med procesrente fra den 13. januar 2012.

Vola A/S frifindes.

Sagsøger (Fond) frifindes for de selvstændige påstande, der er nedlagt af Boet efter Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2.

Boet efter Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3, Sagsøgte ApS 1, Sagsøgte ApS 2 og Vola Holding ApS skal solidarisk betale sagsomkostninger til Sagsøger (Fond) med 3.155.608 kr.

Sagsøger (Fond) skal i sagsomkostninger til Vola A/S betale 20.000 kr.

Det idømte skal betales inden 14 dage.

Sagsomkostningerne forrentes efter rentelovens § 8 a.

Bjerg Hansen

Linda Hangaard

Esben Hvam