



Til Bestyrelsen i
Direktør J.P.A. Espersen og hustru,
fru Dagny Espersens Fond

2. marts 2016
Sag X15-AC-3-GU

**Vedrørende incitamentsaftaler i Direktør J.P.A. Espersen og hustru,
fru Dagny Espersens Fond, CVR-nr. 69706010**

ERHVERVSSTYRELSEN
Dahlerups Pakhus
Langelinie Allé 17
2100 København Ø

Erhvervsstyrelsen modtog den 10. december 2014 underretning med bilag fra Henrik Espersen, som er barnebarn af fondens stifter og bror til medlemmer af fondsbestyrelsen. Desuden er Henrik Espersen suppleant til fondens bestyrelse.

Tlf. 35 29 10 00
Fax 35 29 10 01
CVR-nr 10 15 08 17
E-post erst@erst.dk
www.erst.dk

Indberetningen omhandlede en aftale om incitamentsaf lønning til ledelsesmedlemmerne i fondens helejede datterselskab, Insepa A/S (Insepa), på i alt op til 65 mio. kr. Aftalerne er indgået i 2006 og i 2010 mellem Insepa og selskabets fire ledelsesmedlemmer vedrørende to 100 % ejede driftsselskaber, Beck Pack Systems A/S (Beck) og Cartolit A/S (Cartolit), der efter det oplyste var købt i 2004 og 2005. To af ledelsesmedlemmerne i Insepa er desuden medlemmer af fondens bestyrelse.

**ERHVERVS- OG
VÆKSTMINISTERIET**

Den omhandlede fond er en erhvervsdrivende fond omfattet af lov om erhvervsdrivende fonde, og Erhvervsstyrelsen er fondsmyndighed for fonden. Dette betyder bl.a., at Erhvervsstyrelsen skal føre et tilsyn med, at fonden ledes forsvarligt i overensstemmelse med lovgivningen og fondens vedtægt. Der er tale om et legalitetstilsyn, og fondsmyndigheden skal således ikke vurdere hensigtsmæssigheden af ledelsens forretningsmæssige dispositioner.

Baggrunden for fondsmyndighedstilsynet er, at fonde adskiller sig fra øvrige virksomhedsformer ved, at der ikke er en ejerkreds og typisk heller ikke nogen anden kreds af påtaleberettigede. Det forhold, at fonde ikke har en ejerkreds, betyder, at der ikke er nogen ejere, der – som generalforsamlingen i f.eks. et aktie- eller anpartsselskab – kan påvirke fondsbestyrelsens dispositioner eller kan påse, at bestyrelsen administrerer fonden forsvarligt og i overensstemmelse med loven og fondens vedtægt.

Fondsmyndigheden skal som led i tilsynet bl.a. give samtykke til fondsbestyrelsens ekstraordinære dispositioner, godkende vedtægtsændringer og kan anmode bestyrelsen og revisor om nærmere redegørelser for et forhold eller en aktivitet i fonden. Desuden kan fondsmyndigheden afsætte et bestyrelsesmedlem eller give bestyrelsen påbud om at bringe et forhold i overensstemmelse med loven eller vedtægten, herunder even-

tuelt at forøge uddelingerne fra fonden til uddelingsformålet i henhold til vedtægten.

På baggrund af indberetningen om incitamentsaftalerne anmodede Erhvervsstyrelsen om redegørelse fra fondsbestyrelsen om beslutninger i fonden om incitamentsaftalerne i Insepa for 2006 og 2010.

Fondsbestyrelsen har afgivet redegørelser med en række bilag til fondsmyndigheden den 29. januar 2015, den 19. februar 2015 og den 7. marts 2015. Endvidere har Henrik Espersen indsendt flere kommentarer og bilag, som fondsbestyrelsen har haft til kommentering.

Erhvervsstyrelsen har på baggrund af de fremkomne oplysninger og redegørelser udarbejdet udkast til afgørelse af sagen, som den 22. maj 2015 blev sendt til udtalelse hos de berørte parter, jf. § 19, stk. 1, i forvaltningsloven.

Efter modtagelse af parternes udtalelser har fondsbestyrelsen og Insepas ledelse, revisor og rådgivere deltaget i møder i Erhvervsstyrelsen til belysning af sagens faktiske forhold. Parterne har efterfølgende fremsendt en række dokumenter, som blev efterspurgt på møder, ligesom advokat Eigil Lego Andersen har indgivet et supplerende indlæg, som Henrik Espersen efterfølgende har kommet med sine bemærkninger til. Lars Espersen har tilsluttet sig bemærkningerne fra Henrik Espersen.

Et fornyet udkast til afgørelse har i perioden fra den 7. december 2015 til den 11. januar 2016 været forelagt parterne til kommentering, jf. § 19, stk. 1, i forvaltningsloven. Parterne har på ny kommenteret udkastet til afgørelse. Erhvervsstyrelsen har gennemgået og vurderet disse og i et vist omfang kommenteret dem i afgørelsen.

I afsnit I nedenfor er Erhvervsstyrelsens afgørelse, og i nedenstående afsnit II, pkt. 1-3, vil sagens baggrund, retsgrundlag og Erhvervsstyrelsens vurdering af sagen blive nærmere gennemgået.

Erhvervsstyrelsen har herefter truffet følgende afgørelse:

I. Afgørelse

A. Erhvervsstyrelsen skal som fondsmyndighed fastslå, at fondsbestyrelsens beslutning om indgåelse af incitamentsaftalerne i 2010 mellem Insepa og de enkelte medlemmer af selskabets ledelse er ugyldige, i det både incitamentsprogrammet og de individuelle aftaler bygger på den urigtige forudsætning, at den forudgående incitamentsaftale fra 2006 er gyldigt indgået.

Indgåelse af incitamentsaftalen i 2006 er ugyldig på grund af væsentlige mangler, jf. dagældende lov om erhvervsdrivende fonde § 20 om inhabilitet og § 21, stk. 2, hvorefter halvdelen af medlemmerne eller vedtæg-

tens højere antal skal være til stede, før bestyrelsen kan træffe beslutninger.

På fondsbestyrelsesmødet den 22. marts 2006, hvor aftalen blev behandlet, blev beslutningen ikke gyldigt vedtaget, da to af bestyrelsesmedlemmerne var inhabile i behandlingen af aftalen, men på trods af dette deltog de i både behandlingen på mødet og afstemningen om aftalen, hvilket er i strid med § 20 i dagældende lov om erhvervsdrivende fonde.

På fondsbestyrelsesmøde den 22. marts 2006 havde fondsbestyrelsen desuden ikke kompetence til at træffe beslutningen, da under halvdelen af fondens i alt fem bestyrelsesmedlemmer var til stede, jf. dagældende lov om erhvervsdrivende fonde, § 21, stk. 2. Fondsbestyrelsens daværende formand, A. C. Jacobsen, deltog ikke i mødet. Nuværende formand for fondsbestyrelsen, Erik Winther, deltog i mødet, men han blev først valgt ind i fondsbestyrelsen på et bestyrelsesmøde den 21. april 2006. Fondsbestyrelsens godkendelse af aftalen som selskabets enejer på fondsbestyrelsesmødet den 22. marts 2006 var derfor ikke gyldig.

Endvidere var beslutningen den 20. april 2006 i Insepa's bestyrelse om fastsættelse af væsentlige vilkår i incitamentsaftalen i strid med § 131 i selskabsloven om inhabilitet, idet samtlige bestyrelsesmedlemmer selv var omfattet af incitamentsaftalen.

Der er ikke efterfølgende sket en lovlig ratihabering af hverken fondens eller selskabets beslutning om indgåelse af 2006-incitamentsaftalen. Der er ikke sket en fornyet behandling af incitamentsaftalen i fondsbestyrelsen før ændringen heraf i 2010, og denne beslutning var i sig selv ugyldig. Fondsbestyrelsens passivitet over for 2006-incitamentsaftalen er ikke i sig selv tilstrækkelig til at ratihabere den inhabile beslutning.

Incitamentsprogrammet, der i 2010 blev forelagt og godkendt af fondsbestyrelsen og efterfølgende udmøntet i individuelle aftaler indgået mellem Insepas bestyrelse og de enkelte medlemmer af Insepas ledelse, var baseret på den udtrykte forudsætning, at 2006-incitamentsaftalen var forpligtende i overensstemmelse med dens indhold, og det alene var en nødvendig konvertering af 2006-aftalen på grund af strategiændring for de to datterselskaber.

Incitamentsprogrammet fra 2010 hvilede på den forkerte forudsætning, at 2006-incitamentsaftalen var gyldig, således at både fondsbestyrelsen og aftaleparterne i øvrigt mente, at de var bundet af det opgjorte beløb på 55 mio. kr. Erhvervsstyrelsen har ovenfor fastslået, at 2006-aftalen var ugyldig dels på grund af inhabilitet hos to af de fire fondsbestyrelsesmedlemmer, dels på grund af manglende beslutningsdygtighed i fondsbestyrelsen. Denne forudsætning var væsentlig for fastlæggelse af incitamentsprogrammet i 2010. Forudsætningen var kendelig for ledelsesmedlemmerne omfattet af incitamentsaftalerne. De må endvidere være nærmest til at bære risikoen for, at forudsætningen var urigtig, da dette

skyldes deres egne forhold. Den ændrede incitamentsaftale i 2010 er derfor allerede af denne grund ugyldig.

B. Fondsbestyrelsens beslutning om vedtagelse af 2010-incitamentsprogrammet var desuden ugyldig på grund af inhabilitet ved beslutningen på fondsbestyrelsesmødet den 21. september 2010. De inhabile bestyrelsesmedlemmer og direktøren har aktivt deltaget i fondsbestyrelsens beslutningsproces i et sådant omfang og på en sådan måde, herunder ved at tage initiativ til 2010-ændringen af incitamentsprogrammet, på egen hånd instruere fondens rådgiver (KPMG) om opdraget, på egen hånd drøfte udkast til incitamentsprogrammet med KPMG og deltage i fondsbestyrelsens efterfølgende drøftelser, at der er en nærliggende risiko for, at beslutningen er blevet påvirket af de inhabile bestyrelsesmedlemmers personlige økonomiske interesser.

Endvidere var beslutningen i Insepas bestyrelse den 13. december 2010 om indgåelse af de nødvendige aftaler til gennemførelse af incitamentsprogrammet ugyldig på grund af inhabilitet, jf. § 131 i selskabsloven. Alle bestyrelsens medlemmer var selv omfattet af incitamentsaftalerne. Dette gælder, uanset at fondsbestyrelsens formand var til stede ved beslutningen i Insepa.

C. Fondsbestyrelsens godkendelse af incitamentsprogrammet i 2010 på op til 65 mio. kr. til Insepas ledelse var herudover i strid med § 19 i dagældende lov om erhvervsdrivende fonde om vederlag til bestyrelsen for så vidt angår vederlaget til de to fondsbestyrelsesmedlemmer, der tillige var medlemmer af Insepas ledelse.

Selv om fondsbestyrelsesmedlemmer kan modtage særskilt vederlag for deres funktion som medlemmer af bestyrelsen i et datterselskab, må det samlede vederlag, som disse modtager i fonden og i datterselskaber, ikke overstige, hvad der er sædvanligt efter hvervets art og arbejdets omfang, og hvad der er forsvarligt i forhold til den erhvervsdrivende fonds økonomiske stilling. Endvidere er den anvendte beregningsmodel, der efter det oplyste anvendes for ventureselskaber, ikke anvendelig for et helejet datterselskab af en fond med almenvælgørende formål.

D. Fondsbestyrelsens godkendelse af incitamentsprogrammet i 2010 på op til 65 mio. kr. i det helejede datterselskab Insepa er i strid med fondsbestyrelsens pligt til alene at varetage fondens formål og interesser. Ved godkendelsen har fondsbestyrelsen ubalanceret varetaget de økonomiske interesser for Insepas ledelse. Dette har som konsekvens, at de midler, der kan udloddes som udbytte m.v. til fonden, er blevet væsentligt formindsket, hvilket skader fondens muligheder for at uddele til fondens almenvælgørende uddelingsformål, herunder til forskning og bekæmpelse af forureninger i danske farvande, Dansk Røde Kors og Folkekirkens Nødhjælp.

Endvidere har fondsbestyrelsen ved godkendelse af incitamentsaftalerne i det helejede datterselskab truffet beslutninger, der var egnet til at skaffe

medlemmer af fondens og datterselskabets ledelse en utilbørlig fordel på fondens bekostning. Desuden var beslutningen i Insepa om incitamentsaftalerne i strid med § 127 i selskabsloven om utilbørlige dispositioner.

E. Fondsbestyrelsen burde have indhentet Erhvervsstyrelsens samtykke til incitamentsprogrammet, da der var tale om en ekstraordinær disposition, som medførte en risiko for, at vedtægten ikke kunne overholdes, jf. den dagældende lov om erhvervsdrivende fonde, § 21, stk. 3.

Erhvervsstyrelsen skal som fondsmyndighed udtale kritik af fondens bestyrelse for ikke at have iagttaget § 21, stk. 3, i dagældende lov om erhvervsdrivende fonde.

Denne afgørelse kan indbringes for Erhvervsankenævnet, Dahlerups Pakhus, Langelinie Allé 17, 2100 København Ø, inden 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt, jf. § 130, stk. 1, i lov om erhvervsdrivende fonde.

Erhvervsstyrelsen skal til orientering oplyse, at Erhvervsankenævnet i forbindelse med en eventuel klage opkræver et gebyr, der helt eller delvis kan tilbagebetales, såfremt der gives klager medhold i klagen.

Samlet er det således Erhvervsstyrelsens afgørelse, at:

A. Incitamentsaftalen fra 2006 er ugyldig, dels fordi fondsbestyrelsen ikke har været beslutningsdygtig, dels fordi to af fondsbestyrelsens medlemmer, som var omfattet af incitamentsaftalen og dermed var inhabile, var med i drøftelsen og beslutningen om aftalen. Alle medlemmer af Insepas bestyrelse var endvidere inhabile ved deres beslutning om fastsættelse af de nærmere vilkår i incitamentsaftalen.

Incitamentsprogrammet fra 2010 er ugyldigt, idet det bygger på den urigtige forudsætning, at den forudgående incitamentsaftale fra 2006 var gyldigt indgået, og at 2010-aftalen derfor var en nødvendig konvertering af den hidtidige aftale.

B. 2010-programmet er i sig selv ugyldigt. Dette skyldes dels, at to af fondsbestyrelsens medlemmer sammen med direktøren, der alle var inhabile, deltog i et ikke uvæsentligt omfang i fondsbestyrelsens beslutningsproces, herunder ved at tage initiativ til 2010-ændringen af incitamentsprogrammet, på egen hånd instruere fondens rådgiver (KPMG) om opdraget, på egen hånd drøfte udkast til incitamentsprogrammet med KPMG og deltage i fondsbestyrelsens efterfølgende drøftelser. Dels var Insepas samlede bestyrelse inhabile ved deres beslutning om fastlæggelse af de endelige vilkår for incitamentsaftalen.

C. Vederlaget til de to fondsbestyrelsesmedlemmer, som deltog i incitamentsaftalerne, kan ikke anses for sædvanligt efter hvervets art og arbejdets omfang, ligesom de er baseret på beregningsmodeller an-

vendt for ventureselskaber, der ikke er anvendelige for fonde uden ejere eller investorer.

- D. Fondsbestyrelsens godkendelse af incitamentsaftalerne er i strid med fondens formål og interesser og egnet til at skaffe to medlemmer af fondens bestyrelse samt datterselskabets ledelse en utilbørlig fordel på fondens bekostning.
- E. Incitamentsprogrammet i 2010 skulle have været forelagt Erhvervsstyrelsen til samtykke efter dagældende lov om erhvervsdrivende fonde § 21, stk. 3, da der var tale om en ekstraordinær disposition, hvor der var risiko for, at fondens vedtægt ikke kunne overholdes.

I lyset af de ovenstående overtrædelser af lov om erhvervsdrivende fonde, som den var gældende på tidspunktet for incitamentsaftalernes vedtagelse, er det Erhvervsstyrelsens opfattelse som fondsmyndighed, at de pågældende incitamentsaftaler fra 2006 og 2010 er ugyldige. Aftalerne kan derfor ikke danne baggrund for udbetaling af vederlag.

Fondsbestyrelsen påbydes derfor som eneaktionær i Insepa at sikre, at selskabet ikke udbetaler midler til personerne omfattet af selskabets incitamentsaftaler, jf. lov om erhvervsdrivende fonde § 24, stk. 2.

Det skal præciseres, at bestyrelsesmedlemmerne Vagn Thorup og Sven-Gunnar Schough ikke kan medvirke til drøftelser eller beslutninger i fondsbestyrelsen, hvor denne afgørelse eller eventuelle reaktioner herpå drøftes.

II. Baggrund

1. Sagens genstand

Fondens formål er ”*med respekt af mulige driftsomkostninger at anvende fondens årlige indtægter til udbetaling af legater*”.

Disse legater skal i henhold til fondsvedtægten § 3 alene kunne uddeles til støtte for:

- a) ”*forskning og bekæmpelse af forureninger i de Danmark omgivende farvande,*
- b) *Dansk Røde Kors, Folkekirkens Nødhjælp, Rigsforeninger til sygdommes bekæmpelse og andre lignende humanitære formål,*
- c) *forskning inden for levnedsmiddelbrancherne,*
- d) *trængende fiskere, disses enker og børn samt til velgørende formål inden for fiskeriets organisationer*
- e) *personer, der på grund af sygdom eller anden uforskyldt årsag er kommet i trang.*”

Fonden er stiftet i 1971 ved overdragelse af aktier i A. Espersen A/S (Espersen) til pålydende kr. 32.000 svarende til en kursværdi på kr. 256.000. I 1988 blev grundkapitalen forhøjet til 12 mio. kr.

Fonden er i dag moderfond i en koncern med holdingselskabet Insepa og en række datterselskaber. Koncernen arbejder inden for fiskeindustrien.

Det oprindelige selskab i fondskoncernen, Espersen, har til formål at drive handel, skibsfart, fiskeri og industrivirksomhed. Selskabet er det største datterselskab målt på omsætning, balance og antal medarbejdere.

De to selskaber, som incitamentsaftalerne omfatter, har til formål at drive handel og produktionsvirksomhed, og de dækker efter det oplyste en meget betydelig del af verdensmarkedet for emballage til frossen fisk.

Ifølge 2014-årsrapporten var fondens egenkapital 26 mio. kr. Koncernen havde ifølge Insepas koncernregnskab for 2014 en egenkapital på 465 mio. kr. Koncernens omsætning var på i alt 2.141 mio. kr. og der var 2016 medarbejdere.

Udvalgte regnskabstal for de enkelte dele af koncernen:

År 2014 t.kr.	Omsætning	Over- skud	Egenka- pital	Balance	Antal medar- bejdere
Fonden	0	2.962	26.496	29.146	0
Insepa	13.216	34.155	465.216	478.088	1
Beck	Ikke op- lyst	38.012	195.766	248.143	39
Cartolit	Ikke op- lyst	3.845	22.474.	32.629	Ikke op- lyst
Espersen	1.913.672	-23.356	173.137	1.201.348	1.955

For Espersen er der tale om koncerntal i henhold til det af selskabet udarbejdede koncernregnskab. For Insepa er tallene fra årsregnskabet (og ikke koncernregnskabet). Dette for at illustrere, at den største del af koncernens aktivitet foregår i den del af koncernen, som vedrører Espersen.

For Beck er der alene tale om årsregnskabet, da der ikke udarbejdes koncernregnskab. Tallene er således uden omsætning m.v. fra det amerikanske datterselskab.

Ad A og B. Ugyldighed

2006-aftalen

Det fremgår af fondsbestyrelsens redegørelser, at initiativet til forslaget om en incitamentsaftale kom fra Insepas ledelse, som havde anmodet KPMG om et notat af 17. marts 2006 med forskellige forslag til udformning af en sådan incitamentsaftale. Aftalen skulle gælde for de fire medlemmer af ledelsen i Insepa. Baggrunden var at sikre størst mulig værditilvækst til de to datterselskaber, der skulle sælges inden for en kortere årrække.

Det fremgår videre af redegørelser og af referater fra fondsbestyrelsens møder i 2006, at to af fondsbestyrelsens fem medlemmer, der begge skulle omfattes af incitamentsaftalen i Insepa, deltog i fondsbestyrelsens beslutning om at godkende etableringen af incitamentsprogrammet. De to fondsbestyrelsesmedlemmer, advokat Vagn Thorup og Sven-Gunnar Schough er desuden henholdsvis bestyrelsesformand og bestyrelsesmedlem i Insepa.

Af referatet fra fondsbestyrelsens møde den 22. marts 2006 fremgår, at statsautoriseret revisor, Jacob Nyborg, KPMG, gennemgik et notat omhandlende en mulig incitamentsaftale, som ledelsen i Insepa havde anmodet om. Efter gennemgangen forlod direktør i Insepa, Klaus Nielsen, mødet. Af referatet fremgår, at der var en positiv indstilling til en incitamentsaftale, og at de nærmere rammer skulle fastsættes af bestyrelsen i Insepa (på det tidspunkt Investeringselskabet af 18. oktober 2004 A/S). I fondsbestyrelsens redegørelse af 7. marts 2015 udtales følgende i forhold til indgåelsen af 2006-incitamentsaftalen:

"Habilitetsspørgsmålet blev ikke sat på spidsen, da bestyrelsen var enig om at godkende et incitamentsprogram overensstemmende med KPMG's oplæg, og flertallet skulle ikke omfattes af programmet."

Det fremgår af oplægget fra KPMG (nu E&Y) af 17. marts 2006 til Insepa bl.a., at det er udarbejdet efter aftale med ledelsen i Insepa på baggrund af dennes oplysninger. Det fremgår endvidere af notatet, at Insepas ledelse ikke på tidspunktet for oplæggets udarbejdelse havde lagt sig fast på en endelig model, hvorfor oplægget *"alene [har] til formål at give et overblik over de forskellige alternativer for etablering af en incitamentsordning"*.

Baggrunden for oplægget fremgår som et ønske om en incitamentsordning for direktion og bestyrelse i Insepa, så de opnår et økonomisk incitament til at udvikle og sælge Beck og Cartolit senest i 2008. Investeringen blev på dette tidspunkt anset for at være en ventureinvestering. De to tilkøbte selskaber lå udenfor koncernens kerneforretning.

På møde i Erhvervsstyrelsen den 1. september 2015 oplyste Erik Wintner, at målet med at indføre incitamentsprogrammet også var at lave en fastholdelsesaftale med direktøren, Klaus Nielsen, som var flyttet til Bornholm. Direktør Klaus Nielsen oplyste på et møde den 10. september 2015, at incitamentsaftalen bl.a. afspejlede det forhold, at han havde skaffet selskabet denne forretningsmulighed, som indebærer investering i Beck og Cartolit.

Oplægget af 17. marts 2006 fra KPMG indeholder en nærmere beskrivelse af fem modeller, men det fremgår, at der kan være andre muligheder, ligesom modellerne kan kombineres. Udgangspunktet for modellerne *"er taget i "sædvanlig praksis" for ventureselskaber"*. Det fremgår dog også, at der kan aftales andre beregninger.

Af revisors estimer i notatet, fremgik det, at fortjenesten for ledelsen forventedes at blive mellem 7 og 10 mio. kr. (ved salg af de to selskaber i 2010).

Konklusionen på oplægget var, at der var en række forhold, der skulle tages hensyn til, herunder præferencer og risikovillighed for ledelsen i Insepa. Der fremgik endvidere følgende af sammenfatningen: *"Fordele og ulemper ved de forskellige alternativer bør derfor overvejes nøje, inden der træffes endelig beslutning om, hvorledes etableringen af incitamentsordningen skal foretages"*. Oplægget tog ikke stilling til situationen, hvis de to omhandlede selskaber ikke blev solgt, og der var ikke fastsat en frist for gennemførelse af et salg.

Fondsbestyrelsen udtrykte på et bestyrelsesmøde den 22. marts 2006 en positiv indstilling til et incitamentsprogram i Insepa, som foreslået i KPMGs notat. Det fremgår ikke, hvordan fondsbestyrelsen har forholdt sig til bemærkningerne i notatet, herunder hvilken af de skitserede modeller, som skulle benyttes i den konkrete incitamentsaftale. I beslutningen deltog hele bestyrelsen, herunder bestyrelsesmedlemmerne Sven-Gunnar Schough og Vagn Thorup, som selv var omfattet af incitamentsaftalen, og derfor var inhabile.

Efter fondsbestyrelsens møde besluttede Insepas bestyrelse den 20. april 2006 at etablere et incitamentsprogram i overensstemmelse med en af modellerne i oplægget fra KPMG af 17. marts 2006 for Insepas to datterselskaber – Beck og Cartolit – for at optimere en salgsspris for disse.

Det var helt op til Insepas bestyrelse at beslutte, hvilken af de i notatet beskrevne fem modeller, der skulle anvendes. Det fremgår ikke nærmere af beslutningen i Insepas bestyrelse, hvilken af KPMG's forskellige modeller, bestyrelsen valgte. Det fremgår dog af referatet fra Insepas bestyrelsesmøde den 20. april 2006, at der skulle være en hurdlerate på 8 % og en nærmere fordeling af en eventuel avance mellem Insepa og management (80/20).

Den nærmere procentfordeling mellem de enkelte deltagere i Insepas bestyrelse blev således, at direktør Klaus Nielsen skulle have 54,2 %, Vagn Thorup 30,8 %, Sven-Gunnar Schough 7,5 % og Asger Kastberg 7,5 % af et eventuelt salgssprovenu, som skulle tilfalde Insepas ledelse. Der blev ikke fastsat et loft over mulig udbetaling, og der blev ikke udarbejdet individuelle aftaler med deltagerne. I beslutningen deltog hele bestyrelsen, som alle var omfattet af aftalen og dermed inhabile.

En gennemgang af Erhvervsstyrelsens registrerede oplysninger om fondsbestyrelsen viser, at fondsbestyrelsen ved forelæggelsen af notatet om et muligt incitamentsprogram den 22. marts 2006 bestod af

- A. C. Jacobsen (formand),
- Jens Espersen,
- Lars Espersen,

- Vagn Thorup og
- Sven-Gunnar Schough.

A. C. Jacobsen underskrev som formand 2005 årsregnskabet på fondsbestyrelsesmødet den 21. april 2006, hvorefter han udtrådte af bestyrelsen. På samme møde blev Erik Winther valgt ind i bestyrelsen som ny formand for fonden. Disse forhold fremgår af referatet for fondsbestyrelsens møde den 21. april 2006.

Erik Winther oplyste på møde hos Erhvervsstyrelsen den 1. september 2015, at han ikke var formelt valgt før 21. april 2006, men at han efter aftale med formanden havde fungeret i bestyrelsen siden 1. januar 2006, uden at der var truffet beslutning herom i bestyrelsen, og at han havde deltaget i møder med revisorerne om incitamentsprogrammet. Advokat Eigil Lego Andersen supplerede, at Erik Winther var designeret formand.

Det fremgår mødeindkaldelse med vedlagt dagsorden, at A.C. Jacobsen er fratrukket med udgangen af 2005, og at det var planlagt, at Erik Winther skulle tiltræde som formand.

Det fremgår af den indsendte anmeldelse til Erhvervsstyrelsen om Erik Winthers indtræden i fondsbestyrelsen, at dette er sket med virkning fra den 21. april 2006.

Det fremgår endvidere af referatet fra fondsbestyrelsens møde den 21. april 2006 under dagsordenens punkt 9, "Valg af Erik Winther", at Erik Winther vælges til formand for fonden, og at A. C. Jacobsen udtræder af bestyrelsen. Det fremgår ikke af referater af tidligere møder, at Erik Winther er valgt til fondsbestyrelsen.

På fondsbestyrelsens møde den 21. april 2006 blev fondens årsrapport for 2005 forelagt og underskrevet af fondsbestyrelsen. Dette skete under dagsordenens punkt 2, "Fremlæggelse af årsrapporter for 2005" forud for dagsordenens punkt 9 "Valg af Erik Winther". Årsrapporten er underskrevet af bestyrelsen, herunder A. C. Jacobsen. Årsrapporten er ikke underskrevet af Erik Winther.

Det må derfor lægges til grund, at Erik Winther først indtrådte som medlem af fondsbestyrelsen i stedet for A. C. Jacobsen den 21. april 2006, og i en periode fra årsskiftet 2005/2006 alene deltog som observatør i fondsbestyrelsen i forbindelse med det forestående formandsskifte, som var planlagt til at ske på bestyrelsesmødet den 21. april 2006.

Erik Winther var således ikke medlem af fondsbestyrelsen på mødet den 22. marts 2006, hvor incitamentsaftalen blev vedtaget. Erik Winther kunne derfor ikke deltage i afstemningen om aftalen.

2010-aftalen

Forudsætningen for, at incitamentsaftalen fra 2006 kunne komme til udbetaling, var, at Beck og Cartolit blev solgt. Som følge af en meget positiv udvikling i de to datterselskaber blev denne strategi på initiativ fra Insepas ledelse i løbet af 2009/10 dog ændret, så Insepa skulle beholde selskaberne i stedet for at sælge dem. Det var Insepa-ledelsens vurdering, at det for Insepa-koncernen ville have størst værdi at beholde ejerskabet til de to selskaber.

Dette ville have den virkning, at incitamentsaftalen fra 2006 ikke kom til udbetaling som forudsat af deltagerne, da aftalen var udformet sådan, at de kun kom til udbetaling ved et salg af virksomhederne. Det blev derfor anset for nødvendigt med en justering af 2006-aftalen, så forudsætningen for udbetaling ændredes fra at være salg af selskaberne til at være en konstateret værdiforøgelse i de to selskaber, som skulle afregnes ved Insepas aflæggelse af årsrapport i 2015.

Direktør Klaus Nielsen oplyste på møde hos Erhvervsstyrelsen den 10. september 2015, at han (efter aftale med Insepas ledelse) omkring sommeren 2009 indledte drøftelser med KPMG om at lave en værdiansættelse af virksomhederne, for derefter at lave et udkast til revideret incitamentsprogram. Der fremgår således følgende af brev fra KPMG af 5. oktober 2009 til Insepa, ved Klaus Nielsen, under ”Baggrund for opgaven”:

”På vores møde den 15. september 2009 beskrev De Selskabets nuværende situation vedrørende incitamentsprogrammer. Herunder oplyste De, at det nuværende incitamentsprogram giver Selskabets ledelse incitament til at sælge Beck Pack Systems A/S og Cartolit A/S (i fællesskab herefter benævnt ”Datterselskaberne”) til en pris, der muligvis er lavere end Selskabets værdi ved en fortsættelse af eksisterende drift og ejerskab.

På baggrund af ovenstående problemstilling ønsker Selskabets ledelse at få udarbejdet et udspil til et nyt incitamentsprogram, der tilsigter en øget værdiskabelse frem for et hurtigt salg af Datterselskaberne. Udgangspunktet for dette program skal være en værdiansættelse af Datterselskaberne under antagelse af fortsat ejerskab.”

Erhvervsstyrelsen har ikke nøjagtige oplysninger om fremdriften i KMPGs arbejde med en værdifastsættelse af Beck og Cartolit. Det kan dog konstateres, at der den 25. juni 2010 foreligger notat fra KPMG med udkast til estimat, som Insepas ledelse har fået tilsendt til drøftelse. Værdiansættelsen foreslås fastsat til en gennemsnitspris på 278 mio. kr.

Vagn Thorup, Sven-Gunnar Schough og Klaus Nielsen, der alle var omfattet af incitamentsaftalen, havde herefter et møde med KPMG i august 2010 til drøftelse af udkast af 25. juni 2010 til det reviderede incitamentsprogram.

Statsautoriseret revisor Claus Monfeldt har ved brev af 25. juni 2015 til fondsbestyrelsen oplyst, at han blev kontaktet af Erik Winther i sommeren 2010 med henblik på assistance i "relation til vurdering af den alternative afregningsmodel, der var under overvejelse, til erstatning for det hidtidige incitamentsprogram fra 2006". Claus Monfeldt har ved møde i Erhvervsstyrelsen den 1. september 2015 oplyst, at Erik Winther ønskede en "second opinion" på værdiansættelsen af virksomhederne.

Oplæg til det reviderede incitamentsprogram blev herefter præsenteret for fondens bestyrelsesformand, Erik Winther, på et møde den 1. september 2010, hvor også Vagn Thorup, Sven-Gunnar Schough og Klaus Nielsen samt revisorerne, Gert Foldager og Claus Monfeldt deltog.

Statsautoriseret revisor Gert Foldager har på møde hos Erhvervsstyrelsen den 1. september 2015 oplyst, at initiativet til ændringen af incitamentsprogrammet kom fra Insepas ledelse.

Statsautoriseret revisor Claus Monfeldt oplyste på møde i Erhvervsstyrelsen den 1. september 2015, at man på mødet den 1. september 2010 gennemgik et udkast til notat fra KPMG af 25. juni 2010 til Insepa. Formålet med mødet var at give input til ændring af incitamentsprogrammet fra 2006. Man drøftede ledelsens overvejelser om ændring af programmet samt deres forslag til en ny incitamentsaftale, der dels skulle indeholde et optionsprogram, dels et kontant bonusprogram, hvor det skulle være valgfrit for deltagerne, hvilket af programmerne, de ønskede at følge.

Erik Winther har oplyst, at det var på mødet den 1. september 2010, at man fastlagde rammerne for incitamentsaftalen, så man efterfølgende kunne præsentere den for Jens Espersen og Lars Espersen, hvilket skete på et møde den 13. september 2010.

På møde i Erhvervsstyrelsen den 1. september 2015 oplyste Erik Winther desuden, at man ikke følte sig retligt forpligtet til at sælge virksomhederne, men der var en forventning om, at de skulle sælges.

Advokat Eigil Lego Andersen supplerede med at oplyse, at alle havde været enige om, at der skulle laves en ny incitamentsaftale, og at bestyrelsen i Insepa var berettiget til at sælge virksomhederne uden fondens accept, såfremt den eksisterende incitamentsaftale ikke blev ændret. Dette er ved brev af 22. december 2015 fra advokat Eigil Lego Andersen blevet suppleret. Det fremgår heraf, at det er fondsbestyrelsens holdning, at bestyrelsen i Insepa ikke kunne sælge emballagevirksomhederne, hvis fonden modsatte sig dette salg, men bestyrelsesmedlemmerne ville da have krav på at blive stillet som om, salg var sket.

Lars Espersen tilføjede hertil på mødet den 1. september 2015, at han havde været af den opfattelse, at hvis der ikke blev lavet et nyt incitamentsprogram, så ville virksomhederne blive solgt, hvilket ikke ville

være i koncernens/fondens interesse. Derfor følte han sig reelt set tvunget til at indgå aftale om et nyt incitamentsprogram.

Statsautoriseret revisor Claus Monfeldt oplyste på møde i Erhvervsstyrelsen den 1. september 2015, at 2010-aftalen var baseret på, at 2006-incitamentsprogrammet havde en dagsværdi i 2010 på 55 mio. kr., og at parterne var bundet af 2006-aftalen.

På møde i Erhvervsstyrelsen den 1. september 2015 blev det oplyst af Erik Winther, at ændringen i strategien fra salg til videreudvikling af Beck og Cartolit skyldtes, at de nu bidrog positivt til koncernens resultat og at de også fremover blev anset for gode stabile investeringer.

I fondsbestyrelsens redegørelser blev omtalt to møder henholdsvis den 13. og den 21. september 2010 mellem de to revisorer Gert Foldager og Claus Monfeldt samt Lars Espersen, Jens Espersen og Erik Winther fra fondsbestyrelsen, som ikke var omfattet af incitamentsprogrammet. På mødet den 13. september 2010 blev spørgsmålet om ændring af 2006-aftalen første gang forelagt de øvrige fondsbestyrelsesmedlemmer – Lars Espersen og Jens Espersen – som ikke tidligere havde set det nye incitamentsprogram. Mødet den 21. september 2010 var et kort formøde i lufthavnen inden det egentlige fondsbestyrelsesmøde hos Kromann Reumert samme dag, hvor de to revisorer Gert Foldager og Claus Monfeldt også deltog. Det er oplyst, at de to møder ikke var bestyrelsesmøder, og at der derfor ikke foreligger referater af møderne.

Som grundlag for fondsbestyrelsens beslutning på mødet den 21. september 2010 lå et oplæg fra KPMG af samme dato, hvoraf det bl.a. fremgik, at der med udgangspunkt i det eksisterende incitamentsprogram fra 2006 er *"foretaget en opsummering af de overvejelser, incitamentsprogrammet kan give anledning til"*.

Ledelsen i Insepa havde fået foretaget en vurdering af Beck og Cartolit på baggrund af budgetmateriale, som med baggrund i 2009 årsrapporterne dækker 2010-2015. KPMG Corporate Finance har ved hjælp af to modeller vurderet, at værdien af de to selskaber i 2010 estimeres til at *"ligge i niveauet 253-303 mio. kr."*. Nordea kommenterede værdiindikationen uden angivelse af konkrete værdiangivelser.

På baggrund af de foreliggende beregninger havde ledelsen i Insepa vurderet, at værdien af selskaberne i 2010 i relation til 2006-incitamentsprogrammet var ca. 278 mio. kr., hvilket ville svare til et vederlag på ca. 55 mio. kr. for ledelsen i Insepa svarende til 20 % af den fastsatte værdi af selskaberne.

Beregningerne i relation til 2010-incitamentsprogrammet uddybes nærmere i KPMGs notat af 21. september 2010, som forelægges fondsbestyrelsen samme dag. Det fremgår således, at ledelsen i Insepa foreslår en ny incitamentsaftale, som indeholder dels et optionsprogram, dels et kontant bonusprogram. Den samlede økonomiske ramme ville ifølge re-

visorernes notat være 55 mio. kr., hvis de opstillede budgetter realiseres. Dog foreslås, at den samlede værdi af aftalen ikke kan overstige 65 mio. kr. Der var ingen "bund" under reguleringen nedad, hvis de budgetterede tal ikke blev nået.

Oplægget var i hovedsagen identisk med KPMG's udkast til notat af 25. juni 2010, dog var udgangspunktet for udbetaling i henhold til incitamentsaftalen ændret fra et cash flow baseret mål på 168 mio. kr. til et EBITDA på 248 mio. kr. Derudover var der indsat et loft på incitamentsaftalen på 65 mio. kr., ligesom det blev aftalt, at der skulle tages hensyn til større udsving i cash flow. Endelig indeholdt det færdige notat beregninger over provenu ved salg af selskaberne samt beskrivelse af forskellige scenarier.

Fondsbestyrelsen har oplyst, at man har anset modellen for incitamentsprogrammet i 2010 for svarende til den, der kendes fra kapitalfonde. Endvidere oplyser fondens revisor i notat af 6. marts 2015, at modellerne var praksis inden for ventureselskaber. Det fremgår desuden, at man ikke undersøgte praksis for incitamentsordninger inden for dattervirksomheder til erhvervsdrivende fonde.

Beslutningen om 2010-incitamentsprogrammet til afløsning af 2006-aftalen blev truffet af fondens bestyrelse på mødet den 21. september 2010. Det fremgår af referatet, at samtlige bestyrelsesmedlemmer, fondens revisor, Gert Foldager, samt dennes kollega Claus Monfeldt, der havde bistået ved udformning af incitamentsprogrammet, samt direktør i Insepa, Klaus Nielsen, deltog i mødet. Med henvisning til det "*eksisterende incitamentsprogram*" blev programmet, som beskrevet i notatet fra KPMG, besluttet af fondsbestyrelsen.

Det fremgår ikke af referatet fra det tre timer lange fondsbestyrelsesmøde den 21. september 2010, hvordan fondsbestyrelsen forholdt sig til spørgsmålet om inhabilitet for de to bestyrelsesmedlemmer Vagn Thorup og Sven-Gunnar Schough samt direktør Klaus Nielsen. Referatet beskriver, at Vagn Thorup foretog en opsummering af de nærmere overvejelser, den foretagne eksterne værdiindikation af selskaberne og i forlængelse heraf ledelsens overvejelser om "*alternative incitamentsprogrammer baseret på Insepas fortsatte ejerskab af selskabet*". Det er oplyst af advokat Peter Lambert ved brev af 11. januar 2016, at dette tog ca. 10 minutter. Det fremgår af fondsbestyrelsens beslutning, at det nærmere indhold af programmet skulle fastlægges af medlemmerne af Insepas bestyrelse – som alle var omfattet af incitamentsprogrammet – i samarbejde med KPMG og med inddragelse af fondens formand. Blandt andet skulle bestyrelsen udforme de endelige aftaler, herunder vilkår for good leaver/bad leaver, dødsfald m.v.

Både Vagn Thorup og Sven-Gunnar Schough har underskrevet referatet af mødet den 21. september 2010 uden bemærkninger.

Det er oplyst, at der efterfølgende den 13. december 2010 i Insepas bestyrelse blev vedtaget et "Options- og bonusprogram" for ledelsen i Insepa. På mødet deltog bestyrelsesmedlemmerne Asger Kastbjerg, Klaus B. Nielsen, Sven-Gunnar Schough og Vagn Thorup, der alle var omfattet af incitamentsprogrammet. Endvidere deltog Erik Winther, der ikke var medlem af Insepas bestyrelse, men formand for fondsbestyrelsen. Det fremgår af mødereferatet, at:

"Udkast til options- og bonusprogram udarbejdet af KPMG blev gennemgået, og der opnåedes enighed om de åbentstående punkter."

Incitamentsprogrammet blev underskrevet den 3. januar 2011 af Vagn Thorup og Klaus Nielsen på vegne af Insepa og tiltrådt af fondens formand Erik Winther.

De individuelle incitamentsaftaler blev underskrevet 28. juni 2011. Klaus Nielsen og Vagn Thorup underskrev alle incitamentsaftaler, herunder deres egne, på vegne af Insepa.

Det samlede hændelsesforløb op til underskrivelse af de individuelle incitamentsaftaler, ser derfor således ud:

Dato	Begivenhed
Sommer 2009	Klaus Nielsen tager kontakt til KPMG, som får til opgave at udarbejde et ændret incitamentsprogram.
15.09.2009	Møde mellem KPMG og Klaus Nielsen om opgaven.
25.06.2010	Udkast til incitamentsprogrammet er færdigt.
August 2010	Møde hos KPMG med deltagelse af Vagn Thorup, Svend-Gunnar Schough og Klaus Nielsen til drøftelse af udkast til incitamentsprogram.
Sommer 2010	Erik Winther tager kontakt til Claus Monfeldt.
01.09.2010	Udkast til incitamentsprogram bliver præsenteret for Erik Winther.
13.09.2010	Udkast til incitamentsprogram bliver præsenteret for de øvrige bestyrelsesmedlemmer, Lars og Jens Espersen.
21.09.2010	Kort "ståmøde" i Københavns Lufthavn med deltagelse af Erik Winther, Lars Espersen, Jens Espersen, Claus Monfeldt og Gert Foldager.
21.09.2010	Bestyrelsesmøde i fonden med deltagelse af alle bestyrelsesmedlemmer, Gert Foldager, Claus Monfeldt

	og Klaus Nielsen, hvor incitamentsprogrammet vedtages.
13.12.2010	Bestyrelsesmøde i Insepa A/S hvor incitamentsprogrammet vedtages af bestyrelsen, der alle er omfattet af incitamentsprogrammet. Endvidere deltager Erik Winter, der er formand for fondsbestyrelsen.
03.01.2011	Incitamentsprogrammet bliver underskrevet af Klaus Nielsen og Vagn Thorup og tiltrådt af Erik Winther.
28.06 2011	De individuelle incitamentsaftaler bliver underskrevet af Klaus Nielsen og Vagn Thorup og de enkelte deltagere.

Det fremgår af aftalen fra 3. januar 2011, at den samlede værdi af "options- og bonusprogrammet" ikke kan udgøre mere end 65 mio. kr. Det fremgår desuden af aftalen, at det nærmere udnyttelsesvederlag fastsættes i individuelle tildelingsaftaler. Det fremgår herefter af de enkelte tildelingsaftaler, at det samlede beløb skulle fordeles således:

- Bestyrelsesformanden i Insepa og medlem af fondens bestyrelse, Vagn Thorup, skulle modtage op til 20.020.000 kr.
- Bestyrelsesmedlem i Insepa og medlem af fondens bestyrelse, Sven-Gunnar Schough, skulle modtage op til 4.875.000 kr.
- Bestyrelsesmedlem og direktør i Insepa, Klaus Nielsen, skulle modtage op til 35.230.000 kr.
- Bestyrelsesmedlem i Insepa, Asger Kastbjerg, som udtrådte af bestyrelsen i april 2012, skulle modtage op til 4.875.000 kr.

Det fremgår af redegørelsen af 19. juni 2015 fra advokat Eigil Lego Andersen på vegne af de tre fondsbestyrelsesmedlemmer, som ikke var omfattet af incitamentsprogrammet, at de to fondsbestyrelsesmedlemmer, der skulle omfattes af programmet, samt direktør Klaus Nielsen, der var med til mødet, ikke deltog i fondsbestyrelsens beslutning på mødet den 21. september 2010. Incitamentsprogrammet fra 2010 blev derfor vedtaget separat af de tre fondsbestyrelsesmedlemmer, der ikke skulle omfattes af programmet, uden deltagelse af de to inhabile fondsbestyrelsesmedlemmer.

Advokat Eigil Lego Andersen har den 26. juni 2015 endvidere fremsendt erklæringer fra statsautoriseret revisor Gert Foldager og statsautoriseret revisor Claus Monfeldt, hvoraf det fremgår, at Gert Foldager på mødet den 21. september 2010 gennemgik KPMG-notatet for hele bestyrelsen, hvorefter Sven-Gunnar Schough, Vagn Thorup og direktør Klaus Nielsen forlod mødet, og de tre tilbageværende fondsbestyrelsesmedlemmer godkendte programmet. Advokat Peter Lambert har ved brev af 11. januar 2016 bekræftet ovenstående opfattelse af mødeforløbet, dog med tilføjelse af at Vagn Thorup indledningsvis redegjorde for baggrunden for behovet for et nyt incitamentsprogram.

Lars Espersen oplyste på møde hos Erhvervsstyrelsen den 1. september 2015, at han "føjte sig kuet" til at stemme for 2010-aftalen om incitamentsprogrammet – både under selve mødet men også i perioden op til – herunder af de inhabile bestyrelsesmedlemmer.

Advokat Dan Terkildsen anfører, ligesom advokat Eigil Lego Andersen og advokat Peter Lambert, at bestyrelsen i Insepa ikke besluttede at forøge incitamentsprogrammet i 2010, men at der tværtimod er tale om en begrænsning i forhold til aftalen fra 2006, hvor der ikke var noget loft.

Advokat Peter Lambert oplyser videre, at direktør i Insepa, Klaus Nielsen, og de to nævnte fondsbestyrelsesmedlemmer forlod mødet i 30-45 minutter, så den resterende del af fondsbestyrelsen – som ikke skulle omfattes af programmet – kunne behandle og beslutte vedtagelsen af incitamentsprogrammet.

Erik Winther oplyste på mødet hos Erhvervsstyrelsen den 1. september 2015, at de inhabile bestyrelsesmedlemmer forlod mødet i ca. 30 minutter.

Gert Foldager og Claus Monfeldt oplyste på et møde hos Erhvervsstyrelsen den 1. september 2015, at de inhabile bestyrelsesmedlemmer ikke var uden for i særlig lang tid, da Jens Espersen og Lars Espersen egentlig var enige i, at incitamentsprogrammet skulle vedtages.

Klaus Nielsen oplyste på møde hos Erhvervsstyrelsen den 10. september 2015, at de inhabile bestyrelsesmedlemmer forlod lokalet i 30-45 minutter.

Efter disse redegørelser for forløbet må det samlet kunne lægges til grund, at Klaus Nielsen, Vagn Thorup og Sven-Gunnar Schough forlod bestyrelsesmødet den 21. september 2010 i 30-45 minutter. I dette tidsrum drøftede og besluttede den øvrige bestyrelse incitamentsprogrammet på grundlag af det foreliggende udkast og de forudgående ca. 2 ¼ - 2 ½ times drøftelser. Det er oplyst, at Sven-Gunnar Schough dog også deltog i en del af de 30-45 minutter for at forklare om incitamentsprogrammets konsekvenser for likviditeten i Espersen A/S.

Ad C. Vederlag

Fondens bestyrelse har i redegørelsen af 19. februar 2015 oplyst, at vederlaget i årene 2011-2014 i alt har været [redacted] til formanden og [redacted] til hvert af de øvrige bestyrelsesmedlemmer. De to fondsbestyrelsesmedlemmer, som samtidig er medlemmer af bestyrelsen i Insepa, har modtaget i alt [redacted] (Vagn Thorup) og [redacted] (Sven-Gunnar Schough) i vederlag på koncernbasis i perioden.

Advokat Eigil Lego Andersen har efterfølgende suppleret med en vederlagsoversigt, som viser Klaus Nielsen, Asger Kastbjerg, Sven-Gunnar

Schough og Vagn Thorup's vederlæggelse i fonden og Espersen-koncernen.

Vederlaget inklusiv eventuel udnyttelse af aktieoptioner var på maksimalt kr. 20.020.000 til advokat Vagn Thorup og maksimalt kr. 4.875.000 kr. til Sven-Gunnar Schough. Endvidere har flere af bestyrelsesmedlemmerne, herunder advokat Vagn Thorups advokatfirma, Kromann Reumert, modtaget særskilte honorarer for rådgivningsydelser til koncernen i perioden.

Det fremgår af Insepas 2014 koncernregnskab, at omsætningen var på i alt 2.141 mio. kr. (heraf udgjorde Espersen og datterselskaber 1.913 mio. kr.). Balancesummen var 1.425 mio. kr. (heraf udgjorde aktiverne i Espersen og datterselskaber 1.201 mio. kr. i henhold til koncernregnskabet for Espersen).

I alt har koncernen 2.016 ansatte, heraf 1.955 i Espersen og datterselskaber, som ikke er omfattet af denne sag.

Vederlagene (de samlede personaleomkostninger) i koncernen fordeler sig således:

År 2014, t.kr.	Bestyrelse	Direktion	Bestyrelse + direktion	Medarbejdere
Fonden	280	0	280	0
Insepa	-	-	3.561	70
Beck	-	-	1.911	15.743
Cartolit	-	-	834	0
Espersen	918	7.164	8.082	245.608

Tallene for Espersen er baseret på koncernregnskabet, mens opgørelsen for Insepa alene er for modervirksomheden.

Ad D. Varetagelse af fondens formål og interesser samt forbud mod utilbørlige fordele på fondens bekostning.

Fondsbestyrelsen har pligt til at varetage fondens formål og interesser, herunder stifters intentioner med fonden. Dette omfatter også, at fondens erhvervsaktiviteter understøtter formålet og fondens interesser.

Fondens formål er udbetaling af legater af almenvelgørende karakter, herunder med relation til fiskeriområdet og humanitære formål. Fonden er eneaktionær i Insepa, der i en årrække har givet betydelige overskud, således at egenkapitalen i selskabet ifølge 2014 års- og koncernregnskabet udgjorde 465 mio. kr. (samme egenkapital i modervirksomhed og koncern). I en årrække har fonden modtaget 2-3 mio. kr. i udbytte fra Insepa. Fondens bogførte egenkapital i 2014 udgjorde ca. 26 mio. kr. Samtidig har fondsbestyrelsen oplyst, at fonden i løbet af de sidste 22 år har uddelt ca. 30 mio. kr., heraf 23,8 mio. kr. siden 2002.

Ad E. Erhvervsstyrelsens samtykke til ekstraordinær disposition

Det fremgår af fondens vedtægt § 6, at vederlaget til bestyrelsesmedlemmer ikke må overstige, hvad der anses for sædvanligt efter hvervets art og arbejdets omfang. Endvidere fremgår det, at Fondens formål er udbetaling af legater af almenvelgørende karakter, herunder med relation til fiskeriområdet og humanitære formål.

Fondsbestyrelsen har ved incitamentsaftalen i 2006 besluttet, at ledelsesmedlemmer i Insepa skulle vederlægges med et ikke-maksimeret beløb i tilfælde af salg af datterselskaberne Cartolit og Beck.

Størrelsen på dette beløb var afhængig af salgsprisen på selskaberne, da avancen på salget skulle fordeles således, at Insepa skulle have en forrentning på 8 % p.a. af den investerede kapital, mens Insepa bestyrelse skulle have 2 % p.a. af den eventuelle resterende avance.

Såfremt den samlede salgspris for begge virksomheder blev over 115 mio. kr., ville eventuel avance blive fordelt med 80 % til Insepa og 20 % til Insepas ledelse.

Incitamentsprogrammet blev i 2010 ændret så det ikke var afhængig af et salg af selskaberne. De nye incitamentsaftaler indeholdt dels et optionsprogram, dels et kontant bonusprogram med en økonomisk ramme på forventet 55 mio. kr., men med et loft på 65 mio. kr. Der henvises i øvrigt til det under pkt. A anførte.

2. Retsgrundlag

Ad A og B. Inhabilitet og manglende quorum

Spørgsmålet om inhabilitet var reguleret i den dagældende lov om erhvervsdrivende fonde § 20, som lyder således:

”Et bestyrelsesmedlem eller en direktør må ikke deltage i behandlingen af spørgsmål om aftaler mellem fonden og den pågældende selv eller søgsmål mod den pågældende selv eller om aftaler mellem fonden og tredjemand eller søgsmål mod tredjemand, hvis den pågældende deri har en væsentlig interesse, der kan være stridende mod fondens.”

Selskabslovens § 131, der trådte i kraft den 1. marts 2010, indeholder en tilsvarende bestemmelse om inhabilitet, som også gjorde sig gældende i den tidligere aktieselskabslov og anpartsselskabsloven.

En person anses således som udgangspunkt for inhabil, når den pågældende har en interesse i en sag, som vedrører fonden og den pågældende selv, og hvor der kan være modsatrettede interesser.

Det er i praksis fast antaget, at den pågældende person ikke kan deltage i hverken behandlingen eller afstemningen af den pågældende sag. Det er

dog i henhold til Erhvervsstyrelsens praksis på daværende tidspunkt ikke udelukket, at en person kan deltage i helt overordnede og indledende drøftelser, hvor den pågældende person kan give udtryk for den pågældendes syn på sagens faktiske omstændigheder. Tilsvarende følger af selskabslovens § 131 om inhabilitet i ledelsen af et kapitalsselskab.

Hvis en fondsbestyrelse kommer i en situation, hvor man ikke kan træffe en beslutning på grund af inhabilitet hos flere medlemmer, så bestyrelsen ikke er beslutningsdygtig, må bestyrelsen enten afstå fra at træffe beslutning eller i stedet anmode om samtykke fra fondsmyndigheden til den ekstraordinære disposition, jf. § 21, stk. 3, i dagældende lov om erhvervsdrivende fonde. Dette svarer således til, at bestyrelsen i kapitalsselskaber skal indhente generalforsamlingens godkendelse, hvis den ikke selv er beslutningsdygtig på grund af inhabilitet. Da en fond ikke har ejere til at godkende beslutninger af denne karakter, skal bestyrelsen i stedet indhente samtykke fra fondsmyndigheden, for at det sikres, at beslutningen ikke strider mod fondens interesser. Forslaget skal indbringes til fondsmyndigheden, før beslutningen træffes.

Ifølge fondens vedtægt § 5, stk. 4, træffes beslutninger i bestyrelsen ”ved almindelig stemmeflerhed, idet formandens stemme i tilfælde af stemmelighed gør udslaget. Bestyrelsen er beslutningsdygtig, når mindst 3 medlemmer er til stede”. Inhabile medlemmer tæller ikke med ved opgørelsen af, om der er tilstrækkeligt mange medlemmer til stede til, at bestyrelsen er beslutningsdygtig. Den dagældende § 21, stk. 2, i lov om erhvervsdrivende fonde fastsatte, at bestyrelsen er beslutningsdygtig, når halvdelen af medlemmerne eller det højere antal, som foreskrives i vedtægten, er til stede, hvilket er tilsvarende for kapitalsselskaber, jf. selskabslovens § 124.

Ad C. Vederlag

Vederlag til fondsbestyrelsen blev reguleret af den dagældende lov om erhvervsdrivende fonde § 19. Vederlag til ledelsen i et kapitalsselskab reguleres af selskabslovens § 138, stk. 1.

Vederlaget til en fondsbestyrelse med underliggende datterselskaber må bedømmes forskelligt afhængig af, hvilken af følgende situationer, der konkret foreligger:

- 1) Fondsbestyrelsens medlemmer deltager ikke som bestyrelsesmedlemmer i datterselskaber i koncernen,
- 2) Fondsbestyrelsens medlemmer eller enkelte af disse deltager også i bestyrelsen for datterselskabet eller koncernen.

I situationen som skitseret i pkt. 1 kan fondsmyndigheden eventuelt nedsætte vederlaget for fondsbestyrelsesmedlemmet, og vederlaget til ledelsesmedlemmerne i datterselskabet skal bedømmes efter reglerne i selskabsloven. Hvis der derimod er tale om et personsammenfald, som beskrevet i pkt. 2, kan fondsmyndigheden eventuelt nedsætte det samlede

vederlag, som et fondsbestyrelsesmedlem modtager som bestyrelsesmedlem i koncernen, jf. § 19 i dagældende lov om erhvervsdrivende fonde. Dette skal ses i sammenhæng med, at det kun er i situationen i pkt. 1, at fondsbestyrelsen udøver en uafhængig kontrol med vederlaget til ledelsen i datterselskaberne, og at det er fondsbestyrelsen selv, der fastsætter vederlaget til fondsbestyrelsens medlemmer.

Ved vurdering af et bestyrelsesmedlems rimelige vederlag er det således styrelsens praksis at lægge vægt på det pågældende medlems samlede vederlæggelse i koncernen. Vederlag som medlem af ledelsen for fondens datterselskab Insepa og dette selskabs datterselskaber kan derfor ikke isoleres fra vederlaget, som den pågældende modtager i moderfonden. Vederlaget ydes for bestyrelsesmedlemmets arbejdsindsats og kan bestå af løn, bonus eller lignende ordninger. Vederlagsbegrebet vil også omfatte eventuelle naturalieydelser som f.eks. fri bolig.

Ifølge forarbejderne til § 19 i den dagældende lov om erhvervsdrivende fonde er bestemmelsen ikke i sig selv til hinder for, at bestyrelsesmedlemmer og direktører aflønnes med tantieme (incitamentsaflønning). Videre nævnes dog, at "*...i holdingfonde, hvis formål ikke alene er erhvervsdrift, kan der dog fremføres berettigede indvendinger imod aflønning med tantieme...*". Dette er netop tilfældet i denne sag.

Når det skal vurderes, hvorvidt et vederlag til et fondsbestyrelsesmedlem (dvs. det samlede vederlag) er sædvanligt, vil der være tale om en konkret samlet vurdering af alle sagens omstændigheder. I vurderingen kan der bl.a. lægges vægt på de nedenfor omtalte forhold, der dog ikke udgør en udtømmende beskrivelse af de hensyn, der kan tillægges vægt ved vurderingen af, om et vederlags størrelse er »sædvanligt« eller »for højt« efter hvervets art og omfang:

- *Bestyrelsens tidsforbrug og aktiviteter:* Der ses på det faktiske tidsforbrug og aktiviteter, men det vurderes også, hvad der må anses for at være et sædvanligt tidsforbrug i forhold til bestyrelsens aktiviteter.
- *Fondens formål, aktiviteter og resultater:* Bestyrelsens primære opgave er at opfylde fondens formål. Der kan være en afgørende forskel på både arten og omfanget af det arbejde, der kræves for at opfylde forskellige formål. Der vil også blive taget hensyn til fondens faktiske aktiviteter og resultater.
- *Fondens størrelse:* Størrelsen af fondens kapital har den betydning, at der alt andet lige vil være et større arbejde og ansvar forbundet med bestyrelsesarbejdet, jo større fonden er. Fondens størrelse og organisering kan således være et parameter i forhold til at vurdere både arbejdets art og omfang.
- *Eventuel vederlæggelse for andre ledelseshverv i koncernen:* Bestyrelsen kan via fondens ejerskab af dattervirksomheder bestemme både hvem, der skal sidde i ledelsen af dattervirksomhederne, og deres honorar i dattervirksomhederne. Det kan derfor indgå i

vurderingen, om honoreringen for arbejdet i et koncernselskab reelt bør betragtes som en del af vederlaget for hvervet i bestyrelsen.

- *Bestyrelshonorarer i sammenlignelige virksomheder:* Bestyrelshonorarer i sammenlignelige fonde og evt. andre sammenlignelige virksomhedsformer, herunder aktieselskaber, indgår i vurderingen af, hvad der må anses for »sædvanligt«. Det vil typisk være mest relevant at sammenligne med honorarernes størrelse i andre erhvervsdrivende fonde, som ud fra diverse parametre minder om den pågældende fond, men det kan ikke udelukkes, at det også kan være relevant at se på honorarernes størrelse i andre virksomhedsformer, herunder aktieselskaber, hvis virksomhederne i øvrigt er sammenlignelige.

Fondsmyndigheden kan tillige inddrage andre relevante forhold i sit skøn.

I relation til, om et vederlag i henhold til § 138 i selskabsloven kan anses som sædvanligt efter hvervets art og omfang, kan der efter lovforarbejderne til bestemmelsen tages udgangspunkt i, hvad der udbetales for tilsvarende arbejdsopgaver i sammenlignelige virksomheder. I relation til beslutningen om vederlagets størrelse står det øverste ledelsesorgan til ansvar i forhold til generalforsamlingen (i den konkrete sag fonden), som godkender vederlaget i forbindelse med godkendelse af årsrapporten.

Det er det ledelsesorgan, som ansætter ledelsesmedlemmerne, der bærer ansvaret for, at aflønningen af disse er i overensstemmelse med lovens regler. Det vil således være det øverste ledelsesorgan, dvs. bestyrelsen, der i forhold til generalforsamlingen står til ansvar for aflønningen af direktionens medlemmer.

Advokat Peter Lambert oplyser på vegne af direktør Klaus Nielsen, at dennes vederlag alene skal bedømmes efter de regler, der gælder for direktører og bestyrelsesmedlemmer i kapitalselskaber. Endvidere må ændringen af incitamentsprogrammet i 2010 anses som en tilpasning af det oprindelige program som følge af Insepas ændrede strategi, og det afvises, at et ekstra vederlag på 35 mio. kr. for ti års arbejde er usædvanligt henset til værdiforøgelsen i samme periode.

Ifølge advokat Eigil Lego Andersen er incitamentsprogrammet ikke i strid med selskabslovens § 138, stk. 1, hvorefter vederlaget kan være fast eller variabelt og ikke må overstige, hvad der anses for sædvanligt efter hvervets art og [arbejdets] omfang. Der skal naturligvis ved en sådan vurdering også ske indregning af de løbende bestyrelshonorarer og direktørløn. Værdiudviklingen over en ni-årig periode repræsenterer en så fortjenstfuld og værdifuld indsats i Insepas og dermed fondens interesse, at det snarere vil virke stødende at nægte Insepas ledelse den aftalte lønning af indsatsen.

Der er ifølge advokat Eigil Lego Andersen ikke hjemmel til administrativt at tilsidesætte en vederlagsfastsættelse under henvisning til selskabslovens § 138, når der ikke er kreditorinteresser på spil og alle aktionærer (eller den eneste aktionær) er indforstået.

Ad D. Varetagelse af fondens formål og interesser samt forbud mod utilbørlige fordele på fondens bekostning.

Den dagældende § 25 i lov om erhvervsdrivende fonde fastslog, at bestyrelsen forestår ledelsen og organisationen af en erhvervsdrivende fonds virksomhed. Det er bestyrelsens ansvar, at fonden drives i overensstemmelse med loven og vedtægten - herunder særligt formålet.

Fondsbestyrelsen står ikke til ansvar overfor en samling af ejere/investorer – som generalforsamlingen i aktieselskaber – der kan påse, at bestyrelsen varetager fondens interesse, og som i det konkrete tilfælde kan godkende incitamentsprogrammer for ledelsen. Det betyder, at hvervet som bestyrelsesmedlem i en fond indebærer en særlig forpligtelse til sikre, at bestyrelsens beslutninger alene sker til opfyldelse af fondens formål og interesser.

Varetagelse af fondens interesser indebærer en pligt for bestyrelsen til at sikre, at aktivitets- og uddelingsformål fremmes bedst muligt. Bestyrelsen skal også varetage fondens interesser i forhold til fondens eventuelle datterselskaber, bl.a. ved udøvelse af aktivt ejerskab i disse. Som moderfond har fonden og dens bestyrelse den endelige beslutningskompetence, det overordnede tilsyn med og det øverste ledelsesansvar over for myndighederne og offentligheden for hele koncernens samlede virksomhed.

Den gældende lov om erhvervsdrivende fonde i § 38, stk. 1, 1. pkt., fastsætter, at fondsbestyrelsen alene skal varetage fondens formål og interesser. Af bemærkningerne til bestemmelsen fremgår, at det er antaget, at der også hidtil gjaldt en uskreven regel herom, på trods af at den ikke fremgik direkte af den tidligere lov om erhvervsdrivende fonde.

Indgåelse af aftaler om incitamentsvederlag for fondsbestyrelsesmedlemmer forudsætter, at fondsbestyrelsen på forhånd har fastsat klare grænser for vederlagets beregning og dets maksimale størrelse. Desuden skal vederlaget være sædvanligt efter hvervets art og arbejdets omfang, jf. § 19 i dagældende lov om erhvervsdrivende fonde, samt være branchekonformt og i overensstemmelse med fondens vedtægt og økonomiske forhold. Dette gælder uanset hvor i koncernen, et fondsbestyrelsesmedlem modtager vederlaget og i hvilken form, herunder som incitamentsvederlag. Det er således Erhvervsstyrelsens opfattelse, at hvis der ikke er taget højde for det forventede økonomiske omfang af en given incitamentsaflønning på aftaletidspunktet, og aftalen dermed ikke kan sammenholdes med hvervets art og arbejdets omfang, vil det være en overtrædelse af lov om erhvervsdrivende fonde. Incitamentsaftaler skal således være baseret på kriterier, der har sammenhæng med arbejdets omfang, og de må derfor ikke være udelukkende resultatbaserede uden

loft. Indgåelse af sådanne aftaler vil kunne føre til, at fondens bestyrelse ikke har overholdt § 43, jf. § 19, stk. 1, og eventuelt kan være erstatningsansvarlig i henhold til § 44 i dagældende lov om erhvervsdrivende fonde.

I forhold til vederlag er det endvidere nødvendigt at fastslå, at der er meget væsentlige forskelle mellem ventureinvestering og en fonds ejerskab af et eller flere datterselskaber, idet der ikke i en fond er ejere, som har investeret egne midler, og som kan give accept til konkrete aflønningsvilkår, der ikke er sædvanlige efter hvervets art og arbejdets omfang. Ventureinvestering er endvidere kendetegnet ved en meget høj grad af usikkerhed, som i sidste ende kan belønnes med en ekstra gevinst, men det kræver også at ledelsen eller ejerne selv foretager den risikable investering, hvilket ikke er tilfældet i denne sag. Ventureinvestering med favorable vederlagsmodeller for ledelsesmedlemmer kan derfor anvendes i selskabsformer, hvor det er den direkte investor, der accepterer at satse egne midler på denne måde. Ventureinvestering kan ikke overføres til fonde, medmindre dette har været stifters intentioner og klart fremgår som formålet eller en del af vedtægten i øvrigt.

I fondsretten er det en uskreven regel, at fondens bestyrelse ikke må disponere på en måde, der er åbenbart egnet til at skaffe medlemmer af bestyrelsen, direktionen eller andre en utilbørlig fordel på fondens bekostning. Reglen supplerer de almindelige regler om inhabilitet, jf. § 20 i den dagældende lov om erhvervsdrivende fonde.

Den gældende § 63 i lov om erhvervsdrivende fonde fastsætter, at medlemmer af ledelsen ikke må disponere således, at dispositionen er egnet til at skaffe medlemmer af ledelsen eller andre en utilbørlig fordel på fondens bekostning. Af bemærkningerne til bestemmelsen fremgår, at det er antaget, at der også hidtil har eksisteret en uskreven regel herom. En tilsvarende bestemmelse findes i selskabslovens § 127, stk. 1.

Ad E. Erhvervsstyrelsens samtykke til ekstraordinære dispositioner

Den dagældende § 21, stk. 3, i lov om erhvervsdrivende fonde fastslog, at fondsbestyrelsen skulle indhente fondsmyndighedens (Erhvervsstyrelsens) samtykke til ekstraordinære dispositioner, som medfører risiko for, at vedtægten ikke kan overholdes.

Bestemmelsen er udtryk for en videreførelse af praksis fra før fondslovene, hvor sigtet var at sikre, at fonden forvaltes i overensstemmelse med lovgivningen og vedtægten, hvilket blandt andet skete via et tilsyn med bestyrelsesmedlemmer og deres honorarer.

Det fremgår af selskabslovens § 139, at retningslinjerne for incitamentsaflønning i aktieselskaber, som har aktier optaget til handel på et reguleret marked, skal være behandlet og godkendt på kapitalselskabets generalforsamling, før der indgås aftaler om incitamentsaflønning. Der skal

endvidere optages en bestemmelse herom i selskabets vedtægter, og retningslinjerne skal offentliggøres på selskabets hjemmeside.

3. Erhvervsstyrelsens vurdering

Ad A. Ugyldighed på grund af inhabilitet og urigtige forudsætninger

2006-aftalen

Det fremgår af fondsbestyrelsens redegørelse af 29. januar 2015, at hele fondsbestyrelsen deltog i behandling af og beslutning om incitamentsprogrammet i Insepa. Fondsbestyrelsen fik forelagt et notat udarbejdet af KPMG efter anvisninger fra Insepas ledelse. Det er Erhvervsstyrelsens vurdering, at Vagn Thorup og Sven-Gunnar Schough var inhabile ved deres deltagelse i beslutningen om incitamentsprogrammet på bestyrelsesmødet i fonden den 22. marts 2006. Det kan efter Erhvervsstyrelsens opfattelse ikke føre til andet resultat, at fondens bestyrelse fremfører, som argument for de pågældendes deltagelse, at bestyrelsen var opmærksom på, at de havde en personlig interesse i sagen, men at habilitetsspørgsmålet alligevel ikke blev sat på spidsen.

På baggrund af mødereferaterne fra fondsbestyrelsens møder afholdt den 22. marts 2006 og den 20. april 2006, fondsbestyrelsens underskrivelse af årsregnskabet den 20. april 2006 og Erhvervsstyrelsens registreringsoplysninger om fondsbestyrelsens medlemmer, må det endvidere lægges til grund, at kun fire ud af fondsbestyrelsens fem medlemmer deltog i fondsbestyrelsesmødet den 22. marts 2006, hvor incitamentsprogrammet blev behandlet og besluttet. Fondsbestyrelsens formand, A. C. Jacobsen, deltog ikke i mødet. Det er ikke anfægtet, at de to inhabile bestyrelsesmedlemmer har deltaget under hele mødet i fondsbestyrelsens behandling og beslutning. Endvidere er det oplyst, at Erik Winther først på fondsbestyrelsens møde den 20. april 2006 blev valgt ind i fondsbestyrelsen. Erik Winther kan derfor ikke anses for bestyrelsesmedlem med stemmeret på fondsbestyrelsesmødet den 22. marts 2006. Der var derfor kun to af fondsbestyrelsens fem medlemmer, der var beslutningsdygtige på dette møde. Bestyrelsen opfyldte dermed ikke vedtægtens § 5, stk. 4, hvorefter mindst tre medlemmer skal være til stede eller den dagældende § 21, stk. 2, i lov om erhvervsdrivende fonde, hvorefter halvdelen eller vedtægtens højere antal skal være til stede for at kunne træffe beslutning. Det er på denne baggrund Erhvervsstyrelsens vurdering, at inhabiliteten og den manglende beslutningsdygtighed (quorum) i fondsbestyrelsen medfører beslutningens ugyldighed, således at aftalen ikke har retsvirkning. Da de to fondsbestyrelsesmedlemmer, advokat Vagn Thorup og Sven-Gunnar Schough, selv har deltaget i den ulovlige beslutning, kan ugyldigheden gøres gældende over for dem.

Direktør Klaus Nielsen var til stede på fondsbestyrelsesmødet den 22. marts 2006 og har derfor ikke været i god tro angående inhabilitet for de to fondsbestyrelsesmedlemmer, hvorfor ugyldigheden også kan gøres gældende over for ham.

Advokat Peter Lambert har ved brev af 11. januar 2016 indsendt kopi af mødeindkaldelsen, hvoraf det fremgik, at A.C. Jacobsen var fratrukket, og Erik Winther var tiltrådt som ny formand i fonden. Direktør Klaus Nielsen må således antages at være i god tro vedrørende fondsbestyrelsens beslutningsdygtighed. Dette ændrer ikke ved, at direktør Klaus Nielsen ikke har været i god tro vedrørende inhabiliteten.

Asger Kastbjerg var ikke til stede på fondsbestyrelsens møde den 22. marts 2006, og han har ved skrivelser af 16. juni 2015 og 11. januar 2016 til Erhvervsstyrelsen oplyst, at han ikke kendte til inhabiliteten i fondsbestyrelsen. Asger Kastbjerg måtte imidlertid indse, at vedtagelsen i Insepas bestyrelse, der indebar en fastlæggelse af de nærmere vilkår for incitamentsprogrammet, ikke kunne besluttet af ham selv og de øvrige deltagere i incitamentsprogrammet. Ugyldigheden kan derfor også gøres gældende over for ham.

Fondsbestyrelsen besluttede på mødet den 22. marts 2006 alene, at der skulle udarbejdes et incitamentsprogram som anført i KPMG's notat af 17. marts 2006, mens det var op til bestyrelsen i Insepa "at fastsætte de nærmere rammer". Det er Erhvervsstyrelsens vurdering, at der ved delegationen til Insepas bestyrelse ikke alene var tale om eksekvering af det i fondsbestyrelsen besluttede incitamentsprogram, men at bestyrelsen i Insepa har truffet beslutning om væsentlige forhold i incitamentsprogrammet, herunder fordeling af vederlag til de enkelte bestyrelsesmedlemmer. Da samtlige medlemmer af Insepas bestyrelse var omfattet af incitamentsprogrammet, kunne delegation fra fonden ikke ske lovligt, da de alle var inhabile ved den nærmere fastlæggelse af aftalerne og fordelingen af andele heri. Det er ikke muligt, at delegere en beslutningskompetence til inhabile personer.

Det er på denne baggrund Erhvervsstyrelsens vurdering, at inhabiliteten i Insepas bestyrelse også i sig selv medfører beslutningens ugyldighed, således at aftalen ikke har retsvirkning.

Erhvervsstyrelsen må endvidere afvise advokat Eigil Lego Andersens bemærkning angående Insepas berettigelse til at sælge Cartolit og Beck uden fondsbestyrelsens samtykke.

Reelt set havde Insepas ledelse på grund af 2006-incitamentsaftalens udformning fået personlige, økonomiske interesser, der var modsat rettede af fondens interesser. Det ville for egen vindings skyld være i deres interesse at sælge virksomhederne og få betaling efter 2006-aftalen, men dette ville være i strid med fondens og koncernens interesser, da fastholdelse af virksomhederne ansås for langt mere rentabelt på længere sigt.

Det påhviler således fondens bestyrelse at sikre, at dets helejede datterselskaber drives i fondens interesse. Hvis det som anført ikke er i selskabets eller fondens interesse, at der sker et salg af disse selskaber, må fondsbestyrelsen om nødvendigt ved en generalforsamlingsbeslutning pålægge bestyrelsen, at der ikke sker et sådant salg. Alternativt kunne

fondsbestyrelsen udskifte bestyrelsen i Insepa, der havde fået personlige, økonomiske interesser i forhold til et salg, der var i strid med fondens og koncernens interesse i at beholde selskaberne. Bestyrelsen er forpligtet til at efterleve en lovlig generalforsamlingsbeslutning. I øvrigt var bestyrelsen inhabil til at træffe beslutning om salg af selskaberne, når der var denne sammenhæng med incitamentsordningen.

2010-aftalen

Det fremgår af fondsbestyrelsens redegørelser, revisors notater og forklaringerne på møder i Erhvervsstyrelsen i september 2015 med fondsbestyrelsen, Insepas ledelse og revisorerne, at 2010-aftalen var en justering og konvertering af 2006-aftalen på grund af Insepas ændrede strategi om at beholde de to emballageselskaber i koncernen.

Det blev ligeledes bekræftet på møderne i Erhvervsstyrelsen, at hvis man havde haft et andet udgangspunkt i 2010 for at udarbejde incitamentsprogrammet, ville man ikke have accepteret, at den kunne udløse så store bonusbetalinger til ledelsen, som man følte sig bundet til på grund af 2006-aftalen.

Dette er også beskrevet af advokat Eigil Lego Andersen i redegørelse af 19. juni 2015, side 3, hvor det fremgår (Erhvervsstyrelsens understregning), at:

"Opgørelsen af incitamentets størrelse kunne med den ændrede strategi selvfølgelig ikke knyttes til værdien ved exit, og blev derfor knyttet til EBITDA i det indeværende og de følgende år til og med 2014. Her ved sikrede Fonden sig, at ledelsen i Insepa fortsat var stærkt motive-ret til at sikre en høj indtjening i Beck og Cartolit i den kommende år-række. Programmet skulle naturligvis afspejle, at management allerede havde gjort sig fortjent til ca. 55 mio. kr. Management fik kun mulighed for at opnå yderligere ca. 10 mio. kr., baseret på resultaterne over 5 år, idet der af fondsbestyrelsen blev indsat et loft på 65 mio. kr. Management risikerede således ved en svag EBITDA i Program 2010's femårige løbetid, at det samlede beløb blev lavere end de ca. 55 mio. kr."

Og videre på side 4:

"Program 2010 og dets rimelighed skal ses i lyset af, at management gav afkald på rettighederne ifølge Program 2006, der da havde en værdi på ca. 55 mio. kr. Management kunne have sikret sig dette ved at sælge Beck og Cartolit samlet. Det er klart, at hvis Program 2010 var indført uden denne baggrund, ville det have fremstået som uhyre gunstigt for Insepas ledelse, da der ikke skulle opnås en vis mindsteindtjening for at opnå bonus. Men Program 2010 skal netop vurderes som afløser for Program 2006."

Samt side 9:

”Havde der ikke først været Program 2006, ville Program 2010 klart være udtryk for en eksessiv vederlæggelse, men det er helt centralt, at Program 2010 erstatter og begrænser Program 2006, der ved indførelsen af Program 2010 havde en værdi på ca. 55 mio. kr.”

Erhvervsstyrelsen kan tilslutte sig fondens bemærkninger for så vidt angår vederlagets størrelse, såfremt 2010-programmet ikke skulle ses i sammenhæng med 2006-aftalen.

Desuden vil 2010-aftalerne isoleret ikke kunne betragtes som udtryk for incitamentsafløbning, da vederlæggelsen hovedsageligt sker på baggrund af allerede opnåede resultater og ikke kommende resultater. 2010-programmet vil således være åbenbart utilbørligt samt klart i strid med den nugældende lov om erhvervsdrivende fonde § 49 og selskabslovens § 127, såfremt det ikke byggede på den forudsætning, at fonden havde en retlig forpligtelse i henhold til 2006-aftalen.

Erhvervsstyrelsen har ovenfor påpeget, at 2006-aftalen er ugyldig og bortfaldet. Dette har på grund af den nære sammenhæng mellem aftalerne også retsvirkning for 2010-programmet. 2006-aftalen var således en væsentlig forudsætning for 2010-programmet. Forudsætningen var kendelig for ledelsesmedlemmerne omfattet af incitamentsaftalerne. De må endvidere være nærmest til at bære risikoen for, at forudsætningen var urigtig, da dette skyldes deres egne forhold.

Advokat Eigil Lego Andersen, advokat Peter Lambert og advokat Dan Terkildsen har ved breve af henholdsvis 22. december 2015 og 11. januar 2016 argumenteret for, at 2010-programmet var et nyt selvstændigt program uden sammenhæng med 2006-aftalen.

Dette er ikke Erhvervsstyrelsen vurdering på baggrund af det materiale, der er fremlagt om 2010-programmet, fondens redegørelse som anført ovenfor, samt de oplysninger, som parterne tidligere har afgivet i redegørelser til og på møder i Erhvervsstyrelsen. Argumentationen i de modtagne høringssvar bygger desuden flere steder på en forudsætning om, at 2006-aftalen er bindende.

Advokat Eigil Lego Andersen og advokat Dan Terkildsen har i deres seneste høringssvar argumenteret for, at de mangler, som måtte have været ved fondsbestyrelsens beslutning om 2006-aftalen, er blevet ratihabet ved flere efterfølgende beslutninger i fondsbestyrelsen.

Hertil skal Erhvervsstyrelsen bemærke, at det ikke er dokumenteret eller nærmere oplyst under hvilke omstændigheder, der skulle være truffet sådanne beslutninger forud for beslutningen om ændringen i 2010.

Ugyldighed grundet inhabilitet kan alene ratihaberes, såfremt der træffes en ny udtrykkelig beslutning om samme forhold uden deltagelse og på-

virkning fra de inhabile bestyrelsesmedlemmer. Passivitet er ikke i sig selv tilstrækkeligt.

Ad B. Ugyldighed på grund af inhabilitet ved 2010-incitamentsprogrammet

Endelig må fondsbestyrelsens og Insepas indgåelse af incitamentsprogrammet i 2010 også selvstændigt anses for ugyldig på grund af inhabilitet hos de to fondsbestyrelsesmedlemmer, advokat Vagn Thorup og Sven-Gunnar Schough. Selv om de efter det oplyste ikke deltog i selve vedtagelsen af incitamentsprogrammet i fondsbestyrelsen, deltog de i meget betydeligt omfang i behandlingen heraf på fondsbestyrelsesmødet (op mod 2½ time ud af det samlede møde på ca. 3 timer), lige som det alene var dem og direktør Klaus Nielsen – der også var inhabil – der forberedte beslutningen, herunder gav KPMG i opdrag at udarbejde det nye incitamentsprogram og afholdt det indledende møde med KPMG til drøftelse af udkast til incitamentsprogrammet.

Først efter selve udarbejdelsen af udkast til incitamentsprogrammet blev den øvrige – ikke-inhabile bestyrelse successivt inddraget. Bestyrelsesformand i fonden, Erik Winther, blev første gang præsenteret for incitamentsprogrammet den 1. september 2010, og Lars Espersen og Jens Espersen blev først præsenteret for programmet den 13. september 2010, dvs. ca. en uge før fondsbestyrelsesmødet den 21. september 2010, hvor programmet blev godkendt. En meget stor del af incitamentsprogrammet – mulige løsninger, beregninger o.l. – ses således at være fastlagt før fonden som ejer af Insepa, og egentlig beslutningstager i forhold til programmet, blev inddraget i processen.

De inhabile bestyrelsesmedlemmer og direktøren har således haft helt afgørende betydning i forhold til programmets indhold og form.

Det var endvidere overladt til Insepas bestyrelse at fastsætte ikke uvæsentlige vilkår i "Options- og bonusprogrammet" og indgå de individuelle tildelingsaftaler. Dette medfører, at der ikke var alene om ren eksekvering af fondsbestyrelsens beslutning. Denne beslutning i Insepa er derfor ugyldig, jf. selskabslovens § 131, da samtlige bestyrelsesmedlemmer var omfattet af incitamentsprogrammet. At fondens bestyrelsesformand deltog som observatør i denne beslutningsproces ændrer ikke herved, idet beslutningen om de nærmere vilkår formelt er truffet af og reelt i hvert fald under deltagelse af de inhabile bestyrelsesmedlemmer.

Samlet må dette efter Erhvervsstyrelsens klare opfattelse bevirke, at godkendelsen af incitamentsprogrammet og de konkrete tildelingsaftaler i 2010 skal anses for ugyldige for alle deltagerne. Dette gør sig gældende, fordi 2010-programmet var en videreførelse og justering af 2006-aftalen, og som byggede på den forudsætning, at 2006-aftalen var gyldig, hvilket den ikke var grundet af inhabilitet og manglende beslutningsdygtighed, jf. ovenfor.

Desuden skyldes ugyldigheden inhabilitet for direktøren og de to medlemmer af fondsbestyrelsen, som var med til at tage initiativ til den ændrede strategi, og som var opdragsgivere og havde de indledende drøftelser med KPMG om vilkårene i aftalen. Endvidere deltog de to fondsbestyrelsesmedlemmer og direktøren i drøftelserne på møder med først bestyrelsesformanden og dernæst på det besluttende møde i fondsbestyrelsen. Endvidere var der selvstændigt inhabilitet i Insepas bestyrelse ved den endelige fastlæggelse af incitamentsprogrammet og indgåelse af konkrete tildelingsaftaler.

Advokat Dan Terkildsen har i brev af 11. januar 2016 til Erhvervsstyrelsen anført, at art og omfang af den separate rådgivning var overladt til fondens formand og de uafhængige medlemmer, og at der intet tidspres var i den forbindelse. Det bemærkes hertil, at det ikke er afgørende for beslutningens gyldighed, om disse bestyrelsesmedlemmer havde denne mulighed for rådgivning, men derimod om der har været tale om en forsvarelig beslutningsproces. Det er således ikke hensynet til de enkelte bestyrelsesmedlemmer, men hensynet til fonden, der er afgørende i denne henseende.

I forhold til god eller ond tro vedrørende Klaus Nielsen og Asger Kastbjerg henvises der til ovenstående om 2006-aftalen, som gør sig tilsvarende gældende.

Ad C. Vederlag

Erhvervsstyrelsens undersøgelse af aflønning, herunder incitamentsaflønning af C20-selskaberne viser, at det omhandlede incitamentsprogram, som byggede på forudsætninger og modeller for ventureselskaber, ikke kan anses for sædvanligt for så vidt angår fondsbestyrelsesmedlemmer. I C20-selskaberne, som omfatter virksomheder, der er væsentlig større end Insepa, er den gennemsnitlige årlige incitamentsvederlæggelse således kr. 4.962.968,80 for direktører og kr. 723.833,33 for bestyrelsesmedlemmer. Det bemærkes i tillæg hertil, at kun ét selskab (som i øvrigt ikke har en erhvervsdrivende fond som bestemmende aktionær) har incitamentsaflønning til deres bestyrelsesmedlemmer. Bestyrelsesmedlemmerne modtager endvidere et fast honorar på kr. 697.992,28 i gennemsnit i disse selskaber.

Det skal samtidig understreges, at de pågældende børsnoterede selskaber er af en helt anden størrelse både hvad angår balance, omsætning og ansatte – både i det enkelte selskab og den pågældende koncern.

En undersøgelse fra 2012 af vederlagsforholdene i ca. 200 erhvervsdrivende fonde, som kan findes på Erhvervsstyrelsens hjemmeside¹, viste, at ingen af fondene havde resultatbaserede bonusordninger for bestyrelsesmedlemmer, mens fire fonde havde benyttet sig af variabel aflønning

¹ <https://erhvervsstyrelsen.dk/erhvervsstyrelsens-undersogelse-af-erhvervsdrivende-fonde>.

grundet særlige arbejdsopgaver. Samtidig viste undersøgelsen, at det gennemsnitlige bestyrelshonorar i fonde med aktiver over 85 mio. kr. var ca. 71.000 kr.

For fondsbestyrelsesmedlemmer, som havde ledelseshverv i et eller flere af fondens datterselskaber, udgjorde det gennemsnitlige bestyrelshonorar i dattervirksomhederne ca. 64.000 kr., mens det gennemsnitlige direktionsvederlag i dattervirksomhederne udgjorde ca. 375.000 kr. Dog viste undersøgelsen også, at ca. 30 % af bestyrelsesposterne og ca. 44 % af direktionsposterne var ulønnede.

Advokat Eigil Lego Andersen anfører, at incitamentsvederlaget ikke kan anses for at være uforsvarligt, når Insepas egenkapital (uden værdien af incitamentsprogrammet) er ca. 465 mio. kr. Hertil bemærker Erhvervsstyrelsen, at Beck og Cartolit, som incitamentsaftalerne omfatter, udgør under 50 % af Insepas egenkapital. Desuden bemærkes, at vederlaget skal være sædvanligt, jf. § 19 i dagældende lov om erhvervsdrivende fonde. Det er ikke tilstrækkeligt, at det ikke er uforsvarligt.

Beregningsmodellerne overført fra ventureselskaber har i denne sag bevirket, at vederlagene har fået en størrelse, som alene baserer sig på ”matematik”. Der er således ved indgåelsen af aftalerne ikke taget hensyn til, at vederlaget skulle stå i forhold til hvervets art og arbejdets omfang, således som der er krav om såvel i lov om erhvervsdrivende fonde som selskabsloven. Uanset at der blev indsat en maksimumgrænse i 2010-aftalen på 65 mio. kr. – som efter det oplyste var nødvendiggjort af det allerede opnåede beløb på 55 mio. kr. efter 2006-aftalen – kan vederlaget for de omfattede personer ikke anses for sædvanligt efter hvervets art og arbejdets omfang, da omfanget af aflønningen ikke var kendt eller kunne beregnes på aftaleindgåelsestidspunktet i 2006. Da den resultatbaserede incitamentsmodel uden loft faktisk medførte vederlag til deltagerne på ca. 55 mio. kr. viser dette, at vederlaget var af en sådan størrelse, at dette var uden nogen sammenhæng med arbejdets omfang.

Incitamentsprogrammernes beregningsmodeller er efter det oplyste almindelige i ventureselskaber. I modsætning hertil har deltagerne ved programmerne dog ikke påtaget sig en investeringsrisiko, men kun en mulighed for gevinst. En sådan beregningsmodel fra risikobetonede investeringer kan ikke efter Erhvervsstyrelsens opfattelse uden videre overføres til erhvervsdrivende fonde, herunder ikke når fonden har almenyttige uddelingsformål, som fondsbestyrelsen skal sikre. I det konkrete tilfælde ligger ventureinvesteringsvirksomhed udenfor fondens formål. De konkrete aftaler i 2006 og 2010 i fondens helejede datterselskab har alene inddraget faktorer som indtjening og forrentning af investeret kapital uden at tage højde for den almindelige udvikling i samme periode (”benchmark”) inden for sammenlignelige selskaber eller brancher, og uden modifikationer af eller maksimum for vederlagene. Herved har aftalerne ikke for så vidt angår de to fondsbestyrelsesmedlemmer taget højde for, hvad der må anses for sædvanligt efter hvervets art og arbejdets omfang, jf. § 19 i dagældende lov om erhvervsdrivende

fonde, herunder de nævnte faktorer, som efter Erhvervsstyrelsens opfattelse indgår i en sådan vurdering.

Fondsbestyrelsen skal ved vurderingen af vederlaget til ledelsen i datterselskabet sørge for berettiget hensyn til fondens uddelingsmæssige formål. I selskaber er der ejere/aktionærer til at kontrollere, at der sker en rimelig fordeling mellem vederlag til ledelsen og til ejerne som udbyttebetaling, hvilket ikke gør sig gældende i fonde.

Fondsbestyrelsen skal endvidere tage hensyn til, at ledelsen i datterselskabet i forvejen oppebærer et vederlag af en størrelse, der harmonerer med et sædvanligt ledelsesvederlag for tilsvarende selskaber inden for samme størrelsesgrupper og branche. Der må således forventes en ekstraordinær indsats for at få en incitamentsafslønning som den aktuelle, men som nævnt ovenfor er der benyttet en model, hvor den ekstraordinære indsats ikke kan måles.

Advokat Eigil Lego Andersen har anført, at der ikke er hjemmel til administrativt at tilsidesætte en vederlagsfastsættelse under henvisning til selskabslovens § 138, når der ikke er kreditorinteresser på spil og alle aktionærer (eller den eneste aktionær) er indforstået.

Dette må Erhvervsstyrelsen afvise, når kapital-selskabet er enejet af en erhvervsdrivende fond med almennyttige uddelingsformål, jf. ovenfor om lovbemærkningerne til den dagældende § 19 i lov om erhvervsdrivende fonde om vederlag. Erhvervsstyrelsen har som fondsmyndighed kompetence i forhold til fondsbestyrelsen, herunder til at påse at fondsbestyrelsen opfylder sin forpligtelse til at varetage fondens interesser som ejer af datterselskaberne. Dette omfatter også fondsbestyrelsens pligt til at sikre, at der ikke sker udbetaling af vederlag i datterselskaber i strid med selskabslovens § 138 om et sædvanligt vederlag. Der er således ikke tale om, at Erhvervsstyrelsen administrativt nedsætter et vederlag efter selskabslovens § 138.

Ud fra en samlet konkret bedømmelse af vederlagsforholdene i fonden og i Insepa-koncernen er det derfor Erhvervsstyrelsens opfattelse som fondsmyndighed, at lovgivningens rammer for fondsbestyrelsesmedlemmernes vederlag samlet set i fonden og i datterselskaberne må anses for overtrådt. Dette skyldes ikke alene vederlagets størrelse, men også den anvendte incitamentsmodel.

I forhold til Insepas direktør er det alene Insepas bestyrelse, der beslutter vederlagets størrelse. Hvis Insepas bestyrelse ud fra forretningsmæssige overvejelser vil beslutte at vederlægge direktøren for hans ekstraordinære arbejde igennem ti år med et rimeligt beløb, er det muligt inden for rammerne af selskabslovens § 138, men det kan ikke ske på grundlag af det vedtagne incitamentsprogram.

Dette gør sig tilsvarende gældende for fondsbestyrelsens godkendelse af vederlag til bestyrelsesmedlemmer i Insepa. For de bestyrelsesmedlem-

mer, der tillige er fondsbestyrelsesmedlemmer, skal vederlaget også fastsættes inden for rammerne af den nugældende lov om erhvervsdrivende fonde § 49.

Det bemærkes, at Erhvervsstyrelsen ikke med denne afgørelse har taget stilling til, hvorvidt størrelsen af direktør Klaus Nielsens vederlag i Insepa i sig selv er i strid med selskabslovens § 138. Erhvervsstyrelsen har alene taget stilling til henholdsvis aftaleindgåelsen, der fører til vederlaget, og den efter Erhvervsstyrelsen opfattelse ikke-lovlige beregningsmodel.

Ad D. Varetagelse af fondens formål og interesser samt forbud mod utilbørlige fordele på fondens bekostning

Fonden skal konkret varetage sine uddelingsformål, og den skal derfor være en aktiv ejer i forhold til at sikre et rimeligt udbytte fra datterselskabet Insepa under hensyn til fondens behov og datterselskabets aktiviteter og udvikling. Erhvervsstyrelsen har modtaget referater fra fondsbestyrelsens møder for en årrække, som viser, at man i vidt omfang drøftede uddelinger til almenvelgørende formål, men det må samtidig konstateres, at størrelsen af uddelingerne stod i klart misforhold til fondens samlede midler, jf. § 42 i dagældende lov om erhvervsdrivende fonde.

Datterselskabet (og driftsselskaberne) skal sikre størst mulig indtjening til udvikling af selskabet/koncernen og til ejeren i form af udbytte. Det kan derfor ikke tillægges vægt, når flertallet af fondens bestyrelsesmedlemmer ifølge mødereferatet af 21. september 2010 har afvist indsigelser til incitamentsaftalen med, at de to driftsselskaber selv kunne generere overskud til betaling af aftalen, så der ikke ville være problemer med de meget store aflønninger af deltagerne i incitamentsprogrammet.

Erhvervsstyrelsen har bemærket, at ledelsen i Insepa som følge af incitamentsaflønningen ville modtage ca. det samme beløb, som fonden har modtaget i udbytte i 22 år som ene-ejer af Insepa. Der synes således at være et væsentligt misforhold mellem betaling til ledelsen og til fonden som ejer.

Erhvervsstyrelsen bemærker desuden, at den lave bogførte egenkapital i fonden er forårsaget af, at:

- fonden måler (værdiansætter) kapitalandelene i Insepa til kostpris, hvorfor den løbende værdistigning i Insepa ikke afspejles i fondens regnskab, og
- Insepa kun har udbetalt et ubetydeligt udbytte (i forhold til indtjeningen).

De nævnte tal fra årsrapporterne for fonden og Insepa viser, at fondsbestyrelsen har forsømt sin pligt til løbende at sørge for, at bestyrelsen i det helejede datterselskab indstillede til generalforsamlingen, at udbytter af en mere passende størrelse – set i forhold til selskabets overskud og

egenkapital - kom til udbetaling til eneaktionæren, således at fonden bedre kunne varetage de mange uddelingsformål, som er meget brede. Forsømmelsen fra fondsbestyrelsens side understøttes af bestyrelsens redegørelser og mødereferater, idet fondsbestyrelsens fokus udelukkende ses at have været på driftsselskaberne, og hvorledes indtjeningen i disse kunne optimeres. Dette er lykkedes i meget høj grad. Imidlertid har Insepas ledelse undladt at lade de positive nettoresultater i driftsselskaberne danne grundlag for større udbyttebetaling til moderfonden. Dette er efter det oplyste sket efter aftale med fondsbestyrelsen. Herved har fondsbestyrelsen undladt at varetage fondens formål og interesser.

Fondens og Insepas ønske om at optimere de to driftsselskabers omsætning er forretningsmæssigt positiv. Det må imidlertid ikke ske på bekostning af den samlede balance mellem fondens og datterselskabets formål og ved en ekstraordinær vederlæggelse af ledelsen i datterselskabet. Ved fondsbestyrelsens beslutning om at godkende de meget store incitamentsvederlag til de enkelte deltagere i 2010 har bestyrelsen derfor som eneejer af Insepa givet ledelsen nogle utilbørlige fordele. Det tilsvarende gør sig gældende i forhold til bestyrelsen i Insepa, jf. selskabslovens § 127, stk. 1.

Det er anført i hørings svarene fra henholdsvis advokat Eigil Lego Andersen af 22. december 2015 og advokat Dan Terkildsen af 11. januar 2016, at den valgte model ikke er utilbørlig og til ugunst for fonden, da fonden altid vil få en større andel af en eventuel værditilvækst end de af incitamentsaftalerne omfattede personer.

Dette er Erhvervsstyrelsen ikke enig i. Det er ikke i sig selv tilstrækkeligt, at fonden får en større andel af værditilvæksten end ledelsen. Det er som udgangspunkt fonden, der som eneejer skal have den fulde værditilvækst. Hvis ledelsen skal have en andel heri, skal dette modsvare ledelsens merindsats og eventuelle deltagelse i den økonomiske risiko. Argumentationen forudsætter i øvrigt, at incitamentsprogrammet har været afgørende for værditilvæksten, og at værditilvæksten ikke ville være opnået uden incitamentsprogrammet. Dette er ikke dokumenteret eller sandsynliggjort.

Ad E. Erhvervsstyrelsens samtykke til ekstraordinære dispositioner

2006-incitamentsaftalen for ledelsen i Insepa indebar, at selskabet indgik en forpligtelse om at betale et ikke-maksimeret beløb til deltagerne ved salg af Cartolit og Beck. 2010-incitamentsprogrammet var udarbejdet således, at man forventede en samlet udbetaling på 55 mio. kr., dog maksimeret til 65 mio. kr.

Det fremgår af fondens vedtægt, at vederlaget til fondsbestyrelsesmedlemmer ikke må overstige, hvad der er sædvanligt efter hvervet art og arbejdets omfang. Det er Erhvervsstyrelsens vurdering, at fondsbestyrelsens vedtagelse af de omhandlede incitamentsprogrammer havde karakter af ekstraordinære dispositioner, som i hvert fald medførte en risiko

for, at vedtægtens § 6 ikke kunne overholdes. Det er endvidere Erhvervsstyrelsens vurdering, at incitamentsaftalens mulighed for udbetaling af meget store beløb til ledelsen indebærer en risiko for tilsidesættelse af fondens formål. Fondens uddeling af legater til de i vedtægtens § 3 anførte formål er afhængig af det udbetalte udbytte og dermed af overskuddet i datterselskaber.

Det er således Erhvervsstyrelsens samlede vurdering, at fonden skulle have indhentet samtykke til vedtagelsen af incitamentsprogrammerne, jf. den dagældende § 21, stk. 3, i lov om erhvervsdrivende fonde. Dette gælder særligt for programmet i 2010, hvor bestyrelsen vidste, at der måtte forventes udbetaling af meget store beløb til ledelsen.

Erhvervsstyrelsen skal på den baggrund hermed som fondsmyndighed udtale kritik af fondens bestyrelse for ikke at have iagttaget § 21, stk. 3, i dagældende lov om erhvervsdrivende fonde.

III. Afslutning

Erhvervsstyrelsen finder på baggrund af ovenstående, at deltagerne i Insepas incitamentsprogram fra 2006 og 2010 ikke kan opnå ret til udbetaling af vederlaget i henhold til de konkrete aftaler. Fondsbestyrelsen skal derfor sikre, at selskabet ikke udbetaler midler til deltagerne i selskabets incitamentsprogram.

Erhvervsstyrelsen vil på baggrund af afgørelsen i denne sag og fondsbestyrelsesmedlemmernes varetagelse af deres opgaver i fonden tage spørgsmålet om afsættelse af et eller flere af fondsbestyrelsens medlemmer op til særskilt vurdering, jf. lov om erhvervsdrivende fonde § 38, stk. 1, 1. pkt., og § 44, stk. 4, sidste led. Styrelsen vil i denne relation særligt vurdere de enkelte fondsbestyrelsesmedlemmers deltagelse i incitamentsprogrammet i Insepa for derved at opnå mulighed for personlig, økonomisk vinding af programmet. Hvert enkelt medlem af fondsbestyrelsen bør derfor nøje overveje deres fortsatte deltagelse i fondsbestyrelsen på baggrund af deres medvirken til ovenstående beslutninger.

Erhvervsstyrelsen vil efter denne afgørelse indbringe advokat Vagn Thorup for Advokatrådet, på grund af dennes rolle i sagen. Advokatrådet vil i den forbindelse få en kopi af afgørelsen, da Advokatrådet ifølge fondsvedtægtens § 4 har udpeget advokat Vagn Thorup til fondens bestyrelse.

I øvrigt bemærkes, at Erhvervsstyrelsens påbud af 19. februar 2015, om ikke at "træffe vidtgående beslutninger", opretholdes indtil videre.

Med venlig hilsen

Camilla Hesselby
Kontorchef