UDSKRIFT
AF
ØSTRE LANDSRETS DOMBOG

D O M

Afsagt den 9. januar 2026 af Østre Landsrets 21. afdeling
(landsdommerne Tine Vuust, Martin Hall og Mads Pedersen)

21. afd. nr. B-2633-17:
O.W. Supply & Trading A/S under konkurs
v/ad hoc-kurator advokat Søren Halling-Overgaard
(advokat Søren Halling-Overgaard, advokat Birgitte Sølvkjær Olesen og advokat Thomas Bøgelund Norvold)
mod
1) OW Lux S.à r.l.
2) Altor Fund II GP Limited
(for begge advokat Tomas Ilsøe Andersen, advokat Rune Derno og advokat Christian Bo Kolding-Krøger)
3) Altor Equity Partners A/S
(advokat Lars Melchior Kongsted Kjeldsen, advokat David Neutzsky-Wulff og advokat Ida Hauge Thaning)
4) Sagsøgte 1
5) Sagsøgte 2
(for begge advokat Søren Juul og advokat Morten Boe Jakobsen)
6) Boet efter Sagsøgte 3
(advokat John Korsø Jensen og advokat Jens Ahrendt)
7) Sagsøgte 4
(advokat Søren Schjunk Bergenser og advokat Kristian Høyer Wellander)

8) Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab
(advokat Henriette Gernaa, advokat Kenneth Hvelplund og advokat Erik Kjær-Hansen) 9) Sagsøgte 5
(advokat Leo Jantzen og advokat Stinne Richter Berg)
og
10) Sagsøgte 6
(advokat Arvid Andersen, besk.)

Indholdsfortegnelse

1 Sagens baggrund og parternes påstande 7

2 Sagsfremstilling 10

2.1 Introduktion og sagens forløb 10

2.1.1 OW Bunker-koncernen og forløbet op til konkursen 10

2.1.2 Forløbet fra konkursen til sagsanlæg 15

2.1.3 Kravene i Konkurssag I 18

2.1.4 Konkurssag II og III 21

2.1.5 Konkurssag I's videre forløb i landsretten 23

2.1.6 Øvrige sager efter OW Bunker-koncernens konkurs 27

2.1.7 Sagsøgeren og andre selskaber i OW Bunker-koncernen 28

2.1.8 De sagsøgte 30

2.1.9 Forklaringer 32

2.2 Dynamic Oil Trading (DOT) 35

2.2.1 Introduktion 35

2.2.2 Oprettelsen af DOT 35

2.2.3 Samhandlen med Tankoil 40

2.2.4 DOTs kreditpolitikker 45

2.2.5 DOTs kreditgivning til Tankoil 52

2.2.6 Udviklingen i mellemværendet med Tankoil 61

2.2.7 DOTs træk på koncernkreditten 95

2.2.8 Renteindtægter fra samhandlen med Tankoil 106

2.2.9 Bestyrelsesmøder i Singapore i september 2013 114

2.2.10 Omtale af DOT i børsprospektet 116

2.2.11 Revisionen af DOTs regnskab 120

2.2.12 Revisornævnets kendelser 128

2.2.13 Straffesagen mod Sagsøgte 6 131

2.2.14 Øvrige oplysninger 135

2.3 Risk Management 136

2.3.1 Introduktion 136

2.3.2 Organisation 136

2.3.3 Aktiviteten i Risk Management 139

2.3.4 Risikopolitik 148

2.3.5 OW-metoden 155
2.3.6 Strategi 158
2.3.7 Risikopolitikkens overholdelse 161
2.3.8 Perioden op til konkursen 179
2.3.9 Tab 207
2.3.10 Margin calls 209
2.3.11 Revisornævnets kendelser 215
2.3.12 Øvrige oplysninger 223
2.4 Værdiansættelse af O.W. Bunker & Trading A/S 226
2.4.1 Introduktion 226
2.4.2 Salgsprocessen 227
2.4.3 Omstruktureringsplanen 241
2.4.4 Revisornævnets kendelser 269
2.5 Udlodninger og skattekrav 279
2.5.1 Introduktion 279
2.5.2 Udlodningerne 280
2.5.3 Tax Indemnity 296
2.5.4 SKATs afgørelse 315
2.5.5 Revisornævnets kendelser 324
2.6 Regnskabsoplysninger, rapportering og budgetter 327
2.6.1 Introduktion 327
2.6.2 Proceduren for rapportering og budgetlægning 327
2.6.3 Monthly Financial Information Package 331
2.6.4 "Altor -pakken" 351
2.6.5 Monthly Report 352
2.6.6 OW Bunker A/S' budget for 2014 355
2.6.7 Drøftelser om OW Bunker A/S' budget for 2015 371
2.6.8 Årsrapporter 373
2.6.9 Kvartalsmeddelelser 389
2.6.10 Segmentopdeling 392
2.6.11 Revisornævnets kendelser 395
2.7 Øvrige oplysninger 402
2.7.1 Koncernkreditaftalen 402
2.7.2 Finanstilsynets undersøgelser 404
2.7.3 SØIK's efterforskning 405

2.7.4 Erhvervsstyrelsens undersøgelse 405
2.7.5 Responsumudvalgets besvarelse af 5. september 2023 406
3 Anbringender..... 409
3.1 O.W. Supply & Trading A/S under konkurs 409
3.2 OW Lux S.à r.l. og Altor Fund II GP Limited 423
3.3 Altor Equity Partners A/S 427
3.4 Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 430
3.5 Boet efter Sagsøgte 3 434
3.6 Sagsøgte 4 437
3.7 Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab 442
3.8 Sagsøgte 5 447
3.9 Sagsøgte 6 451
4 Landsrettens begrundelse og resultat 453
4.1 Sagens baggrund og problemstillinger 453
4.2 Værneting 454
4.3 Sagsøgerens påstande 454
4.4 Ansvarsvurderingen 455
4.4.1 Generelt 455
4.4.2 Revisors ansvar..... 456
4.4.3 ” Skyggedirektion” 458
4.4.4 Dynamic Oil Trading (DOT) 460
4.4.4.1 Introduktion 460
4.4.4.2 Aktiviteterne i DOT.....460
4.4.4.3 Sagsøgte 6 463
4.4.4.4 Sagsøgte 4 463
4.4.4.5 Sagsøgte 3 466
4.4.4.6 OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 466
4.4.4.7 Deloitte 468
4.4.4.8 Konklusion 469
4.4.5 Risk Management 469
4.4.5.1 Introduktion 469
4.4.5.2 Aktiviteterne i Risk Management.....469
4.4.5.3 Rammerne for ”spekulation”.....472

4.4.5.4 Rammernes overholdelse 473
4.4.5.5 Konklusion 475
4.4.6 Værdiansættelsen 475
4.4.6.1 Introduktion 475
4.4.6.2 Det forventede EBT for 2014 476
4.4.6.3 Det realiserede EBT for 2012 477
4.4.6.4 Værdiansættelsen i forbindelse med ansøgningerne om skattefri ophørsspaltning 478
4.4.6.5 De indikative købstilbud 478
4.4.6.6 Øvrige indsigelser 478
4.4.6.7 Konklusion 479
4.4.7 Udlodning og skattekrav 479
4.4.7.1 Introduktion 479
4.4.7.2 Udlodning 480
4.4.7.3 Skattekravet 481
4.4.8 Samlet konklusion vedrørende ansvarsvurderingen 481
4.5 Tab og forældelse 482
4.6 Renter 484
4.7 Lempelse og friholdelse 484
4.8 Berigelse 485
4.9 Samlet konklusion og sagsomkostninger 486

Forklaringerne og påstandsdokumenterne er på grund af omfanget af de pågældende dokumenter vedlagt som henholdsvis bilag 1 og 2.

1 Sagens baggrund og parternes påstande

Denne sag, der er anlagt ved Retten i Aalborg den 23. december 2016, blev den 12. decem-ber 2017 henvist til behandling ved Østre Landsret i medfør af retsplejelovens § 254, stk. 2.

Sagen angår overordnet, om de sagsøgte som ejere, ledelses- og bestyrelsesmedlemmer samt rådgiver og revisor i OW Bunker-koncernen har udvist ansvarspådragende adfærd i tiden op til koncernens konkurs den 7. november 2014, og i givet fald om de sagsøgtes an-svarspådragende handlinger og undladelser har forårsaget et tab, der kan kræves erstattet af sagsøgeren O.W. Supply & Trading A/S under konkurs, som var et datterselskab i koncer-nen, eller om sagsøgeren på andet grundlag har krav på betaling fra en eller flere af de sag-søgte.

O.W. Supply & Trading A/S under konkurs har endeligt nedlagt følgende påstande:

1.1 Tilbagesøgnings-/erstatnings-/berigelseskrav som følge af udlodninger

1.1.1 OW Lux S.à r.l. tilpligtes *principalt* in solidum med Altor Fund II GP Limited, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, boet efter Sagsøgte 3, Sagsøgte 4 og Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, *subsidiært* in solidum med en eller flere af disse sagsøgte eller alene, at betale 200 mio. kr., med tillæg af *principalt* en rente fastsat i henhold til rentelovens § 5, stk. 1 og 2, med et tillæg på 2 % fra den 27. de-cember 2013, *subsidiært* procesrente fra sagens anlæg.

1.1.2 Altor Fund II GP Limited, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, boet efter Sagsøgte 3, Sagsøgte 4 og Deloitte Statsautoriseret Revisionspart-nerselskab tilpligtes *principalt* in solidum tillige med OW Lux S.à r.l., *subsidiært* in soli-dum med en eller flere af disse sagsøgte at betale 200 mio. kr. med tillæg af procesrente fra sagens anlæg.

1.2 Øvrige erstatningskrav/berigelseskrav

OW Lux S.à r.l., Altor Fund II GP Limited, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, boet efter Sagsøgte 3, Sagsøgte 4, Deloitte Statsautoriseret Revisi-onspartnerselskab, Sagsøgte 5 og Sagsøgte 6 tilpligtes *principalt* in solidum, *subsidiært* in solidum med en eller flere af de sagsøgte eller alene, at betale 200 mio. kr. med tillæg af procesrente fra sagens anlæg.

OW Lux S.à r.l., Altor Fund II GP Limited, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, og Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab tilpligtes ud over beløbet på 200 mio. kr. yderligere at betale 800 mio. kr. *principalt* in solidum, *subsidiært* in solidum med en eller flere af disse sagsøgte eller alene, med tillæg af procesrente fra den 8. april 2020.

1.3 Afvisningspåstande

Over for de af OW Lux S.à r.l., Altor Fund II GP Limited, Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab og Sagsøgte 5 nedlagte afvisningspåstande har O.W. Supply & Trading A/S under konkurs påstået afvisning, subsidiært frifindelse.

OW Lux S.à r.l. har nedlagt påstand om *principalt* afvisning, *subsidiært* frifindelse.

Over for friholdelsespåstandene fra Sagsøgte 5 og Sagsøgte 6 har OW Lux S.à r.l. påstået frifindelse.

Altor Fund II GP Limited har nedlagt påstand om *principalt* afvisning, *subsidiært* frifin-delse.

Over for friholdelsespåstandene fra Sagsøgte 5 og Sagsøgte 6 har Altor Fund II GP Limited påstået frifindelse.

Altor Equity Partners A/S har nedlagt påstand om frifindelse.

Over for friholdelsespåstandene fra Sagsøgte 5 og Sagsøgte 6 har Altor Equity Partners A/S påstået frifindelse.

Sagsøgte 1 har nedlagt påstand om frifindelse.

Over for friholdelsespåstanden fra Sagsøgte 6 har Sagsøgte 1 nedlagt påstand om frifindelse.

Sagsøgte 2 har nedlagt påstand om frifindelse.

Over for friholdelsespåstanden fra Sagsøgte 6 har Sagsøgte 2 nedlagt påstand om frifin-delse.

Boet efter Sagsøgte 3 har nedlagt påstand om frifindelse.

Over for friholdelsespåstandene fra Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab og Sagsøgte 6 har boet efter Sagsøgte 3 påstået frifindelse.

Sagsøgte 4 har nedlagt påstand om frifindelse.

Over for friholdelsespåstanden fra Sagsøgte 6 har Sagsøgte 4 påstået frifindelse.

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab har nedlagt påstand om *principalt* afvis-ning, *subsidiært* frifindelse.

Over for friholdelsespåstanden fra Sagsøgte 6 har Deloitte Statsautoriseret Revisionspart-nerselskab påstået frifindelse.

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab har endvidere nedlagt endelig påstand om, at boet efter Sagsøgte 3, Sagsøgte 5 og Sagsøgte 6 tilpligtes *principalt* in solidum, *subsidiært* hver for sig, at friholde Deloitte for ethvert beløb, inklusive renter og omkostninger, som Deloitte i denne sag måtte blive tilpligtet at betale til O.W. Supply & Trading A/S under konkurs, dog således at boet efter Sagsøgte 3, Sagsøgte 5 og Sagsøgte 6 hver især ikke tilpligtes at betale et beløb, der overstiger O.W. Supply & Trading A/S' betalingspåstande imod dem, inklusive renter og omkostninger.

Påstanden om friholdelse, der oprindeligt blev indtalt den 17. marts 2017[1] for ethvert be-løb, inklusive renter og omkostninger, som Deloitte måtte blive tilpligtet at betale til O.W. Supply & Trading A/S under konkurs, blev ændret på hovedforhandlingens tredje dag.

Sagsøgte 5 har nedlagt påstand om *principalt* afvisning, *subsidiært* frifindelse.

[1] Ekstrakt 3, side 9.572

Over for friholdelsespåstanden fra Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab har Sagsøgte 5 påstået frifindelse.

Sagsøgte 5 har endvidere nedlagt påstand om, at OW Lux S.à r.l., Altor Fund II GP Limited og Altor Equity Partners A/S tilpligtes at friholde Sagsøgte 5 for ethvert beløb, som Sagsøgte 5 måtte blive dømt til at betale til O.W Supply & Trading A/S under konkurs, i det omfang landsretten måtte finde, at der er solidarisk an-svar mellem Sagsøgte 5 og en eller flere af disse sagsøgte.

Sagsøgte 6 har nedlagt påstand om frifindelse.

Over for friholdelsespåstanden fra Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab har Sagsøgte 6 påstået frifindelse.

Sagsøgte 6 har endvidere nedlagt endelig påstand om, at OW Lux S.à r.l., Altor Fund II GP Limited, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, boet efter Sagsøgte 3, Sagsøgte 4 og Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab *principalt* in solidum, *subsidiært* alternativt, i det indbyrdes forhold skal friholde Sagsøgte 6 for ethvert beløb, han måtte blive pålagt at betale til O.W Supply & Trading A/S under konkurs.

2 Sagsfremstilling

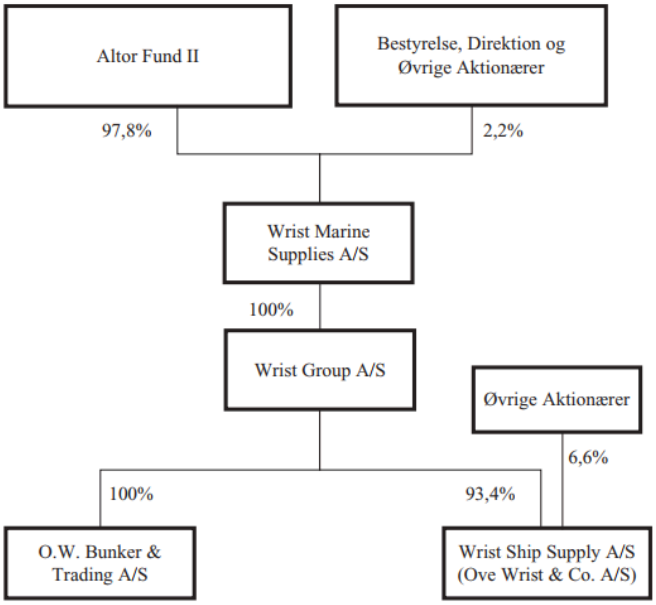
2.1 Introduktion og sagens forløb

2.1.1 OW Bunker-koncernen og forløbet op til konkursen

OW Bunker-koncernen blev etableret i Danmark i 1980 som en del af Wrist-koncernen, en dansk koncern, der beskæftigede sig med maritim logistik med fokus på skibsbrændstof og levering af proviant. Sagsøgeren, O.W. Supply & Trading A/S under konkurs, var et af flere selskaber i Wrist-koncernen. Wrist-koncernen bestod overordnet af to forretningsom-råder; Ship Supply-forretningen, der leverede skibsforsyninger, og Bunker-forretningen, der leverede brændstof til skibe (bunkerolie).

I maj 2007 købte kapitalfonden Altor Fund II GP Limited (herefter Altor Fund II) Wrist-koncernen. Efter erhvervelsen havde koncernen følgende struktur:[2]

[2] Ekstrakt 7, side 29.204

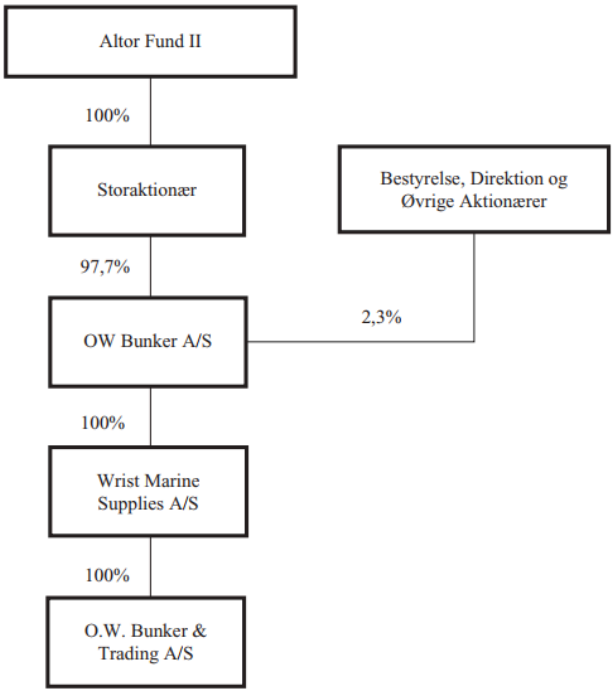


I koncernen var der herudover en række datterselskaber, herunder O.W. Supply & Trading A/S, der var et datterselskab under O.W. Bunker & Trading A/S.

I 2011 påbegyndte Altor Fund II arbejdet med at afhænde koncernen. Som led heri for-søgte man først at sælge til en branchekyndig køber og efterfølgende i 2013 indledte man en proces med henblik på en børsnotering af koncernen.

I forbindelse med børsnoteringsprocessen blev der foretaget en værdiansættelse af virk-somheden, som Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab (herefter Deloitte) bistod med, og i 2013 blev der gennemført en større omstrukturering af koncernen, hvor de to for-retningsgrene – Ship Supply og Bunker – blev udskilt i hver sin koncern, hvor O.W. Sup-ply & Trading A/S forblev som et af flere datterselskaber under O.W Bunker & Trading A/S. Bunker-forretningen fik samtidig det nyoprettede selskab OW Bunker A/S som mo-derselskab. Efter omstruktureringen havde bunkerforretningen følgende koncernstruktur:[3]

[3] Ekstrakt 7, side 29.205



Under O.W. Bunker & Trading A/S lå fortsat en række datterselskaber, herunder O.W. Supply & Trading A/S.

I forbindelse med omstruktureringen blev der også gennemført forskellige udlodninger i de danske selskaber i koncernen, hvorefter der den 27. december 2013 tilgik det nyoprettede selskab OW Lux S.à r.l. (herefter OW Lux), der var ejet af Altor Fund II, og som i ovenstående figur er benævnt "Storaktionær" , et beløb på ca. 1,214 mia. kr.

OW Bunker A/S blev børsnoteret den 28. marts 2014. På tidspunktet for børsnoteringen var OW Bunker A/S en førende global logistikvirksomhed inden for skibsbrændstof med en anslået markedsandel på ca. 7%.[4] OW Bunker A/S markedsførte, solgte og distribuerede skibsbrændstof i havn og offshore på globalt plan og tilbød ydelser forbundet med bunke-ring, herunder risikoafdækning og kredit. OW Bunker A/S' hovedkontor var beliggende i Nørresundby, og koncernen havde pr. 31. december 2013 622 medarbejdere på verdens-plan.[5]

[4] Ekstrakt 7, side 29.163f.

[5] Ekstrakt 7, side 29.225

I børsprospektet af 18. marts 2014 er OW Bunker A/S' aktiviteter bl.a. beskrevet således:[6]

> "OW Bunker betjener med sin integrerede forretningsmodel kunderne efter to distributionsmodeller, Reselling og Physical Distribution. Under begge model-ler kontrollerer og varetager OW Bunker kundeforholdet gennem hele transak-tionen og leverer værdiskabende produkter og ydelser, herunder risikostyrings-løsninger og kredit.
>
> I reselling-transaktioner håndterer og garanterer OW Bunker brændstofleveran-cen til kunden og køber både brændstoffet og den fysiske leveringsydelse hos en ekstern fysisk leverandør. Inden for fysisk distribution håndterer og garante-rer OW Bunker brændstofleverancen til kunden på samme måde som i resel-ling-transaktioner. OW Bunker udfører endvidere hovedparten af leddene i brændstofværdikæden med den infrastruktur, der kontrolleres af Koncernen.
> Dette gælder alt fra indkøb af brændstof og brændstofkomponenter, lagring og blanding til markedsføring og salg efterfulgt af fysisk levering til slutkunden.
> …
>
> OW Bunker har på baggrund af Koncernens erfaring inden for fysisk distribu-tion opbygget en indgående viden om og forståelse af de underliggende bunke-ringtransaktioner. Denne unikke know-how har givet OW Bunker mulighed for at opbygge en integreret forretningsmodel, der effektivt kombinerer reselling med fysisk distribution.
>
> Som led i OW Bunkers integrerede tilgang kontrollerer og styrer Koncernens etablerede risikostyringsfunktion risici på tværs af den integrerede forretnings-model. OW Bunker har baseret på sin integrerede forretningsmodel haft succes med at udvikle og udvide forretningen og oparbejde en bred kundebase over en længere periode. OW Bunkers forretning har vist sig at være robust over for skiftende makroøkonomiske forhold, olieprisen, prisen på skibsbrændstof samt shippingrater."

Den 5. november 2014 offentliggjorde OW Bunker A/S følgende selskabsmeddelelse:[7]

> "*BEDRAGERI I SINGAPORE*
> *YDERLIGERE MARKANT RISK MANAGEMENT TAB*
>
> OW Bunker's ledelse er i dag blevet informeret om bedrageri begået af ledende medarbejdere i det Singapore-baserede datterselskab Dynamic Oil Trading (DOT). Sagen efterforskes i øjeblikket. Omfanget af bedrageriet er endnu ikke klart, men de foreløbige undersøgelser tyder på et potentielt tab på omkring USD 125 mio.
>
> Isoleret fra ovenstående har en gennemgang af OW Bunker's risk management kontrakter vist et markant urealiseret mark to market tab i tillæg til det urealise-rede tab på USD 24,5 mio., som blev offentliggjort den 23. oktober 2014

[6] Ekstrakt 7, side 29.224ff.

[7] Ekstrakt 9, side 39.047

(selskabsmeddelelse 23/2014). På nuværende tidspunkt udgør mark to market tabet omkring USD 150 mio.

For at reducere risk management eksponering til et absolut minimum, bliver risk management kontrakter nu lukket ned.

Head of Risk Management og EVP Sagsøgte 5 er som en konse-kvens af risk management tabet blevet afskediget med øjeblikkelig virkning.

Ovenstående begivenheder påvirker naturligvis OW Bunker's operationer og kreditfaciliteter. OW Bunker er pt. i diskussioner med syndikatbankerne. OW Bunker vil informere markedet yderligere så hurtigt som muligt."

Den 6. november 2014 indgav OW Bunker A/S anmeldelse om rekonstruktion i dattersel-skaberne O.W. Bunker & Trading A/S og O.W. Supply & Trading A/S. I selskabsmedde-lelse samme dag hedder det bl.a.:[8]

"*ANMELDELSE AF REKONSTRUKTION I TO DATTERSELSKABER*
I forlængelse af OW Bunker's selskabsmeddelelse den 5. november 2014 (sel-skabsmeddelelse 25/2014) vedrørende bedrageri i Singapore og yderligere mar-kant risk management tab, beklager ledelsen at det desværre ikke er lykkedes for OW Bunker at opnå en løsning med syndikatbankerne. På den baggrund er det besluttet at anmelde rekonstruktion i datterselskaberne O.W. Bunker & Tra-ding A/S og O.W. Supply & Trading A/S ved skifteretten i Aalborg. Koncer-nens væsentligste driftsaktiviteter ligger i disse selskaber, som må forventes at være insolvente.

Hensigten med rekonstruktionen er at skabe overblik over om, der kan dannes grundlag for fortsat drift af selskaberne, herunder et grundlag for tilførsel af yderligere kapital eller anden tilsvarende løsning.

På nuværende tidspunkt kan de økonomiske konsekvenser ikke opgøres, men det må antages at koncernens egenkapital er tabt.

Rekonstruktionsinstituttet kan benyttes af skyldnere, der er insolvente, men hvor der er en mulighed for, at hele eller en del af skyldnerens virksomhed kan være i stand til at fortsætte driften efter afslutningen af rekonstruktionen. Pro-ceduren har til formål at tilvejebringe et værktøj til ledelsen og kreditorerne, der giver mulighed for at redde en insolvent virksomhed, og dermed bevare dens aktiver, snarere end at gå direkte i konkurs."

Dagen efter offentliggjorde OW Bunker A/S en ny selskabsmeddelelse, hvoraf fremgår bl.a.:[9]

[8] Ekstrakt 9, side 39.158

[9] Ekstrakt 9, side 39.190

”*OW BUNKER INDGIVER KONKURSBEGÆRING*

> I forlængelse af OW Bunker’s selskabsmeddelelse den 6. november 2014 (selskabsmeddelelse 26/2014) vedrørende rekonstruktion i datterselskaberne O.W. Bunker & Trading A/S og O.W. Supply & Trading A/S ved skifteretten i Aal-borg, er det med dybeste beklagelse at bestyrelsen og direktionen må meddele at det ikke har været muligt at finde en holdbar løsning. Som konsekvens heraf indgives konkursbegæring for OW Bunker A/S, O.W. Bunker & Trading A/S og O.W. Supply & Trading A/S.
>
> På baggrund at resultatet af den gennemførte interne undersøgelse er det be-sluttet at bortvise og foretage politianmeldelse af to ledende medarbejdere i datterselskabet Dynamic Oil Trading (DOT) i Singapore for overtrædelse af straffelovens §299.
>
> Bestyrelsesformand Vidne 1 udtaler:
> “Siden kreditfaciliteten blev lukket ned onsdag er den underliggende forretning eroderet betydeligt. Bankerne har sikkerhed i alle tilgodehavender og som følge deraf, og uden tilsagn om ny, betydelig kreditfacilitet i den umiddelbare fremtid, er det ikke muligt at redde den resterende del af forretningen. Det står nu klart at sådanne faciliteter ikke vil blive gjort tilgængelige. Et salg af virk-somheden som going concern er heller ikke en realistisk mulighed. Vi har der-for ingen anden mulighed end at indgive en konkursbegæring. På vegne af hele bestyrelsen og direktionen skal vi dybt beklage dette resultat og de konsekven-ser det har for selskabet, medarbejderne, aktionærerne og forretningspart-nere.” ”

Senere på dagen den 7. november 2014 blev OW Bunker A/S, Wrist Marine Supplies A/S, O.W. Bunker & Trading A/S, O.W. Supply & Trading A/S, O.W. Cargo Denmark A/S, O.W. Tankers A/S og Dynamic Oil Trading Holding A/S taget under konkursbehandling ved Skifteretten i Aalborg med advokaterne Advokat (Plesner) og Vidne 2 (Gorrissen Federspiel) som kuratorer.

2.1.2 Forløbet fra konkursen til sagsanlæg

På kuratorernes anmodning udpegede skifteretten den 3. december 2014 advokat Søren Halling-Overgaard til som ad hoc kurator at varetage ansvarsundersøgelser i boerne. Af advokat Søren Halling-Overgaards ”Redegørelse til kreditorerne i OW Bunker koncern ens konkursboer vedrørende undersøgelse af mulige ansvarsmæssige forhold” , af givet den 23. december 2015, fremgår, at han vurderede, at der var grundlag for at rejse krav mod de sagsøgte i nærværende sag.[10] Den 5. februar 2016 udpegede skifteretten advokat Søren

[10] Ekstrakt 10, side 40.444ff.

Halling-Overgaard til som ad hoc kurator at beslutte og i givet fald føre eventuelle sager, der udsprang af forhold omfattet af hans undersøgelser af de ansvarsmæssige forhold.[11]

Den 6. juni 2016 udsendte konkursboet efter O.W. Supply & Trading A/S en cirkulæreskrivelse, hvori man anbefalede, at der blev anlagt en retssag om et tilbagesøgningskrav på op til 1,214 mia. kr. og et erstatningskrav på op til 2 mia. kr.[12] Kravene skulle rejses under én samlet sag anlagt på vegne af konkursboerne, idet kuratellet skulle transportere de respek-tive konkursboers krav til ét af konkursboerne. Det fremgik desuden, at O.W. Supply & Trading A/S under konkurs i modsætning til de øvrige konkursboer havde midler til at dække eventuelle sagsomkostninger.

Ved breve af 27. september 2016 rejste ad hoc kurator over for OW Lux,[13] Altor Fund II,[14] Altor Equity Partners A/S,[15] Sagsøgte 1,[16] Sagsøgte 2,[17] Sagsøgte 3,[18] Sagsøgte 4[19] og Deloitte[20] dels et krav på 1.214.000.000 kr. vedrørende udbytteudlodninger i december 2013, dels et erstatningskrav vedrørende øvrige erstatningspådragende forhold på 1.548.706.482 kr., der dog for Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3, Sagsøgte 4 og Deloitte var beløbsbegrænset til 1 mia. kr. Det fremgår af brevene, at kravet på 1.548.706.482 kr. bestod af et tab på 654.166.482 kr. på kreditgivningen i datterselskabet Dynamic Oil Trading (Singapore) Pte. Ltd. (DOT) og et beløb på 894.540.000 kr. som følge af tab ved spekulation med oliederivater mv.

Kravene i ovennævnte breve blev rejst på vegne af konkursboerne efter OW Bunker A/S, O.W. Supply & Trading A/S, O.W. Bunker & Trading A/S og Wrist Marine Supplies A/S. Der blev i brevene taget forbehold for at fremkomme med yderligere krav, herunder som følge af eventuelle fremtidige skattekrav, og det fremgår, at det ved manglende anerken-delse af kravene måtte påregnes, at der ville blive udtaget stævning, i det omfang konkurs-boerne havde økonomisk mulighed herfor.

[11] Ekstrakt 10, side 40.996
[12] Ekstrakt 10, side 41.399
[13] Ekstrakt 10, side 42.048ff.
[14] Ekstrakt 10, side 42.057ff.
[15] Ekstrakt 10, side 42.052ff.
[16] Ekstrakt 10, side 42.062ff.
[17] Ekstrakt 10, side 42.067ff.
[18] Ekstrakt 10, side 42.072ff.
[19] Ekstrakt 10, side 42.076ff.
[20] Ekstrakt 10, side 42.080ff.

Ved breve af samme dato rejste ad hoc kurator på vegne af ovennævnte konkursboer der-næst et erstatningskrav på 894.540.000 kr. over for Sagsøgte 5 angående tab ved spekulation med oliederivater mv.[21] og et erstatningskrav på 653.166.482 kr. over for Sagsøgte 6 vedrørende tab på kreditgivningen i DOT.[22] Det fremgår, at det ved mang-lende anerkendelse af kravene måtte påregnes, at der ville blive udtaget stævning, i det om-fang konkursboerne havde økonomisk mulighed herfor.

I cirkulæreskrivelse nr. 10 af 30. november 2016 forespurgte kuratorerne Advokat og Vidne 2 kreditorerne i konkursboerne efter OW Bunker A/S, O.W. Sup-ply & Trading A/S, O.W. Bunker & Trading A/S og Wrist Marine Supplies A/S, om de ville indestå helt eller delvis for eventuelle omkostninger ved boernes deltagelse i en fælles retssag.[23] Kuratorerne modtog kun tilsagn om sikkerhedsstillelse fra to af kreditorerne, SKAT og Lønmodtagernes Garantifond (LG), til finansiering af, at O.W. Bunker & Tra-ding A/S under konkurs på egne vegne kunne indtale et krav på 10 mio. kr.

Den 22. december 2016 blev der indgået en transportaftale mellem konkursboerne efter OW Bunker A/S, O.W. Bunker & Trading A/S, Wrist Marine Supplies A/S og O.W. Sup-ply & Trading A/S, hvorved konkursboerne efter de tre førstnævnte selskaber transporte-rede ethvert muligt ansvars- og erstatningskrav og ethvert krav om tilbageførsel af udlod-ning mv., som omtalt i ad hoc kurators redegørelse fra december 2015 og rejst den 27. sep-tember 2016, til O.W. Supply & Trading A/S under konkurs.[24] Af transporterklæringen fremgår, at formålet med transporten var, at O.W. Supply & Trading A/S under konkurs efter transportens gennemførelse som indehaver af kravene kunne udtage stævning for kra-vene på ad hoc kurators foranledning.

Den 23. december 2016 udtog O.W. Supply & Trading A/S under konkurs stævning mod de sagsøgte i nærværende sag (Konkurssag I).[25]

[21] Ekstrakt 10, side 42.084ff.
[22] Ekstrakt 10, side 42.086ff.
[23] Ekstrakt 10, side 42.113ff.
[24] Ekstrakt 10, side 42.118ff.
[25] Ekstrakt 2, side 865

2.1.3 Kravene i Konkurssag I

I O.W. Supply & Trading A/S' stæv ning fremgår under afsnittet om påstande:[26]

> "*1.1 Tilbagesøgnings- /erstatnings-/berigelseskrav som følge af udlodninger 1.1.1*
> Sagsøgte 1, OW Lux S.àr.l., tilpligtes principalt in solidum med de medsag-søgte 2-8, subsidiært in solidum med en eller flere af de medsagsøgte 2-8 eller alene, til sagsøger at betale 200.000.000 DKK, principalt med tillæg af en rente fastsat i henhold til rentelovens § 5, stk. 1 og 2 med et tillæg på 2 % fra den 27. december 2013 og indtil betaling sker, subsidiært procesrente i henhold til den til enhver tid gældende rentelov fra sagens anlæg og indtil betaling sker.
>
> *1.1.2.*
> De sagsøgte 2-8 tilpligtes hver for sig principalt in solidum med de medsag-søgte 1- 8, subsidiært in solidum med en eller flere af de medsagsøgte 1-8 eller alene, til sagsøger at betale 200.000.000 DKK med tillæg af procesrente i hen-hold til den til enhver tid gældende rentelov fra sagens anlæg og indtill betaling sker.
>
> *1.2 Øvrige erstatningskrav/berigelseskrav*
> De sagsøgte 1-10, tilpligtes principalt in solidum subsidiært in solidum med en eller flere medsagsøgte 1-10 eller alene, at betale 200.000.000 DKK til sagsø-ger, med tillæg af renter fra sagens anlæg og indtil betaling sker.
> …
>
> Det samlede krav der indtales mod de sagsøgte omfattet af påstand 1.1.1. og 1.1.2., er et beløb på 200.000.000 DKK med tillæg af rente, pricipalt i henhold til selskabslovens § 194, stk. 1, subsidiært med tillæg af sædvanlig procesrente fra sagens anlæg til betaling sker. Kravet rettes som et tilbagebetalingskrav mod OW Lux S.àr.l. i medfør af selskabslovens § 194, stk. 1, samt som et erstatningskrav/berigelseskrav mod de sagsøgte 1 - 8.
>
> Kravet vedrører sagsøgers tab, som følge af de pengestrømme, der blev gen-nemført henholdsvis den 26. november 2013 og den 27. december 2013, hvor OW Lux S.àr.l. modtog et beløb på 1.214.000.000 DKK, finansieret af udlod-ninger fra de danske selskaber i OW Bunker-koncernen. Således udloddede O.W. Supply & Trading A/S den 27. december 2013 35.000.000 USD (sva-rende til 189.007.000 DKK) til O.W. Bunker & Trading A/S. Samme dag ud-loddede O.W. Bunker & Trading A/S 343.165.000 DKK til Wrist Marine Sup-plies A/S, der - ligeledes samme dag, udloddede 1.214.000.000 til OW Bunker A/S. OW Bunker A/S indfriede den 27. december 2013 et lån i Nordea A/S, oprindeligt stort 1.214.000.000 DKK.
>
> Sagsøger gør således gældende, at udlodningen ikke var retmæssig, samt at de danske selskaber i OW Bunker-koncernen har lidt et tab stort 1.214.000.000 DKK som følge af ovennævnte pengestrømme. Som følge af den økonomiske situation i konkursboerne er det ikke muligt at indtale det fulde krav på nuvæ-rende tidspunkt. Der indtales vedrørende dette forhold således alene et krav på

[26] Ekstrakt 2, side 867ff.

200.000.000 DKK, idet det samtidig bemærkes, at de på vegne af OW Bunker A/S under konkurs, Wrist Marine Supplies A/S og O.W. Bunker & Trading A/S overfor de sagsøgte rejste krav, er overdraget til O.W. Supply & Trading A/S under konkurs (sagsøger), jf. hertil overdragelsesaftale af 22. december 2016 … Det gøres af sagsøger således gældende, at konkursboernes tab – i re-lation til pengestrømmene den 27. december 2013 – udgør 1.214.000.000 DKK, men af ovennævnte procesøkonomiske årsager, indtales på nuværende tidspunkt alene beløb stort 200.000.000 DKK, idet der samtidigt tages forbe-hold for senere at forhøje dette beløb til 1.214.000.000 DKK.

Det samlede erstatningskrav/berigelseskrav, der indtales under påstand 1.2. er et beløb stort 200.000.000 DKK. Kravet vedrører sagsøgers tab på i alt 1.548.706.482 DKK som følge af kreditgivningen i DOT, samt koncernens selvstændige spekulation/trading aktiviteter med oliederivater. Dette tab er op-gjort henholdsvis til 654.166.482 DKK vedrørende kreditgivningen i DOT samt 894.540.000 DKK vedrørende koncernens selvstændige spekulation/tra-ding aktiviteter med oliederivater. Som følge heraf, er der den 27. september 2016 rejst krav overfor de sagsøgte 1-8, for et beløb på 1.000.000.000 DKK … Af de ovennævnte procesøkonomiske årsager, indtales kravet – på nuværende tidspunkt – stort 200.000.000 DKK, idet der tages forbehold om senere at for-høje dette beløb til 1.000.000.000 DKK.

Der tages i øvrigt forbehold for at ændre, herunder forhøje, de nedlagte på-stande, samt nedlægge yderligere påstande/anbringender, herunder blandt andet som følge af eventuelle fremtidige skattekrav, idet SKAT – med henvisning til skattekontrollovens § 6 – har anmodet OW Bunker A/S under konkurs om ma-teriale vedrørende de pengestrømme, der blev gennemført henholdsvis den 26. november 2013 og 27. december 2013."

Om ansvarsgrundlaget er det i stævningen på side 10 anført bl.a.:[27]

"Under denne sag gør sagsøgeren gældende, at de sagsøgte har handlet an-svars- og erstatningspådragende overfor selskaberne O.W. Supply & Trading A/S, OW Bunker A/S, Wrist Marine Supplies A/S, og O.W. Bunker & Trading A/S, alle selskaber i den tidligere OW Bunker-koncern. Det gøres således af sagsøgeren gældende, at der – som følge af de sagsøgtes adfærd – er grundlag for de af sagsøgeren under nærværende sag rejste krav, herunder henholdsvis erstatningskrav og krav om tilbageførelse af ulovlige udlodninger fra koncer-nen, herunder krav om fralæggelse af ugrundet berigelse.

Den ansvars- og erstatningspådragende adfærd er udvist af de respektive sag-søgte, i de pågældendes egenskab af henholdsvis aktionærer, aktionærrepræ-sentanter, de facto ledelse, ledelse og bestyrelsesmedlemmer, i de respektive koncernselskaber, samt endvidere – for nogle af de sagsøgtes vedkommende – i egenskab af rådgivere. For Deloittes vedkommende endvidere også i egenskab af generalforsamlingsvalgt revisor."

[27] Ekstrakt 2, side 874

Der er i stævningen også redegjort for de påståede skadegørende handlinger og und-ladelser i relation til hver af de sagsøgte, som skulle have ført til de erstatningskrav, der fremgår af de enkelte påstande, men det ses ikke at fremgå, om kravene helt eller delvist skal henføres til tab i det sagsøgende konkursbo og/eller flere af de konkurs-boer, der havde transporteret deres krav til sagsøgeren.

I svarskrift af 22. august 2017 fra OW Lux og Altor Fund II er der om dette forhold anført bl.a.:[28]

> ”Angående erstatningskravene, der vedrører DOT og risk management, har sagsøgeren for en umiddelbar betragtning ikke selv lidt noget direkte tab. Sag-søger var således ikke ejer af DOT, idet DOT var ejet af sagsøgers modersel-skab O. W. Bunker & Trading A/S. Tabet i DOT er altså indtrådt i det, som før konkurserne var sagsøgers søsterselskab, og tabet har derfor ikke direkte påvir-ket sagsøgers balance. Sagsøger led så vidt set heller ingen tab på de spekulati-oner, som påstås at være sket i strid med OW Bunker-koncernens risikosty-ringspolitik.
> …
>
> Sagsøger *opfordres* … til at redegøre for sammensætningen af de t påstandsbe-løb, der kan henføres til påstand 1.2.”

Som svar på opfordringen henviste sagsøgeren i replik af 23. marts 2018 til det i stævnin-gen anførte samt til det forhold, at der – udover nærværende sag – var udtaget yderligere to stævninger for konkursboerne i Wrist Marine Supplies A/S og OW Bunker A/S (Konkurs-sag II – B-633-18) henholdsvis O.W. Supply & Trading A/S og O.W. Bunker & Trading A/S (Konkurssag III – B-634-18), hvorefter der i alt af konkursboerne var udtaget stævnin-ger for 2.214.000.000 kr. mod bl.a. OW Lux og Altor Fund II.[29]

Den 8. april 2020 forhøjede sagsøgeren påstand 1.2 beløbsmæssigt med 800 mio. kr. over for OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Deloitte.[30] Under den efterfølgende skriftveksling fremsatte OW Lux og Altor Fund II yderligere opfordringer vedrørende kravenes sammensætning. I processkrift 14 af 16. september 2024 anførte sagsøgeren som svar på opfordringerne følgende om, hvem der ind-talte de enkelte krav:[31]

[28] Ekstrakt 3, side 6.993f.

[29] Ekstrakt 2, side 3.256

[30] Ekstrakt 2, side 4.166

[31] Tillægsekstrakt 1, side 46.503ff.

> ”De indtalte fordringer omhandlet af påstand 1.1. og 1.2. tilkommer Konkurs-boet med undtagelse af kr. 10.000.000 angående påstand 1.2., der er indtalt på vegne af O.W. Bunker & Trading A/S i henhold til transporterklæring af 22. december 2016.
> …
>
> For så vidt angår den resterende del af påstand 1.2., et beløb på kr. 990.000.000, er den indtalt af Konkursboet på egne vegne. Som anført i bl.a. stævningen, gør Konkursboet gældende, at den ansvars- og erstatningspådrag-ende adfærd er udvist af de respektive sagsøgte – i de pågældendes egenskab af henholdsvis ejere, aktionærer, aktionærrepræsentanter, de facto ledelse, ledelse og bestyrelsesmedlemmer mv. - i de respektive koncernselskaber.
>
> Den ansvarspådragende adfærd udvist af de sagsøgte i koncernselskaberne har medført et tab for Konkursboet. De sagsøgtes adfærd udvist i O.W. Supply & Trading A/S og andre koncernselskaber har herunder medført betydelige (kre-ditor)tab, der er anmeldt og nu fordringsprøvet i Konkursboet. Dette er bl.a. do-kumenteret ved fremlæggelse af gældbogen i O.W. Supply & Trading A/S, hvoraf bl.a. fremgår, at ING, der stillede koncernkassekredit til rådighed for, hvilken O.W. Supply & Trading A/S hæfter, har anmeldt, fået fordringsprøvet og godkendt et krav på kr. 3.858.770.700,63. Ligesom O.W. Bunker & Trading A/S har anmeldt, fået fordringsprøvet og godkendt et krav på kr. 864.709.515,25. Kuratorerne, advokat Vidne 2, Gorrissen Feder-spiel og advokat Vidne 3, Plesner, vil under hovedforhandlingen af-give forklaring om de af dem fordringsprøvede krav, herunder fordringer for kr. 5 mia., der på nuværende tidspunkt er godkendt i Konkursboet. …
>
> Tabene på spekulation er – i det omfang de er betalt – finansieret via træk på den fælles koncernkassekredit (ING-banksyndikatet) som O.W Supply & Tra-ding A/S under konkurs hæfter for og herudover anmeldt som fordringer i Kon-kursboet. Finansieringen af DOT skete også via træk på den fælles koncernkas-sekredit (via en særskilt kreditfacilitet designeret til DOT i O.W Bunker & Tra-ding A/S), som O.W Supply & Trading A/S under konkurs hæfter for.”

2.1.4 Konkurssag II og III

Den 24. august 2017 fremsendte kuratorerne en cirkulæreskrivelse til kreditorerne i de fire konkursboer OW Bunker A/S, Wrist Marine Supplies A/S, O.W. Bunker & Trading A/S og sagsøgeren.[32] Kuratorerne redegjorde heri for en påtænkt aftale mel-lem konkursboerne og Lion Point Master Fund Ltd. om finansiering af førelse af retssager. På den efterfølgende skiftesamling den 13. september 2017 stemte et flertal af kreditorerne i konkursboerne O.W. Supply & Trading A/S og O.W. Bunker & Tra-ding A/S imod at indgå aftalen med Lion Point Master Fund Ltd.

[32] Ekstrakt 10, side 43.054ff.

Den 27. september 2017 indgik kuratorerne en aftale om tilbagetransport af de krav, som OW Bunker A/S under konkurs og Wrist Marine Supplies A/S under konkurs den 22. de-cember 2016 – dagen før udtagelse af stævningen i nærværende sag – havde transporteret til sagsøgeren[33] , hvorefter OW Bunker A/S under konkurs og Wrist Marine Supplies A/S under konkurs den 4. oktober 2017 udtog stævning mod OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Deloitte med påstand om beta-ling af 1.014 mio. kr. (Konkurssag II).[34] Det fremgik af stævningen, at kravet vedrørte en del af et tab på 1.214.000.000 kr. som følge af udlodninger og indfrielse af lån, og at O.W. Supply & Trading A/S under konkurs den 23. december 2016 allerede havde anlagt sag mod blandt andre de samme sagsøgte for en del af kravet (påstand 1.1. i Konkurssag I).[35]

Flere kreditorer, der på skiftesamlingen den 13. september 2017 havde stemt imod aftalen med Lion Point Master Fund Ltd., trak i slutningen af oktober 2017 deres indsigelse tilbage og tiltrådte, at aftalen blev indgået. Den 30. oktober 2017 indgik kuratorerne en aftale om tilbagetransport af O.W. Bunker & Trading A/S under konkurs' mulige ansvars - og erstat-ningskrav, som O.W. Supply & Trading A/S havde modtaget fra O.W. Bunker & Trading A/S under konkurs ved transportaftalen af 22. december 2016, i det omfang O.W. Supply & Trading A/S under konkurs ikke allerede havde disponeret over kravene, hvilket ifølge tilbagetransporten vedrørte et krav på 10 mio. kr.[36]

Herefter fastslog skifteretten den 31. oktober 2017, at kuratellet kunne indgå en aftale med Lion Point Master Fund Ltd. om finansiering af retssager, da der nu var flertal for en sådan aftale,[37] og samme dag udtog O.W. Bunker & Trading A/S under konkurs og O.W. Supply & Trading A/S under konkurs stævning med påstand om, at OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Deloitte in solidum, subsidiært in solidum med en eller flere medsagsøgte eller alene, skulle betale 800 mio. kr. med tillæg af renter fra sagens anlæg til sagsøgerne, subsidiært 800 mio. kr. eller et mindre beløb med tillæg af renter fra sagens anlæg til O.W. Bunker & Trading A/S under konkurs, alternativt til O.W. Supply & Trading A/S under konkurs (Konkurssag III).[38] Det fremgik af

[33] Ekstrakt 10, side 43.117
[34] Ekstrakt 2, side 1.979ff.
[35] Ekstrakt 2, side 1.983
[36] Ekstrakt 10, side 43.461
[37] Ekstrakt 10, side 43.462ff.
[38] Ekstrakt 2, side 2.493ff.

stævningen, at der var tale om en del af det krav på 1 mia. kr. som følge af kreditgivning i DOT og koncernens selvstændige spekulation/trading aktiviteter med oliederivater, der var blevet rejst på vegne af konkursboerne ved brevene af 27. september 2016, og hvoraf O.W. Supply & Trading A/S under konkurs havde udtaget stævning for 200 mio. kr. (påstand 1.2 i Konkurssag I).

Ved Østre Landsrets domme af 31. marts 2020[39] og 21. april 2021[40] blev Konkurssag II og III afvist. Landsretten fandt i begge afgørelser, at konkursboerne ikke havde godtgjort en anerkendelsesværdig interesse i at udstykke de erstatningskrav, der var omfattet af såvel påstand 1.1 og 1.2 i Konkurssag I som af påstandene i Konkurssag II og III. Det blev i den forbindelse lagt til grund, *at* Konkurssag II vedrørte de resterende 1.014.000.000 kr. af et samlet erstatningskrav på 1.214.000.000 kr., hvoraf de første 200 mio. kr. var omfattet af påstand 1.1 i Konkurssag I, *at* Konkurssag III vedrørte de resterende 800 mio. kr. af et samlet erstatningskrav på 1 mia. kr., hvoraf de første 200 mio. kr. var omfattet af påstand 1.2 i Konkurssag I, og *at* Konkurssag II og III, der angik konkursboerne mod de samme sagsøgte, var anlagt på samme grundlag som Konkurssag I.

Østre Landsrets dom af 31. marts 2020 (Konkurssag III) blev ikke anket.

Østre Landsrets dom af 21. april 2021 (Konkurssag II) blev anket til Højesteret, der ved dom af 22. marts 2022 stadfæstede afvisningen af sagen.[41]

2.1.5 <u>Konkurssag I's videre forløb i landsretten</u>

Ved processkrift af 8. april 2020 forhøjede sagsøgeren påstand 1.2 under nærværende sag beløbsmæssigt med 800 mio. kr. over for OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, <u>Sagsøgte 1</u>, <u>Sagsøgte 2</u> og Deloitte, således som det fremgår af de under denne sag endeligt nedlagte påstande. I processkriftet henvistes til den oprindelige stæv-ning side 4 med følgende tilføjelse:[42]

> "Det i stævningen tagne forbehold for at forhøje påstanden udnyttes nu overfor sagsøgte 1-5 og 8. Der gøres de samme anbringender og beviseligheder gæl-dende til støtte for forhøjelsen af påstand 1.2. på 800.000.000 DK, som de

[39] Ekstrakt 1, side 278ff.

[40] Ekstrakt 1, side 463ff.

[41] Ekstrakt 1, side 563ff.

[42] Ekstrakt 2, side 4.166f.

> anbringender og beviseligheder der [af O.W. Supply & Trading A/S under kon-kurs] er gjort gældende til støtte for påstand 1.2. i stævningen. Forhøjelsen af påstand 1.2. på 800.000.000 DKK, hviler således på samme grundlag som på-standsbeløbet nedlagt i stævn ingen på 200.000.000 DKK."

OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Deloitte protesterede i processkrifter af 3. juni 2020 alle imod påstandsforhøjelsen, idet de gjorde gældende bl.a., *at* retsplejemæssige regler og principper var til hinder for påstands-forhøjelsen, og at kravet under alle omstændigheder var forældet.[43]

Sagsøgeren præciserede i processkrift 6 af 30. juni 2020 bl.a.:[44]

> "Det af forhøjelsen omhandlede krav på 800.000.000 DKK er indtalt af O.W. Supply & Trading A/S under konkurs. Kravet er dermed ikke baseret på trans-porter fra andre selskaber i koncernen, men derimod indtalt af O.W. Supply & Trading A/S under konkurs på egne vegne."

Ved Østre Landsrets kendelse af 22. april 2022 bestemtes det, at sagen kunne fremmes til fortsat behandling, også for så vidt angår påstandsforhøjelsen på 800 mio. kr.[45] Af flertal-lets begrundelse for dette resultat fremgår følgende:[46]

> "*Præklusion*
> Det følger af retsplejelovens § 358, stk. 1, at en part som udgangspunkt har fri adgang til at udvide sin påstand under sagens forberedelse, som i denne sag endnu ikke er afsluttet. Det er således ikke – som anført af flere af de sagsøgte – foreskrevet, at alle forfaldne krav straks skal indtales under en retssag, og der findes herefter ikke grundlag for at anse påstandsforhøjelsen for prækluderet efter retsplejelovens regler.
>
> *Proceserklæring*
> Rækkevidden af en proceserklæring må afgøres ved fortolkning af den pågæl-dende erklæring under hensyntagen til dens ordlyd, formål og forudsætninger samt sagens omstændigheder i øvrigt, jf. herved Højesterets kendelse af 18. juli 2019 (UfR 2019.3344).
>
> I forbindelse med tilrettelæggelse af landsrettens sambehandling af sagerne i OW Bunker sagskomplekset har ad hoc kurator i et brev af 8. november 2018 bekræftet, at kravet i Konkurssag III var udstykket af det i Konkurssag I rejste krav, og at udstykningen var nødvendiggjort af konkursboernes økonomiske forhold. I boernes sammenfattende processkrift i Konkurssag III blev det

[43] Ekstrakt 3, side 7.497ff.

[44] Ekstrakt 2, side 4.173

[45] Ekstrakt 1, side 571ff.

[46] Ekstrakt 1, side 600ff.

desuden anført bl.a., at det henset til Lion Points vilkår om tilbagegang af transporter for ydelse af finansiering til Konkurssag II og III "ikke var muligt" at forhøje påstanden i Konkurssag I. O.W. Supply & Trading A/S under kon-kurs har dog på intet tidspunkt direkte tilkendegivet, at konkursboet endeligt har opgivet at forfølge kravet, herunder i nærværende sag. Konkursboet har samtidig kontinuerligt forfulgt kravet, og de sagsøgte har på intet tidspunkt haft anledning til at tro, at kravet ikke ville blive forsøgt forfulgt.

Efter en samlet vurdering af disse omstændigheder finder vi, at sagsøgers til-kendegivelser og handlemåde – uanset den uhensigtsmæssige procesførelse, som førte til afvisning af Konkurssag III – ikke har en sådan karakter, at de må anses for en bindende proceserklæring om ikke at ville forfølge kravet under denne sag. Generelle hensyn til procesøkonomi kan under de anførte omstæn-digheder ikke føre til en anden vurdering.

Retsvirkningen af Konkurssag III
Ved dommen af 31. marts 2020 i Konkurssag III afgjorde landsretten alene spørgsmålet om, hvorvidt en del af kravet i nærværende sag kunne udskilles og forfølges under en særskilt sag, men ikke om det kunne forfølges sammen med den resterende del af kravet under nærværende sag. Dommen i Konkurssag III er derfor ikke i sig selv til hinder for påstandsudvidelsen.

Konklusion vedrørende afvisningspåstanden
På denne baggrund finder vi, at O.W. Supply & Trading A/S under konkurs ikke retsplejemæssigt har afskåret sig fra at udvide påstanden i denne sag, hvorfor der ikke er grundlag for at afvise påstandsudvidelsen.

Forældelse
Det er ubestridt, at kravet er omfattet af den treårige forældelsesfrist i forældel-seslovens § 3, stk. 1, og at forældelsesfristen efter § 2, stk. 4, skal regnes fra skadens indtræden, som foreløbig kan fastsættes til tidspunktet for konkursens indtræden den 7. november 2014.

Påstandsforhøjelsen skete ved processkrift af 8. april 2020, og kravet er derfor forældet, med mindre der er sket afbrydelse eller foreløbig afbrydelse af foræl-delsen.

<u>Fristafbrydende virkning af stævningen</u>
Efter forældelseslovens § 16, stk. 1, afbrydes forældelsen, når fordringshaveren foretager retslige skridt mod skyldneren med henblik på at erhverve en dom, der fastslår fordringens eksistens og størrelse, og forfølger disse skridt inden for rimelig tid. Afbrydelsen sker bl.a. ved indlevering af stævning, jf. § 16, stk. 1, nr. 1, eller når påstand om fordringen nedlægges under retssagen, jf. stk. 1, nr. 2.

Uanset om stævningen af 23. december 2016 havde fristafbrydende virkning for både det oprindelige betalingskrav og det yderligere krav, der er omfattet af påstandsforhøjelsen, må denne virkning anses for ophørt, da man ved anlæg-gelsen af Konkurssag III den 31. oktober 2017 opdelte kravet i to sager og her-ved de facto opgav for tiden at forfølge kravet under nærværende sag. Stævnin-gen har allerede af den grund ikke afbrudt forældelsen for mere end betalings-påstanden på 200 mio. kr.

> Foreløbig fristafbrydende virkning af Konkurssag III
> Konkurssag III blev anlagt den 31. oktober 2017 inden for den treårige forældelsesfrist.
>
> Af forældelseslovens § 20, stk. 1, fremgår, at hvis fordringshaveren inden forældelsesfristens udløb har foretaget et retsligt skridt som nævnt i § 16, uden at dette fører til et forlig eller realitetsafgørelse, indtræder forældelsen tidligst et år efter, at fordringshaveren har fået meddelelse om, at sagen er afsluttet. Efter § 20, stk. 2, kan fordringshaveren ikke påberåbe sig stk. 1, bl.a. hvis det rets-lige skridt åbenbart ikke kunne føre til en realitetsafgørelse.
>
> I betænkning nr. 1460/2005, hvortil der henvises i lovforslaget, lovforslag nr. L 165 af 28. februar 2007 om forældelse af fordringer, er det om bestemmelsen anført bl.a., at en fordringshaver ikke bør kunne påberåbe sig tillægsfristen i til-fælde, hvor den pågældende selv er skyld i, at det retslige skridt ikke fører til en realitetsafgørelse, og som eksempel på et tilfælde, hvor det er "åbenbart" , er nævnt, at en sag anlægges i Danmark, selvom der utvivlsomt ikke er værneting her i landet.
>
> Henset til det oplyste om Konkurssag III, hvor landsretten bl.a. foretog en vur-dering af, om konkursboerne havde en anerkendelsesværdig interesse i udstyk-ning af kravet, finder vi, at det ikke var "åbenbart" i forældelseslovens for-stand, at Konkurssag III ikke kunne føre til en realitetsafgørelse.
>
> Påstandsforhøjelsen i denne sag er foretaget ca. en uge efter afgørelsen i Kon-kurssag III og således inden for den i § 20, stk. 1, fastsatte tillægsfrist.
>
> *Konklusion vedrørende frifindelsespåstanden*
> Vi finder herefter, at kravet omfattet af påstandsforhøjelsen ikke var forældet, da det blev indtalt ved processkrift 5 af 8. april 2020."

Landsretten afsagde den 10. juli 2020 kendelse om, at sagsøgerens anmodning om udmel-delse af syn og skøn blev taget til følge,[47] hvilket blev fulgt op af en kendelse af 22. de-cember 2022 om skønstemaets udformning, herunder i hvilket omfang spørgsmål stillet til skønsmændene af henholdsvis konkursboet og Deloitte skulle afvises eller tillades.[48] Den 14. februar 2023 besluttede landsretten, at FSR – danske revisorer skulle anmodes om at udpege to mulige skønsmænd med nærmere angivelse af de kvalifikationskrav, som skøns-mændene skulle opfylde,[49] og den 19. maj 2023 godkendte landsretten et endeligt skøns-tema.[50] Den 17. april 2024 afsagde landsretten kendelse om, at sagen skulle fremmes uden afholdelse af syn og skøn, idet det indtil da ikke var lykkedes at finde habile skønsmænd,

[47] Ekstrakt 1, side 305ff.
[48] Ekstrakt 1, side 613ff.
[49] Ekstrakt 1, side 709ff.
[50] Ekstrakt 1, side 729ff.

som efter landsrettens opfattelse havde de nødvendige faglige kvalifikationer.[51] Denne afgørelse blev stadfæstet af Højesteret ved kendelse af 6. december 2024 i sag BS-35784/2024-HJR.

Denne sag, Konkurssag I, har i perioden fra den 24. februar til den 7. oktober 2025 været hovedforhandlet i Østre Landsret over 44 dage. Parterne har udarbejdet en ekstrakt på sam-let 52.001 sider fordelt over bind 1-10 og tillægsekstrakt 1-5.

2.1.6 Øvrige sager efter OW Bunker-koncernens konkurs

Der har ud over Konkurssag I-III verseret en række yderligere sager ved Østre Landsret, der udspringer af OW Bunker-koncernens konkurs den 7. november 2014. Sagerne har un-der forberedelsen været sambehandlet med nærværende sag.

Ved stævning af 4. april 2016 anlagde en række aktionærer, herunder pensionsselskaber, sag mod OW Bunker A/S under konkurs, Sagsøgte 3 og Sagsøgte 1.[52] Sagen, der er blevet benævnt "Oplysningssagen" , blev behandlet i landsretten under sagsnummer B-1314-16. Sagen angik erstatningsansvar for tab ved investering i aktier i OW Bunker A/S i oktober og november 2014. Sagsøgerne havde anført navnlig, at deres tab udsprang af OW Bunkers fejlagtige, mangelfulde og vildledende informationer udsendt til markedet i medfør af oplysningsforpligtelserne i værdipapirhandelsloven og NASDAQ OMX Co-penhagen A/S' regler for udstedere af aktier.

Ved stævning ligeledes af 4. april 2016 og hovedinterventionsstævning af 13. september 2019 anlagde en række større aktionærer, herunder nogle af de samme aktionærer som i sag B-1314-16, sag mod blandt andre OW Bunker A/S under konkurs, OW Lux, Altor Fund II, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3, Sagsøgte 4 og Sagsøgte 5.[53] Ved stævning af 29. november 2017 adciterede sagsøgerne Carnegie Invest-ment Bank og Morgan Stanley til at give møde under sagen.[54] Sagen, der er blevet benævnt "Prospektansvarssagen" , blev behandlet i landsretten under sagsnummer B -2073-16 og B-2564-17. Sagen vedrørte erstatningsansvar for tab ved investering i aktier i forbindelse

[51] Ekstrakt 1, side 814ff.

[52] Ekstrakt 2, side 5.442ff.

[53] Ekstrakt 2, side 5.216ff. og ekstrakt 3, side 11.715ff.

[54] Ekstrakt 2, side 5.976ff.

med børsnoteringen af OW Bunker A/S i foråret 2014. Sagsøgerne havde anført navnlig, at der var mangler i børsprospektet, herunder i forhold til Risk Management og DOT.

Den 19. december 2016 anlagde Foreningen OW Bunker Investor sag mod blandt andre OW Lux, Altor Fund II, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3, Sagsøgte 4 og Sagsøgte 5.[55] Sagen, der blev benævnt "Gruppesøgsmålssagen" , blev be-handlet i landsretten under sagsnummer B-407-17. Sagen angik erstatningsansvar for det tab, som medlemmerne af gruppesøgsmålet havde lidt ved at tegne aktier i OW Bunker A/S i forbindelse med børsnoteringen og/eller i tiden fra den 28. marts 2014 til den 3. juni 2014.

Ved stævning af 5. oktober 2017 anlagde en række danske og udenlandske institutionelle investorer sag mod Carnegie Investment Bank og Morgan Stanley.[56] Sagen blev behandlet under landsrettens sagsnummer B-803-18. Sagen angik – ligesom B-2073-16 og B-2564-17 – erstatningsansvar for tab ved aktiekøb i forbindelse med og i perioden efter udbuddet af aktier i OW Bunker A/S. Sagsøgerne havde anført navnlig, at der var mangler i børspro-spektet.

Alle sagerne blev hævet og sluttet ved retsbøger af 23. oktober 2024 og 3. februar 2025, til dels efter parterne havde indgået forlig i sagerne. Det nærmere indhold af forligene er ikke ført til retsbog, og landsretten har alene forholdt sig til sagsomkostninger i relation til nogle af parterne, hvilket er sket ved retsbog af 3. februar 2025.

2.1.7 Sagsøgeren og andre selskaber i OW Bunker-koncernen

Sagsøgeren, *O.W. Supply & Trading A/S* under konkurs, blev stiftet den 3. maj 1994 under navnet Silva Seafood A/S. Navnet blev ændret til O.W. Supply & Trading A/S den 4. marts 2002.[57] Selskabet var ejet af O.W. Bunker & Trading A/S, og selskabets formål var "*handel, herunder køb og salg af olieprodukter* ".[58]

[55] Ekstrakt 2, side 6.581ff.

[56] Ekstrakt 2, side 6.675ff.

[57] Ekstrakt 10, side 41.740ff.

[58] Ekstrakt 4, side 12.417

Dynamic Oil Trading (Singapore) Pte. Ltd. (herefter DOT) blev stiftet i Singapore den 24. august 2012.[59] DOT var ejet af O.W. Bunker & Trading A/S.[60] DOTs aktiviteter er nær-mere gennemgået i afsnit 2.2.

O.W. Bunker & Trading A/S blev stiftet den 31. oktober 1980.[61] Selskabets formål var "*transportvirksomhed og handel, herunder køb og salg af olieprodukter samt at eje og ud-leje fast ejendom* ".[62] O.W. Bunker & Trading A/S var på tidspunktet for konkursen ejet af Wrist Marine Supplies A/S.

Wrist Group A/S blev stiftet den 29. november 2000.[63] Selskabets formål var at drive han-dels- og servicevirksomhed med leverancer til skibe, handelsvirksomhed med salg af olie, shipping- og speditionsvirksomhed samt virksomhed, der knytter sig naturligt hertil. Sel-skabet blev solgt til NewCo AEP den 15. maj 2007 og opløst den 29. oktober 2013 efter fusion med Wrist Marine Supplies A/S.[64]

Wrist Marine Supplies A/S blev stiftet af Altor Fund II den 11. april 2007 og havde til for-mål at eje kapitalandele i associerede selskaber. 97,8 % af aktierne i Wrist Marine Supplies A/S var ejet af Altor Fund II indtil en omstrukturering i efteråret 2013.[65] Efter omstrukture-ringen blev Wrist Marine Supplies A/S et datterselskab til OW Bunker A/S, der var ejet af det af Altor Fund II nyoprettede selskab OW Lux.

OW Bunker A/S blev stiftet den 1. januar 2013 som et anpartsselskab og omdannet til et ak-tieselskab den 28. november 2013.[66] Af vedtægterne fremgår, at selskabets formål var "*at drive transportvirksomhed og handel, herunder køb og salg af olieprodukter, at eje og ud-leje fast ejendom samt at eje kapitalandele i andre selskaber* ".[67] Den 20. december 2013 blev OW Bunker A/S som led i omstruktureringen fusioneret med selskabet Foreign Newco S.à. r.l. med OW Bunker A/S som det fortsættende selskab.[68] OW Bunker A/S'

[59] Ekstrakt 4, side 14.660
[60] Ekstrakt 7, side 31.119
[61] Ekstrakt 10, side 41.721ff.
[62] Ekstrakt 7, side 28.062
[63] Ekstrakt 10, side 41.005ff.
[64] Ekstrakt 4, side 12.028 og ekstrakt 10, side 41.006f.
[65] Ekstrakt 10, side 41.710ff.
[66] Ekstrakt 10, side 40.998ff.
[67] Ekstrakt 7, side 31.745
[68] Ekstrakt 10, side 41.000

bestyrelse bestod af Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Person 1, Person 2 og Person 3. Den 4. marts 2014 tiltrådte Vidne 1 desu-den som formand for bestyrelsen, som også havde denne sammensætning på tidspunktet for konkursen.

2.1.8 De sagsøgte

OW Lux S.à r.l er efter det oplyste et holdingselskab etableret i Luxembourg i forbindelse med omstruktureringen af koncernen i 2013, og som ejes af Altor Fund II.[69] Aktiemajorite-ten i OW Bunker A/S var på tidspunktet for konkursen ejet af OW Lux med 35.02 %.

Altor Fund II GP Limited er efter det oplyste komplementar ("general partner") for kommanditselskaberne Altor Fund II (No. 1) Limited Partnership, Altor Fund II (No. 2) Lim-ited Partnership og Altor Fund II (No. 3) Limited Partnership.[70] De tre kommanditselska-ber og Altor Fund II GP Limited som komplementar udgør tilsammen kapitalfonden Altor Fund II, der er hjemmehørende i Jersey.

Altor Equity Partners A/S er stiftet den 6. april 2006 og er en investeringsrådgivningsvirksomhed ejet af det i Sverige indregistrerede selskab, Altor Equity Partners AB, som efter det oplyste ydede rådgivning til Altor Fund II gennem en investeringskomité.[71]

Sagsøgte 1 har siden den 29. september 2011 været administrerende direktør i Altor Equity Partners A/S[72] og har efter det oplyste også siddet i investeringskomiteen i Altor Equity Partners AB. Herudover har han i perioder siden 2004 varetaget bestyrelses-hvervet i en række selskaber, herunder både i Wrist-koncernen og efterfølgende i OW Bun-ker-koncernen.[73] Han var således bl.a. medlem af bestyrelsen i O.W. Bunker & Trading A/S i perioden fra den 1. juni 2011 til den 31. januar 2014, herunder som formand i perio-den fra den 1. januar 2014 til den 31. januar 2014.[74] Han var også medlem af bestyrelsen i OW Bunker A/S i perioden fra den 23. oktober 2013 og indtil konkursen, herunder som formand fra den 1. januar 2014 til den 4. marts 2014, hvor han i stedet blev næstformand.[75]

[69] Tillægsekstrakt 2, side 47.033
[70] Tillægsekstrakt 2, side 47.033
[71] Ekstrakt 10, side 42.008 og 46.198
[72] Ekstrakt 10, side 42.010
[73] Ekstrakt 10, side 41.012
[74] Ekstrakt 9, side 39.227ff.
[75] Ekstrakt 10, side 40.999ff.

Sagsøgte 2 har efter det oplyste siden 2006 været ansat i Altor Equity Partners AB, først som associate og fra 2011 som director. I perioder siden 2012 har han også været medlem af en række bestyrelser inden for OW Bunker-koncernen. Han var således medlem af bl.a. bestyrelsen for O.W. Bunker & Trading A/S i perioden fra den 6. november 2012 til den 31. januar 2014.[76] Han var også medlem af bestyrelsen i OW Bunker A/S i perioden fra den 22. oktober 2013 og indtil konkursen.[77]

Sagsøgte 3, nu boet efter Sagsøgte 3, blev ansat i OW Bunker-koncernen i 1997. Han var administrerende direktør (CEO) og medlem af bestyrelsen i en række af Wrist-koncern-ens og efterfølgende OW Bunker-koncernens selskaber. Han var i O.W. Supply & Trading A/S således administrerende direktør i perioden fra den 16. februar 2001 og indtil konkur-sen og bestyrelsesmedlem i perioden fra den 14. december 2007 og indtil konkursen. Han var i O.W. Bunker & Trading A/S også administrerende direktør i perioden fra den 16. fe-bruar 2001 til den 31. januar 2014, medlem af bestyrelsen i perioden fra den 14. december 2007 til den 10. december 2010 og formand for bestyrelsen i perioden fra den 31. januar 2014 og indtil konkursen.[78] Herudover var han i OW Bunker A/S administrerende direktør i perioden fra den 22. oktober 2013 og indtil konkursen.[79] Han var derudover medlem af bestyrelsen i DOT i perioden fra selskabets stiftelse den 24. august 2012 og indtil konkur-sen.[80] Sagsøgte 3 afgik ved døden i 2016.

Sagsøgte 4 blev ansat i OW Bunker-koncernen i 1999. Han blev økonomidirektør (CFO) i OW Bunker-koncernen i 2010 og var medlem af bestyrelsen i en række af koncernens selskaber. Han var således medlem af bestyrelsen i O.W. Supply & Trading i perioden fra den 14. december 2007 til den 7. oktober 2014.[81] Han var medlem af bestyrelsen i O.W. Bunker & Trading A/S i perioden fra den 14. december 2007 til den 10. december 2010 og på ny fra den 31. januar 2014 til den 7. oktober 2014, hvor han tillige var administrerende direktør i selskabet.[82] I denne periode var han også medlem af bestyrelsen i Wrist Marine

[76] Ekstrakt 9, side 39.227ff.
[77] Ekstrakt 10, side 41.002
[78] Ekstrakt 9, side 39.225ff.
[79] Ekstrakt 10, side 41.002
[80] Ekstrakt 7, side 32.354
[81] Ekstrakt 10, side 41.743ff.
[82] Ekstrakt 9, side 39.227ff.

Supplies A/S.[83] Han var desuden medlem af bestyrelsen i DOT i perioden fra selskabets stiftelse den 24. august 2012 og indtil konkursen.[84]

Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab var OW Bunker-koncernens revisor i perioden fra Altors overtagelse i 2007 og indtil konkursen i 2014.[85]

Sagsøgte 5 blev ansat i OW Bunker-koncernen i 2002 som CFO. I perioden fra 2010 og indtil konkursen var hun ansat som viceadministrerende direktør (EVP) i O.W. Bunker & Trading A/S. Hun var også bestyrelsesmedlem i flere af koncernens selskaber. Hun var således bestyrelsesmedlem i O.W. Supply & Trading A/S i perioden fra den 14. december 2007 til den 6. november 2014, herunder formand i perioden fra den 7. oktober 2014 til den 6. november 2014.[86] Hun var også medlem af bestyrelsen i O.W. Bunker & Trading A/S i perioden fra den 14. december 2007 til den 10. december 2010 og på ny i pe-rioden fra den 31. januar 2014 til den 6. november 2014.[87] I Wrist Marine Supplies A/S var hun bestyrelsesmedlem i perioden fra den 31. januar 2014 og frem til konkursen.[88]

Sagsøgte 6 blev ansat i OW Bunker-koncernen i 1999. Han blev med virkning fra den 1. januar 2013 ansat som direktør i DOT, og han var medlem af bestyrelsen i DOT i perioden fra selskabets stiftelse den 24. august 2012 og indtil konkursen.[89]

2.1.9 Forklaringer

Der er under hovedforhandlingen i landsretten afgivet partsforklaring af Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 4, Sagsøgte 5 og Sagsøgte 6. Der er herudover afgivet forklaring af Vidne 4, Vidne 1, Vidne 2, Vidne 3, Vidne 5, Vidne 6, Vidne 7, Vidne 8, Vidne 9, Vidne 10, Vidne 11, Vidne 12, Vidne 13, Vidne 14, Vidne 15, Vidne 16, Vidne 17, Vidne 18, Vidne 19, Vidne 20, Vidne 21, Vidne 22 og Vidne 23.

[83] Ekstrakt 9, side 39.526
[84] Ekstrakt 7, side 32.354
[85] Ekstrakt 10, side 41.011
[86] Ekstrakt 10, side 41.743ff.
[87] Ekstrakt 9, side 39.227ff.
[88] Ekstrakt 9, side 39.526
[89] Ekstrakt 7, side 32.354

Forklaringerne er vedlagt som bilag 1 til dommen samt gengivet i relevant omfang i sagsfremstillingen. I det følgende gengives endvidere en kort præsentation af vidnerne.

Vidne 4 er statsautoriseret revisor og ansat i Deloitte. Han beskæftigede sig med OW Bunker-koncernen som tidligere leder af Quality, Risk & Security hos Deloitte, hvor han bl.a. bistod i forhold til kvalitetssikring af revisionen af års- og koncernregnskaberne for 2013.

Vidne 1 er advokat og var formand for bestyrelsen i OW Bunker A/S fra den 4. marts 2014 og frem til konkursen.

Vidne 2 er advokat og varetager hvervet som kurator i de danske konkurs-boer i OW Bunker-koncernen.

Vidne 3 er advokat og har bistået Advokat med at varetage hvervet som kurator i de danske konkursboer i OW Bunker-koncernen.

Vidne 5 blev ansat i OW Bunker-koncernen i 2001 som Risk Manager i Risk Management-afdelingen. Han fratrådte i marts 2014, men blev efterfølgende i en kortere periode ansat som konsulent.

Vidne 6 er uddannet økonom og blev ansat i OW Bunker-koncernen i 2008. Hun var på tidspunktet for konkursen chef for Middle Office.

Vidne 7 er uddannet revisor og var ansat som Financial Controller i OW Bunker-koncernen.

Vidne 8 var ansat som Head of Risk Management Sales i OW Bunker-koncernen fra 2012 og frem til konkursen.

Vidne 9 er advokat og arbejdede på tidspunktet for OW Bunker-koncernens kon-kurs som advokat hos Kromann Reumert, der var koncernens advokat.

Vidne 10 var kreditchef i OW Bunker-koncernen, hvor han havde været ansat siden 2009.

Vidne 11 blev ansat som Group Treasury Manager i OW Bunker-koncernen i 2012. Den 3. oktober 2014 og frem til konkursen var han CFO i OW Bunker A/S.

Vidne 12 var a nsat som "associate" i Altor Equity Partners A/S i 2012 og frem til OW Bunker-koncernens konkurs. Han refererede til Sagsøgte 1.

Vidne 13 er uddannet revisor og var i en periode før 2007 revisor for OW Bunker-koncernen i omkring 3-4 år. Han blev ansat som projektkoordinator i forbindelse med børs-introduktionen.

Vidne 14 er advokat og arbejdede på tidspunktet for OW Bunker-koncer-nens konkurs som advokat hos Kromann Reumert, der var koncernens advokat.

Vidne 15 er advokat og var ansat hos Kroman Reumert, indtil hun den 1. august 2014 blev ansat i OW Bunker A/S som "General Counsel" .

Vidne 16 er uddannet økonom og var ansat i Morgan Stanley i perioden fra 1998 til 2013.

Vidne 17 var ansat som "Group Finance Manager" i O.W. Bunker & Tra-ding A/S fra maj 2010 til august 2014 og herefter som CFO i datterselskabet OW Bunker Far East.

Vidne 18 blev i 2008 ansat som "associate " i Altor Equity Partners AB og har siden 2009 været ansat i Altor Equity Partners A/S, først som "associate" , fra december 2010 som "senior associate" og siden 2013 og på tidspunktet for OW Bunker -koncernens kon-kurs som "director ".

Vidne 19 var fra december 2011 og på tidspunktet for OW Bunker-koncernens konkurs "Managing Director" i Carnegie Investment Bank.

Vidne 20 er uddannet cand.merc.jur. og har været partner i Deloitte siden 2002.

Vidne 21 var statsautoriseret revisor og partner i Deloitte indtil 1. juni 2023, hvor han gik på pension. Han var som repræsentant for Deloitte revisor for de danske selskaber i OW Bunker-koncernen fra 2007 og frem.

Vidne 22 er statsautoriseret revisor og har været partner i Deloitte siden 1994. Han var som repræsentant for Deloitte revisor for de danske selskaber i OW Bunker-koncernen fra 2013 og frem.

Vidne 23 er uddannet i finansiering og regnskab fra CBS i 2000 og har væ-ret partner i Deloitte siden 2008. Han var leder af det team hos Deloitte, som stod for vær-diansættelsen af OW Bunker-koncernen i 2013.

2.2 Dynamic Oil Trading (DOT)

2.2.1 Introduktion

Dynamic Oil Trading (Singapore) Pte. Ltd. (DOT), der havde kontor i Singapore, var et datterselskab under O.W. Bunker & Trading A/S og et af adskillige profitcentre i OW Bun-ker-koncernen. Det fremgår af sagens materiale, at DOT beskæftigede sig med køb og salg af bunkerolie, men under et andet navn og med en anden risikoprofil end koncernens øv-rige profitcentre.

Det er et bevistema i sagen, om DOTs samhandel med bargeoperatøren Tankoil Marine Services Pte. Ltd. (herefter Tankoil) gav navnlig koncerndirektionen og koncernbestyrel-sen særlig anledning til at have fokus på aktiviteterne i DOT. Det er herunder navnlig om-tvistet, om og i så fald i hvilket omfang parterne har haft viden om og anledning til at handle på oplysninger om det tilgodehavende, som DOT oparbejdede hos Tankoil, og som på tidspunktet for konkursen efter sagsøgerens synspunkt medførte et direkte tab for sagsø-geren i form af et træk på koncernkreditten på 109.693.219,21 USD.

2.2.2 Oprettelsen af DOT

I forbindelse med et bestyrelsesmøde i O.W. Bunker & Trading A/S den 26. april 2012 blev et projekt angående oprettelsen af et nyt brand præsenteret for bestyrelsen. Af præsen-tationsmaterialet angående "New Brand" , der den 23. april 2012 blev sendt til blandt andre

bestyrelsesmedlemmerne Person 4, Person 1 og Sagsøgte 1, fremgår om det kommende nye selskab bl.a.:[90]

"*Executive Summery*
Market position and risk profit

- Main market focus is to capture market shares from small/medium size local broker/traders/physical suppliers – as market is moving more to-wards global partners
- New Brand will become an alternative to other global trading houses
- New brand will have a higher risk profile and profit targets than OW WW Trading
- The New Brand will target all shipping companies, brokers and traders – an inquiry is an inquiry

- New Brand unique selling propositions is to offer a real alternative and New brand will be known for
  - A never give up attitude
  - Everything is possible, will think out of the box to solve the clients problems

…

New Brand Vision

Vision:
- To create a global fast growing, dynamic and efficient bunker trading house

Mission:
- We provide marine fuels supply to the global shipping industry – with-out limitations

Goal:
- New Brand will with-in 5 years become a top 5 bunker trading house on profitability with a presence in minimum 5 geographical locations – 555 strategy 1. Within 5 years New Brand will reach a volume of 4 m MT 2. Within 5 years New brand will have a gross profit of 8.5-9.00 USD/MT 3. With 5 years New Brand will have a return of min 30% (EBT/NWC)"

Oprettelsen af et nyt brand blev godkendt på bestyrelsesmødet den 26. april 2012. Af refe-ratet fra bestyrelsesmødet fremgår følgende herom:[91]

"*B. New Brand presentation*

[90] Ekstrakt 4, side 14.456ff.

[91] Ekstrakt 4, side 14.467f.

> The strategies and potential of implementing a New Brand were presented as laid out in appendix 3 – New Brand presentation. The company will start as a greenfield and stand-alone operation in Asia as this is where the majority of ac-tivity and growth is located.
>
> Credit management will be handled as in OW Bunker. However, in China for instance, it is likely that New Brand will do business with others than state-owned companies. Some customers will be the same in New Brand and OW Bunker, but the net development of volume in the Group will be positive.
>
> The current guideline demands margin relative to risk; i. e. a higher risk equals a higher margin. The required rate of return of the risk pool is integrated in the figures presented for the New Brand company.
>
> The New Brand company will be run completely separated from OW Bunker (operation, management, reporting etc.). New brand could be divested from OWB Group without causing any damage to OW Bunker.
>
> Regarding HR (traders) only very few traders will be relocated to the New Brand. These are traders who are not too comfortable operating within the spe-cific frames of OW Bunker. Other traders will be hired externally; i. e. there will not be internal competition on talents between the two companies.
>
> The Board approved the initiative."

DOT blev herefter stiftet i Singapore den 24. august 2012.[92] Sagsøgte 6, der blev ansat som administrerede direktør i DOT, skulle stå for etableringen af DOT, mens Person 5 blev ansat som økonomichef. Det fremgår af bl.a. Sagsøgte 6's ansættelseskontrakt[93] og af Deloittes rapport af 18. marts 2014 benævnt "Financial Reporting at O.W. Group" [94] , at Sagsøgte 6 refererede direkte til Sagsøgte 3. Organisationen i DOT fremgår af materiale udarbejdet til brug for bestyrelsesmøde i DOT den 8. januar 2013 således:[95]

[92] Ekstrakt 4, side 14.660

[93] Ekstrakt 5, side 16.296ff.

[94] Ekstrakt 7, side 31.130

[95] Ekstrakt 5, side 16.243

[Organisationsdiagram udeladt]

I DOTs bestyrelse sad Sagsøgte 3, Person 6, Sagsøgte 4 og Sagsøgte 6.[96]

Sagsøgte 1 har om etableringen af DOT forklaret bl.a., at Sagsøgte 3 anførte to grunde til at etablere DOT. Den ene var, at det ville være godt at have endnu et brand i Sin-gapore, så man kunne tilgå større kunder og skabe markedsdynamik. Flere af konkurren-terne havde også mere end et brand. Den anden var fastholdelse af Sagsøgte 6, som havde gjort det særdeles godt og havde ytret ønske om et større ansvarsområde.

[96] Ekstrakt 7, side 32.354

Sagsøgte 4 har forklaret bl.a., at DOT blev oprettet som følge af, at OW Bunker-koncer-nens aktivitet i Singapore var vokset, og fordi det var et specielt marked. De ville gerne have en større del af værdikæden i Singapore. Man havde været til stede i Singapore siden 1990'erne, så man kendte godt forretningsgangen. De havde drøftet, om de ligesom deres konkurrenter skulle køre med flere brands. Det havde hidtil været sådan, at de kun havde ét brand, som de anvendte i hele verden. De overvejede derfor – som en test – at oprette et andet brand, hvilket var noget, man også tidligere havde drøftet, men på daværende tids-punkt forkastet. Det var Sagsøgte 3, som fik idéen og mente, at Sagsøgte 6 skulle være chef for det nyoprettede brand. De skulle lave samme aktivitet, som datterselskabet OW Bunker Far East allerede lavede. Oprettelsen af DOT havde ikke noget med salget af virk-somheden eller børsnoteringen at gøre, og han tror, at Altor først blev orienteret om DOT, efter selskabet var oprettet.

Sagsøgte 6 har forklaret bl.a., at det var Sagsøgte 3's idé, at de skulle åbne et nyt brand i form af DOT. Sagsøgte 3 kunne se, at OW Bunkers konkurrenter – herunder et stort dansk selskab – havde mange forskellige brands, hvilket muliggjorde, at man kunne sælge mere til kunderne, da man herved kunne positionere sig forskelligt i markedet og gå efter også lidt andre kundetyper end dem, som OW Bunker almindeligvis handlede med. Det omfattede kunder, hvor der var en lidt større risiko, men hvor man kunne tjene flere penge. Det var et led i en vækststrategi. Han var med til at udarbejde forretningsplanen for etable-ringen af DOT. Den plan, de lavede for det nye brand, var både optimistisk og aggressiv. Det var ikke nemt at starte en ny forretning uanset hvilken branche, der var tale om, så det krævede bl.a. likviditet, for at planen kunne lykkes. DOT "gik i luften" i midten eller slut-ningen af 2012; det kan godt passe, at det var den 1. oktober 2012. Organisationen var fra begyndelsen ganske lille. Han var fortsat chef for OW Bunker Singapore (Far East) samti-dig med, at han skulle starte den nye forretning op. Der var naturligvis lavet en plan for, hvem de skulle have ind fra begyndelsen, herunder deres top "trader" Person 7, som tidli-gere havde været ansat i OW Bunker Singapore (Far East). Herudover var der tre-fire an-dre medarbejdere. Han skulle ikke selv være "trader" i DOT, og hans fokus lå i stedet på at få de rigtige medarbejdere ansat, hvilket var en meget tids- og ressourcekrævende opgave. Han havde ingen direkte dialog med koncernbestyrelsen, men rapporterede til Sagsøgte 3.

Af *Sagsøgte 3's* forklaring til afhøringsrapport den 26. september 2016 fremgår bl.a.:[97]

> ”Afhørte oplyste på forespørgsel, at stiftelsen af DOT ikke havde haft noget at gøre med Altors planer om at frasælge bunkerdelen, selvom han godt var klar over, at Søren Halling-Overgaard gerne ville tegne et billede af, at der var en sammenhæng. På tidspunktet for stiftelsen vidste ingen, at OW skulle børsnote-res. Oplægget om et second Brand kom ikke fra Altor. Det var udelukkende en driftsmæssige tankegang, der lå bag ideen om et second Brand.
> …
>
> Tilbage i tiden, havde afhørte været fortaler for udelukkende, at have OW bran-det, men flere af konkurrenterne, herunder Bunker Holding og World Fuel Ser-vices havde med succes etableret second Brands, så tiden var på daværende tidspunkt moden til, at OW ligeledes lancerede et second brand. Der ville altid være kunder, som af den ene eller anden årsag ikke brød sig om et bestemt sel-skab og derfor ikke ville handle med dem. Der var kunder, der ikke ville handle med OW, og dem ønskede man at sælge til via et second brand. Endvidere var der kunder, som ikke tillod, mere end en vis %-del fra en leverandør, hvilket indebar, at OW kun kunne sælge en begrænset mængede til nogen kunder.
> Dette kunne man komme udover, ved at have et second brand. Dette var en medvirkende - væsentlig - årsag til, at OWB havde ønsket et second brand.”

2.2.3 Samhandlen med Tankoil

DOTs aktiviteter bestod navnlig i køb og salg af bunkerolie via samhandel med bargeoperatører. Der er fremlagt adskillige rapporter og præsentationer med en række nøgletal angående den økonomiske udvikling i DOT efter etableringen i efteråret 2012. Det fremgår heraf bl.a., at bargeoperatørerne Petrotec Pte Ltd (Petrotec) og sidenhen Tankoil, der vide-reførte Petrotecs aktiviteter[98] , hurtigt blev DOTs ubetinget største samhandelspartnere.

Samhandlen mellem DOT og en række af deres samhandelspartnere, herunder Petrotec og Tankoil, var reguleret i aftaler om modregning, såkaldte ”set -off-aftaler” . En ”set -off-af-tale” blev indgået med Tankoil den 15. februar 2013. Af aftalen fremgår bl.a.:[99]

> ”*3. Set Off*
> 3.1 Either Party may upon written notification set off any matured payment obligation including interest under a Transaction Agreement against any matured payment obligation including interest owed by the other Party under a Transaction Agreement,

[97] Ekstrakt 10, side 42.023
[98] Ekstrakt 5, side 18.072
[99] Ekstrakt 5, side 16.490

(a) regardless of whether the payment obligations arise from the same Transaction Agreement; and

(b) regardless of the title to the products supplied, the place of payment or currency of either payment obligations."

Der blev efter rådgivning fra et advokatkontor i Singapore indgået en ny "set -off-aftale" mellem DOT og Tankoil den 20. december 2013. Aftalen indebar – ligesom den tidligere – at der kunne foretages modregning mellem forfaldne fakturaer, og at renter kunne indehol-des heri. Af aftalen fremgår således bl.a.:[100]

"*3. Set Off*
3.1 Either Party may, upon written notification, set off any sum of money paya-ble by the other Party then due or any time thereafter may become due (includ-ing any interest) pursuant to this Agreement and/or the Transaction(s) between the Parties ("Payment Obligations"). …"

Den generelle samhandel mellem DOT og Tankoil er beskrevet i et dokument[101] , der er vedhæftet mail af 27. juni 2013 fra Person 5 til blandt andre Person 8, cc Sagsøgte 6,[102] og som blev udarbejdet til brug for advokatkontorets rådgivning om udar-bejdelsen af den nye "set -off-aftale" . Dokumentet blev ved mail senere samme dag sendt af Person 8 til advokatkontoret i Singapore. Af dokumentet fremgår bl.a. følgende beskrivelse af samhandelsforholdet mellem DOT og Tankoil:[103]

"Background on trades:

DOT	Tankoil
• DOT/OW sells exwharf to Tankoil. DOT issue invoice to Tankoil with terms of 30 days from of loading date of exwharf. The exwharf is loaded to Tankoil's barges (ultimately owned by one shareholder or chartered in). •	• Tankoil, physical supplier for DOT. They do deliveries for us (supply to our customers' vessels). Tankoil will bill DOT basis each supply (Delivered), with terms of 30 days from supply date.
E.g. DOT sells exwharf of 5000 mts of 380 cst to Tankoil. The exwharf is loaded to their barge (can be owned or chartered barges), on a date (say 15 June). Invoice is then due on 14 July.	E.g. DOT buys deliveries from Tankoil. Tankoil will supply say, vsl A (1000 mts) on 18 June, vsl B (1500mts) on 25 June etc. The supplies can be same date or different dates. In some cases, the dates are later than the loading date of exwharf (time gap); and volumes may be lesser or more than the exwharf deal. Hence the invoices are due on different dates.

[100] Ekstrakt 6, side 25.610

[101] Ekstrakt 5, side 19.538f.

[102] Ekstrakt 5, side 19.520

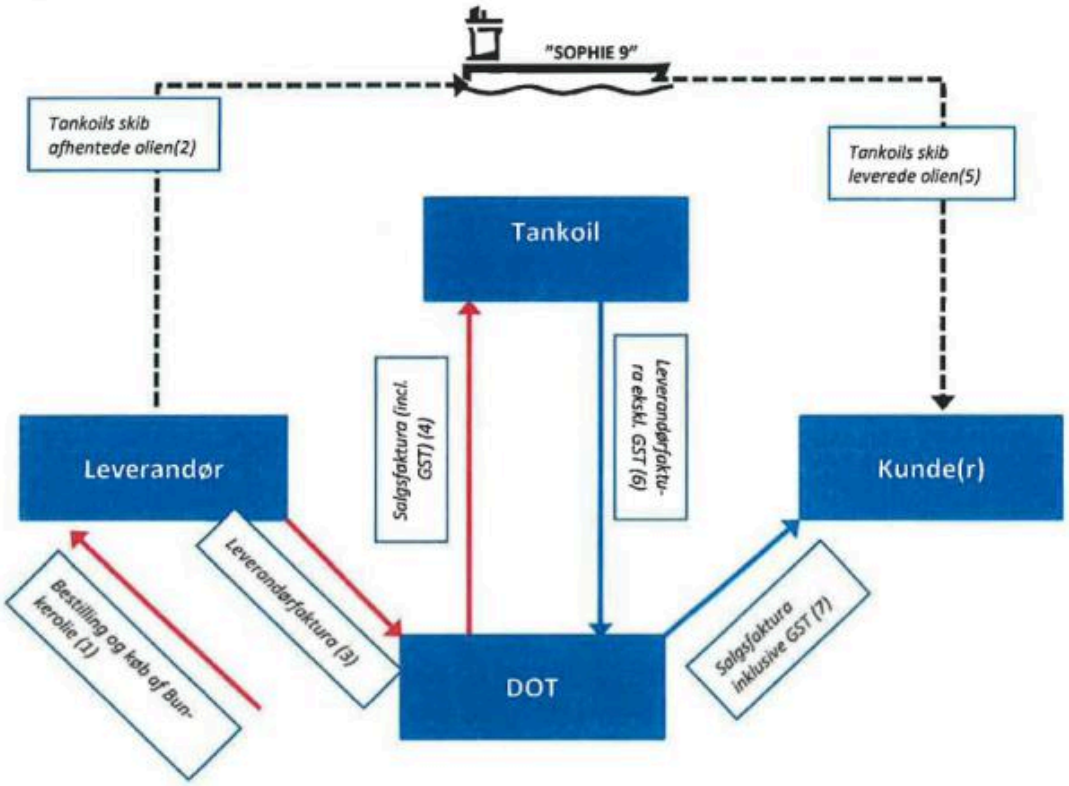
[103] Ekstrakt 5, side 19.538ff.

Updates:

- DOT/OW enters set off agreement with Tankoil, also a Singapore regis-tered entities, same as DOT. Tankoil is owned by individual sharehold-ers.
- Both parties agree to do contra, usually on a weekly basis or agreed ar-rangement. For Tankoil, we contra on weekly (used to be weekly, then monthly, now weekly). The arrangement, if changed, will be agreed by both parties.
    - o Weekly contra: To be fair to both parties, we contra on Wed (mid week) when we do weekly contra. We will take in invoices with due date that fall within the week (Sun to Sat), then set off and pay/receive payment to/from counterparty.
    - o If we do monthly, we contra last day of the month. When we do monthly, we include all invoices with due date that fall in cur-rent month. Calculate interest from due date to end of the month (say 31 May) for all invoices (what they have issued to us and what they have billed us).
- We send statement to counter party after each set off. The Director and shareholder of Tankoil will confirm our statement.
- However Tankoil has some short term liquidity situation and cannot pay us the net amount due to us on the contra date. We agree that they have to pay 2% interest per month, basis invoices due date (net – mean-ing we pay them interest for their invoices due and they pay us 2% for our invoices). As they are owing to us, they are incurring and paying us the late payment interests. Tankoil has been owing us and paying us in-terests, March/April/May and we expect for June as well.
- Due to the time gap of the deliveries (also depending on vessels actual vs. expected time of arrival at port for supply) and at times possibilities of cancellations of the delivered supplies, we face risks that we are out of exposure (meaning they are owing, net, taking all deals into consid-eration (all deals means including those that are fixed but not supply yet)."

Ad hoc kurator advokat Søren Halling-Overgaard har i redegørelse til kreditorerne i OW Bunker-koncernens konkursboer udarbejdet følgende grafiske oversigt over samhandels-forholdet mellem DOT og Tankoil:[104]

[104] Ekstrakt 10, side 40.496



Sagsøgte 6 har om oversigten forklaret bl.a., at den viser den måde, forretningen funge-rede på i Singapore. DOT var bindeleddet mellem leverandøren, f.eks. Shell, inde på hav-nen og kunden, f.eks. Mærsk, ude på vandet. DOT købte olien af Shell og solgte den til Tankoil, fordi Tankoil – ligesom andre bargeoperatører – ikke kunne få kredit hos Shell. Der var derfor brug for et selskab imellem de to, der kunne finansiere en kredit. Det var så-dan, OW Bunker og andre "tradere" havde drevet forretning i Singapore i mange år. Det var helt normalt i Singapore. I "det perfekte marked" havde man bare betalt Tankoil et ge-byr for at transportere olien til kunden ude i vandet. Da markedet var indrettet, som det var, var det imidlertid ikke en mulighed. Konkret foregik det sådan, at DOT købte olie fra Shell til f.eks. 500 dollars pr. MT, lagde 2 dollars til pr. MT og solgte det videre til Tankoil. Of-test var det Tankoil, der talte direkte med leverandøren, f.eks. Shell, og derefter DOT, der stillede med finansieringen. Efter at DOT havde solgt olien til Tankoil for 502 dollars pr. MT, indgik DOT måske 10 ordrer med kunder og købte herefter olien tilbage fra Tankoil til 480 dollars pr. MT, mens prisen for kunden var 483 dollars pr. MT. På den måde tjente DOT 3-5 dollars pr. MT olie. Samtidig tabte Tankoil på handlerne med DOT, men det var her, at "dirty business" fandt anvendelse. Sådan havde det fungeret i Singapore i 20 -30 år inden, han kom dertil. Hvis man ikke gjorde det på den måde, var der ingen grund til at være i Singapore. Hvis man havde noget som helst med shipping at gøre, så vidste man

godt, hvordan det foregik i Singapore, og det vidste Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4 også. Alle i OW Bunker, der havde noget at gøre med det kommercielle, vidste det.

Sagsøgte 4 har forklaret bl.a., at når skibet hentede olien på kajen, sendte DOT eksem-pelvis en faktura til Tankoil på 100 dollars. Når olien var leveret til DOTs kunde, sendte Tankoil en faktura til DOT på 98 dollars, og DOT sendte en faktura til kunden. Differen-cen på 2 dollars i samhandlen mellem DOT og Tankoil skulle betales kontant, mens faktu-raerne blev "nettet ud" . Handlen frem og tilbage skulle give en nettoeksponering på "0" . Derudover havde de en kommerciel aftale baseret på volumen, som man beregnede en rente af. Der var ikke nogen risiko for tab på et udestående med Tankoil, fordi der løbende blev modregnet. Renteindtægter blev også flyttet til gross profit, fordi der ikke var tale om renter fra lån. Der var 30 dages kredit hos både Tankoil og DOT, så fakturaerne fra hen-holdsvis Tankoil og DOT skulle udlignes helt, og så skulle Tankoil betale de 2 dollars dif-ference. Det var sådan, han forestillede sig, det var. Det er korrekt, at aftalen mellem Tank-oil og DOT isoleret set medførte et underskud for Tankoil, og at de 2 dollars forskel lø-bende medførte et mellemværende mellem Tankoil og DOT i DOTs favør. Mellemværen-det var dog meget lille, og det ville tage "uendelig lang tid" for Tankoil at oparbejde en større gæld til DOT på grund af det. Derfor betød prisforskellen ikke noget for hans opfat-telse af, at samhandlen med Tankoil "gik i 0" som følge af "set -off-aftalen" og den løbende modregning.

I forbindelse med straffesagen mod Sagsøgte 6 har SØIK udarbejdet en rapport dateret 13. december 2017 benævnt "konklusioner vedrørende diverse økonomidata, der fremgår af "Redegørelse i OW Bunker koncernens konkursboer vedrørende undersøgelse af mulig an-svarsmæssig forhold" – bilag 3" . Af rapporten fremgår bl.a., at DOT i perioden fra marts 2013 til november 2014 havde solgt 2.391.342,335 MT olie til Tankoil for samlet 1.433.342.122 USD og købt 2.295.088,133 MT olie fra Tankoil for samlet 1.322.719.781 USD, med en i rapporten angivet gennemsnitlig salgspris på 599,39 USD/MT og en gen-nemsnitlig købspris på 576,33 USD/MT, hvilket giver en difference på 23,06 USD/MT i DOTs favør.[105]

[105] Ekstrakt 10, side 43.501

2.2.4 DOTs kreditpolitikker

Af DOTs salgs- og leveringsbetingelser fra 2012 fremgår om betaling bl.a.:[106]

> ” 1.4 Payment shall be deemed to have been made on the date of which the Seller has received the full payment and such funds are available to the Seller. If the payment due date falls on a non-business day, the payment shall be made on or before the business day nearest to the due date.
> 1.5 Interest at the rate of 2 (two) per cent per month, compounded monthly for each month [or part thereof] of non payment, shall be charged on all unpaid amounts after the due date, without prejudice to any rights or remedies available to the Seller. Furthermore the Seller is entitled to charge a delayed payment administration fee of USD 1.00 per mton supplied, or the equivalent thereof in local currency, with a minimum administration fee of USD 250.00 for each delivery made. Buyer also is liable for all legal costs and fees, internal to Seller as well as external, incurred by Seller to collect amounts due under the Agreement.”

Efter kreditpolitikken for OW Bunker-koncernen og DOT fra 2012, der blev godkendt af koncernbestyrelsen på bestyrelsesmødet den 1. november 2012,[107] kunne DOT give kredit til sine kunder inden for nogle nærmere bestemte rammer. Af kreditpolitikken fremgår således bl.a.:[108]

> ”*2.0 Credit Risk Management Tools*
> *Credit Insurance*
> Credit insurance has been and is the main security tool used to mitigate the risk of losses on trade bunker business. Credit insurance does not fully secure OW Bunker for losing on trade bunker debtor outstanding in case of defaults, as e.g. own risk is a general part of a credit insurance set up.
>
> It is the responsibility of the Group Credit Manager to ensure and investigate the best possible credit insurance security coverage on the debtor portfolio weight out with the related costs.
>
> *Other Security*
> Other security than credit insurance is mainly investigated in larger customers cases and/or critical cases (see also Claim section 5.0). Below some security tools are mentioned, but not limited to:
> - Off Set Agreements (counter part has purchased from O.W. Bunker and an formal off set agreement has been established)
> - Limited payment days (e.g. on Cargo business)
> - Bank Guarantees & L/C
> - Parent guarantees or Letter of Comfort
> - Arrest in ships (see Claim section 5.0)

[106] Ekstrakt 4, side 14.195

[107] Ekstrakt 4, side 15.187ff.

[108] Ekstrakt 4, side 15.198ff.

- Bank deposits
- Other relevant (based on individual evaluation)

3.0 Credit Authority Governance Structure
OW Bunker has established a formal Credit Authority Governance Structure, to ensure consistent approach to set up of permanent credit limits and well-de-fined and delegated approval levels.

Following structure apply.

- OWB Local Branch Manager can approve up to 300.000 USD (bunker trade business only)
- CEO Dynamic Oil Trading can approve up to 500.000 USD (bunker trade business only)
- Group Credit Manager can approve up to 2.500.000 USD
- Credit Committee can approve up to 5.000.000 USD
- CEO can approve up to 10.000.000 USD
- The Supervisory Board can approve limits above 10.000.000 USD

The levels (>300.000 USD (OWB) & >500.000 USD (DOT)) stated are after deduction of credit insurance cover, formal off set exposure and bank guaran-tees. The levels are based on one limit on bunker trade business and Risk Man-agement Sales in total.

Permanent changes in Delegation levels up to 5.000.000 USD can be approved by the Credit Committee or by the Group Credit Manager (for Credit Delega-tions within Group Credit Managers own authority level) and by the CEO up to 10.000.000 USD.

Further details are stated in the Credit Procedure Document.

The Credit Committee for OW Bunker consists of Sagsøgte 5 (EVP), Sagsøgte 4 (CFO/EVP), Person 6 (EVP) and Vidne 10 (Group Credit Manager). New relevant members of the Credit Committee can be added by the CEO and the Credit Committee.

The Credit Committee for Dynamic Oil Trading consists of Sagsøgte 4 (Group CFO/EVP), Sagsøgte 6 (CEO Dynamic Oil Trading) and Vidne 10 (Group Credit Manager).

The Credit Requests to the CEO and the Supervisory Board is made in a 1-pager presentation based on the summary of the credit review. At the Supervi-sory Board Meetings an overview with all limits above 10.000.000 USD will be presented.
…

4.0 Credit Applications/Limits
…

Credit Terms

O.W. Bunker Group offers normal trade (physical and trading) with default 30 days terms. And Cargo business offers trade with default L/C or maximum 5 days terms. Exemptions to this have to be approved by the CFO, Group Credit Manager, other Credit Committee members or Credit based on the recommen-dation from the Branch Manager.
…

Temporary limits (day-to-day business) on bunker trade business
On top of the established credit limit temporary increases could be approved.

- Local Manager can approve maximum 15% (and max 300.000 USD) on top of already approved limit. However only on top of limits up to 5.000.0000 (= max 5.300.000 USD)
- CEO Dynamic Oil can approve maximum 15% (and max 500.000 USD) on top of already approved limit. However only on top of limits up to 5.000.0000 (= max 5.300.000 USD)
- Members of the Credit Committee and Credit can approve 1.000.000 USD by its own or above 1.000.000 USD by 2 persons together, of which 1 need to be a Credit Committee member.

The levels stated are after deduction of credit insurance cover and bank guaran-tees (except for Branch Manager delegations and CEO Dynamic Oil Trading delegations).
…

5.0 Claims (and overdue handling)
It is the responsibility of Invoicing Department, Quality Support Department (Claim/QSD) and Credit Department to handled overdue outstanding.

It is the responsibility of Claim/QSD; however in joined effort with Credit to handle overdue outstanding which is evaluated to be potential losses.

Overdue outstanding
OW Bunker & Dynamic Oil Trading seeks to handle the credit risk related to customers with overdue outstanding within a sound Credit Risk Management framework. Overdue handling is defined as a prioritized and high focus task.
…

Claims
OW Bunker & Dynamic Oil Trading seeks to handle the credit risk related to customers with overdue outstanding which is evaluated to be potential losses within a sound Credit Risk Management framework.
…

Further details are stated in the Credit Procedure Document.
…

- Addendum 3: Credit Procedure Document for Dynamic Oil Trading (1.0)”

Kreditpolitikken for OW Bunker-koncernen og DOT fra 2013[109] ses at være uændret. Der er ikke fremlagt en kreditpolitik for 2014.

Af "A ddendum 3 "til kreditpolitikken for 2012 med titlen "Credit Procedures for Bunker Trade (Trading)" , som tilsvarende var uændre t i 2013,[110] fremgår bl.a.:[111]

> "*0.1 Scope of Procedure*
> The Credit Procedure is prepared based on the basis of the Credit Policy ap-proved by the Supervisory Board. The Credit Procedure explains in further de-tails how to support to the overall guidelines outlined in the Credit Policy.
> Where as the Credit Policy set up some overall guidelines the Credit Procedure should be seen as a working document which will be changed accordingly when ever found necessary.
> It is the responsibility of the Group Credit Manager to keep the Credit Proce-dure up to date to reflect the work in practise performed.
>
> *1. Credit Terms – Standard terms of payment.*
>
> The standard terms of payment are 30 days from date of delivery. Any extension has to be approved by the CEO of Dynamic Oil Trading in co-ordination with CFO. The CFO can delegate authority levels to relevant per-sons within Finance and Credit.
>
> *2. Procedures adopted for the credit risk management*
> *2.1 Customer Credit Limit.* The system is based on the Navision Financials/CRM Sales Logix with the database located in Aalborg and with all Dynamic Oil Trading of-fices connected to the system via the Citrix server. Each Cus-tomer/Vendor has a unique account throughout Dynamic Oil Trading and the balances are converted to USD in order to control the total cus-tomer credit limit across Dynamic Oil Trading. There is also the possi-bility to view a group exposure. This is done at least for customers re-viewed by Group CEO and Board.
>
> It is essential that the customer credit exposure is up to date at all times, therefore it is very important that every new order is registered in Navision/CRM Sales Logix as soon as possible after the deal has been done – and at latest by end of your own office's business day. This means that it is not allowed to have any deals which are not registered in the system over night!
>
> Before quoting a customer the trader has to check in Navision/CRM Sales Logix, whether the total customer credit limit (Balance + Out-standing Orders up to 30 days) will be exceeded. In case the limit will

[109] Ekstrakt 6, side 22.747ff.

[110] Ekstrakt 6, side 22.722ff.

[111] Ekstrakt 4, side 15.228ff.

be exceeded any offer must be conditional upon temporary credit ap-proval from CEO, Credit Analyst, Group Credit Manager or other members of the Credit Committee.

…

2.2 Customer credit limit
New customers

- Before any trades are entered with a new customer there have to be established a credit line with a specific limit. It is not allowed to enter any deals before a credit line is approved!

…

2.3 Application for customer credit limit.

…

4) For Credit Lines from USD 5.000.000 Credit limits above USD 5.000.000 has to be approved by the Group CEO after review by signing the 1-page presentation docu-ment.

These requests would normally be reviewed/approved by the DOT Credit Committee before it is presented to the Group CEO.

It is the responsibility locally (the requester) to keep the Credit in-formation used for the assessment in a customer file locally.
(Credit Department will normally also keep information in soft copy on F:drev 'Credit' \ 'CEO Board Presentation' and the sign ed hard copy in the Credit Department)

5) For Credit Lines above USD 10.000.000 Credit lines above USD 10.000.000 must be approved by the Su-pervisory Board, A 1-page presentation is used as the background for the review and decision by the Supervisory Board.

At every board meeting a list of all approved limits by the board as well as all other limits above 10.000.000 USD (where the un-insured part of the limit is below 10.000.000 USD) will be given to the Supervisory Board.
…

8) 'The 10.000.000 USD pool'

It is the intention to act according to overall credit risk profile of the bunker business in Wrist Group. However there is the ability to reevaluate potential higher risk customers on the basis of a higher profit margin. These customers need to have been evalu-ated in line with the general approval process, but have been re-jected. The re-evaluation is therefore clearly defined in line with the 2nd opinion and would need the 4 eyes approval by the CEO of Dynamic Oil Trading and either the Group CFO or the Group Credit Manager. However at all time the approved credit limits for this type of customer would not exceed the total amount of

10.000.000 USD. The Group Credit Manager will keep track of these customer limits.

…

2.4 Controls.

The control of the debt outstanding on permanent and temporary ap-provals for limits is done both on regular and ad hoc basis.

Customer Overdue list
On regular basis through the customer overdue list for the Dynamic Oil Trading which is mailed Monday by Credit Backoffice to Credit, CFO, Treasury and Finance Manager. And an updated list is emailed by Credit Back Office with comments to Credit, CFO and Quality Support Department every Thursday.

On the basis of the comments, it is decided by Quality Support Depart-ment, CFO and Credit whether to proceed with further (legal) actions.

Credit Department should ensure relevant cases are reported to the Credit Insurance Company.

Credit Overview List (None-temporary increases)
Dynamic Oil Trading will at least two times a week receive a customer Credit overview limit list regarding their customer accounts. The local manager has to comment on the customers which are over their credit limit without a temporary approval in place. Credit Backoffice will re-quest the office to send documentation for the temporary approvals if not registered by Credit.

Customers which are over the permanent limit and where there are no temporary approval in place will be evaluated by the Group Credit Manager and decided if any action should be taken.
…

4. *Procedures for blocking an account.* No later than 30 days of overdue period, the office should consider blocking the account, depending on the size of the customer and its rep-utation on the market. If the customer is well known to Dynamic Oil Trading, the CEO may, in co-operation with Quality Support Depart-ment, agree to accept late payments providing that the CEO for Dy-namic Oil Trading has no reason to believe that the customer will not pay."

OW Bunker-koncernens kreditpolitik er herudover beskrevet i det endelige børsprospekt af 18. marts 2014, hvoraf fremgår bl.a.:[112]

"*Robust risikostyringssystem og -kultur, der understøtter stabil drift*

[112] Ekstrakt 7, side 29.230

…

Som led i OW Bunkers kreditrisikostyring forsikres typisk mellem 70% til 75% af Koncernens tilgodehavender (målt på forsikrede tilgodehavender i for-hold til tilgodehavender i alt ekskl. tilgodehavender vedrørende brændstof ind-købt gennem OW Bunkers aktiviteter i Skandinavien og ARA-området og solgt til eksterne parter, der ikke er slutbrugere). Den ikke-forsikrede andel af tilgo-dehavender omfatter tilgodehavender hos større kreditværdige kunder, som OW Bunker føler sig tryg ved at yde kredit, der overskrider, hvad OW Bunkers kreditforsikringsselskab tillader, samt mindre kunder, der ikke falder inden for rammerne af kreditforsikringen, og til hvem Koncernen yder begrænset kredit."

Kreditpolitikken i DOT er endelig beskrevet i Deloittes rapport af 18. marts 2014 benævnt "Financial Reporting at O.W. Group" , der angår OW Bunker -koncernen som sådan, og hvoraf fremgår bl.a.:[113]

"*2.4. Risk policy structure*
…

2.4.2. Credit risk
…

2.4.2.5. Reporting
We have been informed by the Company that the following 2 reports on credit risk are issued to the Executive Management:

- A list of all group limits exceeding USD 10m to the Executive Manage-ment and the Board is prepared for every board meeting
- A list of clients with overdue amounts and their ageing is prepared and sent out to (amongst others) the CFO and the EVP Reseller Division

…

2.4.2.6. Terms
The terms of payment are set out in the credit procedures.
Trading and Physical and Dynamic Oil Trading: The standard terms of pay-ments are 30 days from date of delivery and letter of confirmation or maximum 5 days on cargo deliveries. Extensions have to be approved by the local branch manager/Dynamic Oil Trading CEO and CFO.
…

2.4.2.7. Pool
The procedure for Dynamic Oil Trading has outlined a USD 10m pool for high-risk customers. All of these clients have been rejected by the normal pro-cedure. Due to a high profit margin these clients have been reevaluated in line with a 2nd opinion. The clients have to be approved by the Dynamic Oil Trad-ing CEO and the Group CFO or the Group credit Director. The Group Credit Director is obliged to keep track of the total USD 10m limits."

[113] Ekstrakt 7, side 31.161ff.

I forlængelse af Deloittes rapport sendte Person 9 (Deloitte) den 6. maj 2014 en mail til Vidne 6 med en række observationer og anbefalinger, herunder i forhold til OW Bunkers kreditpolitik. Af mailen fremgår bl.a.:[114]

> "*2) Improvements to Risk Procedure and to the overall description of risk pro-cedures*
> …
>
> e) Credit risk: Dynamic Oil Trade: The pool for high risk customers as de-scribed in paragraph 2.4.2.[7] has an extra high risk and isn't board approved.
> In our experience some kind of model is needed to calculate the potential losses from such a pool arrangement in order to calculate potential exposures."

2.2.5 DOTs kreditgivning til Tankoil

Det er et bevistema i sagen, om Tankoil havde fået godkendt en kreditramme på 10 mio. USD.

Kreditgodkendelsesinstituttet Ocean Intelligence udarbejdede flere kreditrapporter vedrø-rende Tankoil. Af kreditrapport af 23. april 2013, som blev sendt til Vidne 10 i mail samme dag, fremgår bl.a.:[115]

> "*Operations*
> …
>
> Tankoil is under the ownership of three Singaporeans: Person 10 (51%), Person 11 (20%) and Person 12 (29%; Managing Director).
> …
>
> Tankoil Marine Services Pte Ltd (Tankoil) is not obliged to file annual audited accounts accessible in the public domain or for general third party review. The only available accounts we have are for the year ended 31 May 2005, which are clearly well out of date, as bunker prices have increased substantially, and the world economy entered a recession since then.
> …
>
> Tankoil has always kept a low profile, and nothing has changed in this respect. We have limited information on the company. What we have been able to es-tablish in the bunker market so far, is that the company has recently (March 2013) taken up fuel oil trading/supplying (380 cSt) in addition to supplying

[114] Ekstrakt 8, side 33.243ff.

[115] Ekstrakt 5, side 18.183ff.

MGO, and has chartered-in more vessels. With the start of fuel oil supply-ing/trading, the company is understood to have seen its supplying/trading vol-ume increased dramatically.
…

Overall, with the addition of a new partner and the new venture of supply-ing/trading fuel oil, it remains to be seen how Tankoil will perform over time. With not much counterparty experience with Tankoil, we cannot provide any indication of its likely payment performance. Therefore, we shall let the market take the lead on this one for unsecured trading at higher levels. For now, we can only recommend keeping credit trading low initially, up to USD low-six figures, until a good payment track record has been established. For trading at cargo levels, at significantly higher levels, as in the market norms, we recom-mend trading at secured basis, with Letters of Credit or on pre-payment basis or some other secured payment methods.
…

Ratings

	Credit Rating	22-01-07	05-04-13	23-04-13
**	Good for credit to US$ 10 million			
1*	Good for credit to US$ 7.5 million			
1	Good for credit to US$ 5 million			
2	Good for credit to US$ 3 million			
3	Good for credit to US$ 2 million			
4	Good for credit to US$ 1 million			
5	Good for credit to US$ 500,000			
6	Good for credit to US$ 300,000			X
7	Good for credit to US$ 200,000			
8	Good for credit to US$ 100,000		X	
9	Good for credit to US$ 50,000			
c	Trade on cash or secured basis only advised	X		
t	Credit a matter of trust in Principals			
x	Trading not advised on any basis			
0	Insufficient data to rate			

…"

Sagsøgte 4 har om kreditrapporten forklaret bl.a, at han ikke var klar over, at den var ind-hentet, men det var fast procedure, og der skulle udarbejdes kreditrapport for alle barge-operatører, uanset om der konkret var en formodning om, at kunden ikke kunne kreditfor-sikres.

Sagsøgte 6 har forklaret bl.a., at han ikke husker at have set rapporten. Kreditrapporterne på bargeoperatørerne var i øvrigt ikke meget værd. Som følge af deres forretningsmodel var det svært at se noget ud af bargeoperatørernes regnskaber. Ham bekendt var der ikke

godkendt en konkret kreditramme for Tankoil. Det var "en flydende kredit" , da det var ekstremt store summer, der blev handlet med, og da samhandlen var meget kompliceret at holde styr på.

Vidne 17 har forklaret bl.a., at han aldrig har set kreditrapporten eller det i rapporten anførte om, at Tankoil kunne godkendes for en kredit op til 300.000 USD.

Den 19. december 2013 sendte Person 5 en mail til Sagsøgte 6 med emnet "Tankoil Marine Services Pte Ltd - permanent credit application vs. temporary ...." . Af mailen fremgår bl.a.:[116]

> "I am a bit mixed on this – whether to apply for permanent credit line for Tank-oil since now the agreements are signed. Thought to have some permanent line so that we can close more orders. But my worry is whether they will then look more into this account. Or should we just send this to Vidne 10 when we need to enter the deals that will above our usual 8M that we have been trying to keep in system? *Or should we try temporary for Dec and Jan. and keep on applying that when need.* "

I en mail senere samme dag svarede Sagsøgte 6: "*I am also a bit mixed.. Let's sit down and discuss next week before we decide* ".[117]

Den 27. december 2013 skrev Person 5 en ny mail til Sagsøgte 6 i samme tråd med emnet "Tankoil Marine Services Pte Ltd - permanent credit application vs. temporary ...." . Af mailen fremgår bl.a.:[118]

> "What are your thoughts in this?
>
> Have been chasing Person 12 every day. But his update is same: *maybe you should call and put pressure on him.*
>
> - Waiting gst funds
> - Working on returning oil.
>
> As you can see in email sent to you and Person 7, we will have a lot of open or-ders . *Requesting for temp. increase (vs. permanent), if we proceed, is just one way, we still need him to return oil and money. But we are not really selling to*

[116] Ekstrakt 6, side 25.089

[117] Ekstrakt 6, side 25.089

[118] Ekstrakt 6, side 25.806

Gulf or buying much more back from him. Should we proceed to do the temp. request. We still have 60M open orders supplied Nov & Dec not in system.

We still have invoices due next Mon, not able to post into system yet as after we post today's invoices (as need to pay supplier), we are out of credit by about 6M."

I mail senere samme dag svarede Sagsøgte 6 følgende:[119]

"I will chase Person 12 for the funds..I do suggest your suggestion from yester-day..it seems like the only way we can do this"

Af mail af 27. december 2013 fra Person 5 til Vidne 10, cc Sagsøgte 6, med emnet ""SOPHIE 9" (office No. 396922) - Tankoil Marine Services 30141" fremgår bl.a.:[120]

"As we now have the mortgage, Sophie 9, in place, we would like to seek tem-porary approval for USD10-15M for Tankoil, for end Dec to end Jan (short term). The main reasons for doing is exwharf pricing and also some move-ments of our delivered moving into Jan.

Tankoil shares that the vessel's valuation is about USD7-8M. We will continue to do weekly contra."

Vidne 10 videresendte mailen til Sagsøgte 6 samme dag. Heraf fremgår:[121]

"Jeg vendte denne med Sagsøgte 4.
Han er ikke villig til at godkende 10-15M temporary pt og vi er nødt til at vente til efter nytår for at se på dette. Også set ift til at de stadigvæk har det store brutte-overdue (56M)

Du kan evt give mig et ring."

Sagsøgte 4 har om mailkorrespondancen forklaret bl.a., at der var et stort bruttotilgode-havende, fordi DOT ikke havde styr på bogføringen. DOT måtte ikke bruge en kredit-ramme på 10-15 mio. USD på en enkelt bargeoperatør. Forespørgslen gav ham dog ikke indtryk af, at der var noget galt, fordi Person 5 som argument for anmodningen om en kreditramme på 10-15 mio. USD henviste til, at de havde fået pant i et skib.

[119] Ekstrakt 6, side 25.806
[120] Ekstrakt 6, side 25.812
[121] Ekstrakt 6, side 25.812

Sagsøgte 6 har forklaret bl.a., at han ikke kan huske, at en midlertidig kreditramme blev afvist, men der var utrolig meget snak om Tankoil på daværende tidspunkt.

Vidne 10 har forklaret bl.a., at der kunne laves en midlertidig grænse i henhold til kreditpolitikken. Han kan ikke huske nærmere om dialogen med Sagsøgte 4 herom. Der blev i midten af 2013 godkendt en kreditramme for DOT på 10 mio. USD på samhandlen med Tankoil. Det var i koncernkreditkomiteen med Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4, at kre-ditgrænsen blev etableret, og den blev også kommunikeret klart ud. Han kan ikke huske, om der var skriftligt materiale til det møde, hvor kreditgrænsen blev etableret. Kreditgræn-sen blev sat til 10 mio. USD ud fra drøftelser om, at Tankoil var en strategisk vigtig barge-operatør for DOT. Der blev imidlertid sat en grænse på 0 i Navision-systemet, fordi der ikke fandtes en stopklods i systemet, og idet der blev handlet med store volumener. Der ville være større fokus på størrelsen af mellemværendet, hvis grænsen i systemet var sat til 0. De ovenfor nævnte drøftelser om en midlertidig kreditgrænse på 10-15 mio. USD var efter hans opfattelse noget, der skulle ske "på toppen" a f den allerede fastsatte grænse på 10 mio. USD.

Kreditgodkendelsesinstituttet Ocean Intelligence udarbejdede den 12. februar 2014 en ny kreditrapport vedrørende Tankoil, hvoraf fremgår, at anbefalingen om en kredit på maksi-malt 300.000 USD blev fastholdt.[122]

Den 14. august 2014 sendte Vidne 10 en mail til Person 13 med emnet "1 -pagers til møde i morgen kl. 11" og bad hende om at printe de vedhæftede dokumenter i to eksemplarer "*til Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4 til møde kl 11:00 på Sagsøgte 3's kontor* ".[123] De vedhæftede dokumenter på hver én side indeholdt kreditindstillinger angående otte af OW Bunkers kunder. Af den til mailen vedhæftede kreditindstilling vedrørende Tankoil dateret den 15. august 2014 fremgår bl.a.:[124]

> "*3. Information from the Executive Management*
> *C. Any other event of interest to the Board of Directors – Credit Approval Tankoil Marine Services Pte Ltd*
> …

[122] Ekstrakt 8, side 34.376ff.
[123] Ekstrakt 8, side 34.438
[124] Ekstrakt 8, side 34.443

Customer Relationship

- This has from the start up of Dynamic Oil Trading been the main and stra-tegic partner on the supply side.
- There has been sale of 1,2Bn$ and purchase of 1,1Bn$ during 2013-2014 y-t-d.

…

Request and Recommendation

- Review: - Current: -
- Recommended: Insurance: -

To review supplier at least one a year in Credit Comm. & CEO review.

- This a general review of this main supplier of DOT. The reason for the re-view is the big fluctuation in net exposures and high (gross) overdue.
- The supplier is 'strategic linked' to DOT.
- We security in 1 barge and try to establish pledge in building to support outstanding.
- The set up is highly depended upon the off set (netting) legal documents in place, the day-to-day management has the right IT tools to control expo-sures and that we have a close relationship with them."

I mail af 15. august 2014 til Sagsøgte 6 og Sagsøgte 4 fremsendte Vidne 10 et dokument angående "decisions from this weeks DOT Credit Committee meeting" .[125] Af dokumentet fremgår om Tankoil bl.a.:[126]

" Customer: Tankoil … Requested by: DOT
… Insurance status: n/a
Offset account

Recommendation: To be discussed.

This a general review of this main supplier of DOT. The reason for the review is the big fluctuation in net exposures and high (gross) overdue. It was pre-sented to Sagsøgte 3 last year as well.

Tankoil is a 1992 Singapore incorporated company, who acts as a bunker sup-pliers in Singapore. The company became a licenced bunker supplier by the MPA in 2005, and is also a licenced bunker barge operator. The ownership lies with Person 10 and Person 11, in a 80/20 split. Ownership of the company changed between the two owners from a 51/49% split in Person 10's favor prior 2013. The Singapore registry shows that in early 2013 Person 12, was transferred a 29% ownership from Person 11, and also ap-pointed as manageing director. But in September 2013 these shares were

[125] Ekstrakt 8, side 34.452

[126] Ekstrakt 8, side 34.454f.

transferred to Person 10, and the registry holds no information that Person 12 is still acting as managing director.

Market however still believes that the latter holds a very senior management position, and implicitly holds ownership in Tankoil. Person 12 is regis-tered as the sole owner of another bunker trading company Petrotec Pte Ltd, but he is also associated with another 23 companies in the Singapore registry.

Tankoil is currently belivered to operate 6-7 bunker tankers/barges who are chartered in on TC basis on short term period. In 2012 the monthly volume of Tankoil were estimated at 15kt pr month, but for 2013 Tankoil moved into the number 7 on the MPA ranking in terms of volume, with estimated 200kt monthly volume.

USD '000	2012	2013	2014
Turnover	3,960	298,648	1,419,054
Gross Profit	579	1,329	1,998
EBT	-48	217	NA
Profit After Tax (PAT)	-48	206	230
Total Assets	1,547	126,956	263,977
Equity	398	370	599
S/T Interest bearing debt	1,149	126,589	263,378
L/T interest bearing debt	-	-	-

Above figures have been received inconnection with this review. The account-ing period is up and till end May, and 2014 figures are unaudited interim fig-ures.

Market feedback for the subject are limited.

We have seen big flucations in exposure and gross ovedues. We seem to be the main financing 'wheel' in this supplier set up.

We have off set agreement and pledge in vessel to cover some net exposure (<5M$?) owned by Tankoil Marine to DOT.

DECISION: To be reviewed by Sagsøgte 3 "

Sagsøgte 6 har om Vidne 10's mail af 15. august 2014 og det vedhæftede dokument angående "decisions from this weeks DOT Credit Committee meeting" forklaret bl.a., at man her ser de forskellige kunder, der blev talt om til mødet. Det var som regel nye kunder i form af shippingfirmaer, der skulle have kredit. Når der under Tankoil står "*requested by: DOT* ", må det være dem selv, der har anmodet om godkendelsen. "*Insurance n/a* " betyder, at selskabet ikke var kreditforsikret. Han tror, at "n/a" stod for "not applicable" eller "not

available" . Til det i dokumentet anførte: "*This a general review of this main supplier of DOT. The reason for the review is the big fluctuation in net exposures and high (gross) overdue. It was presented to Sagsøgte 3 last year as well* ", har han forklaret, at han ikke husker, der var en sådan præsentation for Sagsøgte 3. De fortsatte også med at sælge til Tankoil, for Tankoil havde en flydende kredit hos dem. Sagsøgte 3 satte aldrig spørgsmålstegn ved samhandlen med Tankoil. DOT var i realiteten som en kreditgivende bank for bargefirma-erne, ligesom andre selskaber i OW Bunker også var det. Han tror, at det var Vidne 10, der skrev dokumentet. Der var heller ingen, der spurgte til sikkerhed for kreditten, da de havde "set -off-aftaler" . Det anførte "*DECISION: To be reviewed by Sagsøgte 3* ", husker han ikke. Der blev aldrig truffet nogen beslutning om en kreditgrænse for Tankoil. Kreditram-men med Tankoil var "åben" . Hvis der havde været en ramme, havde det stået i systemet.

Vidne 10 har forklaret bl.a., at han stod for udarbejdelsen af kreditindstillingerne. Forevist det anførte; "*It was presented to Sagsøgte 3 last year as well* ", har han forklaret, at det var Tankoil, der også året før var blevet præsenteret for Sagsøgte 3. Der var en stor volumen hos Tankoil, og det øgede kreditrisikoen, når der ikke blev betalt til tiden. Det var hans vurdering, at DOT finansierede Tankoil. Det var vigtigt, at der var "set -off-aftaler" , således at der kunne modregnes. Det anførte "*DECISION: To be reviewed by Sagsøgte 3* " betød, at det skulle videre til koncernkreditkomiteen til godkendelse hos Sagsøgte 3. Dette var sæd-vanligt, når der var tale om en kredit på over 2,5 mio. USD. Om sin mail af 14. august 2014 til Person 13 og det til mailen vedhæftede materiale angående Tankoil har han forklaret, at det var i dette format, indstillingerne blev forelagt for koncernkreditkomiteen. Han sad i koncernkreditkomiteen sammen med Sagsøgte 4 og Sagsøgte 3. Han syntes, Tankoil burde drøftes på grund af den store volumen og de store udsving i eksponering. Sagsøgte 3 underskrev ikke den pågældende kreditgodkendelse for Tankoil. Han husker ikke andre tilfælde, hvor Sagsøgte 3 ikke underskrev en forelagt kreditgodkendelse.

Sagsøgte 4 har forklaret bl.a., at møderne i kreditkomiteen både kunne vedrøre nye og eksisterende kunder. Vidne 10 skulle således også foretage en vurdering af kredit-grænsen for eksisterende kunder én gang om året. Vidne 10 havde tidligere arbejdet med kreditgodkendelser for et forsikringsselskab. Anledningen til, at Tankoil skulle gen-nemgås på dette møde i kreditkomiteen, var udviklingen i samarbejdet med kunden. Hvis der havde været tale om en årlig gennemgang, ville det være fremgået af beslutningen. Fo-revist referatet fra kreditkomiteens møde den 15. august 2014 kan han se, at der rettelig var tale om en årlig gennemgang af Tankoil og altså ikke en kreditvurdering, der var

foranlediget af udviklingen i samarbejdet med kunden. Det i beslutningen anførte: ”*We have seen big flucations in exposure and gross ovedues. We seem to be the main financing 'wheel' in this supplier set up* ”, handlede om, at bargeoperatørerne havde en beskeden egenkapital, og derfor kunne de ikke få kredit hos Shell eller andre leverandører af olie. Den eneste måde, de kunne drive forretning på, var, at de skulle have nogen til at købe olien på kajen, f.eks. DOT. DOT levede ikke af at låne penge ud til bargeoperatørerne, men man var i DOT villig til at fastsætte en kreditgrænse, fordi man havde ”set -off-aftaler” med bargeoperatørerne. Han ved ikke, hvorfor der i kreditindstillingen står ”*To be reviewed by Sagsøgte 3*.” Kreditgrænser ble v fastsat for deres store kunder, og kunderne kom til at betale for det på den ene eller anden måde. Om kreditindstillingen angående Tankoil af 15. august 2014 har han forklaret, at man i forbindelse med en kreditgodkendelse skulle udarbejde en ”one -pager” om kendskabet til kunden og om kundens økonomiske forhold. Det fremgår af denne indstilling, at den skulle drøftes med Sagsøgte 3. Han har aldrig haft anledning til at stille spørgsmålstegn ved kreditindstillingerne, der kom fra Vidne 10. Det er ikke korrekt, at DOT har handlet med Tankoil, uden at Tankoil har været kreditvurderet. Kredit-indstillingen af 15. august 2014 er ikke den første kreditvurdering af Tankoil. Han talte ikke med Sagsøgte 3 om kreditindstillingen, så han ved ikke, hvorfor Sagsøgte 3 ikke skrev under, men det kunne være fordi, han skulle tænke sig om, eller fordi han ville presse Vidne 10. Han husker, at de fik lavet en grænse på 10 mio. USD i forbindelse med, at de fik pant i et skib. Der var en ”one -pager” om kredi tgrænsen én gang om året, og hvis kreditgrænsen skulle ændres, var det Sagsøgte 3, der skulle godkende ændringen. Han husker det sådan, at Sagsøgte 3 traf beslutning om, at grænsen skulle være 10 mio. USD. Det er korrekt, at kreditgrænsen i systemet va r anført som ”0” . Han kan ikke svare på, hvoraf kreditgrænsen fremgik, når den ikke fremgik af systemet.

Af *Sagsøgte 3's* forklaring til afhøringsrapport den 26. september 2016 fremgår om kreditgivningen til Tankoil bl.a.:[127]

> ”Forespurgt oplyste afhørte, at han ikke kunne huske, hvornår han havde god-kendt kreditten på USD 10 mio. til Tankoil - men han var sikker på, at der lå en kreditgodkendelse. Afhørte kunne udelukkende forholde sig til, at han havde lavet et review den 14. august 2014. Det var blevet forelagt af Vidne 10 og Sagsøgte 4. Afhørte tilføjede, at han forlængede kreditten med afsæt i, at der var sikkerhed for kreditten.”

[127] Ekstrakt 10, side 42.030

2.2.6 Udviklingen i mellemværendet med Tankoil

Oplysningerne om det økonomiske mellemværende kommer navnlig fra koncernens økonomisystem, Navision, og derudover fra regneark, som alene blev anvendt i DOT, og som løbende blev fremsendt af DOT til Tankoil.

Af udtræk fra debitor- og kreditorsaldi fra DOTs bogføring i Navision, der er trukket den 19. marts 2019, fremgår, at DOT pr. 31. december 2013 havde et tilgodehavende hos Tankoil på 105.943.630,13 USD, mens Tankoil havde et tilgodehavende hos DOT på 50.006.840,03 USD, svarende til et nettotilgodehavende i DOTs favør på 55.936.790,1 USD.[128] Der er ikke fremlagt tilsvarende udtræk for 2014.

Udviklingen i mellemværendet mellem DOT og Tankoil fremgår herudover af en række rapporter sendt fra hovedkontoret i OW Bunker A/S til DOT, som benævnes "Credit Overview Report" . Det fremgår af mail af 17. januar 2013 fra Person 14 til Person 5, at rapporten fremover ville blive sendt fra Navision automatisk og dagligt til Person 5 samt til mailadressen "E-mailadresse 1" .[129] Der foreligger i sagens akter kun et mindre antal af disse "Credit Overview" -rapporter, og de angår alene perioden fra den 17. januar 2013 til den 18. februar 2014.[130] Det fremgår af rapporterne, at Tankoil i pe-rioden fra den 14. marts 2013 til den 18. februar 2014 oparbejdede et "overdue" på 85.852.606,30. Af rapporterne fremgår også fanerne benævnt "Net Balance" , Net open or-ders" , "Total" og "Available" . Af rapporten for den 18. februar 2014 fremgår under "Net Balance" et beløb på 22.868.253,04, under "Net open orders" et beløb på -16.270.817,50, under "Total" et beløb på 6.597.435,54 og under "Available" et beløb på -6.597.435,54.[131] Af samtlige rapporter fremgår herudover, at Tankoil havde en "Group cr. limit" på "0" , og der er sat et kryds i fanen "Offset agr." .

[128] Ekstrakt 6, side 26.504 og side 26.510

[129] Ekstrakt 5, side 16.310

[130] Ekstrakt 5, side 16.311 (17. januar 2013), ekstrakt 5, side 16.313 (23. januar 2013), ekstrakt 5, side 16.486 (14. februar 2013), ekstrakt 5, side 16.543 (20. februar 2013), ekstrakt 5, side 17.407 (14. marts 2013), ekstrakt 5, side 17.704 (26. marts 2013), ekstrakt 5, side 18.069 (11. april 2013), ekstrakt 5, side 18.842 (30. april 2013), ekstrakt 5, side 19.099 (14 maj 2013), ekstrakt 5, side 19.118 (22. maj 2013), ekstrakt 5, side 19.299 (14. juni 2013), ekstrakt 5, side 19.421 (19. juni 2013), ekstrakt 5, side 19.767 (12. juli 2013), ekstrakt 5, side 19.777 (17. juli 2013), ekstrakt 5, side 19.927 (14. august 2013), ekstrakt 5, side 19.932 (21. august 2013), ekstrakt 5 side 20.480 (12. september 2013), ekstrakt 5, side 20.610 (19. september 2013), ekstrakt 6, side 21.357 (14. oktober 2013), ekstrakt 6, side 21.492 (23. oktober 2013), ekstrakt 6, side 23.613 (14. november 2013), ekstrakt 6, side 23.830 (20. november 2013), ekstrakt 6, side 24.940 (12. december 2013), ekstrakt 6, side 25.080 (19. december 2013), ekstrakt 6, side 25.967 (31. december 2013), ekstrakt 7, side 27.255 (17. januar 2014), ekstrakt 7, side 28.210 (14. februar 2014) og ekstrakt 7, side 28.266 (18. februar 2014)

[131] Ekstrakt 7, side 28.266

Person 14, der var bogholder i OW Bunker-koncernen, har under straffesagen mod Sagsøgte 6 for Retten i Aalborg bl.a. forklaret følgende om "Credit Overview" -rappor-terne:[132]

> "Tallene i disse oversigter blev trukket automatisk fra kundekortene i Navision. At Tankoil er markeret med afkrydsning yderst til højre som en "offset agree-ment" betyder, at systemet automatisk vil foretage en modregning på henholds-vis kredit- og debetsiden, således at der ved opgørelsen alene skulle ske beta-ling af nettobeløbet. Det fremgår af listen, at Tankoil ikke på daværende tids-punkt havde nogen kreditramme, således som dette er angivet med 0 i kolon-nen "credit limit" . Hun kan ikke umiddelbart svare på, om det kunne fore-komme, at der var bevilget kreditrammer, som ikke var registreret, men gene-relt var systemet opdateret med de kreditrammer, der var givet. Der kunne være givet en midlertidig godkendelse på enkelte handler, men dette vil i så fald vær e angivet under kolonnen "temporary credit approval" . Kolonnen "Net Ba-lance" angiver det bogførte mellemværende efter modregning, og "net open or-ders" angiver beløbet efter modregning. Der er i opgørelserne medregnet al bogført gæld og tilgodehavende. Oversigten omfatter både forfalden og uforfal-den gæld, herunder den forfaldne gæld under kolonnen "overdue" . Kolonnen "total" angiver beregningen af det samlede mellemværende."

Udviklingen i mellemværendet fremgår også af en række rapporter benævnt "DOT Custo-mer overdue" sendt fra Person 14 til Person 5 og Sagsøgte 4 samt til mailadres-serne "E-mailadresse 1" og "E-mailadresse 2" ."DOT Customer over-due-rapporterne " angår perioden fra den 10. maj 2013 til den 30. oktober 2014.[133] Det fremgår af rapporterne, at Tankoil pr. 10. maj 2013 havde oparbejdet et "overdue" på 96.137.465,48, som pr. 30. oktober 2014 var faldet til 89.096.745,89.

Der er mellem parterne enighed om, at "overdue" skal forstås som det bruttotilgodeha-vende, DOT havde før modregning med Tankoils tilgodehavende. Det er i øvrigt uomtvi-stet, at beløbene i ovennævnte rapporter er anført i valutaen USD.

Af SØIK's rapport af 13. december 2017 benævnt "konklusioner vedrørende diverse øko-nomidata, der fremgår af "Redegørelse i OW Bunker koncernens konkursboer vedrørende undersøgelse af mulig ansvarsmæssig forhold" – bilag 3" , fremgår bl.a., at DOT på

[132] Ekstrakt 10, side 43.566

[133] Ekstrakt 5, side 19.042ff. (10. maj 2013), ekstrakt 6, side 25.822ff. (27. december 2013) og ekstrakt 9, side 38.495ff. (2. januar 2014 til 30. oktober 2014)

tidspunktet for konkursen den 7. november 2014 havde bogført et nettotilgodehavende hos Tankoil på godt 156 mio. USD.[134] Det fremgår ikke, hvorledes nettotilgodehavendet er opgjort.

Der foreligger herudover en række mails i perioden fra den 2. oktober 2012 til den 31. oktober 2014 fra Person 5 til Sagsøgte 6 med emnet "update to Sagsøgte 3" , "update for Sagsøgte 3" eller "update with Sagsøgte 3" , som indeholder en række punkter angående DOT, herunder b l.a. budget, resultater, Net Working Capital (NWC) og "overdue" , samt konkrete opdateringer angående mellemværendet med Tankoil.[135]

Sagsøgte 6 har om de pågældende mails forklaret bl.a., at han ca. hver 14. dag havde et video- eller telefonmøde med Sagsøgte 3. Det var altid kun de to, der deltog, og der blev på Sagsøgte 3's foranledning ikke taget referat. Sagsøgte 3's ledelse var generelt præget af mundtlighed. Han kunne også godt ringe til Sagsøgte 3 uden for deres planlagte mø-der, hvis der var noget, der skulle tages hånd om. Møderne foregik på den måde, at han fortalte Sagsøgte 3 om forretningen og om, hvordan det gik, herunder om de blev ved med at levere det, som Sagsøgte 3 forventede. De talte f.eks. også om nye "tradere", han skulle ansætte. Sagsøgte 3 var et "tal -menneske" , så de talte meget konkret om forretnin-gerne med bargeoperatørerne. Sagsøgte 3 vidste godt, at det var Tankoil, der havde et stort udestående, og at renteindtægterne i DOT kom fra Tankoil.

Af *Sagsøgte 3's* forklaring til afhøringsrapport den 26. september 2016 fremgår om de pågældende mails bl.a.:[136]

> "Videre forespurgt oplyste afhørte, at han ikke på noget tidspunkt havde set/modtaget kopi af de mails, der omhandlende "Update to Sagsøgte 3", som var ble-vet sendt fra Person 5 til Sagsøgte 6 Afhørte havde bemærket, if. med gennemgang af sagens bilag hos sin forsvarer, at de omhandlende bilag *Update to Sagsøgte 3* indeholdt opgørelser over bruttoudeståendet - *overdue*, men at nettoude-stående var meget lavere og måtte konstatere, at der ikke havde været nogen reaktioner i systemerne.

[134] Ekstrakt 10, side 43.497

[135] Ekstrakt 4, side 14.901, side 15.359f. og side 15.827, ekstrakt 5, side 16.395f., side 16.576f., side 17.173f., side 17.918f., side 18.130f., side 18.886f., side 19.274f., side 19.914f. og side 20.710f., ekstrakt 6, side 21.407f., side 23.227f., side 23.751f., side 24.954f. og side 25.962, ekstrakt 7, side 27.259f., side 27.977f., side 28.564f. og side 32.435f., ekstrakt 8, side 33.383f., side 33.594f., side 33.837f., side 34.465f., side 35.197f. og side 35.285f. samt ekstrakt 9, side 38.659f.

[136] Ekstrakt 10, side 42.027f.

> Afhørte blev gjort bekendt med, at Sagsøgte 6 if. med afhøringen havde oply-ste, at Sagsøgte 3 var blevet orienteret om problemerne med Tankoil. Videre, at Sagsøgte 6 havde orienteret afhørte ud fra de oplysninger, som frem-gik af bilagene "*Update to Sagsøgte 3* ". Afhørte oplyste, at Sagsøgte 6 ikke havde ori-enteret ham og tilføjede, at han ikke forstod, hvorfor Sagsøgte 6 ikke havde nævnt overfor rekonsturktør Vidne 9, at han (Sagsøgte 3) var blevet orienteret. … Afhørte bemærkede, at han ikke havde haft kendskab til proble-merne med Tankoil. Endelig undrede det afhørte, at når Sagsøgte 6 var be-kendt med, at afhørte ikke kunne godkende kreditter ud over USD 10 mio., hvorfor Sagsøgte 6 så ikke havde bedt om at få noget på skrift (kreditgodken-delse).
> Afhørte havde ikke godkendt kredit til Tankoil ud over USD 10 mio.
> Alt der udover skulle godkendes i bestyrelsen.
> Afhørte bekræftede, at det var korrekt, at der havde været planlagt video/tele-fon-konferencer med Sagsøgte 6 til afholdelse hver 14. dag, men oplyste, at disse blev aflyst ca. hver anden gang. Afhørte oplyste, at for ham var en video-konference nærmest det sammen som en telefonsamtale. Han havde haft video-faciliteterne i tilknytning til sit kontor, så når sekretæren havde oprettet forbin-delsen, så gik mødet i gang - der var ikke så meget i det.
> Møderne omhandlede for det meste udviklingen af forretningen. Sagsøgte 6 ville fx på et tidspunkt gerne have flyttet nogle medarbejdere over til DOT fra O.W. Bunker Far East (Singapore) Pte Ltd., men det var Person 6 imod. Der blev ikke taget referater af de videokonferencer, som afhørte havde med Sagsøgte 6 - idet afhørte sidestillede dem med en telefonsamtale. Det var kun ved de mere officielle møder, at der blev taget referater, som fx bestyrelsesmø-der."

Der foreligger herudover i øvrigt en række oplysninger i form af bl.a. referater fra møder og en betydelig korrespondance om udviklingen i mellemværendet mellem DOT og Tank-oil, herunder om DOTs eksponering.

Den 8. januar 2013 blev der således afholdt bestyrelsesmøde i DOT. Af referatet fra mødet fremgår bl.a.:[137]

> "Participants: Sagsøgte 3, Person 6, Sagsøgte 4 and Sagsøgte 6
>
> By Invitation: Person 7, Person 15 and Person 5
> …
>
> Person 7 left and Person 15 joined the meeting to discuss on Worldwide (WW)
> …
>
> - Sagsøgte 4 highlighted the importance to follow up closely on trade profits, on day to daybasis.

[137] Ekstrakt 5, side 16.247ff.

…

Person 15 left the meeting.

- Sagsøgte 6 updated Focus areas of DOT: o Credit lines (customers)
  - Sagsøgte 3 mentioned the unit that could get highest margin would get the credit lines. Sagsøgte 3 added that it is not in the interest of the Group to "steal" credit lines. Sagsøgte 3 shared that the strategy for DOT should be:
    - Get new customers
    - Or get customers' whose credit lines can be increased.
    - For customers' whose credit lines are limited, the approach is that credit lines will be given to the unit that can get highest margins.

  o Counter-parties' risks
  - Sagsøgte 4 highlighted the importance to monitor exposure of customers/suppliers that we have set off agreement with."

Sagsøgte 4 har om referatet forklaret bl.a., at han ikke husker, det i referatet fra mødet anførte om, at han skulle have "*highlighted the importance to follow up closely on trade profits, on day to daybasis* ", havde noget med Tankoil at gøre, eller at han skulle have haft en bekymring omkring Tankoil. Hvis det havde vedrørt Tankoil, ville det have stået i refe-ratet.

Den 10. maj 2013 sendte Person 14 en mail til blandt andre Person 5 og Sagsøgte 4 med emnet "DOT overdue week 19" vedhæftet rapporten "DOT customer overdue 2013" .[138] Af rapporten fremgår vedrørende Tankoil under kolonnen "Overdue" et beløb på 96.137.465,48 USD.[139] Under kolonnen "Comments" fremgår:[140]

"Set off agreement. Net overdue 13M usd. Some will be settled in May, some in June."

Senere samme dag videresendte Sagsøgte 4 mailen fra Person 14 til Person 5 med beskeden "*Please call Monday* ".[141]

[138] Ekstrakt 5, side 19.041
[139] Ekstrakt 5, side 19.043
[140] Ekstrakt 5, side 19.044
[141] Ekstrakt 5, side 19.041

Sagsøgte 4 har herom forklaret bl.a., at der var mange beløb, der ikke var blevet bogført, og det var det, han reagerede på, da han bad Person 5 om at ringe til ham mandag. I det anførte "overdue" på 96.137.465,48 kr. manglede der at blive indregnet de beløb, der ikke var bogført. Der var ikke sket modregning af de poster, der ikke var bogført. I syste-met blev det anført som "overdue" , når der ikke var blevet "nettet ud" , dvs. når der endnu ikke var sket modregning. Det i bemærkningen anførte om: "*Set off agreement. Net over-due 13M usd. Some will be settled in May, some in June* ", handler om, at når de "netter ud" , må de kun have den kredit, der er aftalt. Han reagerede på "overdue -listen" , fordi Person 14 bad ham om at reagere på den. Han spurgte derfor Person 5, hvad udestående-det var, og som svar fik han at vide, at udeståendet var 0 USD. Han ved ikke, hvorfor der i kommentaren står 13 mio. USD. Han ringede til Person 5 og spurgte, hvad det gik ud på. Han kan ikke huske, om Tankoil havde en kreditgodkendelse på 10 mio. USD, men han kan se, at der i dokumentet står "0" . Man kunne godt have samhandel med en bargeopera-tør uden kredit. Adspurgt, hvorfor der er anført 13 mio. USD i kommentaren, mens der står 96 mio. USD under den samlede "overdue" , har han forklaret, at de 13 mio. USD var "net-tooverdue" . Da han talte med Person 5 i telefonen, bad han hende redegøre for det, og han spurgte, om de 13 mio. USD var en kreditgrænse, men det sagde hun, at det ikke var. Hun sagde, at der fortsat manglede at bl ive bogført noget, og derfor var det reelle tal "0" .

Af mail af 5. juni 2013 fra Person 5 til Sagsøgte 4, cc Sagsøgte 6, med emnet "contra with Tankoil" , fremgår bl.a.:[142]

> "We got your message and will proceed to contra for Tankoil, on weekly ba-sis."

Den 6. juni 2013 svarede Sagsøgte 4 "*thx* ".[143] Senere samme dag sendte Person 5 på ny en mail til Sagsøgte 4, cc Sagsøgte 6. Af mailen fremgår bl.a.:[144]

> "We have done the contra, up to end May for tankoil in the system. Going for-ward, we will do a weekly contra, in system.
> …
>
> We are discussing with them to explore paying us at least 7M for July and go-ing forward.

[142] Ekstrakt 5, side 19.270f.

[143] Ekstrakt 5, side 19.270

[144] Ekstrakt 5, side 19.270

…

And we are looking to buy more delivered from them, to bring overdue down."

Den 9. juli 2013 skrev Vidne 17 en mail til Vidne 7 med emnet "DOT" . I mailen stillede Vidne 17 følgende spørgsmål:[145]

"Hvor meget er vi netto eksponeret overfor tankoil i DOT? (det er primært dem vi handler med ik')?"

Vidne 7 svarede senere samme dag således:[146]

"Primært dem ja, men også andre. Primært 3.

Dog er det tankoil der betaler de store renter til DOT.

Tankoil
Tilgode: 111M
Gæld: 75M
NETTO: 36M udestående"

Den 10. juli 2013 skrev Vidne 17 i forlængelse af Vidne 7's svar en ny mail til Person 5 med emnet "Tankoil Marine Service" . Af mailen fremgår bl.a.:[147]

"I just asked Vidne 7 if he could look into the exposure of Tankoil Marine Ser-vice (TMS)

He told me that as per 30 June 2013 DOT had receivables for an amount of USD 111 million and supplier debt of USD 75 million.

My quick calculation therefore tells me that the exposure is USD 36 million.

Can you please confirm or elaborate on that.

How often are you offsetting with TMS?

For sure I know that a lot of persons ask you about this. However it is very large numbers and we need to be sure that we are not taking too large risks on single accounts."

[145] Ekstrakt 5, side 19.891

[146] Ekstrakt 5, side 19.891

[147] Ekstrakt 5, side 19.890

I en mail senere samme dag svarede Person 5 bl.a.:[148]

> "Our overdue is about 36m but exposure is much lesser as we are always buy-ing back from them. Would.say it is about 10m now . In most times, we are within zero exposure or due to them, net . But due to some cancelled orders, we are out currently but we continue to buy back to reduce exposure, also monitor-ing loading and supply dates .
>
> We Contra on weekly basis, usually wed.
>
> We have been updating credit and also Vidne 11 about our exposure, credit and li-quidity regularly. We are also working with legal to review the Contra agree-ment once again to better protect us.
> …
>
> And they have been our good suppliers, supporting us good prices and sup-plies. Also introduce us to some good ship owners. We believe overdue and net exposure will be reduced soon and hence in our projections, we expect lower interest income.
>
> We will continue to update and monitor exposure, overdue and counterparties risks."

Vidne 17 videresendte kort efter mailen til Vidne 7 med føl-gende besked:[149]

> "Jeg kommer lige forbi – vil gerne lige have dig til at læse nedenstående."

Efterfølgende samme dag skrev Vidne 7 en mail til Person 5 vedlagt den tidligere korrespondance mellem Person 5 og Vidne 17. Af mailen fremgår bl.a.:[150]

> "Talking to Vidne 17 about below we kindly need you help on the "exposure" .
>
> Todays AR is: 70.777.038 USD
> Todays AP is: 36.704.345 USD
> TOTAL OUTSTANDING: 34.072.693 USD
>
> Can you kindly "show" how/which invoices/purchases is missing to be booked to bring the "exposure" down to approx. 10M"

[148] Ekstrakt 5, side 19.889f.

[149] Ekstrakt 5, side 19.889

[150] Ekstrakt 5, side 19.895ff.

I mail af 11. juli 2013 svarede Person 5 følgende til Vidne 7, cc Vidne 17:[151]

> "Suggest we look at overdue and exposure separately.
>
> As you would know for set off cases including tankoil, the system (AR) is linked to AP, means when we look at customer side in Navision, the amounts are "net amounts" under Available, allowing credit to see the Net exposure at anytime.
>
> Overdue amount – means overdue as at today. It is 42.7M. We will need to de-duce any overdue, if any under AP.
>
> However, for net exposure, it is already and automatically seeing "Net" when we look at customer card. It is taking "Balance of 34M – 27M under Open or-ders" = 6.96M.
>
> The system takes in all orders (including those overdue, posted invoices but not due as at today and also Open orders)."

Senere samme dag videresendte Vidne 17 svaret fra Person 5 til Vidne 10 og anførte:[152]

> "Jeg har kigget ind på et område jeg ikke er 100% komfortabel med og vil der-for gerne konsultere dig.
>
> Jeg har haft Vidne 7 til at lave nogle tjek på DOT, herunder primært på Tankers Marine Services (TMS)
>
> Jeg har i den forbindelse også haft Vidne 7 til at stille afklarende spørgsmål til Person 5.
>
> Ifølge Navision er der pr. 10. juli følgende data i DOT:
>
> Todays AR is: 70.777.038 USD
> Todays AP is: 36.704.345 USD
> TOTAL OUTSTANDING: 34.072.693 USD
>
> De 34 mUSd opfatter jeg som vores exposure.
>
> Når DOT opgør deres exposure fratrækker de imidlertid open orders. Det er min forståelse at open orders er de leverancer der er lagt i bestilling hos TMS, men endnu ikke leveret (nogle kan være leveret, men vi har blot ikke modtaget faktura endnu). Det er min vurdering at størrelsen af open orders nogenlunde svarer til 1-2 ugers leverancer.

[151] Ekstrakt 5, side 19.894

[152] Ekstrakt 5, side 19.886ff.

> Mit spørgsmål er så at hvis TMS går konkurs i dag, så er det jo ikke de 6,96 mUSD som vi er eksponeret for (Person 5's opgørelse nedenfor), men i stedet for de 34 mUSD, idet jeg ikke kan forestille mig at vi vil få leveret olie hvis TMS først har indgivet konkursanmeldelse.
>
> På den baggrund synes jeg det er relevant at høre din vurdering af om TMS's exposure på 34 mUSD ligger indenfor det kreditmax/risiko vi vil påtage os?"

Vidne 17 videresendte den 7. august 2013 sin mail fra den 11. juli 2013 til Sagsøgte 4 og anførte følgende:[153]

> "I dagene op til sommerferien brugte jeg lidt tid på DOT's netto udestående, foranlediget af de meget betydelige renteindtægter selskabet har.
>
> Pr. den 10. juli er det min opfattelse at vi netto var risikoeksponeret for 34 mUSD (nedestående opgørelse). Når DOT opgør deres eksponering trækker de open orders fra og når derfor ned på 7 mUSD.
>
> I mine øjne er det delvist en falsk måde at opgøre det på, idet TMS i en kon-kurs situation antageligt aldrig vil levere til os hvad der modsvarer det vi indre-ner som open orders.
>
> Med andre ord er risikoen væsentlig større end de 7 mio USD.
>
> Jeg talte under min ferie med Vidne 10 herom som i princippet er enig med mig.
>
> For mig er det dog væsentligt at du er vidende herom (og ret beset også Sagsøgte 3), og at vi således påtager os en debitorrisiko som er langt større end de tal vi får forevist umiddelbart indikerer.
>
> Pr. 31. juli er tallene af tilsvarende størrelse."

Samme dag svarede Sagsøgte 4 følgende:[154]

> "Det må de ikke.
>
> Åbne ordre er ikke nok. Gider du lige høre Person 16 om OW Singapore's til-gang."

[153] Ekstrakt 5, side 19.886f.

[154] Ekstrakt 5, side 19.886

Af mail af 7. august 2013 fra Sagsøgte 4 til Person 5, cc Sagsøgte 6, der fremstår som et svar på Person 5's mail af 11. juli 2013 til Vidne 7, cc Vidne 17, fremgår:[155]

> "Should I understand it the way that you use orders, that is not supplied yet to deduct from AR to reach 7 million?
>
> If that is the case we have to change it immediately, because we are not allow to do so, because our exposure then is far above our credit line.
>
> Please let me know."

Person 5 svarede Sagsøgte 4, cc Sagsøgte 6, i en mail senere samme dag. Af mailen fremgår:[156]

> "Yes, Navision takes in the open orders both on customer and vendor side. On our end, we keep track of our open orders also on a separate sheet to moni-tor the loading dates very closely.
>
> We also noted that open orders do not take in GST and GST is chargeable for our exwharf sales made to them. But we have recently do an extra step so that the open order include the GST so that we are not suddenly out of exposure due to GST."

Senere samme dag skrev Person 5 på ny en mail til Sagsøgte 4, cc Sagsøgte 6, hvoraf fremgår:[157]

> "We would like to add the following.
>
> We are monitoring the exposure and overdue. We are looking to buy back more from them to also reduce the exposure. We will have some payment, from them next week onwards and they promised us a payment of 15-18M in Aug. The main shareholder and MD shared that he has secured some financing from UOB by putting 3 office premises as mortgage to the bank. The process takes longer than he expects and he has this short term liquidity longer than we expect. We expect our overdue and high liquidity need to be reduced in Aug. With payments, our net exposure will also be reduced."

[155] Ekstrakt 5, side 19.893ff.

[156] Ekstrakt 5, side 19.893

[157] Ekstrakt 5, side 19.892f.

Af den efterfølgende mailkorrespondance den 7. august 2013 mellem Sagsøgte 4 og Person 5 fremgår:[158]

> "[Sagsøgte 4:] But does it mean that our exposure right now is 36 million USD?
>
> [Person 5:] No no, it does not mean our exposure is 36M now.
>
> The open orders includes those not supplied yet but also those that have been supplied/delivered but invoices are not yet issued as we may not have the BDN yet
>
> [Sagsøgte 4:] Do you have the real net exposure then?"

Sagsøgte 4 har om mailkorrespondancen forklaret bl.a., at "åbne ordrer" betyder, at der endnu ikke er leveret noget. Man har ikke nogen sikkerhed i åbne ordrer, og derfor er det ikke noget, der kan medregnes. Det har man aldrig kunnet, og det var ikke til diskussion. Han bad i sin mail af 7. august 2013 Vidne 17 om at tage fat i Person 16 herom, fordi det var ham, der styrede OW Bunker Far East. Han havde brug for at vide, hvad deres "exposure" var. Han anså ikke deres svar for fyldestgørende, og derfor tog han fat i Person 5 igen. Person 5's svar kunne godt give mening. Der kunne sag-tens være situationer, hvor det tog noget tid, før man kunne fakturere, hvad der var blevet leveret til et skib fra bargeoperatøren, da der skulle foretages en måling af, hvor stor volu-men, der var blevet leveret. Foreholdt sin forklaring for Retten i Aalborg, hvoraf frem-går:[159] "*Den 7. august 2013 skrev han selv med Person 5 og Sagsøgte 6 vedrørende opgørelsen af nettoeksponeringen. Person 5 svarede, at nettoeksponeringen var på 3,4 mio. USD* ", og adspurgt, om han kan huske, hvorfor netttoeksponeringen alligevel ikke var på 36 mio. USD, har han forklaret, at når de havde "bonnet" købs - og salgsfakturaerne ud mod hinanden, var der kun en eksponering på 3,4 mio. USD tilbage.

Vidne 7 har forklaret bl.a., at han havde de i mailen af 9. juli 2013 nævnte tal fra systemet. Vidne 17 spurgte efterfølgende Person 5 ind til opgørel-sen, og der var mailkorrespondance med Person 5 herom. Hans mail af 10. juli 2013 til Person 5, cc Vidne 17, var begrundet i, at han ikke forstod, hvorfor Person 5 oplyste en anden eksponering end den, der fremgik af systemet. Han bad derfor

[158] Ekstrakt 5, side 19.892

[159] Ekstrakt 10, side 43.597

Person 5 forklare nærmere om dette. Forevist fra Person 5's mail af 11. juli 2013 til ham selv, cc Vidne 17, har han forklaret, at han forstod det sådan, at Person 5 trak 27 mio. USD i "open orders" fra for at nå til en nettoeksponering på 6,96 mio. USD. Person 5 mente, at hun kunne modregne åbne ordrer, hvorved eksponerin-gen blev lavere. Det er efter hans opfattelse ikke en korrekt måde at gøre det på, idet der var tale om fremtidigt planlagte handler, og indtil olien var leveret, udgjorde ordrerne sta-dig en eksponering. Ud fra Sagsøgte 4's svar kunne der ikke være tvivl om, at åbne ordrer ikke måtte medtages. Han kunne se, at renteindtægterne fortsatte, hvilket var udtryk for et større mellemværende. Dette fremgik også af månedsregnskaberne. Det var efter hans op-fattelse Vidne 10, som skulle følge op på det, hvis der blev givet en større kredit end tilladt.

Af mail af 3. oktober 2013 fra Person 5 til to medarbejdere i Tankoil, cc Person 7 og Person 17 fra DOT, med emnet "contra statement for Sep 2013" , fremgår bl.a.:[160]

> "Please find attached contra statement for Sep 2013. We will issue the interest invoices to you shortly.
>
> A summary for your easy reference, below:
>
> Amounts is USD:
>
> | | |
> |---|---|
> | Amount due from Dynamic | 51,757,866.93 |
> | Amount due from Tankoil | -92,216,439.76 |
> | Nett Owning to Dynamic | (40,458,572.83) |
>
> …
>
> *Balance carried forward to Oct'2013 including interest:* *40,458,572.83*
> *(Nett owing to Dynamic Oil Trading)* "

Af mailkorrespondance mellem Sagsøgte 4 og Vidne 11 den 26. oktober 2013 frem-går bl.a.:[161]

> "[Vidne 11:] Standard Chartered spørger til top ti udestående 30 Juni 2013
>
> Kan jeg vise dem vedhæftede = nedenstående (udarbejdet af Vidne 10):
> …

[160] Ekstrakt 6, side 21.045

[161] Ekstrakt 6, side 22.131

Top 10 Gross Outstanding as of 30th of June 2013 ('000,000 USD)

	Gross	*Offset/Insurance*	*Net*	*Comment*
Tankoil …	111,1	104,8	6,3	
Hapaq-Lloyd AG	46,0	100,0	0,0	
…	…	…	…	

[Sagsøgte 4:] Tankoil er en offset, hvorfor jeg ikke synes den skal med."

Af mail af 18. december 2013 fra Person 5 til Sagsøgte 6 og Person 7 med emnet "update on tankoil 18 Dec" , fremgår bl.a.:[162]

"Yesterday, we received the 5.8M from Tankoil. We are now chasing for their payments for Dec.

Now we still have 70M deals not in system, supplied Nov and Dec. How we ex-pect to be able to close them?

Mid of the month, we really need to reduce exposure by chasing for money and return oil as we need to book the open orders into system by Dec."

Den 26. december 2013 sendte Person 5 en ny mail til Sagsøgte 6 og Person 7 med samme emne. Af mailen fremgår:[163]

"Have taken a look at excel, we still have 63M of open orders not in system yet. Exposure is about 64M basis Navision add the open orders. We have few days left for Dec.

I have been chasing Person 12 and the latest update from him includes:

- Looking to pay us 2.5M each week (he propose 10M payment by weekly). Told him to pay us more by Dec as we have a big issue as per discussed during last meeting.
- Just chase him and he is still checking his GST.
- We did on deal with Gul. He says he has oil but it seems we have some issues past few days. And he has not really start returning us oil.

We are left with few days in Dec. What are our plans? I am thinking of the fol-lowing:

- Apply a temp. increase in their credit line say 10-15M and we then ex-ceed by some so that we can put in more orders (using sophie 9 and temp. request so that they do not need to look so deep into the case since documents are now signed).

[162] Ekstrakt 6, side 25.636

[163] Ekstrakt 6, side 25.636

- Can we do more with Gulf? But I remember Person 7 says they have oil with Gulf but then, Gulf ends up cannot give them.
- All to push them to return cash and oil so that we can have exposure down fast to close Dec deals.

Sagsøgte 6 / Person 5,

Person 12 has proposed that we do not charge him on the first 7-8M basis sophie 9. He will continue to give us best support on prices and we still charge 2% for the balance overdue. He will use all these savings to pay us. The discount of interest is about 140k to 160k per month. Currently, his interest is about 980k per month over last 3 months. What do you think?

Please share thoughts/assist in this. And we also need to meet Person 12 as per our last meeting. To put pressure on him.

Best regards,

Person 5"

Den 27. december 2013 sendte Person 14 en mail til blandt andre Sagsøgte 4 med emnet "DOT overdue list week 52" vedhæftet rapporten "DOT customer overdue 2013" .[164] Af rapporten fremgår under kolonnen "Overdue" et beløb på 56.313.631,76 USD for Tank-oil.[165] Under kolonnen "Comments" fremgår angående Tankoil følgende:[166]

"Contra, net overdue is 52M. We expect another sum for Dec. Continue to buy back from them. Net exposure is much lesser. Expect vsl pledge agreement to be signed this week.Expect to buy more oil from them as they have been given some credit facility. They will also make some additioanl payments or using oil. Expect overdue to further reduce"

Sagsøgte 4 har herom forklaret bl.a., at "net exposure" er deres risiko. Han tog i forlæn-gelse af mailen kontakt til Person 5, der fortalte ham, at der ikke var nogen "net expo-sure" . Det var Person 14, der lavede lister over "overdue" , og dem udarbejdede hun f or alle selskaberne. Han så sikkert listerne fra tid til anden, men det var Person 14, der skulle gøre ham opmærksom, hvis der var noget, han skulle reagere på. Normalt gennem-gik han ikke listerne. Han tror, det er et tilfælde, at "overdue -l isten" for DOT blev sendt til ham den 27. december 2013. Det hænger måske sammen med, at DOT havde bedt om kre-dit. Det er ham, der er henvist til, når det i kreditpolitikkens punkt 2.4 er anført, at "*the*

[164] Ekstrakt 6, side 25.821

[165] Ekstrakt 6, side 25.823

[166] Ekstrakt 6, side 25.823ff.

customer overdue list for the Dynamic Oil Trading " skal sendes til blandt andre CFO hver mandag. Listen skulle ifølge politikken sendes til ham én gang om ugen, men de skulle gøre ham opmærksom på, hvis der var problemer, som han skulle forholde sig til. Adspurgt bekræftede han, at den procedure, der er beskrevet i kreditpolitikken, blev fulgt, således at han fik oplysningerne en gang om ugen.

Ligeledes den 27. december 2013 sendte Person 5 en mail til Sagsøgte 6 og Person 7 med emnet "update on tankoil, 27 Dec - reaching critical levels in Jan" . Af mailen fremgår følgende tabel:[167]

					Open	Open	Open	
	customer	vendor	Net	cum	customer	vendor	Net	Cum
before							-	-
		-	-	-			-	-
before	34,829,068		34,829,068	34,829,068	-		-	34,829,068
15-12 to 21-13	11,975,952		11,975,952	46,805,020	-	-	-	46,805,020
22-12 to 28-12	12,762,622		12,762,622	59,567,642	-	-	-	59,567,642
29-12 to 04-01	1,310	8,957,800	(8,956,490)	50,611,152	18,747,099		18,747,099	**69,358,251**
05-01 to 11-01		10,253,317	(10,253,317)	40,357,835	21,763,318	-	21,763,318	**80,868,252**
12-01 to 18-01		9,508,419	(9,508,419)	30,849,416	16,260,260	170,643	16,089,617	**87,449,451**
19-01 to 25-01		6,150,905	(6,150,905)	24,698,511	11,159,408	8,347,905	2,811,503	**84,110,049**
26-01 to 01-02			-	24,698,511	-	8,732,450	(8,732,450)	75,377,599
after					-	3,406,840	(3,406,840)	71,970,759

Som tekst til tabellen fremgår:

> "*The cum. Figures at the last column is before we assume any payments from them. We managed to reduce before Xmas but as Tankoil is not really paying, we will see a big increase again in Jan when the 45 days fall due. The overdue will hit above 80M. And we still have about 67M open orders not in system yet. We really need to push them to pay and return oil.* "

Den 2. januar 2014 sendte Person 5 en mail til Sagsøgte 6 og Person 7 i samme mailtråd med emnet "update on tankoil, 27 Dec - reaching critical levels in Jan" . Af mailen fremgår bl.a.:[168]

> "Today is 2nd Jan. Have just taken a look at our open orders for Tankoil. We have about 59M of open orders for exwharf supplied Nov and Dec.
>
> If they are looking to pay us 6M this or next week, plus another 2M, we doubt we can close all the orders without exceeding credit by a lot by the reporting deadline. What I can think of is some of the near year end supplies but for those Nov / early Dec, suppliers will bill us and we may have questions from auditors…But looking at those, it is less than 10m.

[167] Ekstrakt 6, side 25.809

[168] Ekstrakt 7, side 26.989

> Any suggestions what we can do? Can we buy back a lot before month end closing deadline?"

Af Excel-ark indeholdende "overdue -liste" fra den 16. januar 2014 fremgår vedrørende Tankoil under kolonnen "Overdue" et beløb på 75.041.262,77 USD.[169] Under kolonnen "Comments" fremgår vedrørende Tankoil følgende:[170]

> "Contra, net overdue is 75M. They have paid 2M with another 4M to follow this or early next week and 2M each over following two weeks. Continue to buy back from them. They will pay 10M in feb and return more oil. Net expo-sure is much lesser. vsl pledge agreement signed this week. Expect to buy more oil from them as they have been given some credit facility and also talking to private investors"

Af mail af 22. januar 2014 fra Person 5 til to medarbejdere i Tankoil, cc Person 7 og Person 17 fra DOT, med emnet "Tankoil interest for Dec 2013" vedhæftet et regneark med en opgørelse over mellemværendet, fremgår bl.a.:[171]

> "Please find attached contra statement *for Dec 2013* and interest invoice. *Therein you will see a discount on interest basis 2% of USD7.5M for 20 Dec to 31 Dec 2013*. We will apply the payments, total amount of USD2M, received on 9 and 10 Jan 2014, to offset the interest invoice first with balance to apply to oldest invoices.
>
> A summary for your easy reference, below:

Amount due from Dynamic	70,876,248.69
Amount due from Tankoil	-132,479,947.13
Nett Owning to Dynamic	(61,603,698.44) "

Sagsøgte 4 har herom forklaret bl.a., at han slet ikke forstod mellemværendet mellem DOT og Tankoil sådan, som Person 5 har opgjort det i denne mail. I mailen fremstår det som et lån, hvilket det ikke var. Alt det, han havde fået at vide, og som han havde reg-net med hele tiden, havde været bedrag. Det var ikke en rente, de bogførte, men gross

[169] Ekstrakt 7, side 27.359
[170] Ekstrakt 7, side 27.360ff.
[171] Ekstrakt 7, side 27.340

profit, og det var sådan han og hans medarbejdere "havde kørt det" . I mailen lyder det som om, at Tankoil havde fået en kredit på 61 mio. USD, og det var ikke sådan, han havde for-stået det. Når han læser mailen i dag, forstår han det således, at Tankoil havde fået et lån på 61.603.698,44 mio. USD. Opgørelsen i mailen kan godt være korrekt, men den nettoeksponering, han havde fået oplyst, var meget mindre. Han har ikke set tallene i mailen før. Tal-let på 61.603.698,44 mio. USD er "helt uden for nummer" . Han havde fået at vide, at de havde solgt olie til Tankoil og købt det af dem igen, således at nettoeksponeringen var om-kring måske 5 mio. USD.

Sagsøgte 1 har forklaret bl.a., at han aldrig har set de tal, der er anført i Person 5's mail, og han ved ikke, hvad de dækker over.

I mail af 23. januar 2014 fra Person 14 til blandt andre Person 5 og Sagsøgte 4 med emnet "DOT customer overdue week 4" var vedhæftet rapporten "DOT customer overdue 2014" .[172] Af rapporten fremgår vedrørende Tankoil under kolonnen "Overdue" et beløb på 72.826.487,92 USD.[173]

Senere samme dag videresendte Sagsøgte 4 mailen til Person 5, cc Sagsøgte 6, og anførte:[174]

"We can not continue like this with Tank Oil. What are you doing about it?"

Sagsøgte 4 har herom forklaret bl.a., at han var irriteret over, at der ikke blev foretaget bogføring rettidigt, hvilket medførte, at man ikke løbende kunne se nettoeksponeringen. Han kan ikke huske, om "overdue -listen" fra den 16. januar 2014 var medsendt i mailen af 23. januar 2014, men han fik listerne ugentligt, som han også tidligere har forklaret. Li-sterne var udtræk fra Navision-systemet. "*continue to buy back from them* " betyder, at de skulle fortsætte med at sælge og købe tilbage i samme tempi. Adspurgt, hvad han forstod ved, at "*net overdue is 75M* ", har han forklaret, at hver gang han spurgte dem om det, så svarede de, at der ikke var noget "net overdue" . Han ved ikke, om der ikke er foretaget modregning. Han sagde til Person 5, at de skulle sørge for at bogføre rettidigt. Han havde stor tillid til Person 5 og de medarbejdere, hun havde ansat. På den måde, han

[172] Ekstrakt 7, side 27.354
[173] Ekstrakt 7, side 27.356
[174] Ekstrakt 7, side 27.354

forstod tingene, var der ikke noget "net overdue" . Han opfattede det sådan, at de ikke havde styr på bogføringen i DOT. Det var det, han havde fået at vide. De lavede selv regn-skabet i DOT med hjælp fra en controller i Aalborg. Han kan ikke sige, om man ville have opdaget uregelmæssigheder, hvis man havde kigget nærmere på tallene.

Sagsøgte 6 har forklaret bl.a., at det var af "overdue" på 75 mio. USD, der blev beregnet renter. Den eneste måde, de kunne nedbringe udeståendet på, var ved at købe olien tilbage fra Tankoil. Det var de to ting, der "gik contra" . Adspurgt, om der var noget, der ikke blev bogført, som også omtales i straffesagen mod ham, har han forklaret, at han ved, at der både i OW Bunker og i DOT blev anvendt Excel-ark for at holde styr på eksponeringen. Det var et meget komplekst regnestykke, og eksponeringen kunne veksle meget fra dag til dag. Der kunne sagtens gå to-tre uger, fra leverandøren havde tanket skibet, til de fik doku-mentet med en bekræftelse herpå, og derfor kunne der godt mangle opdaterede oplysninger i systemet. Han tror også, at man først sendte en faktura til bargeoperatøren, når måneden var ovre, da det først var på det tidspunkt, man kendte den endelige pris. Der blev herud-over også lavet mange forretninger om aftenen, som først blev lagt ind en dag eller to efter. Oplysningerne blev lagt ind, men det kunne godt tage tid.

Den 24. januar 2014 sendte Person 5 til Sagsøgte 6 en mail med et udkast til svar til Sagsøgte 4. Af mailen fremgår:[175]

> "Draft. Not sure whether we should mention something about their business in case Sagsøgte 4 is worried about the overdue level. Or we can share part of it and the 2nd part, we update by phone. What do you think??
>
> ****
>
> Hi Sagsøgte 4,
>
> Good day. We are monitoring and following up all overdue esp. Tankoil very closely.
>
> Please some updates as follow:
>
> - Tankoil will pay DOT USD10M every month, from Jan
> - We will buy back more delivered than selling exwharf, about 3 to 5kt starting Feb. And will follow up to look 6 to 10 kt. That will reduce about 2-3M; or 3-5M each month.

[175] Ekstrakt 7, side 27.370

- Sophie 9 is pledged to DOT and documents registered with ACRA and MPA, about USD7 to 8M.

We are also following up closely on their business.

- Their "trading losses" are much lower now as they have been doing hedging with Person 18 and also through Opet. They have put some cash (few Millions) with Person 18 and Person 18 gives them extra 1M on top of the cash for hedging. We know they are doing more risk management to cover trading losses.
- They are operating 7 barges, one owned and looking to purchase an-other one. They can pledge this with us, when need, in Oct when vsl is fully paid.
- Their operating costs is also lower as they are operating from owned promises.
- As per our agreement with them, we control their credit risks. They have been granted credit lines by Opet, Peninsula, PetroDiamond and Gulf.

We expect overdue to be lower from Feb and will continue to monitor closely."

Senere samme dag sendte Person 5 et tilrettet svar til Sagsøgte 4, cc Sagsøgte 6, med følgende indhold:[176]

"Good day We are monitoring and following up all overdue esp Tankoil very closely.

Please some updates as follow:

- Tankoil will pay DOT USD 10M every month, from Jan. We will con-tinue to follow up with them for more payment.
- We will buy back more delivered than selling exwharf, about 3 to 5kt starting Feb. And will follow up to look 6 to 10 kt. That will reduce about 2-3M; or 3-5M each month.
- Sophie 9 is pledged to DOT and documents registered with ACRA and MPA"

Sagsøgte 4 har herom forklaret bl.a., at når han fik noget at vide, der ikke stemte, blev han sur og sendte en sur mail, men han havde en forventning om, at Person 5 ville overholde kreditpolitikken, og at der ikke var nogen grund til at følge det tæt.

[176] Ekstrakt 7, side 27.380

Den 18. februar 2014 skrev Person 5 en mail til Sagsøgte 6 og Person 7 med emnet "tankoil – we have a problem" . Af mailen fremgår:[177]

> "Tankoil current exposure in system of -6.6M.
>
> We have 4 suppliers invoices due today. If we post them, it will increase tan-koil by another 6-8M. And tomorrow another 4-5M. Day after, 4m Total of 14-17M. Exposure will reach 21-24M.
>
> We have not bought back this week. And their GST is not approved yet so ex-pect no payment this week.
>
> What should we do?"

Samme dag svarede Sagsøgte 6 i en mail til Person 5 og Person 7 følgende:[178]

> "We need to place some orders with them.. Urgently
>
> Have they paid the 10 mil usd that they promised us long time ago?"

Den 19. februar 2014 svarede Person 5 i en mail til Sagsøgte 6 og Person 7:[179]

> "Just called tankoil, gst is still not approved yet. So no paym ent yet
>
> We still have not entered those payments we made. Pray hard hq never check.
>
> Exposure is the main reason."

Af mailen fremgår herudover følgende tabel:

	customer	vendor	Net	cum	Open customer	Open vendor	Open Net	Cum
before							-	-
		-	-	-			-	-
before			-	-	-		-	-
02-02 to 08-02	40,284,369		40,284,369	40,284,369	-	-	-	40,284,369
09-02 to 15-02	23,516,135		23,516,135	63,800,504	1,962,353	-	1,962,353	65,762,857
16-02 to 22-02	1,626,790	8,283,255	(6,656,465)	57,144,039	16,821,542		16,821,542	75,927,934
23-02 to 01-03		17,353,378	(17,353,378)	39,790,661	13,970,864	-	13,970,864	72,545,420
02-03 to 08-03		17,871,905	(17,871,905)	21,918,756	16,274,847	-	16,274,847	70,948,362
09-03 to 15-03			-	21,918,756	10,511,704	7,180,780	3,330,924	74,279,286
16-03 to 21-03			-	21,918,756	11,068,476	7,673,488	3,394,988	77,674,274
after					12,121,743	148,000	11,973,743	89,648,017

[177] Ekstrakt 7, side 28.374

[178] Ekstrakt 7, side 28.374

[179] Ekstrakt 7, side 28.374

Den 24. februar 2014 blev der afholdt bestyrelsesmøde i OW Bunker A/S. Af referatet fra bestyrelsesmødet fremgår bl.a.:[180]

> ”*3. Information from the Executive Management*
> *a. Review of Interim financial statement incl. budget variances and expecta-tions to the remainder of the year*
> *Approval of annual report 2013*
> …
>
> Note 17 Trade receivables (page 48) - Ageing analysis of trade receivables: the Board of Directors requested a specification in terms of when the trade receiva-bles are in fact noted as a loss; e. g. after 12 months. The company’s position in this respect i s that each and every customer is subject to a specific evaluation.”

Sagsøgte 1 har om bestyrelsesmødet forklaret bl.a., at det var relevant at disku-tere, hvordan man bogførte tab. Han kan ikke huske andet end det, der fremgår af referatet. DOTs kunder blev ikke diskuteret, herunder blev Tankoil ikke nævnt.

Sagsøgte 4 har forklaret bl.a., at alle kunder var genstand for en konkret evaluering. Var der ingen eksponering, var der ikke noget at afskrive på. Når der skulle foretages en vurde-ring, indgik det bl.a., om der kunne foretages pant i et skib.

Af ”DOT Customer overdue-rapport ”af 6. marts 2014 fremgår under kolonnen ”Overdue” et beløb på 67.647.004,73 USD for Tankoil.[181] Under kolonnen ”Comments” fremgår angående Tankoil følgende:[182]

> ”Net overdue is 63.6M They have made part payment (6M) & expect them to pay more.”

Af ”DOT Customer overdue -rapport ”af 13. marts 2014 fremgår under kolonnen ”Over-due” et beløb på 56.656.412,41 USD for Tankoil.[183] Under kolonnen ”Comments” fremgår angående Tankoil følgende:[184]

> ”Net overdue is 55M. We expect some payment week 11 and again week 12 Freight delayed. They will return this favour with high margin next deal”

[180] Ekstrakt 7, side 28.528ff.
[181] Ekstrakt 9, side 38.576
[182] Ekstrakt 9, side 38.576
[183] Ekstrakt 9, side 38.573
[184] Ekstrakt 9, side 38.573

Af "DOT Customer overdue -rapport "af 27. marts 2014 fremgår under kolonnen "Over-due" et beløb på 73.391.005,26 USD for Tankoil.[185] Under kolonnen "Comments" fremgår angående Tankoil følgende:[186]

> "Net overdue is higher due to lesser deliveries bought back in Feb. It will be reduced in next (14) & following weeks. Also expect some payments."

Den 7. april 2014 modtog Person 5 en mail fra en medarbejder i Tankoil, som skrev "*We have remit US$100K payment for interest*." [187] Person 5 videresendte samme dag mailen til Sagsøgte 6, cc Person 7, og anførte:[188]

> "FYI.
>
> I am chasing him big time. Last week, he said he had 600k, told him to remit. He said he is looking for more. Few days later, he is paying not more, much lesser. Only 100k.
> I texted him to pay min. another 1.4M to cover the interest. If he cant pay inter-est and we have to close the books latest tomorrow, HQ will panic - cant even pay interest, what about our overdue. Pls pls also try to push him."

Af mail af 23. april 2014 fra Person 5 til to medarbejdere i Tankoil, cc Person 7 og Person 17 fra DOT, med emnet "contra statement & interest calculation for march 2014" , fremgår bl.a.:[189]

> "Please find contra statement & interest calculation for March 2014.*Therein you will see a discount on interest basis 2% of USD7.5M. As you would note the discount is subjected to the condition that Tankoil paid us minimum of USD10M per month. We still extend this offer to you out of goodwill. But please assist to pay min. USD8-10M per month; or advise the minimum amount for our consideration.*
> …
>
> | | |
> |---|---|
> | *Amount due from Dynamic* | *55,733,630.43* |
> | *Amount due from Tankoil* | *(140,698,948.25)* |
> | *Nett Owning to* | |

[185] Ekstrakt 9, side 38.570
[186] Ekstrakt 8, side 32.566
[187] Ekstrakt 9, side 38.569
[188] Ekstrakt 8, side 32.566
[189] Ekstrakt 8, side 32.846

Dynamic *(84,965,317.83)*
Amount due from
Tankoil

-84,965,317.83 ”

Samme dag sendte Person 5 en mail til Sagsøgte 6 og Person 7 med emnet ”update on tankoil and the level is scary” , hvori hun anførte:[190]

> ”Tankoil has paid us 1M today. With more over this and next week, as they have got their GST. Person 12 said he would pay 8.5M to us. And looking at the 2 properties to pledge with us beginning May.
>
> Due to lack of payment, net overdue and exposure have increased. Exposure is almost 100M – hope no error in excel. Will double check again, but we are reaching that level. Overdue for this week is 84M this week and about 97m next week. HQ will not like the figure.
>
> We have open orders of 45M falling due this and next week, which are not booked in system. Hope they pay us soon.
>
> And it seems we are also buying a lot on 30 days as we are buying more from CHemoil, petrochina, Hin Leong etc. Can we look at buying more on 45 days?
>
> How to reduce both exposure and overdue beside buying exwharf on 45days?? ”

Af mailen fremgår herudover følgende tabel:

					Open	Open	Open	
	customer	vendor	Net	cum	customer	vendor	Net	Cum
before							-	-
		-	-	-			-	-
before			-	-	-		-	-
13-04 to 19-04	50,654,786		50,654,786	50,654,786	2,270,275	-	2,270,275	52,925,061
20-04 to 26-04	3,504,593		3,504,593	54,159,379	10,969,360	-	10,969,360	67,399,014
27-04 to 03-05		14,732,622	(14,732,622)	39,426,757	31,866,731		31,866,731	84,533,123
04-05 to 10-05		6,451,118	(6,451,118)	32,975,639	19,366,586	-	19,366,586	97,448,591
11-05 to 17-05		8,353,527	(8,353,527)	24,622,112	14,449,965	1,365,970	13,083,995	102,179,059
18-05 to 24-05		4,301,290	(4,301,290)	20,320,822	15,906,770	10,074,340	5,832,430	103,710,199
25-05 to 31-05			-	20,320,822	-	2,914,545	(2,914,545)	100,795,654
after					1,289,885	170,550	1,119,335	101,914,989

Af ”DOT Customer overdue -rapport ”af 8. maj 2014 fremgår under kolonnen ”Overdue” et beløb på 54.554.366,83 USD for Tankoil.[191] Under kolonnen ”Comments” fremgår angående Tankoil følgende:[192]

> ”They will make some part payment week 19 or 20”

[190] Ekstrakt 8, side 32.855

[191] Ekstrakt 9, side 38.596

[192] Ekstrakt 9, side 38.557

Af "DOT Customer overdue -rapport "af 12. juni 2014 fremgår under kolonnen "Overdue" et beløb på 81.507.920,60 USD for Tankoil.[193] Under kolonnen "Comments" fremgår angående Tankoil følgende:[194]

"They will make some part payment early week 25"

Den 10. juli 2014 sendte Person 5 en mail til Vidne 7 med emnet "RE: Offset AR/AP" vedhæftet et Excel -dokument benævnt "List of set off agreements with AR AP and Net figures 2012 to 2014" .[195] Af Excel-dokumentet fremgår bl.a. følgende ud for kolonnen "Tankoil" :[196]

"…

jun-14		
AR	*AP Net*	
…		
106.177.002	(66.038.835) 40.138.167	

…"

Vidne 7 har om dokumentet forklaret bl.a., at dette viser en opgørelse over account receivable og account payable, og at man herudfra kan se, hvad henholdsvis Tank-oil skylder DOT (account receivable), og hvad DOT skylder Tankoil (account payable). Han brugte denne liste til at opgøre nettopositionen i koncernregnskabet.

Af "DOT Customer overdue -rapport "af 17. juli 2014 fremgår under kolonnen "Overdue" et beløb på 71.534.065,99 USD for Tankoil.[197] Under kolonnen "Comments" fremgår angående Tankoil følgende:[198]

"Communicating with lawyer to take one commercial property as pledge"

[193] Ekstrakt 9, side 38.544
[194] Ekstrakt 9, side 38.544
[195] Ekstrakt 8, side 34.294
[196] Ekstrakt 8, side 34.303
[197] Ekstrakt 9, side 38.532
[198] Ekstrakt 9, side 38.532

I mail samme dag fra Sagsøgte 4 til Person 5 med emnet "Tankoil" , stillede Sagsøgte 4 følgende spørgsmål til Person 5: "*What is the net outstanding with Tankoil?* ".[199]

Sagsøgte 4 har forklaret bl.a., at han ikke kan huske sin mail af 17. juli 2014. Han har helt sikkert gerne ville følge op på, om der var styr på det, og Person 5 skulle bekræfte, at det var okay. Han havde altid fået de korrekte tal fra Person 5, og havde han set de tal, som Person 5 fremsendte til Sagsøgte 6 efterfølgende, hvor man kan se, at der er en risiko for et tab på samlet 82 mio. USD, ville han have tænkt, at "det var galimatias" , og have reageret på det.

Af mail senere samme dag fra Person 5 til Sagsøgte 6 med emnet "Tankoil" frem-går:[200]

"Figures in system:

Overdue 71.5M
Exposure: -5.8M
Open orders, they have not supplied/invoiced: 15M
If strictly taking date, 6M is supplied, not invoiced.
10M is to supply in 1 week's time.
If we are saying some open orders were cancelled, hence over sold, the figures are too big gap from the overdue.
I can still try to explain at 30-40M overdue, one – 2 months random. But how to balance the overdue figure with the exposure figures. Not to men-tion, the interest we have for 1st Half 2014, meaning net overdue is :

Still thinking if I miss out some possibilities…. you thought of any?? And is-sue is, the figures have been increasing….

interest	Rate	overdue	Mth
$ 1,390,281.00	0.02	69,514,050	Jan-14
$ 1,344,381.00	0.02	67,219,050	Feb-14
$ 1,429,988.00	0.02	71,499,400	Mar-14
$ 1,357,468.00	0.02	67,873,400	Apr-14
$ 1,642,828.00	0.02	82,141,400	May-14
$ 1,653,515.00	0.02	82,675,750	Jun-14

[199] Ekstrakt 8, side 34.325
[200] Ekstrakt 8, side 34.325

…"

Den 13. august 2014 skrev Person 19 en mail til Person 16 og Sagsøgte 6 med emnet "Setoff Agreements/overdues" . Af mailen fremgår:[201]

> "Vi har jo, hos såvel OWB som Dynamic Singapore, voldsomme mellemvæ-render på vore forskellige specialaftaler hvor der er offset agreements med inde i billedet.
> Jeg har netop haft et møde med Sagsøgte 3 om generelle udeståender og overdues, og som I sikkert er bekendt med er de specielle offset accounts ganske synlige i billedet.
> Efter vor børsnotering er der fra vore bankers side stor fokus på alle udeståen-der og vore indsatser for at få pengene hjem.
> Efter aftale med Sagsøgte 3 skal jeg bede Jer checke helt 100 procent om vi for alle selskaber med hvilke vi har ofsset agreements er sikret i hovede og bagende; er aftalerne udfærdiget af eller godkendt af vore egne advokater, og er der sikker-hed for de udestående saldi?
> Hvis vi f.eks. leverer 3,000 tons til en ''køber/leverandør'' og denne så lukker ned dagen efter vi har leveret olie til ham til måske millioner af USD; olien er væk – og hvordan er vi SÅ sikret? Vil I venligst checke hos hhv OWB Spore of DOT Spore og bekræfte lad os sige senest fredag denne uge?
> Bekræft/svar på tryk, da Sagsøgte 3 skal have svaret op til eventuelt brug HVIS snak-ken kommer op næste gang der er møde med bankerne."

Den 14. august 2013 svarede Sagsøgte 6 følgende i en mail til Person 19 og Person 16:[202]

> "Vi brugte flere hundrede advokat timer paa at faa lavet nye set off agreements som blev lavet faerdige i Oktober sidste aar baade for DOT og OWB Singa-pore. Vi brugte Udenlandsk virksomhed i Singapore, OWB legal (Person 8 og Person 20), samt Hafnia i processen saa vi kan sige at vi er saa sikre som overhovedet mu-ligt."

Det fremgår af en mail sendt dagen efter fra Person 16, at han var enig og ikke havde noget at tilføje.[203] Senere samme dag videresendte Person 19 mailkorre-spondancen med Sagsøgte 6 og Person 19 til Sagsøgte 3, cc Sagsøgte 4 og Vidne 10, og anførte: "*Såvel Sagsøgte 6 som Person 16 har angiveligt 100 procent styr på setoff aftalerne og kontrakterne.* "[204]

[201] Ekstrakt 8, side 34.449f.

[202] Ekstrakt 8, side 34.449

[203] Ekstrakt 8, side 34.449

[204] Ekstrakt 8, side 34.449

Sagsøgte 4 har herom forklaret bl.a., at det var helt afgørende for ham, at han vidste, at der var blevet arbejdet grundigt med "set -off-aftalerne" og det juridiske grundlag herfor. De havde meget handel i Singapore, og der var derfor tale om en betydelig volumen. Hver handel var forbundet med en risiko, og "set -off-aftalerne" var derfor afgørende for, at de havde en sikkerhed, når der blev handlet for så store volumener. Person 16 var inde over det, fordi han var ansat i OW Bunker Far East, og Person 19 fordi han var ansvarlig for QSD.

Af "DOT Customer overdue -rapport "af 14. august 2014 fremgår under kolonnen "Over-due" et beløb på 79.150.518,15 USD for Tankoil.[205] Under kolonnen "Comments" fremgår angående Tankoil følgende:[206]

> "Made some part payments, with more this and next week (33/34) Communi-cating with lawyer to take one commercial property as pledge"

Af "DOT Customer overdue -rapport " af 4. september 2014 fremgår under kolonnen "Overdue" et beløb på 91.919.513,62 USD for Tankoil.[207] Under kolonnen "Comments" fremgår angående Tankoil følgende:[208]

> "They will make some payments this and next week. Communicating with law-yer to take one commercial property as pledge"

Af mail af 5. september 2014 fra Person 5 til to medarbejdere i Tankoil, cc Person 7 og Person 17 fra DOT, med emnet "Tankoil – statement of overdue and interest for July 2014" , fremgår bl.a.:[209]

> "Please find Tankoil - statement of overdue and interest for July 2014, attached herewith / below:
>
> As per our meeting, we are extending discounted interest rate of 1% per month, subject to some conditions.
> The interest amount, basis 1%, for July is USD1,041,680.01. We will apply the balance payment amount of USD705,159.71 (balance from the 1M paid on 3

[205] Ekstrakt 9, side 38.522
[206] Ekstrakt 9, side 38.523
[207] Ekstrakt 9, side 38.514
[208] Ekstrakt 9, side 38.514f.
[209] Ekstrakt 8, side 35.018

Sep) to this interest amount first. *There is a balance amount of USD336,520.30 to be paid. Please assist to pay this amount immediately.*
As we are now extending discounted rate of 1% per month, we would not give further discount on the vessel pledge.

Amount due from Dynamic	*68,674,116.67*
Amount due from Tankoil	*(175,931,887.73)*
Nett Owning to Dynamic	*(107,257,771.06)*
Amount due from Tankoil	
	-107,257,771.06 ”

Af mail af 17. september 2014 fra Person 5 til Sagsøgte 6 og Person 7 med emnet ”update on tankoil 17 Sep” fremgår bl.a.:[210]

“Very high overdue, OD and exposure on tankoil.

As updated on whatapp, they have paid us very little for Aug, basically nothing for Aug (only the two delivered we did via them) and sep, they have paid 2.8M and 1M is to cover for interest.

He has updated: try 1m by this week and 2M by next week. Pls all help to chase him for payments.”

Af mail af 24. september 2014 fra Person 5 til Sagsøgte 6 og Person 7, som er sendt i samme mailtråd med emnet ”update on tankoil 17 Sep” fremgår bl.a.:[211]

”An update on tankoil and also their payments. Last week the update was to pay 1M by last week and 2M by this week.
Last week, they paid 400k plus, shortfall of the 1m they updated. And today, have texted him to ask for payment. No reply yet. Pls also chase him on your end.

And as at today. l28-129M. we still have not managed to reduce and main rea-son is that they are paying much lower than promised in July-Sep.”

Af mailen fremgår herudover følgende tabel:

[210] Ekstrakt 8, side 35.272

[211] Ekstrakt 8, side 35.272

					Open	Open	Open	
	customer	vendor	Net	cum	customer	vendor	Net	Cum
before							-	-
		-	-	-			-	-
before			-	-	-		-	-
07-09 to 13-09	82,623,036		82,623,036	82,623,036	-		-	82,623,036
14-09 to 20-09	15,244,298	-	15,244,298	97,867,334	5,397,131	-	5,397,131	103,264,465
21-09 to 27-09	(473,821)		(473,821)	97,393,513	16,257,048	-	16,257,048	119,047,692
28-09 to 04-10	17,130	18,941,066	(18,923,936)	78,469,577	21,028,968	-	21,028,968	121,152,724
05-10 to 11-10		18,261,226	(18,261,226)	60,208,351	11,712,158	-	11,712,158	114,603,656
12-10 to 18-10		15,181,277	(15,181,277)	45,027,074	23,920,231	1,312,100	22,608,131	122,030,510
19-10 to 25-10		9,349,540	(9,349,540)	35,677,534	26,953,508	17,766,070	9,187,438	121,868,408
26-10 to 01/11			-		12,822,402	13,150,370	(327,968)	121,540,440
after					8,526,423	1,241,500	7,284,923	128,825,363
	97,410,643	61,733,109	35,677,534		126,617,869	33,470,040	93,147,829	

Af "DOT Customer overdue -rapport " af 25. september 2014 fremgår under kolonnen "Overdue" et beløb på 97.425.499,40 USD for Tankoil.[212] Under kolonnen "Comments" fremgår angående Tankoil følgende:[213]

> "They will make some payments this and next week. Communicating with law-yer to take one commercial property as pledge"

Sagsøgte 4 forlod primo oktober 2014 stillingen som CFO i OW Bunker A/S, hvorefter Vidne 11 overtog posten. Den 28. oktober 2014 sendte Vidne 11 en mail til Sagsøgte 6 med emnet "Tankoil" , som Sagsøgte 6 besvarede samme dag. Af mailkorrespon-dancen fremgår bl.a.:[214]

> "[Sagsøgte 6:] Pls see my replies under each point, As mentioned. in the text we do have a vessel +a property that it pledged to us as a guarantee. Total value is usd 10-12 mil
>
> [Vidne 11:] In my new position I am trying to understand the Tankoil setup in a broader perspective. Sorry if I am asking simple questions ....
>
> As part of the accounting procedure I understand that we eliminate Tankoil re-ceivables and payables according to the below. Based on the below it seems that we have a net credit exposure on Tankoil of 50m USD as per 30th Septem-ber.

[212] Ekstrakt 9, side 38.507

[213] Ekstrakt 9, side 38.507

[214] Ekstrakt 9, side 38.450f.

[Sagsøgte 6:] - Looking at the net ap / apr, it is 50M USD as at 30 Sep, but there is also the open sales and purchases, as we continue to buy back and sell.

[Vidne 11:] Can you confirm that (based on a worst case scenario where Tankoil goes bankrupt and cannot deliver any more)?

[Sagsøgte 6:]

- We also need to look at the net open amount includes those that are supplied but pending paperwork and also those that are nominated but not yet supplied. The status and amounts change very fast depending on vsl's eta date, new deals done, supply conditions, actual supply qty, etc. In event the open sales are lifted by them, but our nominated supplies are not supplied, the actual exposure can be affected and also the other way around when they did the supplies for us but have not loaded the exwharf.
- Trader monitors the status of such orders and supplies, and continue to buy back. We are trying to monitor but would say there are some varia-ble factors, loading dates, vsl's actual supply dates, actual supply vol-umes etc.
- We have some guarantee from them, including a vessel about usd 7 mil. The property pledge about sgd 5 mil- we are signing the deed tomor-row. Tankoil has signed and we are doing our signing tomorrow.

[Vidne 11:] Further more I am wondering how Tankoil spends the liquidity we are providing them. As far as I see it, the liquidity we provide is more than just the gap between buying and selling (maybe 5 days)?

[Sagsøgte 6:]
- Tankoil -they use some of the liquidity to fund their trading, hedging (deposit for doing hedging and margin call), purchase and financing barges, purchase office unit, operational and our financing costs (bulk of our interest income)

[Vidne 11:] Finally, what is the difference between the amount that Person 5 reports in the cashflow (80m USD) and the net figure mentioned below?

[Sagsøgte 6:]

- we are selling lesser than 30 days to them for some deals, depending on the repayment sum they make, prices of exwharf and deliveries. But in the event, they are making payment lesser than we expect, we have a higher liquidity needs and in our updates of expected liquidity needs, we try to be conservation on the payment sum they are paying. ”

Af sms-korrespondance mellem Sagsøgte 3 og Sagsøgte 6 den 2. november 2014 frem-går bl.a.:[215]

”[Sagsøgte 3:] Hej Sagsøgte 6. Vidne 11 siger at vi netto er 36 mio USD ude med Tankoil? Er det rigtigt? Venligst Sagsøgte 3

[215] Ekstrakt 9, side 38.670ff.

> [Sagsøgte 6:] Jeg talte med Person 19 i fredags. Det var 26 mil minus vores open orders som er mere end 20 mil. Vi har møde med dem i den kommende uge. Er du på kontoret torsdag eller fredag i Aalborg?
>
> [Sagsøgte 3:] Det er jeg. er ikke sikker på hvad det betyder. Hvad er vores netto balance?
>
> [Sagsøgte 6:] Lad mig checke hvad den er netto med Person 5. Kommer retur om lidt
>
> [Sagsøgte 3:] Sagsøgte 6, jeg troede vi hele tiden kontrollerer at vi ikke kommer i vanskeligheder?
>
> [Sagsøgte 6:] Det gør vi også. Net er 24 mil, så har vi open orders som enten er leveret eller bliver leveret for 20 mil skal modregnes
>
> [Sagsøgte 3:] Ok, dem som skal leveres kan du ikke modregne, hvis de væl-ter, så sørg for at vi netto går i nul? Ved du hvor meget som er leveret?
>
> [Sagsøgte 6:] der er leveret en del over weekenden og ja vi skal nok få det ned
>
> [Sagsøgte 3:] Sagsøgte 6 det er altså vigtigt at du holder skarpt øje med disse balan-cer, kan vel ikke helt forstå vi ikke gør det?
>
> [Sagsøgte 3:] Sagsøgte 6, kald mig, meget vigtigt at få dig til Aalborg /Sagsøgte 3"

Sagsøgte 6 har om sms-korrespondancen forklaret bl.a., at "Person 19" var Person 19, som var chef for QSD. Han erindrer ikke, hvad de talte om, men det må have været udestå-ender generelt. Person 19 var blevet sat til at inddrive penge til selskabet, fordi der var store likviditetsproblemer, og Person 19 "skød fra højre til venstre" . Drøftelsen med Person 19 har sikkert gået på, om man kunne indkassere noget af tilgodehaven-det hos Tankoil, da det var så stort. "Open orders" er ordrer, de r står til at blive leveret, men endnu ikke er leveret. Korrespondancen med Sagsøgte 3 foregik om aftenen i Sin-gapore, hvor han var ude med sine venner. Det undrede ham, at Sagsøgte 3 skrev til ham i den tone. Han havde ikke adgang til systemerne, da han var ude, og hans svar blev derfor lidt af et gæt. Tallene kunne ændre sig fra dag til dag, da det var et omfattende marked og meget komplicerede beregninger.

Af *Sagsøgte 3's* forklaring til afhøringsrapport den 26. september 2016 fremgår om sms-korrespondancen bl.a.:[216]

[216] Ekstrakt 10, side 42.020f.

> ”Grundet den kritiske situation, som OW Bunker koncernen befandt sig i, tog afhørte ind på kontoret søndag den 2. november 2014, hvor afhørte mødte da-værende CFO, Vidne 11.
> Vidne 11 oplyste i den forbindelse afhørte om, at DOT's tilgodehavende hos Tankoil beløb sig til 30 mio. USD eller deromkring. (Afhørte huskede ikke det præcise beløb, som Vidne 11 havde oplyst ham). Afhørte havde straks sendt en sms til Sagsøgte 6 …, og spurgt til, om det forholdt sig sådan, som Vidne 11 havde oplyst. Sagsøgte 6 svarede, at efter weekenden ville DOT's til-godehavende hos Tankoil kun udgøre ca. 4 mio. USD.”

Der er i sagen fremlagt et dokument dateret 7. november 2014 indeholdende bl.a. følgende håndskrevne noter:[217]

> ”Møde i OW bunker
> Deltagere:
> Vidne 9 Kromann
> Vidne 7 Controller
> Sagsøgte 6”

På bagsiden af dokumentet fremgår følgende oversigt:[218]

Month	Sale	Purchce	Net	AR	AP	Exposure
jan-14	-65.474.474,19	70.743.496,85	5.269.022,66	120.073.606,00	-67.154.203,00	52.919.403,00
feb-14	-42.881.335,18	47.330.244,79	4.448.909,61	95.145.073,00	-47.330.703,00	47.814.370,00
mar-14	-51.083.185,47	71.321.295,16	20.238.109,69	99.765.321,00	-71.321.843,00	28.443.478,00
apr-14	-46.879.620,90	38.971.786,64	-7.907.834,26	69.964.778,00	-33.194.807,00	36.769.971,00
maj-14	-64.955.657,95	57.028.437,30	-7.927.220,65	102.248.166,00	-55.371.128,00	46.877.038,00
jun-14	-55.912.002,81	65.167.696,59	9.255.693,78	106.177.002,00	-66.038.835,00	40.138.167,00
jul-14	-69.878.197,51	51.146.424,14	-18.731.773,37	101.500.718,00	-40.683.056,00	60.817.662,00
aug-14	-56.938.088,31	69.024.957,97	12.086.869,66	116.916.774,00	-66.067.275,00	50.849.499,00
sep-14	-79.598.922,89	82.830.011,23	3.231.088,34	138.328.939,00	-88.012.890,00	50.316.049,00
	-533.601.485,21	**553.564.350,67**	**25.323.458,42**			

Price	585	575
Vol.	-912.139	962.721
Vol. not invoiced to tankoil		50.581
USD not invoiced to Tankoil		29.084.258
Exposure on AR/AP		50.316.049
Exposure according to nav.		**79.400.307**

Vidne 7 har herom forklaret bl.a., at det formentlig er ham, der har lavet oversigten, men han husker det ikke nærmere. Det pågældende udtræk viser, at DOT i hen-hold til Navision havde et tilgodehavende hos Tankoil på 79,4 mio. USD. Der var tale om

[217] Ekstrakt 9, side 39.199

[218] Ekstrakt 9, side 39.200

tal, man kunne trække ud af systemet i hovedkontoret i Aalborg, og man kunne til enhver tid lave en sådan opgørelse ud fra det, der var lagt i systemet. Han deltog i mødet den 7. november 2014 sammen med advokaterne og Sagsøgte 6. Hovedtemaet for mødet var det store tilgodehavende, DOT havde hos Tankoil. Han var med på mødet for at lave den tal-mæssige opgørelse.

Vidne 9 har forklaret bl.a., at hun fik hjælp med opgørelsen over udeståendet med Tankoil af Vidne 7, der kunne trække tallene fra OW Bunkers systemer. Vidne 7 sagde ikke noget om, hvorvidt det havde været vanskeligt at finde oplysningerne, og hun er ikke bekendt med, hvor lang tid det tog ham at finde dem. Der var efter hendes opfattelse tale om oplysninger, man kunne hente i OW Bunkers Navision- og salgssystem. Det var en del af det almindelige bogføringssystem og let tilgængelige op-lysninger. Hun ved ikke, hvor let tilgængelige oplysningerne på "F -drevet" var, og hun spurgte ikke ind til, hvem der havde adgang til oplysningerne på "F -drevet" . Hun havde et møde med Sagsøgte 3 og Vidne 11 om aftenen den 6. november 2014. Her fortalte hun dem, at hun havde talt med Sagsøgte 6 og Person 5, og at deres opfattelse var, at Sagsøgte 3 kendte til kreditten og den betydelige indtjening herfra i form af renter. Hun spurgte dem derfor ind til, hvordan dette kunne hænge sammen med deres opfattelse af, at Sagsøgte 6 havde begået bedrageri. Sagsøgte 3 fortalte, at han godt vidste, der havde været en kredit, men ikke at den var i den størrelsesorden. Den sidste oplysning, Sagsøgte 3 havde modtaget, var, at kreditten var i omegnen af 3-4 mio. USD, og han viste hende en sms, han havde fået fra Sagsøgte 6 herom. Sagsøgte 6 og Person 5 havde argu-menteret for, at da der var betydelige renteindtægter fra en kredit, var det vanskeligt at for-stå diskussionen om, hvorvidt man havde kendskab til kreditten eller ej. Derfor interesse-rede hun sig for, hvad renterne var beregnet af. Som hun erindrer det, svarede renteindtæg-terne til, at de var beregnet af de beløb, der kom fra regnearket på "F -drevet" , og ikke af oplysningerne, der var anført i bogføringssystemet. Der var også divergens mellem oplys-ningerne i bogføringen og på F-drevet for så vidt angik leverings- og faktureringsdatoer. På F-drevet var oplysningerne i øvrigt mere fyldestgørende. Oplysningerne om renteindtæg-terne forelagde hun for Sagsøgte 3 og Vidne 11 på mødet om aftenen den 6. novem-ber 2014. Sagsøgte 3 forklarede, at han ikke havde været klar over, at der var tale om renter, og at han havde fået at vide, at det var "trade profit" . Han uddybede ikke dette nær-mere, og de talte heller ikke om omklassificeringen af renter til "trade profit" . Hun brugte heller ikke selv meget energi på den del, da hendes fokus var et andet sted. Den 7. novem-ber 2014 deltog hun i et møde med Sagsøgte 6 og Vidne 7. Hun holdt

senere på dagen den 7. november 2014 et møde med Vidne 10 og Vidne 11. Hun fortalte dem, at man i systemet kunne se en kredit, der var væsentlig højere end de 10 mio. USD, som hun havde forstået, var grænsen. Oplysningerne kom fra de udtræk fra Navi-sion, som Vidne 7 havde lavet. Det var helt sædvanligt, at man kunne hente sådanne oplysninger ud af Navision. Vidne 10 og Vidne 11 forklarede begge, at Sagsøgte 3 var bekendt med oplysningerne, og at de også havde gjort ham opmærksom på det. Vidne 11 sagde, at han ikke havde været CFO i lang tid og kun for nyligt havde overtaget stillingen fra Sagsøgte 4. Hun observerede under mødet med Vidne 10 og Vidne 11, at Sagsøgte 3 gik frem og tilbage foran lokalet, og han stak også hove-det ind nogle gange. Hun bad ham om at gå ud, da hun ville tale med dem alene.

Sagsøgte 6 har forklaret bl.a., at da han kom til Aalborg, deltog han i et møde med Sagsøgte 3 og advokat Vidne 9 fra Kromann Reumert, og han kunne hurtigt for-nemme, at der var noget helt galt i selskabet. Han havde hørt rygter om voldsomme likvidi-tetsprobl emer. Han fik forelagt en udskrift fra Navision, der viste en samlet "exposure" på 79.400.307 USD. Oversigten stemmer efter hans opfattelse meget godt, men der mangler modregning af "open orders" . Det, han hæftede sig ved, var, at han den pågæld ende dag i Aalborg fik udleveret et papir, hvor der stod, at det samlede tilgodehavende var 79.400.307 USD. Oplysningerne kom fra Navision, og hovedkontoret kunne til hver en tid have hentet oplysningerne. Man kunne ikke på noget tidspunkt have været i tvivl om størrelsen på DOTs mellemværende med Tankoil. Han ved ikke, om beløbet på 29.084.258 USD under posten "*USD not invoiced to Tankoil* " er præcis det beløb, som indgik i straffesagen imod ham. Posten dækker over det, som endnu ikke var blevet tastet ind i systemet. Det ville være Person 5, der skulle have tastet det ind. Han vidste ikke, at dette beløb ikke var tastet ind i systemet, men han vidste godt, at der kunne være beløb, der endnu ikke var ble-vet tastet ind. Person 7 vidste også, at alle tal ikke var kommet ind i systemet, for det var hende, der sad med handlerne. Hun kunne godt lave 15-20 handler på én dag, som først blev tastet ind flere dage efter, og det kunne godt være handler for samlet 29 mio. USD. Som han forstår det, er de 29 mio. USD "open orders" .

2.2.7 DOTs træk på koncernkreditten

Det fremgår af sagens oplysninger, at DOT ikke havde en selvstændig bankaftale, men trak på koncernens kredit gennem en bogføringskonto i økonomisystemet Navision. Trækket på koncernkreditten skete under såvel bankaftalen med Nordea som den efterfølgende aftale med banksyndikatet. Udviklingen i mellemværendet mellem DOT og Tankoil kom således

også til udtryk som træk på koncernkreditten, hvilket dels fremgår af kontoudtog, af ud-træk fra Navision og af en række rapporter udarbejdet i perioden.

Der foreligger således bl.a. en række rapporter benævnt "Monthly Report" , der indeholder oplysninger om indtægter og udgifter i DOT, herunder oplysninger om finansielle indtæg-ter og NWC. Det fremgår af rapporterne, at Tankoil i hvert fald fra og med juli 2013 var DOTs største kunde og leverandør.[219] Det fremgår heraf også, at DOT i juli 2013 havde en NWC på 51.094.000 USD (mod en budgetteret NWC på 17.872.000 USD) som var steget til 108.700.000 USD i august 2014 (mod en budgetteret NWC på 66.569.000 USD).[220] Rapporterne er i øvrigt gennemgået i sagsfremstillingen under afsnit 2.6.

Af kontoudtog[221] og udtræk fra DOTs bogføringskonti[222] i Navision fremgår, at DOT i pe-rioden fra den 6. september 2012 til den 5. november 2014 i varierende, men stigende grad trak på koncernkreditten, således at der pr. 5. november 2014 var trukket 109.693.219,21 USD.[223] Om udviklingen i DOTs træk på koncernkreditten fremgår af kontoudtogene og bogføringskontiene herudover bl.a.:

Dato	Træk i USD
27. juni 2013	-39.531.224,39
10. juli 2013	-49.562.433,33
16. august 2013	-53.989.470,62
5. december 2013	-60.228.824,05
23. december 2013	-57.461.950,45
30. december 2013	-52.651.861,11
28. februar 2014	-83.943.781,65
31. marts 2014	-70.392.235,50
27. maj 2014	-76.956.021,28
13. august 2014	-84.429.357,41
2. september 2014	-93.440.873,85
30. september 2014	-103.905.685,75

[219] Ekstrakt 5, side 19.922

[220] Ekstrakt 8, side 35.085

[221] Ekstrakt 4, side14.712ff. og ekstrakt 6, side 24.780ff.

[222] Ekstrakt 6, side 24.724ff.

[223] Ekstrakt 6, side 24.779 og side 24.839

31. oktober 2014 -104.282.039,53

Vidne 11 har om bogføringen forklaret bl.a., at den skete dagligt, så bogføringen afspej-lede det faktiske træk.

Efter etableringen af den nye koncernkreditfacilitet hos ING-banksyndikatet i december 2013 blev der desuden løbende indleveret såkaldte "borrowing base certifikater" til bank-syndikatet, som var underskrevet af Vidne 11 og Sagsøgte 4, og hvoraf fremgår opgø-relser over trækket på koncernkreditten, herunder for DOT.[224]

Der foreligger herudover en betydelig mailkorrespondance om koncernens likviditet, her-under om ovenstående træk på koncernkreditten.

Den 2. april 2013 skrev Person 5 således en mail til Vidne 11, cc Sagsøgte 6, hvoraf fremgår bl.a.:[225]

> "Please find attached herewith updated record of exposure- uneven payment days.
>
> Much of the liquidity is drawn by: Average of 10-12M.
>
> - Tankoil and Petrotec (Petrotec has acquired shares in Tankoil and will use Tankoil as the trading entity. They are good suppliers that we have set off with. They agree to make some part payments, details available on 4th April, hence not taken in our Excel file yet. We are monitoring exposure very closely. We are due to them if we consider full exposure. They are paying 2% interest on overdue."

Samme dag svarede Vidne 11 følgende i en mail til Person 5, cc blandt andre Sagsøgte 6:[226]

> "Ok for this one. But for your info liquidity is tight these days – so I have to be picky in the days coming."

[224] Ekstrakt 7, side 26.998 (15. januar 2014), side 28.542 (26. februar 2014) og side 31.628 (12. marts 2014), samt ekstrakt 8, side 33.300 (7. maj 2014), side 33.569 (21. maj 2014), side 33.842 (18. juni 2014) og side 34.333 (16. juli 2014).

[225] Ekstrakt 5, side 17.718f.

[226] Ekstrakt 5, side 17.718

Den 10. juli 2013 skrev Person 5 en mail til Vidne 11, hvoraf fremgår bl.a.:[227]

> ”We are doing Contra on weekly basis and hence overdue changes week by week.
>
> Roughly speaking :
> Would say it is about 40m overdue from them and they continue to pay 2% per month.
> …
>
> We will send the excel , with more detailed information tomorrow.
>
> We are drawing high liquidity from hq and always try to update you. Plan to send an update this week.
>
> Do you advise that we update you separately every week or every 2 weeks or any schedule you want on top of the usual weekly list record of payables/re-ceivables we send to finance?”

Senere samme dag svarede Vidne 11 følgende:[228]

> ”Thanks for the update. That is what I needed for now.
>
> I would like the overview on a weekly basis – if possible.”

Senere samme dag sendte Vidne 11 en mail til blandt andre Sagsøgte 4, cc Vidne 17 og Vidne 7, med emnet ”NWC June 2013” . Af mailen fremgår bl.a.:[229]

> “Please find attached TWC (NWC) report for June 2013.
> …
>
> The Group's TWC has increased by 68M this month compared to May from 530M to 598M. Sending us back to average level for 2013.
>
> The development since last month split on Division's is:
> Reselling: +22M (TWC: 120M)
> Dynamic: +21M (TWC: 51M)
> Physical Suppliers: +1M (TWC: 263M)
> Cargo: +14M (TWC: 155M)
> …
>
> *Dynamic*

[227] Ekstrakt 5, side 19.655

[228] Ekstrakt 5, side 19.655

[229] Ekstrakt 5, side 19.764

> The increase in TWC is mainly due to [Tankoil], who has large over dues for which they pay 2% interest per month."

Den 17. juli 2013 sendte Person 5 en mail til Vidne 11 med en opdatering på DOTs likviditetstræk og vedhæftet et Excel-ark med titlen "Exposure uneven payment days 17 July 2013" . Af mailen fremgår bl.a.:[230]

> "We are still drawing about 50M as at today.
>
> We are expected to draw about 57M this week and 51M next week.
> …
>
> We do expect that we will be reducing and reducing end July / August."

Den 22. juli 2013 svarede Vidne 11 følgende:[231]

> "Liquidity wise are we OK a group level right noe. But it could get difficult with this high liquidity need.
>
> How fast can you reduce the exposure, if needed?.
>
> Sorry for asking, but do you have credit lines to cover these exposures?"

Person 5 sendte samme dag mailen videre til Person 7, cc Sagsøgte 6, og anførte følgende:[232]

> "FYI.
>
> Vidne 11 is the Group treasury manager, in charge of our liquidity. With the current level, we are told to update him on weekly basis.
>
> Right now, we are okay but we are told to bring the level down as we are draw-ing a lot on group liquidity.
> With this, we need to bring the overdue/ exposure down as our OD is now at 55M, very much is drawn by Tankoil. They are also asking on the exposure."

I mail af 7. august 2013 sendte Person 5 på ny en opdatering på likviditetsforbruget til Vidne 11. Af mailen, der var sendt cc til Sagsøgte 6, fremgår bl.a.:[233]

[230] Ekstrakt 5, side 19.774
[231] Ekstrakt 5, side 19.814
[232] Ekstrakt 5, side 19.814
[233] Ekstrakt 5, side 19.909

> "For July, we are drawing about 46M on average.
> …
> We hope that HQ continues to give us the support on liquidity."

I mail af 18. august 2013 fra Sagsøgte 4 til Vidne 11 med emnet "Dividend potential" fremgår bl.a.:[234]

> "Lige nu har vi DOT, som har et stort forbrug af kapital pga. samarbejdet med en enkelt leverandør. Jeg betragter dette som et overforbrug, som de ud fra en risiko betragtning slet ikke må ligge med. Så for mig burde trækket være ca. 30 mindre nu og 30 min dre i maksimum scenarioet."

Sagsøgte 4 har om mailen forklaret bl.a., at de købte fra en leverandør og solgte til en kunde. De betragtede Tankoil som en leverandør og ikke en kunde, og derfor havde problemstillingen ikke noget med Tankoil som sådan at gøre. Forbruget af kapital skulle være mindre, fordi de ikke kunne bruge al kapital ét sted. Det skulle fordeles ud på forskellige selskaber. Der var ikke noget usædvanligt i det, han gav udtryk for. Kunder kunne få 10 mio. USD i kreditgrænse, og i den forbindelse ville der være en risiko forbundet med sam-handlen.

Vidne 11 har forklaret bl.a., at der var en dialog om, at der var allokeret meget likviditet til DOT. Risikobetragtningen var, at man havde for stor en likviditet bundet op i et engage-ment med en enkelt bargeoperatør, og at man ikke hurtigt kunne komme ud af det. OW Bunkers samlede likviditet var bundet op på olieprisen, så der var hele tiden en risiko for, at der ved stigende oliepriser kunne komme pres på likviditeten, således at det var nødven-digt at frigøre kapital. DOTs store træk på likviditeten, der var bundet op på én kunde, ud-gjorde en risiko, da det kunne vise sig, at kunden ikke kunne betale hurtigt nok, eller at kunden kun kunne betale en del af udeståendet. Han vidste godt, at kunden, som stod for det væsentligste træk hos DOT, var Tankoil. Han drøftede løbende DOTs samhandel med Tankoil med Sagsøgte 4. De drøftede, at der var et højt likviditetstræk, og at de skulle kunne reducere likviditetstrækket, hvis det blev nødvendigt. Han antog, at Tankoil var kre-ditværdige, og han vidste, at OW Bunker havde en god kreditafdeling, som ofte var mere forsigtige end i andre selskaber. Han vidste ikke, om Tankoil var kreditforsikret, og han

[234] Ekstrakt 5, side 19.928

kendte i det hele taget ikke til Tankoils økonomi. Han vidste godt, at DOT fik renteindtæg-ter fra Tankoil. Det vidste Sagsøgte 4 også. Det var Sagsøgte 6 og Person 5, han talte med om likviditetsbehovet i DOT. I perioden fra den 1. juni 2013 og frem blev likvi-ditetsbehovet løbende større, og eksponeringen voksede over tid. Han husker ikke, hvor meget det var fra måned til måned, men det var noget, man lagde mærke til. Den bekym-ring, han havde, og som han drøftede med Sagsøgte 4, var, at hvis de fik behov for likvi-diteten, lå den hos en enkelt kunde; Tankoil. Han var ikke med til at kigge på, om Tankoil betalte det, de skulle.

Sagsøgte 6 har forklaret bl.a., at han ikke husker at have haft en drøftelse med Sagsøgte 4 herom.

Ved mail af 28. august 2013 sendte Person 5 på ny en opdatering på likviditetsforbru-get til Vidne 11, cc Sagsøgte 6. Af mailen fremgår:[235]

> "We would like to update you on the liquidity. Please find attached. We did some back to back deal but margin is quite good as we are more selective in the deals in view of our high OD. Please continue to keep us posted on group li-quidity.
>
> We would like to share that the liquidity, we have not taken in any "expected payments from Tankoil" for this week and Sep; and hence the expected liquid-ity is still high. We will update you once we hear from them.
>
> We would like to share that we have updated both Sagsøgte 4 and Vidne 10 on the assets Tankoil is looking to pledge to us, an option we explore to protect us.
> We will continue to monitor overdue and liquidity closely."

En ny opdatering blev ved mail af 25. september 2013 sendt af Person 5 til Vidne 11, cc Sagsøgte 6. Af mailen fremgår bl.a.:[236]

> "We expect to have high liquidity needs next few weeks. We will still try our best to collect as much as we can. The level of high liquidity needs will then reduce end Oct/beginning Nov. How's our group's liquidity?"

Vidne 11 sendte senere samme dag mailen videre til Vidne 10 og anførte:[237]

[235] Ekstrakt 5, side 20.083

[236] Ekstrakt 5, side 20.781

[237] Ekstrakt 5, side 20.781

> "Jeg har lige fået denne fra Person 5. Hvad er status/aftalen på Tankoil. På bag-grund af vedhæftede ser det ud til at vi bliver eksponeret yderligere? Eller er det ikke sådan det hænger sammen?. Hvordan kan vi egentlig have en nul ek-sponering 30/6, når de binder så meget likviditet på Tankoil?"

Vidne 11 har om mailen forklaret bl.a., at han gik ud fra, at Vidne 10 ville følge op på mailen, da det var et kreditspørgsmål. Det var den væsentligste del af likviditetstræk-ket, der vedrørte Tankoil, så der var noget, der ikke hang sammen; de omtalte en "nul ek-sponering" samtidig med, at d er var et stort likviditetstræk.

Vidne 10 har forklaret bl.a., at han ikke husker nærmere om denne mail. Han går ud fra, at den vedrører volumen og et træk på kreditten.

Den 13. november 2013 skrev Vidne 11 følgende i en mail til Person 5, cc Sagsøgte 6:[238]

> "Group liquidity is getting tighter. …
>
> When do you expect Tank Oil exposure to come down?"

Ved mail af 5. december 2013 sendte Person 5 på ny en opdatering på likviditeten til Vidne 11, Person 21 og Person 22, cc Sagsøgte 6. Af mailen fremgår bl.a.:[239]

> "We are having a meeting with our main debtor, tomorrow and will share with Vidne 11 when we have more information. The intention of meeting is to under-stand their financing and also upcoming payments to us, in preparation of our expectation for liquidity in n ext few weeks."

I en mail til Person 5, cc. Sagsøgte 6, svarede Vidne 11 senere samme dag føl-gende:[240]

> "Thanks for your update. Can we have a quick call? Your drawings on the bank is around 60m USD.

[238] Ekstrakt 6, side 23.594f.

[239] Ekstrakt 6, side 24.680

[240] Ekstrakt 6, side 24.679

> I see form your forecast that you expect to go even higher during the next weeks. That is not possible. Liquidity is getting tight due to X-mas and New Year ect. You must stay at or below the 60m USD.
>
> Hopefully your meeting with Tankoil will bring up a solution."

Den 12. maj 2014 skrev Person 5 en mail til Sagsøgte 6, cc Person 7, med emnet "phone call from treasure manager asking on tankoil and also our high liquidity needs" . Af mailen fremgår:[241]

> "Vidne 11 called today. He is saying our liquidity needs is very high now and also has concern on tankoil.
>
> He will give us a call on Thursday. He needs us to explore ways of reducing the high liquidity needs and also update on tankoil.
>
> Person 7 has arranged a meeting with Person 12 at 2pm, tentatively, on this Wed. Please attend. And we also need to update Vidne 11 on Thursday."

Senere samme dag skrev Person 5 på ny til Sagsøgte 6, cc Person 7. Af mailen fremgår:[242]

> "Talked to Person 12. He is arranging 5M this week. I told him it is serious, pay as much as you can and must make sure he pays.
>
> Chasing him to pay more and week by week and also the two propertv pledge. We need to be quite firm with you on the next meeting. And really hear what his plans are and what are our plans."

Den 15. maj 2014 sendte Person 5 en mail til Vidne 11, cc Sagsøgte 6, med en op-datering, herunder fra mødet med Tankoil. Af mailen fremgår bl.a.:[243]

> "Good day. Sagsøgte 6 and I tried to call you, but you have stepped away. We have met tankoil and would like to share the following, also on our recent high OD needs.
> …
>
> - …
> - We have met Tankoil today. And would like to share the following:
>   - They will continue to do deliveries for us, to reduce overdue
>   - Monthly cash repayment, of USD5-6 M per month, minimum
>   - We expect OD and overdue to reduce.

[241] Ekstrakt 8, side 33.308

[242] Ekstrakt 8, side 33.308

[243] Ekstrakt 8, side 33.392

- o They will pledge one more property with us.
- o They have used some cash for buying office premises, set up paper trading account, vsl investment etc."

Vidne 11 svarede følgende på mailen senere samme dag:[244]

> "Thanks for the update.
>
> Using 45 days form suppliers is an OK short term solution, but focus must be – as you also are focused on – to reduce the liquidity tied up in Tankoil. We are not here to finance their investments. The dangerous thing is the time it will take to unwind the liquidity tied up when needed for other projects. 5-6 M in monthly instalments is little taking the total exposure of 80 M into considera-tion.
>
> We need a plan for how to reduce the liquidity spent on Tankoil. Can we sche-dule a call next week?"

Vidne 11 har om mailen forklaret bl.a., at han herved mente, at Tankoil brugte OW Bunker som en bank for at drive deres forretning, men likviditeten skulle OW Bunker selv bruge til at drive sin egen forretning. Han husker ikke, om der blev lavet en plan, men der var en løbende dialog herom. Han kan ikke forestille sig andet, end at han har drøftet det med Sagsøgte 4, men han kan ikke huske det konkret. Foreholdt fra sin forklaring for Vestre Landsret:[245] "*Forevist TWC-rapporten for juni og december 2013… hvor det frem-går, at TWC for DOT var på 51 mio. USD, vidste man godt, at dette skyldtes Tankoil. "Ac-counts Receivables" og "Accounts Payable" udgør tilsammen nettoudeståendet og siger noget om eksponeringen* ", har han forklaret, at TWC giver en indikation i forhold til ekspo-neringen, men andre ting kan også have betydning, herunder f.eks. pant, der kan reducere eksponeringen. Han holdt øje med udviklingen i TWC, fordi det næsten 1:1 var udtryk for likviditetstrækket.

Den 27. maj 2014 blev der afholdt bestyrelsesmøde i OW Bunker A/S. Af PowerPoint-præsentation udsendt til brug for bestyrelsesmødet den 23. maj 2014 fremgår bl.a., at TWC er vokset med 101,3 %.[246] I en note hertil er anført: "*Significant increase due to Dynamic Oil Trading (70 M USD) and O.W. Switzerland (25 M USD)*."

[244] Ekstrakt 8, side 33.392

[245] Ekstrakt 10, side 44.815

[246] Ekstrakt 8, side 33.412 og side 33.478

Af referatet fra bestyrelsesmødet fremgår bl.a.:[247]

> "*3. Information from the Executive Management*
> …
>
> *b. Any other event of interest to the Board of Directors*
> *Market development*
> Analysts expect the strengthened global activity seen in the second half of 2013 to continue into 2014-15. World trade is growing and this affects our business positively as the ships need bunkers to move goods.
>
> Our business model has proven to be relatively resistant to changes in the world economy as goods will always need transportation. Therefore, our main focus remains on customer credit. …"

Den 11. juni 2014 sendte Person 5 på ny en opdatering på likviditeten til Vidne 11, Person 21, Person 22 og nu også Person 23, cc Sagsøgte 6. Af mailen fremgår bl.a.:[248]

> " Please find attached an update on DOT liquidity and uneven payment terms.
> …
>
> - This week we have higher overdue from other customers, including some blue chip account. We expect to reduce slightly by end this week.
> - Also, we are drawing higher liquidity for DOT Dubai, about 4M, due to one uneven payment terms (2000 mts of gas oil) and also the shorter payment terms for middle east areas. We expect this to lower when the gas oil due falls due next week."

Den 12. juni 2014 svarede Vidne 11 i en mail til Person 5 og Person 23, cc Sagsøgte 6, følgende:[249]

> "Thanks for the update. Future wise can you please split overdue for others than Tankoil into a separate line. As you know Tankoil is our main focus."

Senere samme dag svarede Person 5 bl.a. følgende:[250]

> "We have received some payments from 1 to 2 blue chip accounts and have up-dated our liquidity and split out the overdue from others from Tankoil."

[247] Ekstrakt 8, side 33.588ff.

[248] Ekstrakt 8, side 33.813f.

[249] Ekstrakt 8, side 33.813

[250] Ekstrakt 8, side 33.813

Sagsøgte 4 har om DOTs træk på koncernkreditten herudover forklaret bl.a., at han ikke var involveret i den ugentlige opdatering angående likviditeten. Han mødtes fra tid til an-den med Vidne 11 for at se på likviditetstrækket. Der var et likviditetstræk i DOT som i andre selskaber. Et stort træk var ikke ualmindeligt. De skulle betale leverandøren kontant, fordi de handlede så meget. De gav som udgangspunkt kunderne 30 eller 45 dages frist for betaling. De havde mange leverancer i Singapore på 4-5.000 tons, så det var meget store beløb, der lå gemt i kreditgivningen. Der var således tale om "uneven payment terms" . Selve det træk, de havde på kreditten, havde ikke noget at gøre med Tankoil, men var en følge af den måde, de handlede på. Der kunne godt være et højt likviditetstræk, selv om der ikke var et stort nettotilgodehavende. Hvis DOT holdt op med at købe, ville det ændre li-kviditetstrækket. Hvis de havde brug for likviditet, kunne de bare stoppe med at handle. Det foregik på samme måde i Hong Kong og andre steder.

Vidne 11 har forklaret bl.a., at han løbende havde en dialog med Sagsøgte 4 om, hvorhen likviditeten skulle allokeres, og om, hvem der trak på likviditeten. De talte i den forbindelse om DOT. Han ved ikke, om Sagsøgte 4 havde samme dialog med Sagsøgte 3.

2.2.8 Renteindtægter fra samhandlen med Tankoil

Der foreligger i sagen en række fakturaer fra DOT til Tankoil samt udskrifter fra bogførin-gen i DOT, hvoraf fremgår, at DOT opkrævede renter af mellemværendet med Tankoil, og at Tankoil indbetalte opkrævede renter på koncernens konto i Danmark.[251]

Af dokumentet "Databook for Budget 2014" , som Vidne 7 sendte til Person 5 i mail af 11. november 2013[252] , fremgår bl.a., at DOT realiserede en renteindtægt, der steg fra 17.000 USD i december 2012 til 900.000 USD i oktober 2013.[253]

[251] Ekstrakt 4, side 15.945ff., ekstrakt 5, side 17.717, side 18.897, side 19.254 og side 19.644, ekstrakt 6, side 21.050f., side 23.465 og side 25.724, ekstrakt 7, side 27.345, ekstrakt 8, side 32.854 og side 33.660 samt ekstrakt 9, side 35.983 og side 39.195.

[252] Ekstrakt 6, side 23.256

[253] Ekstrakt 6, side 23.274

Af SØIK's rapport af 13. december 2017 benævnt "konklusioner vedrørende diverse økonomidata, der fremgår af "Redegørelse i OW Bunker koncernens konkursboer vedrørende undersøgelse af mulig ansvarsmæssig forhold" – bilag 3" , fremgår bl.a.:[254]

"*Opgørelse over DOT's renteindtægter vedrørende overforfaldne tilgodehaven-der opdelt på Petrotec, Tankoil og andre*
Nedenstående fremgår af kurators redegørelse side 82:

I perioden fra DOT's stiftelse og opstart i efteråret 2012 og frem til og med sep-tember 2014 ses DOT således at have bogført renteindtægter vedrørende over-forfaldne tilgodehavender hos kunder på i alt ca. 19.400.000 USD, hvoraf ca. 19.100.000 USD - svarende til godt 98 % - var renter, der blev tilskrevet de overforfaldne tilgodehavender DOT havde hos henholdsvis Petrotec og Tank-oil, således:

USD'000	Petrotec	Tankoil	Andre	I alt
24/8 - 31/12 2012	0	0	3	3
1/1 - 31/12 2013	364	6.301	218	6.883
1/1 - 30/9 2014	0	12.413	149	12.562
	364	18.714	370	19.448

Konklusion
Ovenstående oversigt er korrekt.

Renteindtægter 2014, bogført i DOT, fordelt på Tankoil og andre Nedenstående fremgår af kurators redegørelse side 83:
Grundet DOT's stadigt stigende overforfaldne tilgodehavende hos Tankoil, hvoraf ikke det hele var bogført, men dog indgik i den saldo, der blev beregnet rente af, blev der videre også i 2014 bogført betydelige renteindtægter vedrø-rende mellemværendet, jf. således nedenstående oversigt.

USD'000	Tankoil	Andre	I alt
1/1 - 31/3 2014	4.164	57	4.221
1/4 - 30/6 2014	4.654	48	4.702
I alt H1 2014	8.818	105	8.923
1/7 - 30/9 2014	3.594	44	3.638
I alt pr. Q3 2014	12.412	149	12.561

Konklusion
Ovenstående oversigt er korrekt."

[254] Ekstrakt 10, side 43.504f.

Der foreligger herudover en betydelig mailkorrespondance angående renteindtægterne fra DOT, herunder bl.a. drøftelser om omfanget af renteindtægter samt hvorvidt renterne skulle behandles som en finansiel indtægt eller som en del af gross profit.

I mail af 14. juli 2014 fra Sagsøgte 4 til Person 5, cc Sagsøgte 6, med emnet "Inte-rest" fremgår således bl.a.:[255]

> "If we make the assumptions that we could ask Tankoil to pay a higher pre-mium per MT instead of paying interest would you tyhen be able to calculate the extra premium for 1H 2014?"

Sagsøgte 4 har om mailen forklaret bl.a., at han spurgte om dette på grund af den bogfø-ringsfejl, de lavede i DOT. Det havde intet at gøre med mellemregninger eller kredittid med Tankoil. Der blev fra begyndelsen af samarbejdet mellem DOT og Tankoil beregnet rente ud fra en volumen, og renten blev bogført som en rente, selvom der i deres øjne var tale om en del af gross profit. De ville høre Deloitte, om de kunne bogføre renteindtægten som gross profit. Han har altid selv flyttet det op som en del af gross profit, når han skulle vurdere budgettet.

Person 5 videresendte den 14. juli 2014 mailen fra Sagsøgte 4 til Sagsøgte 6 og an-førte bl.a.:[256]

> "I have tried to take a look from Jan to May 2014
> …
>
> What we can propose is maybe the following:
> …
>
> - I can understand that HQ prefer us to report high trading profits vs. hav-ing high interest income. As high interest income implies high overdue and ….

[255] Ekstrakt 8, side 34.323

[256] Ekstrakt 8, side 34.322f.

Let's discuss how to do thi.

	Interest	Exwharf vol	Interest convert to premium
		104,389.08	
May-14	**1,653,514.66**	118,346.64	13.97
Apr-14	1,642,827.72	71,813.07	22.88
Mar-14	1,357,468.12	115,967.23	11.71
Feb-14	1,429,988.31	73,003.13	19.59
Jan-14	1,344,380.86	136,032.35	9.88
Total			
Average	1,485,635.93	103,032	15.60

…"

Senere samme dag skrev Person 5 på ny til Sagsøgte 6 og anførte bl.a.:[257]

"The figures I have given you is basis our excel.

If we take Navision figures, it will be:

Jan to June, interest income is: 8.818M
Exwharf sales to them: 538,875 mts.
Extra premium is: 16.36"

I en mail til Person 5 senere samme dag svarede Sagsøgte 6 følgende:[258]

"Thanks for the info.. I prefer that we discuss this before we decide.. I would like to know why we should do this"

I mail af 18. juli 2014 til Person 5, der fremstår som et svar på den tidligere mailtråd med emnet "Interest" , skrev Sagsøgte 4 bl.a.:[259]

"What is the financial income you use for your calculation and that goes for volume as well?

Do you deduct the interest you pay to finance for "loan" to Tankoil?

Can you give me the same information's from 1H 2013? I am a bit under pres-sure [smiley] "

[257] Ekstrakt 8, side 34.322

[258] Ekstrakt 8, side 34.322

[259] Ekstrakt 8, side 34.328

Sagsøgte 4 har om mailen forklaret, at der ikke var tale om et lån. De kunne internt bruge formuleringen "lån" , og det var sat i anførselstegn, netop fordi der var tale om gross profit, og de løbende skulle finde ud af, hvad der reelt set var henholdsvis renter og gross profit. Han var "*under pressure* ", fordi rapporteringen skulle færdiggøres.

Sagsøgte 6 har forklaret bl.a., at Sagsøgte 4 ikke kunne være i tvivl om, at der var tale om renteindtægter, som ikke var en del af gross profit. Hvis renterne blev lagt oven i ind-tjeningen pr. MT, ville det give en urealistisk høj indtjening på omkring 13 USD pr. MT i et marked, hvor det normalt kun var realistisk med en margin på 2-3 USD.

Person 5 svarede på Sagsøgte 4's mail af 18. juli 2014 senere samme dag. Af mailen fremgår bl.a.:[260]

> "Please find information as follow:
>
> 1H 2014
> Volume: 539kt
> Net Interest income, after finance costs: 6.88M
> Extra Premium: 12.77 per mt
>
> 1H 2013
> Volume: 681kt
> Net Interest income, after finance costs: 1.53M
> Extra Premium: 2.24 per mt
>
> The finance costs include: costs paid to nordea / ow finance + withholding tax (11%)"

Af "Monthly Financial Information Package 1 January – 30 June 2014" , der var vedhæftet mail af 25. juli 2014 fra Person 13 til blandt andre Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2, cc Sagsøgte 3, fremgår bl.a., at der i 2013 havde været renteindtægter i koncer-nen på 5.089.000 USD, og at der i 2014 indtil videre var renteindtægter på 10.514.000 USD ud af et samlet EBT på 31.756.000 USD.[261]

Sagsøgte 4 har herom forklaret bl.a., at det var koncernøkonomichefen Vidne 17, der udarbejdede rapporten for OW Bunker. Han kiggede den herefter igennem,

[260] Ekstrakt 8, side 34.327

[261] Ekstrakt 8, side 34.334ff.

accepterede den og sendte den videre i systemet. Forevist det i rapporten anførte om, at der i 2014 var renteindtægter på 10.514.000 USD mod 5.089.000 USD i 2013, har han forkla-ret, at "han var helt klar over" , at en væsentlig del af renteindtægterne kom f ra Tankoil, men det var reelt set ikke renter, men gross profit. Adspurgt, om de drøftede, at renteind-tægterne ifølge rapporten udgjorde 1/3 af EBT, har han forklaret, at når de så på renteind-tægterne, så de det som gross profit. Han havde tiltro til, at bestyrelsesmedlemmerne også havde forstået det sådan, da de gentagne gange havde forklaret dem, hvordan det hang sammen i DOT. De havde selv bragt op, at de gerne ville have ændret det rapporterings-mæssigt, så det også fremgik som gross profit. Han kan ikke huske konkret, hvad de har sagt til bestyrelsen, og om Tankoil er blevet nævnt med navn. Det står i materialet, at de har en renteindtægt, som skal lægges over i gross profit, når tallene skal sammenlignes.

Den 11. august 2014 sendte Vidne 7 en mail til Person 5 med emnet "Interest income" .[262] Til mailen var vedhæftet en oversigt over renteindtægter fra Tankoil, hvoraf fremgår bl.a., at der havde været en samlet renteindtægt fra Tankoil på 6.300.638,59 USD i 2013 og på 10.602.559,41 USD for månederne januar til juli 2014.[263]

Den 20. august 2014 sendte Vidne 17 en mail til Person 24 med em-net "Interest converted to gross profit" . I mailen er anført:[264]

> "Som aftalt den anden dag effekt af konvertering af renter til GP fordelt på kvartaler og halvår."

Af det til mailen vedhæftede dokument fremgår en oversigt over effekten af en konverte-ring af renteindtægterne fra Tankoil til en del af gross profit for forskellige perioder i 2013 og 2014.[265]

Af "Monthly Financial Information Package" for august 2014, der blev sendt i mail af 29. september 2014 fra Person 25 til blandt andre Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2, fremgår bl.a.:[266]

[262] Ekstrakt 8, side 34.411
[263] Ekstrakt 8, side 34.312
[264] Ekstrakt 8, side 34.498
[265] Ekstrakt 8, side 34.499
[266] Ekstrakt 8, side 35.373ff.

> ”*Income statement*
> *Gross profit*
> …
>
> Interest income from customers of Dynamic Oil Trading using trade credit fa-cilities made up USD 11.8 million. This kind of income can be considered as gross profit but is in the income statement recognised as financial income.
> …
>
> *Gross Profit per tonne*
> …
>
> The gross profit per tonne in the month was USD 7.0 which was 0.3 USD less than the budgeted USD 7.3 USD. Adjusted for interest income from customers which can be seen as gross profit-alike income gross profit per tonne in the month was USD 7.4 and year to date gross profit per tonne was USD 7.5
> …
>
> *Net financial costs*
> …
>
> Year-to-date there was USD -2.7 million as net financial costs compared to a budget of USD -13.4 million. The positive deviation is mainly caused by inter-est income from customers (mainly in Dynamic Oil Trading) using trade credit facilities.”

Sagsøgte 4 har herom forklaret bl.a., at Tankoil ikke ville kunne operere og tjene penge uden den store kreditfacilitet hos DOT. Renten var udslag af den store ”samhandelsvolu-men” mellem DOT og Tankoil. De var åbne omkring, at renten reelt var en del af gross profit. Det var deres klare overbevisning, at der reelt set var tale om gross profit, og de havde hele tiden arbejdet for, at det også regnskabsmæssigt skulle behandles som gross profit.

Af Vidne 11's mail af 14. oktober 2014 til Sagsøgte 5 og Sagsøgte 3, cc Person 26, Person 24, Vidne 17 og Vidne 7, fremgår bl.a.:[267]

> ”Person 26 har clearet med Deloitte, at vi tager renter fra kunder med i GP. Vi indarbejder det i Q3 og tilpasser sammenligningstal.”

Sagsøgte 1 har om mailen forklaret bl.a., at han ikke var bekendt med, om der havde været dialog med Deloitte herom. Direktionen og CFO kunne forelægge spørgsmål

[267] Ekstrakt 9, side 36.097

for Deloitte, hvis de var i tvivl herom, men der var ikke nogen pligt hertil. Som bestyrelsesmedlem havde han ikke kendskab til direktionens overvejelser.

Vidne 22 har forklaret bl.a., at det ikke var noget, der var godkendt af ham. Han havde heller ikke fået nogen henvendelse fra Person 26 eller andre herom. De havde tidligere kortvarigt drøftet, om renteindtægterne eventuelt kunne indregnes som en del af gross profit, og til det havde de i Deloittes revisionsteam svaret nej. At lægge renteindtæg-terne over i gross profit ville være en væsentlig ændring i regnskabspræsentationen.

Af en efterfølgende korrespondance mellem Person 26 og Vidne 7 fremgår bl.a., at man ville rette bøgerne på koncernniveau, således at renter blev ind-regnet som en del af gross profit, men at man ville vente med at ændre det lokalt i Singa-pore for DOT.[268]

Af mail af 29. oktober 2014 fra Person 27 til Person 26 med emnet "Ændring i praksis vedr. præsentation af renteindtægter" fremgår bl.a.:[269]

> "Hvad var det begrundelsen var for at ændre præsentation af renteindtægter i resultatopgørelsen? Er det fordi I siger, at 120 dage er en normal kreditperiode og at en eventuel rente i den periode kan sidestilles med en omvendt kassera-bat, eller er det fordi at IAS 18 ikke direkte forbyder præsentation af renteind-tægter som en del af nettoomsætningen?"

Vidne 4 har herom forklaret bl.a., at Deloitte ikke godkendte ændringen, der blev foretaget i regnskabspraksis i tredje kvartal 2014. I slutningen af 2014 var der nogle me-dier, der skrev, at Deloitte havde godkendt ændringen, og han undersøgte det derfor nær-mere. Der var i realiteten kun fire personer hos Deloitte, der kunne have godkendt ændrin-gen; de to undersøgende revisorer, den involverede regnskabsspecialist og ham selv. Han spurgte de tre andre, om de havde godkendt ændringen, hvilket de afviste. Der havde dog været en drøftelse af, om OW Bunker kunne lægge renter over i gross profit, og Deloitte havde i den forbindelse sagt, at det kan ledelsen i visse situationer gøre. Der var tale om en generel drøftelse, og der var ikke i den forbindelse ble vet godkendt eller "clearet" noget. Skulle selskabet vælge at ændre deres praksis på dette punkt, ville det i øvrigt være noget,

[268] Ekstrakt 9, side 36.739f.

[269] Ekstrakt 9, side 38.474

som Deloitte først skulle forholde sig til, når de skulle revidere det næste årsregnskab. Det eksempel, som er nævnt i mailen af 29. oktober 2014, kunne være et tilfælde, hvor man kunne lægge renteindtægterne over i gross profit, men man ville også skulle forholde sig konkret til de aftaler, der lå bag. Han erindrer, at han i et interview til DR blev spurgt, om Deloitte ville have godkendt, at renter blev flyttet op under gross profit. Med de aftaler der lå, sagde han, at det ville Deloitte ikke. Når der var beregnet renter på et tilgodehavende, så var det efter hans opfattelse renter og intet andet. Med udgangspunkt i det, der faktisk fandt sted, og hvor der er eksempler på, at man har fremsendt fakturaer til betaling af renter, me-ner han også fortsat, at beløbet ikke ville kunne indgå i regnskabet som andet end renter.

Vidne 22 har om mailen forklaret bl.a., at han mener, de talte om det, efter ledelsen havde valgt at gøre det "hen over hovedet på dem" . De undrede sig over indholdet af kvar-talsmeddelelsen, og at det var gjort stik imod deres rådgivning og synspunkter om, hvad man kunne og ikke kunne. Det var derfor, Person 27 skrev mailen til Person 26. Hvis de var blevet spurgt igen, havde de svaret, at det kunne man ikke gøre.

Person 26 svarede på Person 27's mail af 29. oktober 2014 senere samme dag. Af mailen fremgår bl.a.:[270]

> "Det er fordi vi mener at al betaling fra kunder inden 120 betragtes som omsæt-ning uanset om det er regulær omsætning, kasserabat eller rente."

Vidne 1 har om renteindtægterne i DOT forklaret bl.a., at bestyrelsen generelt stillede spørgsmål til de høje renteindtægter og bad om dokumentation for tilgodehavender, herunder fra DOT. De fik oplyst, at renteindtægterne kom fra mange forskellige gældsfor-hold med forskellige købere, og at det var hele forretningsmodellen.

2.2.9 Bestyrelsesmøder i Singapore i september 2013

Fra den 2. til den 6. september 2013 var bestyrelsen i O.W. Bunker & Trading A/S i Singapore. Programmet for besøget er vedhæftet mail af 29. august 2013 fra Person 25 til blandt andre Person 4, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Vidne 18, Sagsøgte 3, Sagsøgte 4, Sagsøgte 5, Person 6, Sagsøgte 6 og Person 5.[271] Af programmet fremgår bl.a., at der den 3. september 2013 skulle

[270] Ekstrakt 9, side 38.474

[271] Ekstrakt 5, side 20.116

afholdes bestyrelsesmøde i O.W. Bunker & Trading A/S og den 5. september 2013 skulle afholdes bestyrelsesmøde i DOT. Af programmet for den 5. september 2013 fremgår bl.a.:[272]

” *09:00-11:00*	*Presentation of Dynamic Oil Trading by Sagsøgte 6, CEO*
Venue	Dynamic Oil Trading
…	
Participants	Person 4 - Sagsøgte 1 - Sagsøgte 2 - Person 2 - Vidne 18 - Sagsøgte 3 - Sagsøgte 4 - Sagsøgte 5 - Person 6 - Sagsøgte 6 - Person 25
…	
15:30-17:30	*Local Board meeting Dynamic Oil Trading, Singapore*
Venue	Dynamic Oil Trading office
Participants	Sagsøgte 3 - Person 6 - Sagsøgte 4 - Sagsøgte 6”

Til brug for bestyrelsesmødet i DOT den 5. september 2013 fremsendte Person 5 i mail af 3. september 2013 til Sagsøgte 6 en PowerPoint-præsentation indeholdende bl.a. en gennemgang af år til dato-resultaterne i DOT.[273] Af præsentationen fremgår bl.a. et samlet resultat på 5.533.000 USD, herunder 2.976.000 USD i finansielle indtægter. Det fremgår herudover, at NWC var steget fra 8.325.000 USD i januar 2013 til 51.095.000 USD i juli 2013.[274]

Sagsøgte 1 har om møderne i Singapore forklaret bl.a., at der i 2013 blev holdt bestyrelsesmøde for O.W. Bunker & Trading A/S i Singapore. Bestyrelsen besøgte i den forbindelse både O.W. Bunker & Trading A/S’ og DOTs lokaler i Singapore og fik en præsentation af DOT og deres aktiviteter. Han deltog ikke i DOTs bestyrelsesmøde. Sagsøgte 6 gav under præsentationen en beskrivelse af DOT som en ”reselling” -division med et nyt brand. Han mene r, at ”reselling” i Singapore foregik via tredjepart som distr ibutør til rederier. Han ved ikke, om det var ”reselleren” eller rederiet, der havde en distributør. Han har ikke kendskab til, om olien undervejs blev solgt til distributøren.

[272] Ekstrakt 5, side 20.121
[273] Ekstrakt 5, side 20.170
[274] Ekstrakt 5, side 20.173

Sagsøgte 2 har forklaret bl.a., at han deltog i Sagsøgte 6's præsentation af DOT den 5. september 2013 i Singapore. Han husker ikke præsentationen i detaljer, men den havde karakter af en salgspitch, der svarede til den, DOT brugte over for deres kunder. DOT blev præsenteret på et overordnet niveau, og der blev ikke udleveret noget materiale.

Sagsøgte 6 har forklaret bl.a., at han husker bestyrelsesmødet i DOT, hvor koncernbesty-relsen var på besøg i Singapore, da det var en usædvanlig og stor begivenhed. Han husker også den præsentation, der ifølge programmet for bestyrelsens besøg i Singapore skulle finde sted den 5. september 2013. Koncernbestyrelsen var på besøg på DOTs kontor i Sin-gapore. Koncernbestyrelsen var en professionel bestyrelse, som ikke var i Singapore for at "small talke" . Hans præsentation handlede om kunder, udvikling, volumen og fremtidspla-ner mv. PowerPoint-præsentationen, der blev sendt i mail af 3. september 2013 fra Person 5 til ham, var materiale, der blev brugt til bestyrelsesmødet i DOT, men han vil mene, at han gav nogenlunde de samme oplysninger til koncernbestyrelsen under præsentationen af DOT. Koncernbestyrelsen fokuserede ikke på den finansielle indkomst på 2.976.000 USD, herunder at der var tale om renter, eller på, at NWC i juli 2013 lå på 51.095.000 USD. Der var fokus på resultatet og bundlinjen, og man var tilfredse med udviklingen. I forbindelse med koncernbestyrelsens besøg i Singapore drøftede de ikke, om det var blevet for kapitalkrævende at drive DOT. Han skulle heller ikke løbende bede om mere likviditet – den kom bare.

2.2.10 Omtale af DOT i børsprospektet

DOT er ikke omtalt i det endelige børsprospekt, som lå til grund for børsnoteringen af OW Bunker A/S. DOT er imidlertid beskrevet i en række udkast til børsprospektet, ligesom der ses at have været drøftelser om indholdet af denne beskrivelse.

Den 30. oktober 2013 blev det første udkast til prospektet sendt af Person 28 fra advokatkontoret White & Case til blandt andre Sagsøgte 2, Vidne 18, Vidne 12, Sagsøgte 4, Vidne 13 og Vidne 21. Af udkastet fremgår bl.a.:[275]

> "*Key Strengths*
> …

[275] Ekstrakt 6, side 22.246, side 22.301 og side 22.304

> *A leading marine fuel supplier positioned for growth*
> …
>
> In addition, we launched Dynamic Oil Trading, a reselling business in Singa-pore independent from our existing reselling operations, in 2012 to provide our customers with more choice and to capture additional market share under a separate brand. In September 2013, we expanded Dynamic Oil Trading by es-tablishing operations in Dubai. As a large independent marine fuel supplier, we believe that we are well positioned to grow both organically and through acqui-sitions.
> …
>
> *Further Diversify Our Offering to Customers*
> …
>
> Dynamic Oil Trading, our reselling brand independent of our OW Bunker brand reselling operations. We believe that by expanding Dynamic Oil Trad-ing, we will be able to increase our customer base by increasing the number of options for our customers."

Vidne 13 har om udkastet til børsprospekt forklaret bl.a., at han ikke ved, hvorfor man fjernede oplysningerne om DOT i det endelige prospekt.

Vidne 14 har forklaret bl.a., at hun ikke ved, hvem der tilføjede informati-onen om DOT, og hun ved heller ikke, hvem der i det endelige prospekt fjernede den igen eller hvorfor.

Af prospektudkastets del angående "Operating and Financial Review" (OFR), var finan-sielle omkostninger ikke nævnt, men det fremgår af en mailkorrespondance mellem Person 29 og Sagsøgte 4 fra den 12. februar 2014, at et udkast til et afsnit angående de fi-nansielle omkostninger blev drøftet. Af mailkorrespondancen fremgår således bl.a.:[276]

> "[Person 29:] Sagsøgte 4 – please see below. Hopefully this still clarifies that the high financial income in 2013 will go back down (see last sentence)? Thanks you.
>
> Our financial costs for the year ended 2013 also included non-recurring costs related to the closing of some interest rate swaps that we had entered into with respect to our previous credit facility (prior to entering into the Credit Facility in December 2013) (see also *"— Factors Affecting Our Results of Operations — Fluctuations in Interest Rates* " above). These costs were offset by an increase in our financial income in the year driven by a specific customer who paid us interest income on the trade credit that we offered. The elevated financial

[276] Ekstrakt 7, side 28.071

> income from this specific customer is unlikely to continue after the first quarter of the of 2014.
>
> [Sagsøgte 4:] It is very explicit (an I don't like it), but if you say we have to do so, then we take your wording.
>
> [Person 29:] Sagsøgte 4 – agreed. I have changed this back to the original text (before Altor changes). Hopefully this is okay given this is what we previously agreed?
>
> Our financial costs for the year ended 2013 also included non-recurring costs related to the closing of some interest rate swaps that we had entered into with respect to our previous credit facility (prior to entering into the Credit Facility in December 2 013) (see also "— Factors Affecting Our Results of Operations — Fluctuations in Interest Rates" above). These costs were offset by one -off in-crease in our financial income in the year driven by a specific customer who paid us interest income on the trade cred it that we offered."

Den 13. februar 2014 sendte Sagsøgte 2 en mail til Person 29, cc Sagsøgte 4, Vidne 18 og Vidne 12, med emnet "OFR net financial costs" . Af mailen fremgår:[277]

> "I would suggest that we change the sentence we discussed as per below. I think it is very similar disclosure, but just less wordy. Are you ok with this?
>
> Current wording: "These costs were offset by one-off increase in our financial income in the year driven by a specific customer who paid us interest income on the trade credit that we offered."
>
> Proposed new wording: "These costs were offset by an increase in our financial income in the year driven by a specific customer."

Samme dag svarede Person 29 følgende:[278]

> "Sagsøgte 2 - this is fine. Will incorporate in the OFR. Thanks"

Sagsøgte 2 har om mailen forklaret bl.a., at han kom med forslag til ændring af ordlyden til OFR, der var en del af prospektet. Der var udelukkende tale om en redaktionel kommen-tar, som gjorde sætningen lettere at forstå. Der var ikke tale om nogen indholdsmæssig æn-dring. Det var ikke ham, der havde skrevet den oprindelige tekst.

[277] Ekstrakt 7, side 28.172

[278] Ekstrakt 7, side 28.172

Den 24. februar 2014 sendte Vidne 18 en mail til Vidne 13 og Person 29, cc Sagsøgte 4, Sagsøgte 2 og Vidne 12, med emnet "2 commercial questions in latest Prospectud" , hvoraf fremgår bl.a.:[279]

> " · Some comments/views of the analysts are that "we notice and could poten-tially be worried about the super large growth in Singapore" – i.e there is a large reliance on Singapore (which may be a lower margin port) for growth go-ing forward
>
> · To address this, could we perhaps explain in a bit more detail what has driven our large growth in Singapore?"

Af en mailkorrespondance senere samme dag mellem blandt andre Vidne 18, Person 29, Vidne 13 og Sagsøgte 4, cc Sagsøgte 2 og Vidne 12, fremgår bl.a.:[280]

> "[Person 29:] On the points below:
>
> 1. I don't think we should add too much detail around Singapore as it unneces-sarily as it distracts from the overall big picture of stable margins and sounds extremely defensive. Also, the company specifically does not want to talk around Dynamic, which together with the new physical operations, is the rea-son for most of the growth in Singapore for commercial reasons you are aware of. …
>
> [Vidne 18:] In relation to the first point, fully agree about not stating some-thing very defensive or going into details with Dynamic etc."

Sagsøgte 2 har om mailkorrespondancen forklaret bl.a., at ejer og salgsrådgiver gerne ville give så mange detaljer som muligt for at få en bedre vurdering, mens direktionen var bekymrede for at dele for mange detaljer med konkurrenterne.

Sagsøgte 4 har forklaret bl.a., at de havde en diskussion om, hvorvidt de skulle rappor-tere særskilt om DOT. Der var tale om et nyt koncept, men da det var en test, blev beslut-ningen, at det skulle de ikke.

Vidne 12 har forklaret bl.a., at han ikke selv havde fået et større kendskab til DOT på det tidspunkt. Han ved ikke, hvad der menes med "*commercial reasons* ". Han husker

[279] Ekstrakt 7, side 28.538f.

[280] Ekstrakt 7, side 28.537f.

ikke nærmere om den pågældende mailkorrespondance, og han spurgte ikke ind til indhol-det.

Vidne 13 har forklaret bl.a., at Person 29 var ansat som konsulent i OW Bunker. Han ved ikke, hvorfor selskabet ikke ønskede at tale om DOT, og det var ikke noget, han spurgte ind til. DOT var en del af den samlede koncern, og det gik godt. Han ved ikke, hvorfor DOT ikke blev nævnt i d et endelige prospekt. Han ved ikke, hvad "*new physical operation* " henviser til.

Vidne 18 er under hovedforhandlingen ikke blevet stillet spørgsmål om mailkorrespon-dancen.

2.2.11 Revisionen af DOTs regnskab

DOTs regnskab for 2013 blev revideret af Deloitte Singapore, der var komponentrevisor for Deloitte, som reviderede koncernårsregnskabet.

Vidne 4 har om revisionen forklaret bl.a., at man bruger en komponentrevisor, når man laver revision af en koncern med datterselskaber i udlandet. I Singapore var det Delo-itte Singapore, der var komponentrevisor. Det behøver ikke være en revisor fra Deloitte, men komponentrevisor er så vidt muligt fra det samme netværk, så man er sikker på, at samme revisionsmetode er anvendt i hele koncernen. I praksis fungerer en koncernrevision med en komponentrevisor på den måde, at koncernrevisor kigger på, hvor der hos datter-selskaberne er væsentlig risiko for, at koncernregnskabet ikke er retvisende, og det er de områder, man beder komponentrevisor om at fokusere på. Derudover kan der være særlige nationale forhold, som komponentrevisor skal forholde sig til. Hvis der er revisionspligt i det pågældende land, er det typisk komponentrevisor, der laver revisionen i datterselskabet.

Vidne 21 har forklaret bl.a., at de i forbindelse med udarbejdelsen af en revisions-strategi skulle foretage en væsentlighedsvurdering, hvor de tog stilling til størrelsen og kompleksiteten af datterselskaberne for at fastlægge, om selskaberne skulle revideres efter "scope 1, 2 eller 3" . Det v ar dem, der som koncernrevisorer skulle tage stilling hertil. I til-fældet med DOT nåede de frem til, at DOT skulle revideres efter scope 2. Scope 2 indebar, at der skulle gennemføres en fuld revision. Den eneste forskel mellem scope 1 og 2 er, at koncernrevisor ikke beder om at få tilsendt komponentrevisors planlægningsmemo. Det står beskrevet i Deloittes revisionsmanual, hvordan en fuld revision skal gennemføres, og

de bruger derfor ikke tid på at instruere komponentrevisor heri. Det er nok, at komponentrevisor ved, at der skal gennemføres en fuld revision. Herudover kan de instruere komponentrevisor i at lægge vægt på særlige områder. I tilfældet med DOT instruerede de komponentrevisor i at fokusere revisionen og tilbagerapporteringen på bl.a. finansielle instrumenter og værdiansættelse af tilgodehavender fra salg.

Den 4. februar 2014 sendte Vidne 7 en mail til Person 5 og anførte bl.a.: "*Attached is what Deloitte Singapore has reported on DOT*." [281] Af de til mailen vedhæf-tede dokumenter fremgår under "Other income" et beløb på 6.913.281 USD. Af noten til regnskabsposten fremgår følgende:[282]

> "*(g) Other income*
> Mainly consist of the interest from customer. Dynamic Oil Trading will charge 2% interest for those customers who paid the outstanding after the credit terms. All the customers' credit term is 30 days."

Vidne 21 har om rapporten fra Deloitte Singapore forklaret bl.a., at det fremgik af note g, hvordan DOT beregnede renter; de kunder, der havde et udestående på over 30 dage, skulle betale 2 pct. i renter. Der fremgik ingen kommentarer i rapporteringen fra komponentrevisoren om, at dette skulle være forbundet med problemer. Det var også lo-gisk, a t DOT havde renteindtægter, da de som en del af OW Bunkers koncept ydede "trade credit" . Beløbet på 6.913.281 USD angik efter hans opfattelse alle DOTs kunder. 2 pct. i renter om måneden ville give 27 pct. om året, og det kunne derfor hurtigt løbe op. Der var hverken i rapporteringen fra komponentrevisoren eller under det efterfølgende telefonmøde med komponentrevisoren nogen kommentarer angående debitorer, renter eller andre sær-lige forhold, og der var således intet i komponentrevisorens rapportering, der gav ham an-ledning til at forholde sig til yderligere i forbindelse med koncernrevisionen. De var helt trygge ved komponentrevisorens arbejde. Såfremt komponentrevisoren efter balancedagen var blevet opmærksom på forhold, der havde betydning for DOTs regnskab for 2013, skulle komponentrevisoren have kontaktet dem. Det, der skete efter balancedagen, vedrørte regnskabet for 2014. De kunne også selv tage kontakt til komponentrevisoren, hvis der havde været forhold, der havde givet anledning til spørgsmål. Det var komponentrevisoren, der udførte og havde ansvaret for den fulde revision af datterselskabet, og derfor skulle de

[281] Ekstrakt 7, side 27.992

[282] Ekstrakt 7, side 27.994ff.

som koncernrevisor ikke selv kigge nærmere på datterselskabet. Komponentrevisoren udarbejdede en rapportering til dem, som de forholdt sig til.

Af årsrapporten for DOT for 2013, der er underskrevet af Sagsøgte 6 og Sagsøgte 3 samt påtegnet af revisor fra Deloitte Singapore den 31. marts 2014,[283] fremgår trækket på koncernkreditten på 52.651.861,11 USD pr. 30. december 2013 under note 7 til de finan-sielle erklæringer.[284] Under note 17 fremgår om "Other Income" en renteindtægt fra "Trade receivables" på 6.898.639 USD. Af årsrapporten fremgår herudover bl.a.:[285]

[283] Ekstrakt 7, side 32.358

[284] Ekstrakt 7, side 32.380

[285] Ekstrakt 7, side 32.359ff.

DYNAMIC OIL TRADING (SINGAPORE) PTE. LTD.

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION
December 31, 2013

	Note	2013 US$
ASSETS		
Current assets		
Trade receivables	8	143,325,816
Other receivables	9	520,484
Derivative financial assets	10	10,095
Total current assets		143,856,395
Non-current asset		
Plant and equipment	11	214,703
Total assets		144,071,098
LIABILITIES AND EQUITY		
Current liabilities		
Cash and cash equivalents overdrawn	7	49,758,828
Trade payables	12	71,396,617
Other payables	13	3,162,724
Loan payable	14	8,000,000
Income tax payable		1,831,400
Total current liabilities		134,149,569
Capital and reserves		
Share capital	15	1,000,000
Retained earnings		8,921,529
Total equity		9,921,529
Total liabilities and equity		144,071,098

DYNAMIC OIL TRADING (SINGAPORE) PTE. LTD.

STATEMENT OF PROFIT OR LOSS AND OTHER COMPREHENSIVE INCOME
Financial year from August 24, 2012 (date of incorporation)
to December 31, 2013

	Note	August 24, 2012 (date of incorporation) to December 31, 2013 US$
Revenue	16	2,096,778,280
Cost of goods sold		(2,083,992,180)
Gross profit		12,786,100
Other income	17	6,913,281
Distribution costs		(676,123)
Administrative costs		(7,508,344)
Finance cost	18	(761,985)
Profit before tax		10,752,929
Corporate income taxes	19	(1,831,400)
Profit for the financial year, representing total comprehensive income for the financial year	20	8,921,529

DYNAMIC OIL TRADING (SINGAPORE) PTE. LTD.

STATEMENT OF CASH FLOWS
Financial year from August 24, 2012 (date of incorporation) to December 31, 2013

	August 24, 2012 (date of incorporation) to December 31, 2013
	US$
Operating activities	
Profit before income tax	10,752,929
Adjustments for:	
Depreciation	144,607
Interest expense	761,985
Interest income	(6,900,176)
Allowance for doubtful trade receivables	1,023,000
Gain on derivative financial assets	(14,131)
Operating cash flows before movements in working capital	5,768,214
Trade receivables	(144,348,816)
Other receivables	(520,484)
Derivative financial assets	4,036
Trade payables	71,396,617
Other payables	3,152,202
Cash used in operations	(64,548,231)
Interest received	6,900,176
Net cash used in operating activities	(57,648,055)
Investing activity	
Purchase of plant and equipment, representing net cash used in investing activity	(359,310)
Financing activities	
Proceeds from issuance of shares	1,000,000
Loan from immediate holding company	8,000,000
Interest paid	(751,463)
Net cash from financing activities	8,248,537
Net decrease in cash and cash equivalents and balance overdrawn at the end of financial year	(49,758,828)

See accompanying notes to financial statements.

DYNAMIC OIL TRADING (SINGAPORE) PTE. LTD.

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS
December 31, 2013

7 CASH AND CASH EQUIVALENTS OVERDRAWN

	2013 US$
Cash at bank	2,890,410
Cash on hand	2,623
Bank overdrafts	(52,651,861)
	(49,758,828)

Bank overdrafts bear interest at floating rates, thus exposing the company to cash flow interest rate risk. The bank overdrafts are repayable on demand and have an average effective interest rate of 1.95% per annum.

8 TRADE RECEIVABLES

	2013 US$
Outside parties	141,843,247
Immediate holding company (Note 5)	1,189,537
Related companies (Note 5)	293,032
	143,325,816

The average credit period on sale of goods is 30 days. An average interest of 2% per annum is charged on the trade receivables outstanding balances.

Before accepting any new customers, the company performs appropriate background checks to assess the potential customer's credit quality and defines credit limit by customer. The trade receivables that are neither past due nor impaired belong to customers who have been making regular payments to the company and are still considered recoverable.

Included in the company's trade receivables balance are debtors with a carrying amount of US$3,163,098, which are past due at the reporting date for which the company has not provided as there has not been a significant change in credit quality and the amounts are still considered recoverable. The company does not hold any collateral over these balances.

In determining the recoverability of a trade receivable the company considers any change in the credit quality of the trade receivable from the date credit was initially granted up to the reporting date. The concentration of credit risk is limited due to the customer base being large and unrelated. Accordingly, management believes that there is no further credit provision required in excess of the allowance for doubtful debts.

DYNAMIC OIL TRADING (SINGAPORE) PTE. LTD.

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS
December 31, 2013

8 TRADE RECEIVABLES (cont'd)

The table below is an analysis of trade receivables as at December 31:

	2013 US$
Not past due and not impaired	140,162,719
Past due but not impaired	3,163,097
Total	143,325,816
Impaired receivables	1,023,000
Less: Allowance for doubtful debts	(1,023,000)
	-

Aging of receivables that are past due but not impaired:

> 1 month and < 2 months	961,773
> 2 months and < 6 months	2,201,325
	3,163,098

Movements in allowance for doubtful debts:

Charge to profit or loss and balance at end of the financial year	1,023,000

9 OTHER RECEIVABLES

	2013 US$
Prepayments	38,324
Deposits	82,587
Related companies (Note 5)	12
Others	399,561
	520,484

DYNAMIC OIL TRADING (SINGAPORE) PTE. LTD.

NOTES TO FINANCIAL STATEMENTS
December 31, 2013

16 REVENUE

This represents the revenue from trade sales of goods to customers.

17 OTHER INCOME

	August 24, 2012 (date of incorporation) to December 31, 2013
	US$
Gain on paper swap transactions (Note 5)	14,131
Interest income on:	
Trade receivables	6,898,639
Bank	511
	6,913,281

18 FINANCE COSTS

	August 24, 2012 (date of incorporation) to December 31, 2013
	US$
Interest expense on:	
Bank overdraft	750,296
Loan from immediate holding company	11,689
	761,985

2.2.12 Revisornævnets kendelser

Såvel Erhvervsstyrelsen som konkursboerne i OW Bunker A/S, Wrist Marine Supplies A/S, O.W. Bunker & Trading A/S og O.W. Supply & Trading A/S indbragte de statsautori-serede revisorer Vidne 21 og Vidne 22 for Revisornævnet. Konkursboer-nes klage blev indbragt den 31. august 2018, og Erhvervsstyrelsens klage blev indbragt den 21. november 2018. Erhvervsstyrelsens og konkursboernes klager blev ikke sambehandlet, og Revisornævnet har således afsagt to kendelser, der i høj grad omhandler samme faktum og til dels samme klagepunkter.

Revisornævnet traf afgørelse i Erhvervsstyrelsens klagesag ved kendelse af 8. juli 2020 og i konkursboernes klagesag ved kendelse af 31. august 2020. Kendelserne er i relevant om-fang gennemgået i forbindelse med de enkelte afsnit om Risk Management (2.3.11),

værdiansættelse (2.4.4), udlodning (2.5.5), regnskabsoplysninger (2.6.11) og i dette afsnit om DOT.

Af Revisornævnets kendelse af 31. august 2020 fremgår således, at konkursboerne klagede over bl.a. følgende punkter af betydning for DOT:[286]

> "*1.1 Klagepunkter*
> Det gøres af Klager gældende, at Indklagede - uden at der er blevet gennemført tilstrækkelig revision i overensstemmelse med god revisorskik - har afgivet en række revisionserklæringer uden forbehold eller supplerende oplysninger, såle-des:
> …
>
> 1. Revisionserklæring vedrørende koncern- og årsregnskabet for OW Bunker A/S for 2013, erklæring afgivet 24. februar 2014 …
>
> Det gøres af Klagerne gældende, at de Indklagede ved at have afgivet oven-nævnte 'blanke' revisionserklæringer med høj grad af sikkerhed til trods for, at de Indklagede burde have konstateret at regnskaberne er fejlbehæftet i væsent-ligt omfang, har overtrådt § 16, stk. 1, i revisorloven samt erklæringsbekendt-gørelsens §§ 6 og 7.
> …
>
> Videre klages over, at Indklagede som en del af det lovkrævede grundlag for ekstraordinære udbytteudlodninger jf. herved selskabslovens § 183 afgav "blanke" review erklæringer - uden at der blev udført tilstrækkelige arbejder og indhentet fornødent grundlag – således:
> …
>
> 12. Review erklæring vedrørende mellembalance pr. 31. oktober 2013 for O.W. Bunker & Trading A/S. Erklæringen dateret 27. december 2013 angiver, at der er udført arbejde i overensstemmelse med ISRE 2410 DK …"

Revisornævnet fandt ved kendelse af 31. august 2020 revisorerne skyldige i et nærmere bestemt omfang. I afgørelsen hedder det herom under begrundelse og afgørelse:[287]

> "*Klagepunkt 1:*
> Klagepunktet angår de indklagedes revisionspåtegning på koncern- og årsregn-skabet for O.W. Bunker A/S for regnskabsåret 2013, herunder …
>
> Endvidere, at de indklagede ikke udførte tilstrækkelig revision af selskabets tilgodehavende i datterselskabet Dynamic Oil Trading, Singapore, Pte. Ltd., ("DOT"), hvilket havde konsekvenser også for bl.a. O.W. Bunker & Trading A/S, hvilket medførte, at værdiansættelsen til dagsværdi af O.W. Bunker &

[286] Ekstrakt 10, side 45.154ff.

[287] Ekstrakt 10, side 45.303ff.

Trading A/S var for høj, hvilket havde konsekvenser også for værdiansættelsen i Wrist Marine Supplies A/S og dermed i O.W Bunker A/S.

Klagen over revision af tilgodehavende i datterselskabet DOT vedrører de ind-klagedes revision af selskaberne Wrist Marine Supplies A/S og koncern- og årsregnskabet for O.W. Bunker & Trading A/S.
…

For så vidt angår klagen over de indklagedes revision af tilgodehavende i dat-terselskabet Dynamic Oil Trading (DOT) lægger Revisornævnet til grund, at regnskabsposten indgår i års- og koncernregnskabet med 56 mio. USD, samt at det i regnskabet for DOT fremgår, at koncernen havde et udlån til datterselska-bet på ca. 38 mio USD, at DOT havde store renteindtægter samt at DOT havde en række debitorer, herunder selskabet Tankoil Marine Services Pte. Ltd ("Tankoil"), hvilket de indklagede i det væsentlige var elle r burde være vi-dende om på tidspunktet for revisionen. Revisornævnet lægger endvidere det af de indklagede udøvede skøn, hvorefter datterselskabet DOT, der blev udtaget til fuld revision af komponentrevisor, udgjorde en væsentlig, men ikke betyde-lig komponent, til grund. De indklagede har forklaret, at de har haft telefonisk kontakt med komponentrevisor i Singapore.

Revisornævnet finder, at de betydelige renteindtægter burde have givet de ind-klagede anledning til at foretage yderligere revisionshandlinger. De indklagede har ikke ved fremmøde i Revisornævnet svaret konkret på, om sådanne yderli-gere revisionshandlinger blev iværksat på baggrund af de oplysninger, som de indklagede havde adgang til på tidspunktet for udførelse af deres revision. Uag-tet der ikke påhviler de indklagede nogen pligt til at fremlægge deres arbejds-papirer, finder Revisornævnet, at de indklagede, såfremt sådanne handlinger har været foretaget, burde have redegjort herfor.

På denne baggrund finder Revisornævnet, at klager for så vidt angår renteind-tægterne har bevist, at de indklagede vedrørende denne del af klagepunktet ikke har udvist fornøden agtpågivenhed og udvist fornøden professionel skep-sis og derved har tilsidesat god revisorskik.

I dette omfang findes de indklagede skyldige i denne del af klagepunktet om-fattende de indklagedes revision af koncern- og årsregnskabet for regnskabs-året 2013 for O.W. Bunker A/S samt de indklagedes revision af årsregnskabet for regnskabsåret for Wrist Marine Supplies A/S og for regnskabsåret for kon-cern- og årsregnskabet for O.W. Bunker & Trading A/S.
…

I det ovenfor anførte omfang findes de indklagede skyldige i klagerne rejst un-der klagepunkt 1.

De indklagede frifindes i øvrigt for de yderligere forhold under dette punkt.
…

Klagepunkt 12:
Klagepunktet angår reviewerklæring af 27. december 2013 vedrørende mel-lembalance pr. 31. oktober 2013 og at de indklagede ikke udførte en

> tilstrækkelig gennemgang af tilgodehavende i selskabet DOTs tilgodehavende hos Tankoil.
> …
>
> For så vidt angår det af de indklagede anførte om, at DOTs tilgodehavende hos selskabet Tankoil skulle nedskrives, fordi DOTs tilgodehavende hos Tankoil på 56 mio. USD var uerholdeligt, henvises til ovenfor under klagepunkt 1, hvor de indklagede bliver frifundet allerede fordi, klagerne ikke har bevist, at de ind-klagede vidste eller burde have kendskab hertil, hvilket også var tilfældet på erklæringsdagen under dette klagepunkt, den 27. december 201[3]. Da der end-videre under dette klagepunkt alene er tale om review, er de krav, der kan stil-les til omfanget af revisors undersøgelser mere begrænsede. Derfor frifindes de indklagede også for denne del under klagepunkt 12."

Revisornævnets kendelse af 31. august 2020 blev efterfølgende indbragt for domstolene for så vidt angik bl.a. dele af klagepunkt 1, men ikke for så vidt angik den del, der vedrørte renteindtægterne.[288]

2.2.13 Straffesagen mod Sagsøgte 6

Den 5. november 2014 udsendte OW Bunker A/S selskabsmeddelelse nr. 25/2014, hvoraf fremgår bl.a.:[289]

> "BEDRAGERI I SINGAPORE
> YDERLIGERE MARKANT RISK MANAGEMENT TAB
>
> OW Bunker's ledelse er i dag blevet informeret om bedrageri begået af ledende medarbejdere i det Singapore-baserede datterselskab Dynamic Oil Trading (DOT). Sagen efterforskes i øjeblikket. Omfanget af bedrageriet er endnu ikke klart, men de foreløbige undersøgelser tyder på et potentielt tab på omkring USD 125 mio."

Ved Retten i Aalborgs dom af 30. maj 2018 blev Sagsøgte 6 fundet skyldig i overtrædelse af straffelovens § 299, stk. 1, og straffet med fængsel i 1 år og 6 måneder. Dommen blev anket til Vestre Landsret, der ved dom af 14. juni 2019 idømte Sagsøgte 6 fængsel i 5 år for mandatsvig af særlig grov beskaffenhed efter straffelovens § 280, nr. 2, jf. § 286, stk. 2. Af dommen fremgår, at der var rejst tiltale for et beløb på samlet 114,8 mio. USD, der var "*opgjort som kreditoverskridelsen pr. 7. november 2014 i økonomisystemet på ca. 24,6 mio. USD og værdien af de 62 fakturaer, der pr. 7. november 2014 ikke var registreret i*

[288] Ekstrakt 10, side 46.148f.
[289] Ekstrakt 9, side 39.047

økonomisystemet opgjort til ca. 90,2 mio. USD ". Af landsrettens begrundelse fremgår herudover bl.a.:[290]

> "Det må som anført af byretten lægges til grund, at DOT var omfattet af samme kreditpolitik som OW Bunker-koncernen i øvrigt, men at direktøren i DOT havde bemyndigelse til at godkende kreditter op til 500.000 USD, og ikke kun 300.000 USD som i de øvrige datterselskaber. Ifølge kreditpolitikken kunne kreditchefen for koncernen godkende kreditter op til 2,5 mio. USD, mens den administrerende direktør kunne godkende kreditter op til 10 mio.
> USD. Kreditter over 10 mio. USD skulle godkendes af bestyrelsen. Det frem-går af kreditpolitikken, at de angivne niveauer var efter fradrag af kreditforsik-ring, formel modregningseksponering og bankgarantier.
>
> Det må efter bevisførelsen lægges til grund, at der i koncernen ikke var regi-streret nogen godkendt kreditgrænse for Tankoil. På baggrund af forklaringerne fra navnlig Sagsøgte 3, Vidne 10 og Vidne 11 må det imidlertid lægges til grund, at der var godkendt en kreditgrænse på 10 mio. USD for Tankoil, men at den i økonomisystemet var sat til nul, fordi det gav bedre mu-lighed for at kontrollere den, og således at andre datterselskaber ikke kunne ud-nytte den.
>
> Som anført af byretten, bestod samhandlen mellem DOT og Tankoil i salg og tilbagekøb af olie mellem selskaberne. Som sikkerhed for det løbende mellem-værende var der indgået en såkaldt set off-aftale, der indebar, at DOT kunne foretage modregning i dets tilgodehavender hos Tankoil i forbindelse med til-bagekøb af olie fra Tankoil. I henhold til kreditpolitikken skulle kreditrammen herefter beregnes efter modregning, således at krediteksponeringen, som også anført af byretten, skulle opgøres som nettoeksponeringen efter modregning.
>
> Det må på baggrund af oplysningerne i økonomisystemet, der blandt andet blev brugt til at generere Credit Overview-rapporterne og set off-listerne, lægges til grund, at det fremstod sådan, at nettoeksponeringen i forhold til Tankoil frem til oktober 2014 i det væsentlige ikke oversteg 10 mio. USD. Det må endvidere lægges til grund, at nettoeksponeringen den 7. november 2014 ifølge oplysnin-gerne i økonomisystemet var på ca. 34,6 mio. USD og således var overskredet med ca. 24,6 mio. USD i forhold til kreditgrænsen.
>
> DOT førte et regneark over samhandlen med Tankoil, som kun var tilgængelig for DOT, og som blandt andet blev brugt til at afstemme forholdet til Tankoil. Det må på baggrund af oplysningerne heri om salgsvolumen sammenholdt med oplysningerne om salgsvolumen i de månedsrapporter, som blev lavet til kon-cernen, lægges til grund, at DOT's reelle salg til Tankoil fra juni 2013 til au-gust 2014 var højere end det salg, som fremgik af månedsrapporterne til kon-cernen. Differencen steg i perioden fra ca. 26.000 tons olie til 133.000 tons olie.
>
> Det må endvidere på baggrund af oplysningerne i regnearket sammenholdt med den undersøgelse, som blev foretaget af den tidligere bogholder i OW Bunker,

[290] Ekstrakt 10, side 44.820ff.

Person 14, lægges til grund, at der på konkurstidspunktet var 62 fakturaer, som ikke var lagt ind i økonomisystemet, til en samlet værdi på ca. 90,2 mio. USD. Det må på baggrund af Person 14's forklaring også lægges til grund, at mange fakturaer først var lagt ind i systemet senere end ordredatoen og leve-ringstidspunktet.

DOT's økonomichef, Person 5, sendte løbende e -mails til tiltalte, hvor hun gjorde opmærksom på, at Tankoils gæld hele tiden steg, at der var ordrer, som ikke blev bogført i økonomisystemet, og at deres eksponering var højere end den, der fremgik af systemet. Det fremgår således blandt andet, at hun allerede den 5. juni 2013 oplyste, at kreditten var overskredet med 7 mio. USD. I en e-mail af 14. august 2013 oplyste hun, at systemet viste en eksponering på 8,09 mio. USD og et overdue på 40 mio. USD, mens eksponeringen i regnearket var på 33 mio. USD, og overdue pr. 11. august 2013 var på 51 mio. USD. Af en e-mail af 28. august 2013 fremgår, at der var ordrer, som ikke var bogført, hvil-ket gentages i e-mails af 4. og 18. december 2013, hvor hun i sidstnævnte oply-ste, at der var ordrer for 70 mio. USD, som ikke var bogført. Det fremgår af en e-mail fra den 19. december 2013, at hun var bekymret for, at hovedkvarteret ville kigge nærmere på kontoen, hvis der blev søgt om en kreditforhøjelse i for-hold til Tankoil. Den 26. december 2013 oplyste hun i en e-mail, at der stadig var åbne ordrer for 63 mio. USD, som ikke var bogført, og at DOT's ekspone-ring på grundlag af tallene i økonomisystemet og de åbne ordrer var på 64 mio. USD. Hun oplyste herefter i en e-mail af 27. december 2013, at der fortsat var forfaldne fakturaer, som ikke kunne bogføres, fordi kreditten allerede var over-skredet med 6 mio. USD. I en anden e-mail fra den 27. december 2013 med overskriften *" update on tankoil, 27 Dec – reaching critical level s in Jan"* fremgår blandt andet, at Tankoil ikke betalte, og at de forfaldne fakturaer (overdue) ville ramme 80 mio. USD, samt at der var ordrer for 67 mio. USD, der ikke var bogført. I en e-mail af 18. februar 2014 med overskriften *" tankoil – we have a problem"* oplyste hun, at DOT's eksponering i systemet var på mi-nus 6,6 mio. USD, men at den ville stige til 21-24 mio. USD, hvis de bogførte en række forfaldne fakturaer. Eksponeringen blev i en e-mail af 19. februar 2014 på grundlag af regnearket opgjort til 89 mio. USD. I samme e-mail skrev hun til tiltalte, at de skulle bede til, at hovedkvarteret ikke tjekkede tallene, og at eksponeringen var hovedårsagen hertil. Den 23. april 2014 oplyste hun, at eksponeringen nu var på næsten 100 mio. USD, og at der var åbne ordrer for 45 mio. USD uden for systemet, der forfaldt ugen efter. Af en e-mail fra den 24. september 2014 til tiltalte fremgår det, at eksponeringen var på ca. 128 mio. USD, og den 29. oktober 2014 oplyste hun i en e-mail til tiltalte, at eksponerin-gen nu var endnu højere og spurgte til, om de skulle drøfte, hvordan den kunne nedbringes eller informere hovedkvarteret om det. Eksponeringen var i samme e-mail opgjort til 140 mio. USD.

Sideløbende med, at økonomichefen opdaterede tiltalte om situationen med Tankoil, modtog han fra hende også oplæg til brug for sine løbende opdaterin-ger af Sagsøgte 3 kaldet "Update to Sagsøgte 3" . Det fremgår af disse, at ekspone-ringen var meget lavere end "overduebeløbet" , og at den forventedes reduceret. I "Update to Sagsøgte 3" fra den 12. august 2013 oplystes det f.eks., at overdue var 40 mio. USD, men at "net exposure" var meget lavere omkring 8 mio. USD. I en "Update to Sagsøgte 3" fra den 31. marts 2014 fremgår tilsvarende, at "net exposure" var meget lavere end overdue på 73 mio. USD.

Der blev i perioden fra august 2014 til oktober 2014 sendt opdateringer om set off-aftalen fra DOT til kreditafdelingen. Det fremgår også af disse, at nettoek-sponeringen i disse opdateringer var over 100 mio. USD lavere end den netto-eksponering, der fremgik af økonomichefens opdateringer af tiltalte og af reg-nearket.

Tiltalte var som administrerende direktør for DOT ansvarlig for overholdelsen af kreditrammen over for Tankoil. Det må på baggrund af økonomichefens lø-bende opdateringer af tiltalte lægges til grund, at han var bekendt med, at gæl-den til Tankoil i hele perioden steg markant. Han var også bekendt med den manglende bogføring af salg til Tankoil, ligesom han var bekendt med den be-tydelige forskel i krediteksponeringen, der fremgik af økonomisystemet, og den, der fremgik af regnearket. Han var derfor også bekendt med, at kreditram-men i hele perioden var væsentligt overskredet, og i efteråret 2014 var over-skredet med over 100 mio. USD.

Tiltalte har på den baggrund også været klar over, at der blev givet urigtige op-lysninger til koncernledelsen om kreditgivningen til Tankoil. Han har imidler-tid ikke kunnet komme med en forklaring på, hvorfor DOT gav urigtige oplys-ninger, hvis der – som hævdet af tiltalte – ikke var fastsat en kreditgrænse, og tiltalte og DOT således i givet fald ikke havde noget at skjule. Tiltalte har hel-ler ikke kunnet give en troværdig forklaring på, hvorfor han i sin sms til Sagsøgte 3 den 2. november 2014 ikke oplyste, at nettobalancen var ca. 137 mio. USD, som oplyst i økonomichefens e-mail af 29. oktober 2014, hvor hun også spurgte, om de skulle opdatere hovedkvarteret for at høre, om hovedkvarteret havde forslag til en løsning.

Tiltalte har forklaret, at han havde en forventning om, at Tankoil kunne betale sin gæld, men han har ikke kunnet konkretisere, hvad han byggede denne for-ventning på. Allerede ved e-mail af 29. april 2013 fra økonomichefen blev til-talte gjort opmærksom på, at der var en risiko for, at gælden til Tankoil på grund af samhandlens form ville stige måned for måned. Det må herefter og på baggrund af oplysningerne om Tankoil, herunder at selskabet løbende ikke overholdt de betalingsaftaler, der blev indgået, sammenholdt med at gælden i hele perioden steg markant, have stået tiltalte klart, at Tankoil ikke havde mu-lighed for at betale sin gæld til DOT.

OW Bunker havde oplysninger om DOT's træk på kassekreditten og om rente-indtægterne fra Tankoil. Som anført ovenfor fik ledelsen imidlertid urigtige og vildledende oplysninger om krediteksponeringen over for Tankoil og var heller ikke bekendt med de mange ikkebogførte fakturaer. Ledelsen fik heller ikke fra tiltalte eller DOT i øvrigt oplysninger om Tankoils manglende betalinger. Det har herefter ikke betydning for tiltaltes strafansvar, at ledelsen, der i øvrigt havde stor tillid til tiltalte, havde de ovennævnte oplysninger og ikke iværksatte nærmere undersøgelser.

Landsretten finder på den anførte baggrund, at tiltalte forsætligt i et formuean-liggende, som det påhvilede ham at varetage for en anden, har handlet mod dennes tarv. Det er endvidere bevist, at der som følge heraf blev påført DOT og OW Bunker-koncernen et tab på 114,8 mio. USD. Landsretten finder endvi-dere, at Tankoil herved opnåede en uberettiget vinding bestående af den mod-tagne olie uden at have betalt for den, hvilket tiltalte også har haft forsæt til,

idet han som nævnt ovenfor vidste, at Tankoil ikke havde mulighed for at be-tale sin gæld til DOT."

2.2.14 Øvrige oplysninger

Af en pressemeddelelse udsendt den 20. november 2014 fra den tidligere bestyrelse i OW Bunker A/S fremgår bl.a.:[291]

"*" Bestyrelsen er lige så rystet og forundret som omverdenen over hvorledes de konstaterede tab på hhv. risk management og tilgodehavender i datterselskabet Dynamic Oil Trading har kunnet opstå,"* siger Vidne 1 tidligere formand for bestyrelsen i OW Bunker.

OW Bunker har i mere end 30 år været en af Danmarks mest imponerende virksomhedshistorier – det var med den bagrund at hele bestyrelsen følte en stolthed i at lede selskabet på børsen i København. Men på meget kort tid, som et lyn fra en klar himmel, blev selskabet sat i en meget svær situation som ulti-mativt førte til en konkurs. Det er uklart for bestyrelsen hvordan denne situa-tion kunne opstå og bestyrelsen ser således frem imod en tilbundsgående un-dersøgelse af hændelsesforløbet. Fra bestyrelsen vil vi tydeliggøre nogle afgø-rende fakta i denne tragiske situation:
…

- Dynamic Oil Trading (i daglig tale "DOT") blev etableret i slutningen af 2012 på den klare præmis, at DOT skulle følge og være underlagt samme risk management systemer som resten af OWB-koncernen, her-under samme principper for styring af kreditrisiko.

- I overensstemmelse hermed, er der vedtaget og implementeret en detal-jeret kreditpolitik for DOT, som afspejler den i øvrigt i OWB koncer-nen gældende kreditpolitik, herunder med en governance struktur, som indebærer, at enhver kredit på mere end USD 10 millioner kræver be-styrelsens forudgående godkendelse. Denne kreditpolitik, som er be-skrevet i prospektet, har været uændret siden længe før noteringen.

- OW Bunker koncernen, herunder DOT, havde en veldefineret kreditsty-rings-organisation med forskellige beløbsbemyndigelser på fem god-kendelses-niveauer fra bestyrelsen, CEO og Group Credit Committee, CFO/Group Credit Manager og ned til lokale managers.

- Tab på debitorer har historisk været meget begrænsede, hvilket er illu-streret i prospektet ved at der for årene 2011, 2012 og 2013 har været tab i gennemsnit i størrelsesordenen USD 1 million for hele koncernen per kvartal, det vil sige mindre end 0.03% af omsætningen.

- Bestyrelsen har på hvert bestyrelsesmøde haft et fast punkt på dagsor-denen omhandlende kreditgodkendelse, herunder på hvert bestyrelses-

[291] Ekstrakt 9, side 39.244f.

møde fået udleveret og gennemgået en oversigt over kreditgodkendelser på over USD 10 millioner.

- Den af DOT ydede kredit til Tankoil, som ifølge det nu oplyste udgør mellem USD 120 - 130 millioner, har aldrig været forelagt endsige god-kendt af bestyrelsen. ”

2.3 Risk Management

2.3.1 Introduktion

Risk Management er beskrevet i en lang række af sagens bilag, herunder ledelsespræsentationer, rapporter udarbejdet af McKinsey og Deloitte og i børsprospektet. Det fremgår heraf overordnet, at Risk Management var OW Bunkers risikostyringsafdeling, som dagligt overvågede koncernens risici og afdækkede eksponeringen mod udsving i priserne på olie og skibsbrændstof, samt at der kunne tages åbne (uafdækkede) positioner inden for græn-serne af risikopolitikken.

Det er navnlig et bevistema, om den del af Risk Managements handel med oliederivater, der ikke fungerede som afdækning af den fysiske forretning, kan betegnes som ”spekula-tion” , om denne handel var i overensstemmelse med formålsbestemmelsen, om risikopoli-tikken var forsvarlig, om Risk Management overskred risikopolitikken i perioden op til konkursen, herunder grænsen for netto-åbne positioner på 200.000 MT (ton), samt hvordan tabet relateret til Risk Managements handler kan opgøres.

2.3.2 Organisation

I McKinseys rapport ”Risk Management” fra oktober 2012 er optegnet følgende organisationsdiagram:[292]

[292] Ekstrakt 4, side 14.874

[Foto udeladt]

Det fremgår dernæst af rapporten, at Risk Managements team bestod af Sagsøgte 5 som leder og af seks øvrige tradere, herunder blandt andre Vidne 5.[293]

Sagsøgte 5 har om organisationen forklaret bl.a., at ovenstående organisations-diagram er retvisende, og at opbygningen forblev den samme også efter børsnoteringen. Front Office beskæftigede sig med afdækning af alle de handler med olie, som dattersel-skaberne indgik. Derudover blev der taget positioner inden for de rammer, der var udstuk-ket af bestyrelsen, hvorefter man kunne have en åben position som angivet i risikopolitik-ken. Cargo havde kontor i både Aalborg og Rotterdam. Der blev købt store laster i Cargo, som Risk Management gik ind og afdækkede. Der var typisk en eller anden form for stra-tegi på afdækningen. Risk Management Sales (RMS) solgte risikoafdækning til kunder, ek-sempelvis til krydstogtskibe, hvor RMS afdækkede brændstofprisen til en dagspris, så der ikke var risiko forbundet med prisen for kunden, når krydstogtskibet faktisk skulle sejle. RMS lavede derudover en række forretninger i Singapore, hvor man i 2014 forsøgte at lan-cere skibe med flowmeter, som nøjagtigt kunne vise, hvad der blev leveret til kunderne. Markedet var ikke modent til det, og for at tiltrække kunder anvendte de "knock out-optio-ner ". RMS havde ikke forbindelse med DOT. Risk Management, RMS og Cargo var alle placeret i O.W. Supply & Trading A/S. De fysiske operationer lå i de enkelte datterselska-ber. Det var vigtigt, at den samlede nettoposition blev opgjort korrekt, og der måtte derfor ikke være nogen, som havde "skuffepositioner" , de andre ikke kendte til. Det var derfor

[293] Ekstrakt 4, side 14.842

Front Office, som foretog handlerne. Handelsbekræftelsen gik til Back Office, som herefter kontaktede Front Office med oplysning om bekræftelsen. Middle Office lavede ugentlige rapporter over handlerne og forskellige analyser. Hun modtog selv disse ugentlige rappor-ter, og det gjorde Vidne 5 og Sagsøgte 4 også. Systemet med et front, mid-dle og back office indførte hun i 2007 umiddelbart efter, at Altor havde købt selskabet. Al-legro blev brugt som software til at opgøre positionerne. Ulempen ved Allegro var, at pro-grammet ikke kunne håndtere de fysiske beholdninger, som derfor primært blev ført i reg-neark. Back Office modtog regnearkene og afstemte resultatet. Nettopositionen skulle op-gøres på grundlag af både positionerne i Allegro og de positioner, der fremgik af regnear-kene.

Sagsøgte 4 har forklaret bl.a., at han var den øverste chef for Middle Office. Det var Middle Office, der kontrollerede og afstemte beløbene fra Front Office. Middle Office var en uafhængig afdeling, og det var derfor, de refererede direkte til ham. Vidne 6 var chef i Middle Office, og det var hendes opgave at udarbejde rapporter over deres positio-ner, som han kunne kigge igennem og sende videre til Sagsøgte 3. Rapporterne baserede sig på handler registeret i deres system. Handlerne blev registreret i et andet system end det finanssystem, de selv havde udviklet til håndtering af kreditter. Middle Office skulle hele tiden kontrollere positionerne og rapportere til Front Office, som skulle bruge rapporterin-gen til at fastlægge deres strategi.

Vidne 6 har forklaret bl.a., at hun på tidspunktet for konkursen var chef for Middle Office, der bestod af fire medarbejdere. Middle Office skulle sikre, at alle transaktioner blev registreret i systemet og afstemt. De lavede også en daglig "mark -to-market-opgø-re lse" , dvs. en opgørelse over værdien af deres positioner. Opgaven i Middle Office var derudover at udsende en opgørelse over størrelsen af virksomhedens risiko og sikre, at compliance-reglerne, som OW Bunker var omfattet af, blev overholdt. Sagsøgte 4 var hendes chef fra 2010 frem til konkursen, og før da var det Sagsøgte 5.

Vidne 22 har forklaret bl.a., at de undersøgte den interne kontrol i OW Bunker for at se, hvordan handlerne kom ind i systemet, og hvordan man fulgte op på de rammer, der var fastsat. OW Bunker havde en organisation, der bestod af et front, middle og back of-fice, som man også kender fra andre risikostyringsvirksomheder, herunder navnlig banker. I OW Bunker var det Front Office, der foretog handlerne, og handelsbekræftelserne gik til Back Office, mens Middle Office lavede rapporter og analyser.

2.3.3 Aktiviteten i Risk Management

Af McKinseys rapport "Risk Management" fra oktober 2012 fremgår det, at der i Risk Management var to hovedaktiviteter; Conference book og Internal Risk Management. Det fremgår herom:[294]

> *" Conference book*
> - Generates prices throughout the business day based on real time market infor-mation
> - Makes a financial market, acting as the internal counterpart to Reselling and Physical Supply, allowing them to hedge their risks
>
> *Internal Risk Management*
> - Manages price risk related to oil held in storage by the Cargo trading teams
> - Performs additional Proprietary trading to maximize the value of the com-pany's position"

Det er navnlig det sidste punkt vedrørende Internal Risk Managements aktiviteter, der er omdrejningspunktet for sagens problemstillinger vedrørende Risk Management.

Af rapporten fremgår det om Internal Risk Management derudover bl.a.:[295]

> "*OW Bunker Internal Risk Management's key contributions to the Group* 1. Driving value for the rest of the organization and controlling the Group's to-tal risk exposure
>
> 2. Generating stable profit for the Group: consistent earnings of approximately $12 million
>
> 3. Operating with a low risk profile"

Af samme rapport fremgår det videre, at "*Internal Risk Management supports O.W. Bun-ker's main divisions and helps them generate profit – profit which is realized in their books*." [296] Følgende oversigt fremgår dernæst på samme side i rapporten:

[294] Ekstrakt 4, side 14.841

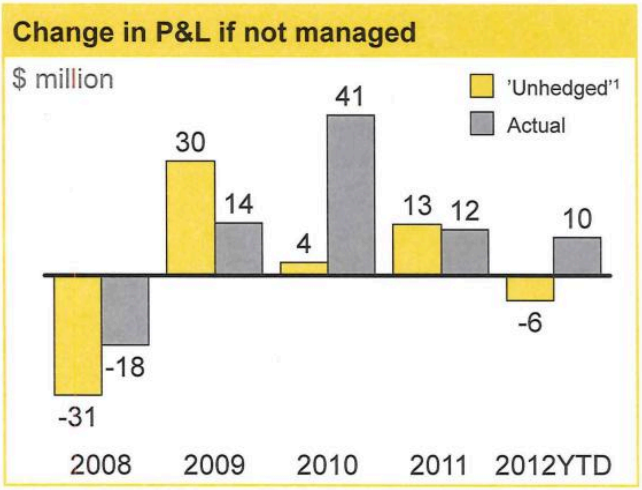
[295] Ekstrakt 4, side 14.840

[296] Ekstrakt 4, side 14.845

		Description	Services provided by RM	Annual value
1. Reselling		▪ On average, 125kt per month of Reselling fixtures have an underlying derivative trade with Risk Management	▪ Making a financial market for synthetic derivatives required for hedging	▪ Uplift of $1.00/mt on volumes with underlying trade: **$1.5 million**
2. Physical	Bunker Supply	▪ 300kt per month in sales with underlying derivatives ▪ 15kt a month in 'Physical Fixed Price' contracts plus additional 'structured' deals ▪ 400kt in Risk Management Sales to end customers	▪ Making a financial market for synthetic derivatives required for hedging ▪ Structuring more complex derivatives deals and Risk Management transactions	▪ Uplift of $1.00/mt on volumes with underlying trade: **$3.6 million** ▪ PFP and structured deals: **$3.1 million** ▪ Full value of RM Sales: **$5 million**
	Cargo	▪ Risk Management is responsible for hedging and managing the backwardation of Cargo Trading's inventory	▪ Managing price risk and backwardation cost of for product held in tank	▪ With ~$50 backwardation: **~$4.8 million**

▪ **Total value in creation 2012 estimated at $18 million**
▪ **This value appears in the books of the respective divisions**

Det fremgår videre af samme rapport, at "*OW Bunker's "natural" long physical position of ~100 kt would create large monthly swings in P&L if not managed*", hvilket er illustreret med bl.a. følgende figur:[297]



Sagsøgte 5 har om McKinseys rapport forklaret bl.a., at det var Vidne 6, Sagsøgte 4, Vidne 5 og hende selv, der leverede oplysninger til rapporten. De forskellige tal i rapporten blev hentet fra Allegro. Det tog flere måneder at udarbejde den pågældende rapport, og efter hendes opfattelse blev der gjort et grundigt stykke ar-bejde. Rapporten blev anvendt i forbindelse med salgsprocessen, hvor den blev sendt ud til

[297] Ekstrakt 4, side 14.851

potentielle købere, ligesom den blev sendt til Morgan Stanley. De præsentationer, der blev lavet i foråret 2013 for potentielle købere, var tillige baseret på denne rapport.

Vidne 18 har forklaret bl.a., at det var selskabet, som leverede oplysningerne til McKinseys rapport. Han deltog ikke selv i udarbejdelsen af rapporten, men fik den til gen-nemlæsning og har formentlig også deltaget i statusmøder. Det tog McKinsey et par måne-der at udarbejde rapporten om Risk Management. De havde fuld adgang til ledelsen og modtog de data, de efterspurgte til rapporten. Det er hans opfattelse, at McKinsey udførte et grundigt arbejde. Han anslår, at det kostede omkring 1 mio. kr. om ugen at få rapporten udarbejdet. McKinseys rapport konkluderede, at OW Bunker generelt havde en konserva-tiv tilgang til risikoen og en effektiv afdækning. McKinsey havde efter hans erindring ikke bemærkninger til, at der blev tjent 12 mio. USD på Risk Management med en lav risiko-profil. Han mener ikke, at McKinsey overhovedet havde nogen særlige bemærkninger til indtjeningen i Risk Management. Hans eget indtryk var, at Risk Management på baggrund af den underliggende drift og de tagne positioner kunne forsøge at skabe værdi inden for rammerne af risikopolitikken.

Person 30 (Morgan Stanley) sendte den 14. januar 2013 en mail til blandt andre Vidne 18, Vidne 12, Sagsøgte 2 og Sagsøgte 4 vedhæftet filen benævnt ” 2013.01.14_Project Orion_Presentation for Potential Buyers_January 2013v2 with Spea-ker Notes.pdf” .[298] Af den vedhæftede fil fremgår bl.a.:[299]

> ”*Benefits from an Integrated Business Model*
> …
>
> *Access to information*
> - Risk Management capabilities enable Reselling and Physical to operate more effectively by leveraging information from physical and financial markets globally
> - Access to information flows regarding customers and suppliers both within and between the divisions enables the Group to analyse both purchase and sales pattern of customers and competitors”

Person 31 sendte den 4. marts 2013 en mail til Person 32 (Morgan Stanley), cc blandt andre Sagsøgte 4, Vidne 18 og Sagsøgte 2, vedhæftet filen ”Risk

[298] Ekstrakt 5, side 16.264ff.

[299] Ekstrakt 5, side 16.279

management slide for company overview section" .[300] Det fremgår af mailen bl.a.: "*The slide has been drafted based on inputs from Sagsøgte 5.* " Af den vedhæftede planche fremgår bl.a., at Risk Management er en integreret del af forretningsmodellen, og Risk Manage-ments rolle er illustreret således:[301]



Det fremgår videre af samme planche bl.a.:

> "*Risk Management's Key Contributions to the Group*
> - Delivering value for the Physical and Reselling Divisions by enabling faster and more accurate transaction execution
> - Controlling and centralizing the Group's total risk exposure
> - Generating stable profit for the Group by deriving value from underlying risk position
> - Operating with a low risk profile"

A f "Oil Price Risk Management Policy – O.W. Bunker Group 2014" , dateret oktober 2013, fremgår bl.a.:[302]

[300] Ekstrakt 7, side 28.691

[301] Ekstrakt 7, side 28.695

[302] Ekstrakt 6, side 20.958f.

" 2.0 Objective
Management of oil price risks is an integrated part of controlling the different parts of the supply chain from purchase to sale of bunkers/cargoes and at the same time a starting point for the management to be in a position to add value to the Group by taking advantage of the oil price movements and market struc-ture.

OWB's strategy in relation to oil price risk is selective. This implies that oil price risk is hedged if it is expected to cause a negative effect on P/L and the balance sheet. However, oil price risk is not hedged when it is expected to con-tribute to the income generation and when risk is within the limits set out in this policy.
…

4.0 Structure, Guidelines and Risk Limits
…

4.2. Operational exposure
The Group's exposure arises as a consequence of stocking as well as future buying and selling. As a rule, the Group will in consequence of stocking by na-ture be long; however, this long position is reduced by selling with future de-liveries – usually with a timeframe of approximately one week. Further, some volume is sold on long-term contracts with duration of up to one year. Finally, buying is also done on long-term contracts. Thus, the physical position of the Group will typically vary from long positions of 250,000 mt to short positions of 100,000 mt.

The physical position imposes a full risk towards the oil price and is hedged with in accordance with this policy."

Af Deloittes rapport "Financial Risk Management Procedures – OW Bunker A/S" af 12. marts 2014 fremgår bl.a.:[303]

"*2.2 Risk appetite*
…

The goal for each pillar is understood to be to optimise risk/return, but we have not uncovered any formalised process for such optimisation. Oil and Treasury are allowed room to take advantage of opportunities in the market as illustrated in the way oil price hedging is defined in the overall, board approved policy governing oil price risk. The definition mentioned is:

> *"OWB's strategy in relation to oil price risk is selective. This implies that oil price risk is hedged if it is expected to cause* a *negative effect on P/L and the balance sheet. However, oil price risk is not hedged when*

[303] Ekstrakt 7, side 31.166ff.

it is expected to contribute to the income generation and when risk is within the limits set out in this policy. ”

2.3 Risk Organisation

…

We have been informed that the lnternal Risk Management book has generated a substantial trading profit over the years and also that there might be a crucial key resource dependency on individuals. The Company has informed us that it can resolve this dependency easily when needed.

…

2.4 Risk Policy Structure

…

2.4.1. Oil risk

The oil risk management function is 1 of the 3 pillars in figure 1 and is an inte-grated and fundamental part of the Group business model and has significant impact on the P&L as pointed out in paragraph 2.2. Figure 3 shows how the oil risk management function is embedded in the deal flow.

Figure 3: Embedding of oil risk management in deal flow



…

- The main purpose of Internal Risk Management is to optimise the opportu-nities of the open positions in the market. Whenever the Group sees strate-gic opportunities in the market that can be exploited by a certain trade strategy, Internal Risk Management will also handle specific ad hoc strate-gic projects. This is why the book that Internal Risk Management handles has been split into 2 sub-books:

  • *Internal Risk Management* - Hedging: for hedging purposes

> • *Internal Risk Management* - Strategic: to capture opportunities seen in the market by implementing a specific trading strategy
>
> We have been informed that the hedging book can contain both open long and short positions according to the policies."

Sagsøgte 5 har om Deloittes rapport forklaret bl.a., at hun blev interviewet her-til. De i punkt 2.3 omtalte nøglepersoner var hende selv og Vidne 5. Den om-talte "*substantial trading profit* " var resultaterne i Risk Management. Hun er enig i, at der var tale om en integreret forretningsmodel. Hun brugte selv billedet af Risk Management som et af de fire hjul på en bil. Hun var ikke særligt involveret i selve udarbejdelsen af rap-porten, men hun har gennemlæst den og er enig i indholdet.

Vidne 21 har forklaret bl.a., at de over årene løbende havde set udviklingen i "tra-ding profit" for Risk Management. Det var også det, OW Bunker levede af. Han forstod "*substantial trading profit* " således, at der havde været et betydeligt overskud. Det gav ikke anledning til bekymring, da man havde rammestyringsmodellen på +/- 200.000 MT og holdt sig inden for denne.

Af børsprospektet af 18. marts 2014 for OW Bunker A/S fremgår bl.a.:[304]

> "*Risici vedrørende OW Bunkers risikostyring, finansielle stilling og finansie-ring*
>
> *OW Bunker er udsat for forskellige risici i forbindelse med sin anvendelse af afledte instrumenter, der, hvis de ikke styres tilstrækkeligt, kan få væsentlig ne-gativ indvirkning på OW Bunkers virksomhed, finansielle stilling og resultat.*
>
> Det primære formål med den af Bestyrelsen godkendte politik for risikostyring i relation til prisen på skibsbrændstof og -brændstofkomponenter er at sikre, at Koncernens virksomhed genererer en stabil bruttofortjeneste pr. ton ved at be-grænse effekten af udsving i prisen pa skibsbrændstof. Den overordnede risiko-limit som fastsat i OW Bunkers politik for risikostyring i relation til prisen på skibsbrændstof og -brændstofkomponenter defineres som en maksimal netto-åben (uafdækket) position på koncernplan. Den maksimale netto-åbne position, som Bestyrelsen har godkendt, er p.t. 200.000 ton. OW Bunker anvender dog en lavere limit for den interne risikostyring med en maksimal netto-åben posi-tion på 100.000 ton, der er fastsat af OW Bunkers administrerende direktø r… og anvendes af Koncernens aktiviteter.
> …

[304] Ekstrakt 7, side 29.191, side 29.235f. og side 29.243f.

OW Bunkers aktiviteter
Oversigt
…

OW Bunkers aktiviteter understøttes af risikostyringsafdelingen, der dagligt bi-står med løbende overvågning af Koncernens risici, eksponering mod udsving i prisen på olie og skibsbrændstof og omkostninger med henblik på at bench-marke Koncernens salgspriser og derved opretholde en stabil bruttofortjeneste pr. ton og en stabil egenkapitalforrentning.
…

Risikostyring
Oversigt
…

Risiko forbundet med prisen på skibsbrændstof
…

Den daglige styring af risiko forbundet med prisen på skibsbrændstof og -brændstofkomponenter varetages på koncernniveau af OW Bunkers centralise-rede risikostyringsafdeling. Alle aktiviteter afdækker deres eksponering hos ri-sikostyringsafdelingen, der igen afdækker Koncernens åbne position i marke-det. Risikostyringsafdelingens afdækningsstrategi gennemgås dagligt med OW Bunkers ledelse og tilpasses efter behov til ændringer i markedsforholdene, men altid i overensstemmelse med Koncernens risikopolitik og altid med det overordnede formål at stabilisere bruttofortjenesten pr. ton. OW Bunkers typi-ske åbne position før afdækning varierer fra en lang position på 250.000 ton til en kort position på 100.000 ton. Lange positioner er primært baseret på varebe-holdninger samt på købsaftaler. Korte positioner er primært relateret til kortfri-stede salgsforpligtelser (på op til en måned) og langfristede salgskontrakter (en til tolv måneder).

OW Bunker afdækker den finansielle risiko forbundet med den åbne position ved at anvende råvarebaserede afledte finansielle instrumenter, p.t. typisk di-rekte på børsen, hvorved modpartsrisikoen mindskes. OW Bunker anvender desuden afledte finansielle instrumenter for at øge værdien af de globalt konso-liderede eksponeringer, primært med det formål at udnytte arbitragemuligheder forbundet med basis- eller tidsspænd for det skibsbrændstof og de gasoliepro-dukter, OW Bunker sælger. OW Bunkers netto-åbne position vedrørende trans-aktioner med skibsbrændstof og afledte finansielle instrumenter kan være enten lang eller kort og er til enhver tid under det limit, der er fastsat i Koncernens politik. I 2013 var OW Bunkers netto-åbne position ca. 41.500 ton i gennem-snit baseret på observationer i absolutte værdier. OW Bunkers centrale risiko-styringsafdeling overvåger løbende brændstoftransaktionerne og den deraf føl-gende netto-åbne position og kan reagere hurtigt på negative udsving i brænd-stofpriser i forhold til Koncernens netto-åbne position."

Det fremgår af præsentationen til bestyrelseskonferencen den 2. oktober 2014 bl.a., at "*Risk Management supports all OWB acitivities, reducing over all risk and securing a stable gross profit margin* ".[305] Det fremgår dernæst på samme side i præsentationen bl.a.:

"*INTERNAL RISK MANAGEMENT*
- Managing price risk of product inventories
- Driving value from underlying exposures
- Reducing over all risk by using market structure and various financial instru-ments
…

✓ Risk Management operates in accordance with Board approved policy, Risk Management internal guidelines and guidelines for individual trad-ers"

Der er i samme præsentation dernæst følgende illustration vedrørende eksponeringen:[306]

Risk Management

Oil - Overview of Exposures included in the Total Net Exposure

	'Inherent' exposure	Description/Activity	Time horizon
Physical Delivery	▪ Long	▪ Inventories, buy and sell contracts	
Reselling	▪ Short	▪ Spot, buy and sell contracts	▪ Up to 12 months, but mostly spot
Cargo Trading	▪ Long	▪ Inventories, buy and sell contracts	▪ 1 - 24 months
Risk Management Sales	▪ Short	▪ Fixed price long-term contracts	▪ 3 months up to 10 years
Total net position	▪ **Long or Short**	▪ Hedged with swaps, futures and options (buying and selling) in fuel, gas oil and brent. 1:1 hedging is not possible, mainly due to an illiquid fuel oil derivatives market	

[305] Ekstrakt 8, side 35.317

[306] Ekstrakt 8, side 35.318

2.3.4 Risikopolitik

Bestyrelsen besluttede på bestyrelsesmødet den 6. december 2012 at forhøje den maksi-male netto-åbne position i koncernen fra 100.000 MT til 200.000 MT. Det fremgår herom af bestyrelsesreferatet:[307]

> *" 5. Items to be reviewed*
> *a) Annual approval – Oil Price Risk Management Policy*
> The only change compared to the previous version is that the maximum current position measured in metric ton is settled to be long or short 200,000 MT in-stead of 100,000 MT. The Board approved the policy."

Denne ramme var gældende frem til konkursen og er gengivet i en række af sagens doku-menter, herunder i "Oil Price Risk Management Policy – O.W. Bunker Group 2014" , date-ret oktober 2013, hvoraf fremgår bl.a.:[308]

> "*3.0 Organisation*
> The Board sets the overall framework for the oil price risk management and the Executive Management sets more detailed frames for the Risk Management Manager and individual Managers in the Group. The Risk Management Man-ager is responsible for optimizing the risk within the risk limits set out. The oil price risk management is primarily optimized at Group level and secondarily in the individual subsidiaries, where local management can take on limited posi-tions in frames set out for each subsidiary including volume limits and stop loss limits.
> …
>
> *4.3 Risk Limit*
> The current position is calculated at the end of each day for all products in which movements have a potential material effect on P/L. The positions in-clude all subsidiaries.
>
> *Risk limits – current position*
> The maximum current position measured in metric ton is settled to be long or short 200.000 MT.
>
> *Management of the positions*
> The position is managed and controlled due to a set of internal guidelines. The guidelines are divided into following business units:
>
> 1. Internal Risk Management
> 2. Risk Management Sales
> 3. Cargo Trading

[307] Ekstrakt 4, side 15.825

[308] Ekstrakt 6, side 20.958f.

5.0 Authority and Controlling
Within the limit set out in this policy, the Board authorize the Executive Man-agement to manage the day-to-day oil price risk management including collect-ing the relevant data.

The Risk Management Manager manage the risk on a day-to-day basis accord-ing to specific limits set by the Executive Management within the frames of this policy.

The Middle Office/Back Office undertakes control of this management and re-ports to the Executive Management. This implies that the Risk Management Manager immediately informs the Middle Office/Back Office when a financial contract is entered and terms attached. The counterpart (mainly clearing house) will send confirmation to OWB and it rests with the Middle Office/Back Office to control the confirmation. Any inconsistency should immediately be in-formed to the Risk Management Manager in order for him to take action in re-lation to the counterpart and clarify the disagreement. The Middle Office/Back Office will follow up and report to the Executive Management."

Ud over den risikopolitik, der var vedtaget af bestyrelsen, havde ledelsen i OW Bunker fastsat yderligere grænser og mere detaljerede rammer for eksponeringen i en risikopolitik benævnt "Risk Policy – from CEO to EVP" . Af den seneste udgave heraf, der den 4. fe-bruar 2014 blev underskrevet af Sagsøgte 3 som CEO og af Sagsøgte 5 som EVP, fremgår:[309]

"*Conditions*
1. The Total limit for all books below excluding IRM Strategic is +/- 100.000 MT. Calculation of exposure is based on OW-method for all books.
2. The Total limit for all books below including IRM Strategic is +/- 200.000 MT. Calculation of exposure is based on OW-method for all books except IRM Strategic where the exposure is calculated on delta method.
3. The total volume of sold options can max be 600.000 MT in total for all book excluding Strategic book [fodnote hertil i dokumentet: Bought op-tions with same period/style and type can be netted with sold options if the strike is not more than +/- 20 USD away from the strike on sold options]
4. The group limit will be controlled at least once a week on random days
5. If the total limit is exceeded or if EVP's individual line is exceeded – Mid-dle Office will inform CEO who needs to approve
6. If the total limit is exceeded – EVP can decide in which book the exposure should be reduced

Internal book – IRM Hedging
- EVP can approve a limit within +/- 100.000 MT within the internal book.
- EVP can approve a net limit of sold options of max. 600.000 MT with a maturity of max 6 month.

[309] Ekstrakt 7, side 27.970f.

- EVP can approve a time limit of current year + 12 month.

Internal book – IRM strategic.

- Before the strategic book is changed or a new strategy is entered a full description with stress test and risk factors has to be outlined in writing by FO and MO has to control the calculations. …
- Any changes in the strategic book have to be in line with the descrip-tion of the strategy otherwise CEO has to approve the change.

Internal book – IRM Conference

- EVP can approve a net limit of sold options of max. 50.000 MT with a maturity of max 6 month.
- The overall outright limit EVP can approve is +/- 40.000 MT where op-tions are calculated on delta method.

Risk management sales

- The overall outright limit for RMS is +/- 10.000 MT.
- Due to optimizing client positions EVP can approve a net limit of sold options of max. 50.000 MT with a maturity of max 6 month

Cargo – O.W. Global & Trading

- EVP can control a limit within +/- 50.000 MT within the internal book outside the internal limit in O.W. Global. The time limit is current year + 3 month
- EVP can control a net limit of sold options of max. 200.000 MT with a maturity of current year + 3 month.
- EVP can approve a time spreads within current year + 3 month of max 75.000 MT

Cargo – O.W. Supply & Trading

- EVP can approve a net limit of sold options of max. 50.000 MT with a maturity of max 6 month.
- EVP can approve a Gas-oil spread of max 80.000 MT
- EVP can approve a overall outright position in Fuel and Gasoil of max 25.000 MT short or 40.000 MT long"

For så vidt angår den oven for under punkt 3 nævnte grænse på 600.000 MT for den sam-lede volumen af solgte optioner, havde der tidligere været en grænse på 400.000 MT.

Sagsøgte 5 har om risikopolitikken forklaret bl.a., at Risk Management skulle agere inden for denne, hvorefter den samlede åbne nettoposition ikke måtte overstige +/- 200.000 MT. Grænsen havde tidligere været 100.000 MT. Da man skruede op for budget-tet for Risk Management, sagde hun, at det ikke kunne gøres uden at forhøje rammen. Det var således ikke på grund af væksten i øvrigt i OW Bunker, at rammen blev forhøjet. Hvis de kun skulle foretage afdækning, var det ikke nødvendigt med rammer ud over +/- 25.000 MT. Når der skete forhøjelse af rammerne, medførte det både en mulighed for at tjene

mere, men også en risiko for større tab. Det var OW Bunkers samlede nettoposition, som skulle være inden for den gældende ramme. Lagerbeholdninger indgik også i den samlede nettoposition. Hun var med til at udarbejde risikopolitikken benævnt "Risk Policy – from CEO to EVP" . De underliggende forretninger skulle holde sig inden for deres limits, og der måtte dernæst ikke være en total eksponering, som oversteg det angivne under "conditi-ons" . Den totale grænse for solgte optioner på 600.000 MT var fastsat af h ende og Sagsøgte 3. De solgte optioner indgik i eksponeringsgrænsen og fremgik af de ugentlige rap-porter. Der var ikke nogen øvre grænse for køb af optioner, hvor man ikke kunne tabe mere end den præmie, man betalte for optionen. Risikopolitikken krævede både, at grænsen for en nettoeksponering på 200.000 MT var overholdt, og at der maksimalt var solgte optioner for 600.000 MT totalt for alle bøger undtagen Strategic. Grænsen på 600.000 MT var en supplerende grænse i forhold til grænsen for nettoeksponeringen på 200.000 MT. Man kan ikke sige, hvad det maksimale økonomiske tab kunne være inden for rammen af 200.000 MT. I 2012 beordrede Sagsøgte 3 alle positioner lukket, og det medførte et tab på om-kring 50 mio. USD. Der var ikke indført en "stop -loss" i forhold til Jefferies. Hun mener heller ikke, at dette ville være muligt, da Jefferies ikke havde viden om de fysiske lagre i OW Bunker, og hvorvidt de enkelte handler var afdækning herfor.

Sagsøgte 1 har forklaret bl.a., at bestyrelsen godkendte ændringen i risikopolitik-ken, således at den maksimale netto-åbne position blev øget fra 100.000 til 200.000 ton olie på baggrund af en indstilling fra direktionen. Ændringen i risikopolitikken fandt sted, fordi de naturlige åbne positioner blev større og større. Revisionen bekræftede løbende over for bestyrelsen, at risikopolitikken blev overholdt. Han konstaterede dernæst selv i regnskaberne, at gross profit pr. ton olie forblev stabil. Risikopolitikken medvirkede til, at indtjeningen over årene var stabil, selv om der skete udsving i oliepriserne. Rammerne for risikopolitikken var klare for alle og var drøftet indgående med revisorerne, ligesom risiko-politikken blev beskrevet i børsprospekte t. Han er ikke enig i brugen af ordet "spekulativ" om risikopolitikken, som antyder, at der var noget odiøst eller forkert i de fastsatte rammer. Han hørte ikke, at risikopolitikken blev omtalt som spekulation, og der var ikke undervejs kritik af risikopolitikken.

Sagsøgte 2 har forklaret bl.a., at nettoeksponeringsgrænsen i Risk Management ikke var 0, hvorfor man både kunne tabe og tjene penge på "risk management" . Han vil ikke defi-nere det som spekulation, og ledelsen omtalte det heller ikke som spekulation. Der var også en olieprisrisiko ved at eje et lager af olie, hvor man kunne tjene penge, hvis olieprisen

steg, og omvendt tabe penge, hvis olieprisen faldt, men dette er efter hans opfattelse heller ikke spekulation. Det var ledelsen, som tog initiativ til at hæve grænsen for eksponering. Han kan ikke huske den nøjagtige diskussion, men det var for ham naturligt at hæve græn-sen, fordi virksomheden var blevet fordoblet inden for 3-4 år i forhold til både omsætning og indtjening. Risikoniveauet afhang af, hvor stort selskabet var. Der var efter hans opfat-telse på ingen måde tale om, at man ved at hæve grænsen ændrede på, hvorledes Risk Ma-nagement skulle agere. Det var heller ikke hans opfattelse, at man ville budgettere med hø-jere indtægt i Risk Management.

Sagsøgte 4 har forklaret bl.a., at det beroede på flere forhold, at det på bestyrelsesmødet den 6. december 2012 blev besluttet at ændre i risikostyringspolitikken, således at grænsen for koncernens eksponering blev hævet fra 100.000 MT til 200.000 MT. Ét forhold var væksten i virksomheden, der gjorde, at der kunne være behov for en større eksponering. De havde også kigget på, hvor mange gange der skulle gives tilladelse til at overskride de 100.000 MT, og på den baggrund drøftede de, om politikken burde laves om. Det var no-get, Sagsøgte 5 og Sagsøgte 3 løbende havde drøftet, og det havde intet med salgsprocessen eller børsnoteringen at gøre. Politikken for Risk Management var godkendt af bestyrelsen, hvor der også sad repræsentanter for Altor. Man kunne i alle rapporteringer se resultaterne fra Risk Management, og når man ifølge politikken kunne have åbne positi-oner inden for en grænse på 200.000 MT, var det klart, at så kunne man både vinde og tabe penge.

Vidne 6 har forklaret bl.a., at "Oil Price Risk Management Policy – O.W. Bunker Group 2014" var den overordnede risikopolitik for koncernen. Hendes opgave i forhold til denne politik var at foretage den daglige kontrol af deres positioner, og hvis grænserne var overskredet, skulle hun rapportere det til Sagsøgte 3, der skulle godkende overskridel-sen. Sagsøgte 3 skulle altid bekræfte, at han havde modtaget hendes meddelelse herom. Risikopolitikken fandt anvendelse for hele OW Bunker-koncernen. Overordnet lå spekula-tionsdelen i Sagsøgte 5's og Vidne 5's bøger, men der var også an-dre, der havde begrænsede muligheder for at have åbne positioner og operere i markedet, dog i et betydeligt mindre omfang. Politikken fandt anvendelse, uanset om der var tale om spekulation ell er afdækning. Det i risikopolitikken anførte: "*The maximum current position*

measured in metric ton is settled to be long or short 200.000 MT "[310] , forstår hun således, at man kunne have åbne positioner i markedet på 200.000 MT enten købt eller solgt.

Vidne 21 har forklaret bl.a., at rammestyringsmodellen sikrede, at alle transaktio-ner og derivater blev registreret i Allegro, og at der blev skabt et samlet overblik over usik-rede positioner, herunder også i forhold til fysikken, således at man på hovedkontoret i Aalborg hele tiden kunne se, hvilken risiko man løb, og sikre, at man lå inde for grænsen på +/- 200.000 MT. Begrebet "spekulation" anvendes i mange forskellige sammenhænge og kan også bare kaldes "godt købmandskab" . Så længe det, der blev handlet for i OW Bunker, var inden for rammen på +/- 200.000 MT, kunne man kalde det, hvad man ville. Om der var tale om "løsrevet spekulation" , fokuserede han ikke på. Det, der betød noget for revisionen, var, om man var inden eller uden for rammen. Det var ikke deres opgave som revisorer at vurdere den rammestyringsmodel, som ledelsen havde valgt. De skulle forstå den og sikre, at den var korrekt beskrevet i regnskabet. Herudover kiggede de på, om de kontroller, OW Bunker havde etableret, herunder i form af Allegro samt et back, middle og front office, fungerede. Det var volumen og ikke den kontante værdi af volumen, der styrede risikoen og sørgede for, at der ikke opstod store, uventede tab. Så længe selskabet holdt sig inden for rammen på +/- 200.000 MT, "var de sikre" . Kom man uden for rammen på 200.000 MT, "kunne det gå galt" . De foretog stikprøver, der viste, at man lejlighedsvis kom uden for rammen, men at man havde været hurtig til at komme inden for rammen igen. Man kunne godt have tab på derivater, men det modsvaredes af gevinsterne i den fy-siske forretning. Rammen på 200.000 MT var fastsat af ledelsen, og det var udtryk for den risikoappetit, som ledelsen havde. De 200.000 MT svarede kun til en lille del af omsætnin-gen. Som revisor kiggede de på, om rammen var "passende" . Hvis rammen var for stor, ville det kunne medføre tab, der var så store, at selskabet gik konkurs. Hvis de som revisor mente, at der var et "going concern" -problem, skulle de gøre opmærksom på det. De mente, at rammen på de 200.000 MT var passende, og de sikrede sig, at rammen blev over-holdt. Hvis OW Bunker havde valgt en ramme på +/- 1 mio. MT, så var han nok kommet med en bemærkning. Om man kunne have nøjedes med en mindre ramme for at drive kon-cernen var ikke noget, de som revisorer skulle påse. Det var ledelsen, der fastsatte rammen, og ham der i forbindelse med revisionen vurderede, om selskabet havde overholdt den. De havde i forbindelse med revisionen af koncernregnskabet identificeret Risk Management, herunder specifikt oliederivater, som et risikoområde, hvorfor de brugte meget tid på

[310] Ekstrakt 6, side 22.770

revisionen af dette område. De kiggede bl.a. på de kontrolfunktioner, der var, og under-søgte, om de virkede, hvilket de konstaterede var tilfældet. Kontrolfunktionerne var bl.a., at de havde etableret et back, middle og front office. Det, han kiggede på, var, om de var inde eller uden for rammen, og hvis de gik uden for rammen, om systemerne virkede.

Vidne 22 har forklaret bl.a., at for afdækningen havde ledelsen og bestyrelsen be-sluttet at fastsætte en ramme på 200.000 MT, som koncernen skulle holde sig inden for. Det var et udmærket styringsværktøj for at sikre, at risikoen holdt sig inden for visse ram-mer. Rammen var passende, fordi det svarede til 2-3 dages omsætning. Det var bestyrelsen, der havde fastsat de overordnede rammer for direktionen, og det var direktionen, der for-midlede rammen videre ned i organisationen, så de enkelte afdelinger vidste, hvor meget de måtte handle for. Når man har fastsat en ramme, er det vigtigt, at der bliver fulgt op på, om rammen bliver overholdt. Til brug herfor havde OW Bunker programmet Allegro, som akkumulerede OW Bunkers forskellige risici fra de enkelte afdelinger til én nettoposition. Det var den nettoposition, som skulle holdes inden for +/- 200.000 MT. Rammen betød, at OW Bunker kunne have positioner for 200.000 MT, uden at det skete som led i en afdæk-ning. Adspurgt, om der var tale om "spekulation" , har han forklaret, at man afdækkede po-sitionerne, som man fik fra lageret og fra handler med kunderne, og på toppen af det kunne man optimere indtjeningen gennem kendskabet til markedet og derved "tjene noget ekstra inden for rammen" . Det var ikke roulette eller held, men resultatet af arbejdet fra personer med dyb indsigt i oliemarkedet og som vidste, hvad der påvirkede markedet. OW Bunker havde mange kunder, og der skulle afdækkes mange handler. Det havde været for omkost-ningstungt at lave modsatrettede forretninger for hver handel, selskabet indgik. Derfor samlede man i stedet handlerne og foretog større og samlede afdækninger. Det betød, at der ikke var tale om 1:1 afdækning, herunder at handlerne f.eks. ikke havde samme udløbs-dato. Man kan godt sige, at der var tale om porteføljeafdækning. Prisrisikoen kunne afdæk-kes ved både køb af fysisk olie og derivater. Risk Management berørte alle dele af OW Bunkers forretning, hvor man påtog sig en olieprisrisiko. Man kunne ikke opdele handlerne i spekulation og afdækning. Det hele angik olieprisrisikoen og blev samlet til en nettoposi-tion, hvorefter der blev truffet beslutning om eventuelle yderligere positioner for at bringe den samlede risiko inden for rammen eller for at udnytte rammen. Efter OW Bunkers risi-kostyringsmodel kunne man godt tage en position ud fra et strategisk mål, som siden endte med at fungere som afdækning af en anden position. Det vigtige for, at rammemodellen virkede, var, at man kontrollerede tallene dagligt og reagerede på eventuelle overskridelser. Han læste dokumentet "Risk Policy – from CEO to EVP" fra oktober 2013, og han kunne

se, at der var fastsat en grænse på 600.000 MT for den totale volumen af solgte optioner, men det var ikke noget, han kiggede på i forhold til revisionen af årsregnskabet. At ledel-sen havde valgt at fastsætte en yderligere grænse, mener han blot er positivt, og det viser, at ledelsen var særlig opmærksom på anvendelsen af optioner. Optioner var også en del af rammen på de 200.000 MT, men det her var en yderligere restriktion. Den kontrol af græn-serne, som fremgår af punkt 4-6 i risikopolitikken, var ikke noget, de som sådan skulle se på i forbindelse med revisionen, men de skulle have en forståelse af kontrollen for at sikre, at virksomheden var risikostyret. Det var vigtigt, at man reagerede på overskridelser. Det ville være overraskende, hvis der havde vær et en automatiseret "stop -loss-ordning" . Det er ikke noget, man normalt anvender i en professionel virksomheds drift. Det er ledelsen, der skal træffe beslutningerne om virksomhedens drift på et oplyst grundlag.

2.3.5 OW-metoden

Som anført ovenfor blev den såkaldte OW-metode anvendt til at beregne eksponeringen for alle bøger, undtagen IRM Strategic, hvor delta-metoden blev benyttet. Af dokumentet "In-ternal Risk Management – IRM Hedging" , der var vedhæftet som udkast i Vidne 6's mail af 9. marts 2012 til Vidne 11, fremgår om OW-metoden:[311]

> "*OW- Method*
> Here the nominal volume on options - both long and shorts – will be calculated with full volume into the position if the strike price is not XX USD away from the underlying price of the product for the same period as the option position. If the underlying price of the product is more that XX then the volume will be calculated as 0 for options "Out Of Money" and with full volume for "Options in the Money"
>
> XX is currently defined as 40 USD for Gas Oil and 30 USD for Fuel Oil
>
> XX can be changed from time to time depending on the changes in volatility on Gas Oil and Fuel Oil. Changes can only take place under agreement between Front Office and Middle Office. Changes have to be approved by CEO in writ-ing
>
> Daily positions in IRM hedging will be calculated based on the OW method."

Af McKinseys rapport "Risk Management" fra oktober 2012 fremgår om OW-metoden:[312]

[311] Ekstrakt 4, side 14.301

[312] Ekstrakt 4, side 14.876

”▪ Risk limits are calculated according to the OW Bunker option calculation method

- If an option is in the money or less than $40 out of the money, full nominal quantity is considered
- If an option is more than $40 out of the money, it is considered as zero expo-sure

▪ OW Bunker calculation method is conservative in most market conditions, but will underestimate the exposure of out of the money options”

OW-metoden er også beskrevet i Deloittes rapport ”Financial Risk Management Procedu-res – OW Bunker A/S” af 12. marts 2014, hvoraf fremgår bl.a.:[313]

”*2.4.1.3. Derivative exposures*
To calculate exposures the Company uses 2 different methods. These methods are referred to as the O.W. method and the delta method.

The O.W. method is a way to calculate the exposure related to expected payoff. Under the O.W. method the exposure to any derivative position is calculated as being either nil or the nominal value of the derivative, depending on where the price of the underlying is with respect to the strike price of the option. If the option is more than USD XX.- per MT (where MT is metric tonne and XX is defined further down in the text) out-of-the money, the exposure to such an op-tion will be nil. In all other cases the exposure will be measured as the nominal value of the option. The value of XX depends on the underlying and is cur-rently USD 40 for gas oil and USD 30 for fuel oil.

The use of the O.W. method has the following main observation points:

- far out-of-the money options will not be measured in the exposure figures
- that it induces volatility in exposure figures if the price of the underlying floats around the boundary where the option is either counted as nominal exposure or nil

The delta method tries to improve the exposure measurement by calculating the exposure as a factor delta times the nominal value of a derivative position. The factor delta is the well-known Greek defined as the first derivative of the op-tion price with respect to the price of the underlying. By definition, the factor delta will be between 0 and 1 for calls and between 0 and -1 for puts. To calcu-late the options delta for the purpose of exposure calculation as described here the Company assumes the commodity Fuel 3.5% Barges, 180 Cst. Singapore or Ice Gasoil as underlying.

The use of the delta method also includes some observations, the main ones be-ing:

[313] Ekstrakt 7, side 31.171f.

- That it is a first order approximation to sensitivity of exposures, meaning that it has only meaning for small moves in the price of the underlying. For bigger moves the delta will not be a good indicator for sensitivities.

- That this method is not well-suited to all option types that are or can be on the balance sheet according to the O.W. policies. A good example for which this method can fail to record the right exposure is the barrier physi-cal fixed price instrument that Risk Management Sales is allowed to sell. This is a path-dependent option for which the delta method may record a different exposure than expected.

Given the types of options that the Company is allowed to trade for internal purposes and for client hedging purposes, it may be fair to conclude that these methods can be further improved.

We have been informed that the Company calculates VaR, but the Company has no limits for VaR specified in its policies. We are not aware of any formal use of the numbers. To further sophisticate the methods, the Company may consider applying measures like cVaR, potential shortfall measures to measure and manage the market risks on its books (to be complete: the Company does calculate other Greeks than just delta for market risk management purposes, and it should also be noted that Allegro is a respected system for commodity trading and risk management purposes)."

Sagsøgte 5 har om OW-metoden forklaret bl.a., at det var en metode, som Sagsøgte 3 og Vidne 5 havde taget med sig fra DONG. Forskellen på OW-me-toden og delta-metoden er måden, hvorpå man opgør sin position. Det har intet at gøre med regnskabet eller det finansielle resultat. Der er alene forskel mellem OW-metoden og delta-metoden i opgørelsen af den åbne position vedrørende handel med optioner. I OW-meto-den kunne den nominelle volumen af en option, både lang og kort, kun medregnes til enten 0 eller 100 %. Det afhang af, hvor langt den pågældende "strike price" var fra prisen på det underliggende produkt, om volumen på optionen blev medregnet til 0 % for optioner "out of money" eller 100 % for optioner "in the money" . Delta -metoden betegner forskellen mellem det fysiske og det finansielle marked. Det er hendes opfattelse, at det i OW Bunker var mest korrekt at anvende OW-metoden til at opgøre nettopositionen, fordi man også havde de underliggende fysiske aktiver. De skelede dog også altid til, hvor positionen lå opgjort efter delta-metoden, og der lå en plan i forhold til, hvilke prisniveauer der blev ramt. Revisorerne anfægtede ikke, at nettopositionen blev opgjort efter OW-metoden.

Vidne 5 har forklaret bl.a., at han mener, at det var ham selv, der i sin tid ind-førte OW-metoden i OW Bunker. OW-metoden vedrørte alene optioner, såvel dem man in-vesterede i som dem, OW Bunker selv udstedte. Ved delta-metoden blev volumen af

optionerne opgjort med en procentdel i forhold til markedsprisen, mens volumen af optio-nen ved OW-metoden blev medtaget til enten 0 eller 100 % afhængig af, hvor langt man var fra markedsprisen.

Vidne 6 har forklaret bl.a., at hun ikke ved, hvem der fandt på OW-metoden, men at det var et ønske fra Sagsøgte 5's afdeling, at OW-metoden blev anvendt i for-hold til optioner. Argumentet var, at hvis optionerne indgik med den fulde værdi, kunne de bed re styre den nominelle værdi, når optionerne "gik af" . Delta -metoden er den metode, der normalt anvendes. Hun er ikke bekendt med andre virksomheder, der anvender OW-metoden. I foråret 2014 udarbejdede hun et udkast til en ny risikopolitik, og i den forbin-delse foreslog hun, at de ikke længere anvendte OW-metoden. Hun tror, det var i april 2014, hun bragte spørgsmålet op. Baggrunden for hendes forslag var, at selskabet var ble-vet børsnoteret, og hun mente, det var et problem, at man havde en risikogrænse, der base-rede sig på en opgørelsesmetode, som markedet ikke var bekendt med. Hun gav udkastet til Sagsøgte 4, men hun fik aldrig en underskrevet kopi tilbage.

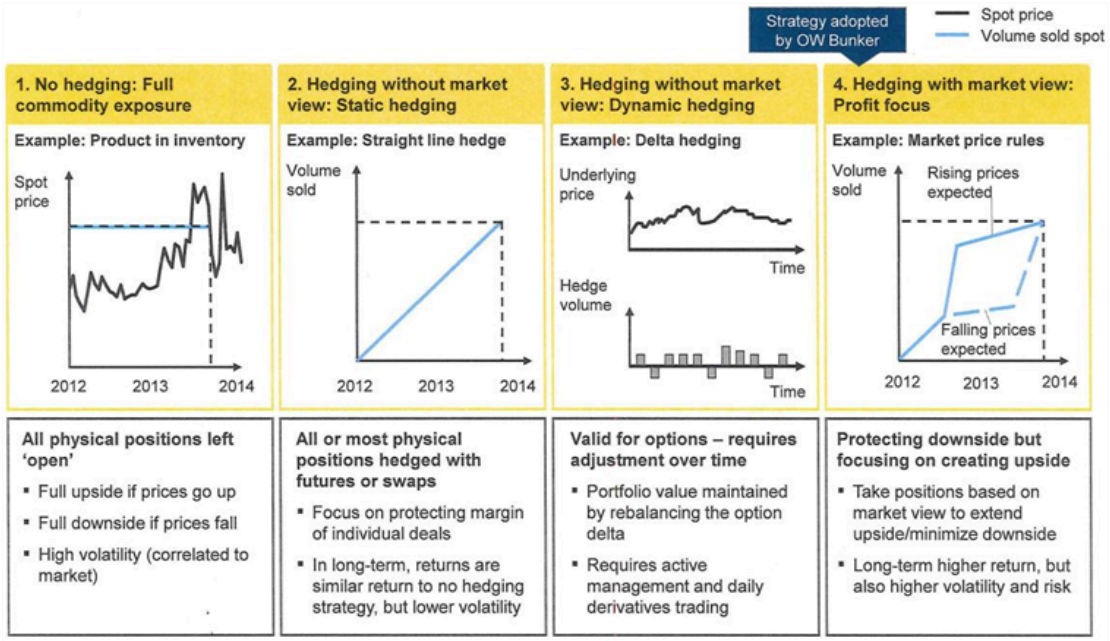
2.3.6 Strategi

Der er fremlagt mailkorrespondancer med drøftelser af strategier, herunder en mail af 20. september 2012 fra Sagsøgte 5 til Sagsøgte 3 og Vidne 5, hvor en optionsstrategi drøftes, og der foretages beregninger i stigende og faldende markeder med en række forskellige skridt for handel af optioner ved forskellige prisniveauer.[314]

Det fremgår af McKinseys rapport "Risk Management" fra oktober 2012, at der kan anven-des fire forskellige modeller til at "hedge" (afdække) eksponeringen, og at OW Bunker havde valgt model 4 benævnt "*Hedging with market view: Profit focus* ":[315]

[314] Ekstrakt 4, side 14.831f.

[315] Ekstrakt 4, side 14.850



Sagsøgte 5 har under sin forklaring bekræftet, at det var denne model, der blev anvendt i Risk Management. Man handlede ud fra en forventning om, hvordan prisen ville udvikle sig. Den anførte tekst under model 4 beskriver et tilfælde, hvor man foretager sig noget inden for risikorammen, som ikke udgør afdækning. Det er det, der i sagen bliver be-tegnet som spekulation. Dengang blev det dog ikke kaldt spekulation. Der var ikke noget forkert i, at de tog positioner inden for rammen. Det kan diskuteres, om papirpositionerne inden for risikopolitikken kan kaldes spekulation. Man kan vel godt benævne det spekula-tion, men i så fald var det spekulation med den særlige indsigt, det gav, at man var i marke-det og havde de underliggende aktiver. Rammen på de 200.000 tons kunne bruges til at tage en spekulativ position i håb om at få et afkast. I stedet for papirhandler kunne man lige så godt have købt et skib fuld af olie, og så ville ingen kalde det spekulation. Hvis de in-genting gjorde med et lager af olie, ville det også have været spekulation. Både afdækning og spekulation var omfattet af risikopolitikken. Om man købte 100.000 ton olie på et skib eller ved futures, gav det samme resultat i forhold til risikopolitikken. Hvis de ikke havde handlet med oliederivater, ville de ikke kunne have afdækket de fysiske positioner. Efter hendes opfattelse kunne man ikke adskille afdækning og spekulation i Risk Management; det var et "sammensurium" . Hun drøftede strategierne og ændringer til strategierne i Risk Management med Sagsøgte 3, som forstod tingene lige så godt som hende. Det var en del af hele forretningen i Risk Management, at der blev taget positioner inden for risikopo-litikken for at tjene herpå, og det var ikke i overensstemmelse hermed, hvis hun var gået til

bestyrelsen eller Sagsøgte 3 og sagt, at hun ikke længere ville handle med oliederivater ud over til afdækning.

Sagsøgte 2 har forklaret bl.a., at han ikke havde kendskab til de specifikke handler i Risk Management og ikke ved, hvordan man i detaljer foretog handlerne. Det afgørende var den samlede nettoeksponering, og det er ikke hans opfattelse, at man kunne udskille papirhandlerne fra de øvrige handler. Han fik det også forklaret sådan, at man ikke kunne skille de forskellige dele ad. Han var klar over, at man ikke solgte fysisk olie i Risk Management. Man forholdt sig til den nettoposition, koncernen havde, og om man holdt sig in-den for risikopolitikkens rammer. Bestyrelsen blev aldrig orienteret om de konkrete positi-oner, som Risk Management havde taget. Det blev aldrig oplyst over for bestyrelsen, at Risk Management ikke fulgte den fastlagte risikopolitik.

Sagsøgte 4 har forklaret bl.a., at han ikke var med til at fastlægge strategier for Risk Management.

Vidne 5 har forklaret bl.a., at han i 2014 havde et budget, hvorefter han skulle tjene 1,5 mio. USD om måneden. Han lavede ikke selv budgettet og ved ikke, hvem der fastsatte dette beløb. Han var ikke involveret i drøftelser om budget og har ikke nærmere kendskab hertil. Der var tidspunkter, hvor han blev bedt om at holde sig i ro, når han lå godt til i forhold til budgettet. Det er hans opfattelse, at det nok mest var for ikke at øde-lægge det resultat, der allerede var opnået. Han udarbejdede strategierne for handlerne sammen med Sagsøgte 5. De handler, han foretog under sin ansættelse i OW Bunker, var alle relateret til olieprisen og blev altid indtastet i systemet. De spekulative handler kunne ændre karakter og fungere som afdækning afhængig af udviklingen i lage-ret. Der kunne blive taget strategiske positioner med tab i Risk Management, hvis det hjalp forretningen andetsteds.

Vidne 12 har forklaret bl.a., at hans opfattelse var, at Risk Management afdækkede de positioner, som den operationelle del af forretningen tog, og nedbragte eksponeringen, så den lå inden for risikopolitikkens grænser. Risk Management skulle ikke nødvendigvis afdække til 0, men måtte gerne have en kort eller lang position inden for grænserne af poli-tikken. Han ved ikke, hvordan der blev lagt et budget herfor. Det var ikke nødvendigvis så-dan, at Risk Management skulle afdække 1:1 med kontrakter i den operationelle afdeling, men de skulle få den samlede eksponering ned under risikogrænsen.

Vidne 16 har forklaret bl.a., at hans opfattelse er, at "proprietary trading" er ud-tryk for, at man handler ud fra en opfattelse af, at markedet går op eller ned. Som han så OW Bunker-forretningen, handlede man op mod en naturlig position. Man vidste, at kun-derne på et tidspunkt havde brug for olie, og derfor købte man olie løbende, når det var at-traktivt. "Proprietary trading" består i den forbindelse i, at man køber olie nu i forventning om, at olieprisen vil stige, når man skal sælge den. Han vidste godt, at det var en aktivitet, som OW Bunker tjente penge på. Han vidste ikke, at Vidne 5 havde et budget angående "ren spekulation" .

Vidne 18 har forklaret bl.a., at han ikke var med til at udarbejde retningslinjerne for Risk Management i OW Bunker og ikke deltog i drøftelser om koncernens åbne positioner. Hans kendskab til strategien for Risk Management var overordnet og byggede på, hvad han havde hørt fra ledelsen samt læst i McKinseys rapport om Risk Management.

2.3.7 Risikopolitikkens overholdelse

Det er et bevistema i sagen, om risikopolitikken blev overholdt, herunder navnlig i tiden fra den 1. august 2014 til konkursen.

Sagsøgte 5 har om overholdelsen af risikopolitikken forklaret bl.a., at de aldrig bevidst gik uden for rammerne, men at der til tider skete overskridelser af den samlede grænse for en maksimal åben nettoposition på 200.000 MT som følge af prissætningen på olie. Det var dog sjældent, at det skete. Nettopositionen kunne bringes inden for rammerne igen ved eksempelvis at flytte optionerne, så man fik en ny "strike price" , eller ved at købe eller sælge optioner, futures eller swaps. Hun kontaktede straks Sagsøgte 3, hvis rammen var overskredet, og aftalte med ham, om de skulle gøre noget, hvilket bl.a. afhang af, om markedet havde ændret sig, og priserne var faldet tilbage. Middle Office kontaktede derud-over Sagsøgte 3 dagen efter og oplyste tillige om overskridelsen, hvorefter Sagsøgte 3 sagde, hvis overskridelsen var godkendt. De handlede efter hendes opfattelse inden for rammerne af risikopolitikken i oktober 2014. Det i sagen opgjorte tab på Risk Management er opstået inden for risikopolitikkens rammer.

Sagsøgte 4 har forklaret bl.a., at efter den nye politik skulle bestyrelsen informeres, hvis de gik ud over en grænse på 200.000 MT. Når der skete overskridelser, blev det taget

alvorligt. Det var Sagsøgte 3 og Sagsøgte 5, der lavede planer for, hvordan man skulle reagere i de tilfælde, og det var også dem, der håndterede det.

Vidne 5 har forklaret bl.a., at han ikke kan huske de konkrete positioner i ok-tober 2014. Det var en blanding af købte og solgte optioner, hvor man prøvede at afdække sig mod forskellige positioner. Han antager, at man som følge af de store margin calls var uden for rammerne af politikken, men han ved det ikke med sikkerhed. Det forhold, at der var taget store positioner, medførte ikke i sig selv, at man var uden for rammerne, da posi-tioner kunne modregnes. Han kan ikke huske positionerne i detaljer, men han mener, at ta-bet især opstod på "put" optioner. Han kan ikke huske, hvor meget der blev tabt herpå. Det er hans opfattelse, at man ville have tjent det tabte ind igen, hvis man havde fulgt de strate-gier, der allerede var lagt. Det ville dog nok have været nødvendigt at indbetale flere penge til dækning af margin calls i november 2014 for at følge strategierne. Han fik daglige rap-porteringer i efteråret 2014. Han erindrer ikke, om han modtog oplysning om, hvorvidt man var inden for eller uden for rammen på 200.000 MT.

Vidne 6 har forklaret bl.a., at de i Allegro kunne hente deres positioner og "mark -to-market" for alle produkter, de handlede med, bortset fra nogle "knock out-optioner" , som systemet ikke kunne håndtere. De fysiske positioner fik hun fra Cargo. Derudover fik hun tal fra Global Trading.

Vidne 18 har forklaret bl.a., at han på intet tidspunkt modtog oplysning om, at grænserne i risikopolitikken var overskredet, og det er ikke hans opfattelse, at nogen i Altor Equity Partners A/S blev informeret herom.

Sagsøgeren har udarbejdet hjælpebilag 47 vedrørende oversigt over konstaterede brud på rammer i perioden 2011 til 2014. Det er angivet, at hjælpebilaget er baseret på ledelsesrap-porteringer vedrørende forskellige bøger, og at oversigten er udarbejdet af EY på vegne af sagsøger. Af hjælpebilaget fremgår:[316]

[316] Ekstrakt 2, side 1.503

		2011	2012	2013	2014
Cargo	No. of breaches	0	0	29	18
Cargo	No. of observations	0	7	81	72
IRM Hedging	No. of breaches	5	14	0	0
IRM Hedging	No. of observations	8	125	19	51
IRM Strategy	No. of breaches	0	13	21	1
IRM Strategy	No. of observations	0	74	268	260
IRM Proprietary	No. of breaches	1	10	84	0
IRM Proprietary	No. of observations	5	13	268	182
IRM Gasoil	No. of breaches	0	0	0	31
IRM Gasoil	No. of observations	0	0	1	152
O.W. Exchange	No. of breaches	0	2	1	2
O.W. Exchange	No. of observations	0	5	32	53
O.W. Global Trading	No. of breaches	0	14	42	18
O.W. Global Trading	No. of observations	0	20	253	212
RMS DK	No. of breaches	0	0	5	0
RMS DK	No. of observations	0	0	12	12
RMS SG	No. of breaches	0	0	1	0
RMS SG	No. of observations	0	0	12	12
RMS Proprietary	No. of breaches	0	0	2	66
RMS Proprietary	No. of observations	0	0	12	79
Total	No. of breaches	6	53	185	136
Total	No. of observations	13	244	958	1085

Sagsøgte 5 har om hjælpebilaget forklaret bl.a., at dette alene viser overskridel-ser på de enkelte bøger. RMS havde eksempelvis kun en ramme på +/- 5.000 MT, så der skulle ikke så meget til, for at den pågældende bog gik over dette. Man kan ikke ud fra overskridelserne på de enkelte bøger udlede, om den samlede ramme på +/- 200.000 MT var overskredet. For at konstatere den samlede nettoposition må man lægge volumenerne i de enkelte bøger sammen, ligesom de fysiske beholdninger, der blev ført i regneark, skal medtages i opgørelsen.

Der er fremlagt en række mails, hvor Vidne 6 anmoder Sagsøgte 3 om godken-delse af overskridelser af rammerne. Det fremgår eksempelvis af Vidne 6's mail af 20. juni 2014 til Sagsøgte 3:[317]

[317] Ekstrakt 8, side 33.840

> ”Indenfor den seneste uge har der været nogle overskridelser som jeg gerne vil bede dig godkende.
>
> Overskridelse af den samlede limit på 100.000 MT den 12 og 13. juni. Overskridelse af limit i Global den 12-13 og 18 juni.
>
> Derudover vil jeg gerne bede om godkendelse på gårsdagens solgte Brent op-tion i alt 50.000 BBI.
>
> Vil du venligst godkende.”

og af Vidne 6's mail af 10. juli 2014 til Sagsøgte 3:[318]

> ”Jeg ved du er orienteret af Sagsøgte 5 med hermed lige vores opgørelse
> …
>
> IRM ligger lige omkring OW limit på 100..000 MT men på delta ligge de med 162.000 MT, idet deres solgte optioner har fået meget mere længde mens mar-kedet er kommet ned.
> Global ligger lang med 97.000 MT på delta så lige nu er vi samlet eksponeret med over 250.000 MT på Delta mens vi på OW metoden ligger lige under 200.000 MT.
>
> Mht. solgte optioner så ligger Sagsøgte 5 pt 100.000 MT over sin limit på 400.000 og denne opgørelse er lavet med baggrund i at de købte optioner på december kan nettes ud med de solgte optioner på oktober, ellers ville overskridelsen være markant højere.”

Vidne 6 har forklaret, at hun fra begyndelsen af 2014 udarbejdede ”Group Exposure -rapporter” én gang om ugen. Rapporterne blev sendt til Sagsøgte 3, Sagsøgte 5 og Sagsøgte 4.

Der er alene fremlagt ”Group Exposure -rapporter” pr. 13., 22. og 29. januar, 20. februar, 12. og 20. marts, 13. maj, 12. juni, 13. og 20. august samt 17. oktober 2014. Det fremgår heraf bl.a.:

13. januar 2014:[319]

[318] Ekstrakt 8, side 34.306

[319] Ekstrakt 7, side 27.252

Exposure		Limits
Total Exp. (u. Strategic)	126,337	+/-100.000
Strategic (delta)	17,871	
Total Exposure	**144,208**	+/-200.000

Total Exposure - Delta	**130,854**

…

Options (Notional Volume)	BUY		SELL	
	PUT	CALL	PUT	CALL
Physical O.W Global Trading SA	0	0	0	0
Option Book Global	0	0	50,000	100,000
RMS Proprietary DK	0	0	0	0
IRM Conference	0	0	0	0
IRM Hedging	50,000	19,091	236,000	100,000
IRM Semi-Strategic	0	0	0	0
Cargo - Proprietary	0	0	10,000	0
Total Notional Value	**50,000**	**19,091**	**296,000**	**200,000**

IRM Strategic	0	0	100,000	50,000

	MT	Limit
Sold Options (Notional Volume)	496,000	
Bought Options (Notional Volume)	69,091	
Sold Options (External Volume)	346,000	'+/-600.000
Bought Options (External Volume)	19,091	
Net Options (Delta)	**56,780**	

22. januar 2014:[320]

Exposure		Limits
Total Exp. (u. Strategic)	-78,075	+/-100.000
Strategic (delta)	11,938	
Total Exposure	**-66,138**	+/-200.000

Total Exposure - Delta	**-97,398**

…

[320] Ekstrakt 7, side 27.382

Options (Notional Volume)	BUY		SELL	
	PUT	CALL	PUT	CALL
Physical O.W Global Trading SA	0	0	0	0
Option Book Global	0	0	50,000	100,000
RMS Proprietary DK	0	0	0	0
IRM Conference	0	0	0	0
IRM Hedging	50,000	9,545	236,000	100,000
IRM Semi-Strategic	0	0	0	0
Cargo - Proprietary	0	0	10,000	10,000
Total Notional Value	**50,000**	**9,545**	**296,000**	**210,000**

IRM Strategic	0	0	100,000	50,000

	MT	Limit
Sold Options (Notional Volume)	506,000	
Bought Options (Notional Volume)	59,545	
Sold Options (External Volume)	356,000	'+/-600.000
Bought Options (External Volume)	9,545	

29. januar 2014:[321]

Exposure (MT)	
Group Exposure	77,766
Group Exposure (Delta)	28,689

…

Options (Notional Volume)	BUY		SELL	
	PUT	CALL	PUT	CALL
Physical O.W Global Trading SA	0	0	0	0
Option Book Global	0	0	50,000	100,000
RMS Proprietary DK	0	0	0	0
IRM Conference	0	0	0	0
IRM Hedging	50,000	2,727	236,000	100,000
IRM Semi-Strategic	0	0	0	0
Cargo - Proprietary	0	0	10,000	10,000
Total Notional Value	**50,000**	**2,727**	**296,000**	**210,000**

IRM Strategic	0	0	100,000	50,000

	MT	Limit
Sold Options (Notional Volume)	506,000	
Bought Options (Notional Volume)	52,727	
Sold Options (External Volume)	356,000	'+/-600.000
Bought Options (External Volume)	2,727	
Net Options (Delta)	**-2,440**	

20. februar 2014:[322]

Exposure (MT)	
Group Exposure	-167,820
Group Exposure (Delta)	-259,824

…

[321] Ekstrakt 7, side 27.964

[322] Tillægsekstrakt 4, side 48.199

Options (Notional Volume)	BUY		SELL	
	PUT	CALL	PUT	CALL
Physical O.W Global Trading SA	0	0	0	0
Option Book Global	0	0	50,000	100,000
RMS Proprietary DK	0	0	0	0
IRM Conference	0	0	0	0
IRM Hedging	120,000	75,000	196,000	175,000
IRM Semi-Strategic	0	0	0	0
Cargo - Proprietary	0	0	0	0
Total Notional Value	**120,000**	**75,000**	**246,000**	**275,000**

IRM Strategic	0	0	100,000	50,000

	MT	Limit
Sold Options (Notional Volume)	521,000	
Bought Options (Notional Volume)	195,000	
Sold Options (External Volume)	371,000	'+/-600.000
Bought Options (External Volume)	160,000	
Net Options (Delta)	**-132,339**	

12. marts 2014:[323]

Exposure (MT)	
Group Exposure	-74,557
Group Exposure (Delta)	-70,461

…

Options (Notional Volume)	BUY		SELL	
	PUT	CALL	PUT	CALL
Physical O.W Global Trading SA	0	0	0	0
Option Book Global	0	0	50,000	100,000
RMS Proprietary DK	0	0	0	0
IRM Conference	0	0	0	0
IRM Hedging	125,000	175,000	161,000	150,000
IRM Semi-Strategic	0	0	0	0
Cargo - Proprietary	0	0	0	0
Total Notional Value	**125,000**	**175,000**	**211,000**	**250,000**

IRM Strategic	0	0	100,000	100,000

	MT	Limit
Sold Options (Notional Volume)	461,000	
Bought Options (Notional Volume)	300,000	
Sold Options (External Volume)	311,000	'+/-600.000
Bought Options (External Volume)	265,000	
Net Options (Delta)	**9,210**	

20. marts 2014:[324]

Exposure (MT)	
Group Exposure	-38,472
Group Exposure (Delta)	-43,203

[323] Tillægsekstrakt 4, side 48.202

[324] Tillægsekstrakt 4, side 48.205

…

Options (Notional Volume)	BUY		SELL	
	PUT	CALL	PUT	CALL
Physical O.W Global Trading SA	0	0	0	0
Option Book Global	0	0	50,000	100,000
RMS Proprietary DK	0	0	0	0
IRM Conference	0	0	0	0
IRM Hedging	125,000	205,000	93,000	115,000
IRM Semi-Strategic	0	0	0	0
Cargo - Proprietary	0	0	0	0
Total Notional Value	**125,000**	**205,000**	**143,000**	**215,000**

IRM Strategic	0	0	100,000	100,000

	MT	Limit
Sold Options (Notional Volume)	358,000	
Bought Options (Notional Volume)	330,000	
Sold Options (External Volume)	208,000	'+/-600.000
Bought Options (External Volume)	295,000	
Net Options (Delta)	**4,594**	

13. maj 2014:[325]

Exposure (MT)	
Group Exposure	-86,948
Group Exposure (Delta)	-67,427

…

Options (Notional Volume)	BUY		SELL	
	PUT	CALL	PUT	CALL
IRM Gasoil	75,000	175,000	125,000	225,000
Option Book Global	0	0	50,000	100,000
RMS Proprietary DK	0	0	0	0
IRM Conference	1,200	1,000	27,000	27,600
IRM Hedging	50,000	16,000	93,000	0
IRM Semi-Strategic	0	0	0	0
Cargo - Proprietary	0	0	0	0
Total Notional Value	**126,200**	**192,000**	**295,000**	**352,600**

IRM Strategic	0	0	0	0

	MT	Limit
Sold Options (Notional Volume)	647,600	
Bought Options (Notional Volume)	318,200	
Sold Options (External Volume)	497,000	'+/-600.000
Bought Options (External Volume)	267,000	
Net Options (Delta)	**8,274**	

12. juni 2014:[326]

[325] Tillægsekstrakt 4, side 48.208

[326] Tillægsekstrakt 4, side 48.211

Exposure (MT)	
Group Exposure	-137,958
Group Exposure (Delta)	-190,225

…

Options (Notional Volume)	BUY		SELL	
	PUT	CALL	PUT	CALL
IRM Gasoil	75,000	425,000	50,000	375,000
Option Book Global	0	0	83,571	92,143
RMS Proprietary DK	0	0	0	0
IRM Conference	0	1,000	37,000	36,571
IRM Hedging	28,571	5,714	93,000	0
IRM Semi-Strategic	0	0	0	0
Cargo - Proprietary	0	0	15,000	15,000
Total Notional Value	**103,571**	**431,714**	**278,571**	**518,714**

IRM Strategic	0	0	0	0

	MT	Limit
Sold Options (Notional Volume)	797,286	
Bought Options (Notional Volume)	535,286	
Sold Options (External Volume)	651,571	'+/-600.000
Bought Options (External Volume)	506,714	
Net Options (Delta)	**-88,948**	

13. august 2014:[327]

Exposure (MT)	
Group Exposure	7,019
Group Exposure (Delta)	230,881

…

Options (Notional Volume)	BUY		SELL	
	PUT	CALL	PUT	CALL
IRM Gasoil	75,000	250,000	400,000	675,000
Option Book Global	0	0	78,740	100,000
RMS Proprietary DK	0	0	0	0
IRM Conference	0	1,000	37,000	14,571
IRM Hedging	0	0	84,300	0
IRM Semi-Strategic	0	0	0	0
Cargo - Proprietary	0	0	0	10,000
Total Notional Value	**75,000**	**251,000**	**600,040**	**799,571**

IRM Strategic	0	0	0	0

	MT	Limit
Sold Options (Notional Volume)	1,399,612	
Bought Options (Notional Volume)	326,000	
Sold Options (External Volume)	1,399,612	'+/-600.000
Bought Options (External Volume)	326,000	
Net Options (Delta)	**266,666**	

[327] Tillægsekstrakt 4, side 48.217

20. august 2014:[328]

Exposure (MT)	
Group Exposure	45,725
Group Exposure (Delta)	400,885

…

Options (Notional Volume)	BUY		SELL	
	PUT	CALL	PUT	CALL
IRM Gasoil	250,000	75,000	400,000	675,000
Option Book Global	0	0	157,480	178,740
RMS Proprietary DK	0	0	0	0
IRM Conference	0	1,000	37,000	14,333
IRM Hedging	0	0	82,800	0
IRM Semi-Strategic	0	0	0	0
Cargo - Proprietary	0	0	0	10,000
Total Notional Value	**250,000**	**76,000**	**677,280**	**878,073**
IRM Strategic	0	0	0	0

	MT	Limit
Sold Options (Notional Volume)	1,555,354	
Bought Options (Notional Volume)	326,000	
Sold Options (External Volume)	1,555,354	'+/-600.000
Bought Options (External Volume)	326,000	
Net Options (Delta)	**4,718**	

17. oktober 2014:[329]

Exposure (MT)	
Group Exposure	-31,238
Group Exposure (Delta)	-15,086

…

[328] Ekstrakt 8, side 34.539

[329] Tillægsekstrakt 4, side 48.225

Options (Notional Volume)	BUY		SELL	
	PUT	CALL	PUT	CALL
IRM Gasoil	2,700,000	800,000	2,029,921	987,402
Option Book Global	629,921	0	314,961	257,480
RMS Proprietary DK	244,094	0	605,143	1,138,792
IRM Conference	0	1,000	37,000	22,303
IRM Hedging	0	0	60,714	0
IRM Semi-Strategic	204,724	0	0	207,480
Cargo - Proprietary	0	0	0	35,000
RMS Financial DK	9,714	0	0	4,857
Total Notional Value	**3,788,454**	**801,000**	**3,047,739**	**2,653,314**
IRM Strategic	0	0	0	0

	MT	Limit
Sold Options (Notional Volume)	5,701,053	
Bought Options (Notional Volume)	4,589,454	
Sold Options (External Volume)	5,694,053	'+/-600.000
Bought Options (External Volume)	4,589,454	
Net Options (Delta)	**-1,194,880**	

Af Vidne 6's mail af 22. august 2014 til Sagsøgte 3 angående "Group Exposure -rapporten" af 20. august 2014 fremgår bl.a.:[330]

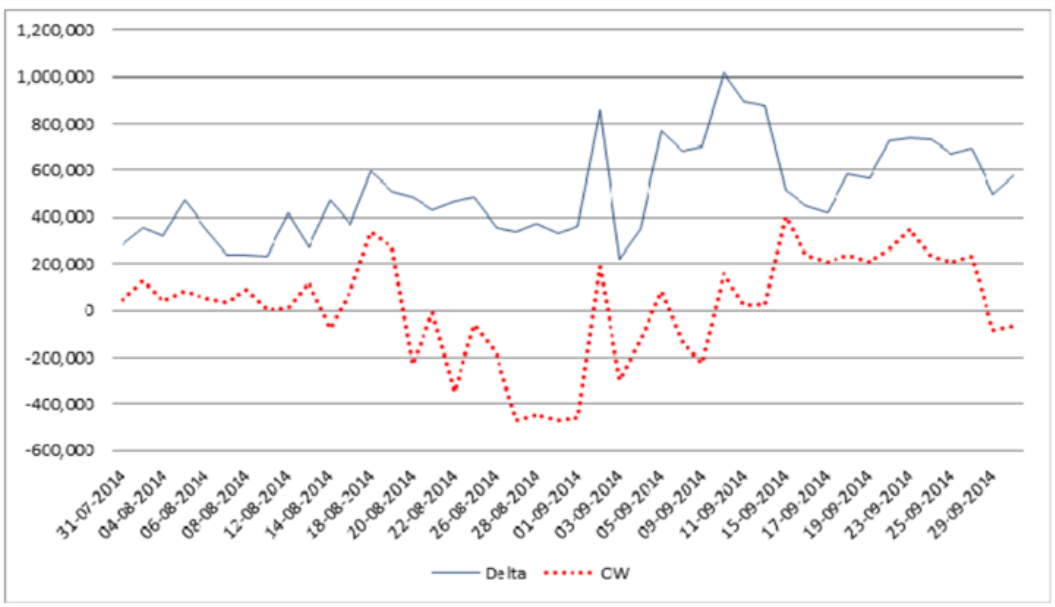
> "Mængden af solgte optioner er pt. langt over vores limit på 600.000 MT. Hvis vi inddraget de købte optioner er der solgt ca. 1,2 mio. MT. Hertil kommer at der solgt ca. 350.000 MT i RMS til afdækning af fremtidige kundepositioner som endnu ikke er lagt på. Jeg vil gerne bede om din godkendelse på at limit på solgte optioner er overskredet. Tak.
>
> RMS og OW Exchange er begyndt at handle knock out optioner, hvilket du gi-vet er bekendt med. De indgår i handels strategier overfor kunder. Jeg vil lige gøre dig opmærksom på at vi pt. ikke har noget system til håndtering af denne optionstype, hverken risikomæssigt eller P&L mæssigt, hvilket naturligvis ikke er optimalt. Vi forsøger pt. at finde en model i Excel til håndtering af dette, men risikomæssigt er det naturligvis ikke optimalt at der handles produkter som vi ikke kan prisfastsætte. Men vi forsøger naturligvis at løse udfordringen.
>
> Vores politikker er fortsat ikke på plads så vi rapportere stadig på baggrund af nuværende ikke opdaterede poltikker."

Sagsøgte 5 har om mailen forklaret bl.a., at det var bogen i IRM Hedging, som var langt over limit. Det vedrørte den limit på 600.000 MT, som var aftalt mellem hende og Sagsøgte 3. Der var ikke nogen limit ud fra bestyrelsespolitikken i forhold til brugen af optioner, ud over at hun skulle holde sig inden for grænsen på en åben nettoposition på +/- 200.000 MT, hvilket hun gjorde. Hun modtog i efteråret 2014 dagligt Vidne 6's

[330] Ekstrakt 8, side 34.532

opgørelser over nettoeksponeringen. De havde ikke tidligere handlet med "knock out-optioner" , og systemet var ikke tilpasset til at håndtere den type handler.

Vidne 6 sendte den 8. oktober 2014 en mail til Person 24 med emnet "Ek-sponering" . I mailen er indsat nedenstående graf over eksponeringen beregnet efter hen-holdsvis delta- og OW-metoden for perioden 31. juli til 29. september 2014:[331]



Det fremgår ikke, hvilke data der ligger til grund for grafen.

Den 15. oktober 2014 sendte Vidne 6 en mail til Sagsøgte 3, cc. Vidne 11 og Sagsøgte 5. Af mailen fremgår bl.a.:[332]

> "Beklager dette men jeg er nød til at sende en status.
>
> IRM -25,5 mio. USD
> Global -11 mio. USD
> RMS prop -27 mio. USD
>
> Netto: - 63,5 mio USD
>
> Det er det bratte fald i fuel priserne samt en generel stigning i volatiliterne som rammer RMS prop.

[331] Ekstrakt 9, side 38.016
[332] Ekstrakt 9, side 36.742

> Vi er indenfor limit på OW metoden og ca. 500.000 MT lang på delta. Denne er givet blevet reduceret i dag"

Vidne 6 sendte den 17. oktober 2014 en mail med en ny status til Sagsøgte 3, cc. Vidne 11 og Sagsøgte 5. Af mailen fremgår bl.a.:[333]

> "Status mht. P&L var pr luk i går følgende
>
> IRM -18 mio.
> Global - 15 mio.
> RMS -22 mio.
>
> Samlet tab - 55 mio.
>
> Status på Delta er følgende at vi i IRM er short ca. 250.000 MT i Global short ca. 50.000 MT og RMS lang med ca. 30.000 MT så samlet er vi short 270.000 MT."

Der fremgår af mailen ingen opgørelse af eksponeringen efter OW-metoden.

Vidne 6 fremsendte ved mail af 21. oktober 2014 til Sagsøgte 3, cc Sagsøgte 5 og Vidne 11, "Group Exposure-rapporten " af 17. oktober 2014. Det frem-går af mailen bl.a.:[334]

> "Hermed lige en status over P&L, exposure samt stress tests på positionerne som de ser ud lige pt.
>
> Som i kan se af vedhæftede rapport lå vi pr 17. oktober til et tab på måneden på 59,6 mio. USD alle bøgerne ex. Cargo.
>
> På delta er vi på koncernniveau pt. short med 15.000 MT mens vi på OW er short med ca. 31.000 MT. Volumen af solgte optioner er pt. 5,7 mio. MT mens købte optioner er 4,6 mio. MT på koncernniveau og netto solgt 1,1 mio. MT. Vi har således overskredet vores interne limit på 600.000 MT solgte optioner – Sagsøgte 3 vil di venligst godkende dette."

Person 33, Vice President for OW Bunker-koncernens kontor "Physical & Tankers" i Hamborg, sendte den 29. oktober 2014 en mail til blandt andre Sagsøgte 5 og Vidne 5 med emnet "Far East Russia MTM - Oct 29" .[335] Af mailen fremgår

[333] Ekstrakt 9, side 38.013

[334] Tillægsekstrakt 4, side 48.221

[335] Ekstrakt 9, side 38.465

bl.a., at nettoeksponeringen var "*173.420 tons long* ", at mark -to-market var -10,3 mio. USD ekskl. "*Vidne 5's hedges* ", og at den usolgte fysiske volumen var "*104.070 tons* ".

Den 31. oktober 2014 sendte Person 34 (Risk Analyst i OW Bunker) en mail til Vidne 11, Sagsøgte 5, Vidne 5, Person 35 og Vidne 6, hvoraf fremgår bl.a.:[336]

"Hermed eksponeringen pr. d. 30.10.2014.
…

Product Limits	MT	Limit +/-	Limit Excess
Gas Oil	-509,777	100,000	-409.78%
Fuel Oil (+ Crude Oil)	335,562	100,000	-235.56%
Crude Oil	392,283	50,000	-684.57%

Eksponeringen stemmer med excel-arket for IRM Hedging.
Eksponeringen på futures i IRM Gasoil stemmer med Jefferies.

Følgende optioner er udeholdt af eksponeringen ifølge OW-metoden, idet strike er mere en 40/4,72 USD fra front månedsprisen på gas oil/crude oil:

400.000 MT Gas Oil CALL strike 850 DEC14

-157.480 MT Crude Oil CALL strike 94 MAR15

Da eksponeringen for alle bøgerne (-261.360 MT) overskred den aftalte limit på +/-100.000MT på OW-metoden er følgende købte option holdt ude:

- Købt Gas Oil NOV14 PUT (770): -200.000MT (IRM Gasoil)

Produktlimit på Gas Oil er overskredet med -409.777 MT.

Produktlimit på Fuel Oil + Crude Oil er overskredet med +235.562 MT.

Produktlimit på Crude Oil er overskredet med +342.283 MT."

Senere samme dag videresendte Vidne 6 mailen til Sagsøgte 3, cc. Vidne 11 og Sagsøgte 5, og anførte bl.a.:[337]

"Hermed P&L pr. luk i går

IRM -40,2
Global -15,2

[336] Ekstrakt 9, side 38.643ff.
[337] Ekstrakt 9, side 38.643

RMS Prop: -48,7

Samlet oktober -104,1 mio. USD

Eksponeringen var i går på OW 10.000 MT lang og delta 385.000 MT lang"

Sagsøgte 5 har om Vidne 6's mails af 15., 17. og 31. oktober 2014 forkla-ret bl.a., at der ikke her forelå overskridelser af risikopolitikken, idet den åbne nettoposi-tion efter OW-metoden ikke oversteg +/- 200.000 MT. Hvis positionerne havde været uden for rammen efter OW-metoden, ville det fremgå af de pågældende mails. De tab, som Vidne 6 angav i mailen af 31. oktober 2014, var urealiserede. Den profit, der lå i de fysiske positioner, og som fremgik af regnearkene og ikke af Allegro, var dernæst ikke medtaget i opgørelsen. Der var på tidspunkterne for Vidne 6's mails lavet en overord-net strategi med tre bøger, som hun gentagne gange havde forklaret bestyrelsen. Denne strategi lå fast, og hun reagerede derfor ikke på Vidne 6's mails fra oktober 2014. An-gående Vidne 6's opgørelse over nettoeksponeringen den 17. oktober 2014 var det be-sluttet af Sagsøgte 3, Vidne 1 og hende selv, at man skulle forsøge at ind-hente det tabte inden for kvartalet. Der blev derfor købt og solgt optioner i større mængder end tidligere. På tidspunktet for mailen havde hun allerede sagt, at hun også var nødt til at have 1. kvartal 2015 at arbejde med. Angående det opgjorte tab på "RMS Prop" på 48,7 mio. USD i Vidne 6's mail af 31. oktobe r 2014 har hun forklaret bl.a., at "RMS Prop -bogen" blev etableret for at handle med "knock out-optioner" i Singapore. OW Bunker havde startet en forretning i Singapore, hvor de havde lejet to skibe. Denne forretning havde ikke noget med DOT at gøre. Markedet var imidlertid ikke modent til det, og RMS understøttede, at skibene var i drift. Dette skete ved, at der blev handlet "knock out-optio-ner" for at øge handlen med kunderne i Singapore. Der var ikke tidligere handlet med "knock out-optioner" i OW Bunker. Hvis skibene bare havde ligget stille, ville der også have været et tab, fordi de skulle betale på leasingkontrakterne og til personale. Det var et spørgsmål om, hvorvidt man tabte pengene det ene eller det andet sted. Det var Person 36's afdeling i Singapore, som led et stort tab, hvis de ikke fik kunder ind ved handlen med "knock out-optioner" .

Vidne 6 har om "knock out-optioner" forklaret bl.a., at det var en mere "eksotisk" op-tion, end de sædvanligvis handlede med. De blev først orienteret om "knock out-optio-nerne" , efter de var indgået. Dialogen var, hvordan de kunne få "knock out-optionerne" ført ind over egenkapitalen, så de kunne undgå en daglig regulering af værdien. "Knock

out-optionerne" lå i "RMS prop" . Hun husker det sådan, at "knock out-optionerne" ved-rørte Singapore og knyttede sig til fysiske leverancer, idet de skulle afdække "fix price -af-taler ". "Knock out-optioner" var, så vidt hun husker, ikke noget, OW Bunker selv udstedte, men hun er i tvivl. "Knock out-optioner" fungerede ikke som afdækning, da de faldt bort, når markedet faldt under en bestemt pris.

Sagsøgte 5 har om Person 34's mail af 31. oktober 2014 forklaret bl.a., at Far East Russia var et projekt, hvor man skulle levere olie i Vladivostok. Ideen var, at man kunne tjene på at tanke olien til kunderne inden for grænsen af havnen i Vladivostok og herved spare told. Det var Person 6, som havde stået for projektet, og han mente, at det var afdækket. Det kom imidlertid i oktober 2014 frem, at det ikke var afdækket, og Risk Management blev bedt om at stå for afdækningen og kontrollere, at der ikke kom yderligere tab. Det havde ikke i øvrigt noget med Risk Management at gøre. Det var OW Bunker Singapore, som havde lavet handlen, og det var alene på grund af intern bogføring, at tabet blev lagt hos Risk Management.

Vidne 6 har om sin mail af 15. oktober 2014 forklaret bl.a., at hun ikke var involveret i overvejelser om at lukke positionerne ned, og hun ved ikke, hvorfor de ikke blev lukket. Hun var involveret i drøftelser med Vidne 8, Vidne 5 og Person 37 om, hvordan og hvorledes de skulle håndtere risikoen. Hun syntes, at der var manglende fokus og handling på at få reduceret risikoen, og hun forsøgte at få iværksat en dialog med dem herom. Hun mente, der var behov for at få nedbragt risikoen, selvom de lå inden for OW-metodens grænser, da delta-metoden viste en overskridelse på 500.000 MT, og fordi det var delta-metoden, som blandt andre Jefferies anvendte. Hun har dernæst om sin mail af 31. oktober 2014 forklaret bl.a., at det er et eksempel på en af de daglige mails, hun sendte til Sagsøgte 3. Hvis grænsen var overskredet, var det ham, Sagsøgte 5 og Vidne 5, der drøftede, hvad der skulle ske. Hun er 100 procent sikker på, at hun i de tre sidste måneder, inden koncernen gik konkurs, sendte en mail til Sagsøgte 3 med status på, om nettovolumengrænsen på 200.000 MT var overskredet, og at Sagsøgte 3 således fik besked om samtlige overskridelser. Hun erindrer ikke nogen overskridelser, han ikke godkendte. Hun begyndte også at underrette ham om, hvordan "mark -to-market" udviklede sig. Det stod ikke nogen steder, at hun skulle opdatere ham om det, men da der var tale om store udsving, begyndte hun at underrette ham. De lavede i nogle situationer også stress-tests på, hvordan tingene kunne udvikle sig, men det gjorde de kun efter behov. Angående Person 34's mail af 31. oktober 2014 har Vidne 6

forklaret bl.a., at grænserne i risikopolitikkerne var overskredet. De holdt købte optioner ude af opgørelsen, fordi man aldrig kunne gå for langt eller kort med en købt option, da man ikke behøvede at anvende optionen. Købte optioner kunne derfor ikke forårsage en overskridelse af grænserne. Hun kan ikke huske, hvad årsagen til de tre overskridelser var. Hun ved ikke, om Sagsøgte 5 på dette tidspunkt fortsat arbejdede i virksomhe-den, eller om hun var sygemeldt.

Vidne 6 sendte den 3. november 2014 en mail til Sagsøgte 5 angående koncerneksponeringen siden august 2014. Det fremgår af mailkorrespondancen, at der er vedhæftet en opgørelse i et excelark, hvilken imidlertid ikke er fremlagt. Sagsøgte 5 sendte som svar herpå den 5. november 2014 en mail til Vidne 6, som Vidne 6 herefter svarede på den 7. november 2014, idet hun indsatte svarene i teksten i Sagsøgte 5's mail. Sagsøgte 3 og Vidne 11 var begge cc på mailkorrespondan-cen, hvoraf fremgår bl.a.:[338]

> "[Sagsøgte 5:] Den 10/9 siger opgørelsen fra Person 34 at ekspone-ring er 114.718 på OW. Der står endvidere at der skal korrigeres for fix price på MSC. Er dette regnet ind.
> [Vidne 6:] Den ene af kontrakterne fra den på 160.000 MT som forløb i [sætning slutter her]
>
> [Sagsøgte 5:] Global viser 122.000 mt i deres opgørelse mens reg-nearket her viser 201.000 mt. Er der nogen forklaring til det.
> [Vidne 6:] Dette skyldes at der er en fejl Person 38's opgørelse pr. den 10-9. Efterføler laver Person 38 en korrektion og skriver dette hvorefter han korrigere i næste dags rapport.
>
> [Sagsøgte 5:] I perioden fra den 10-15/9 falder prisen og en del af de solgte calls på RMS falder bort. På det tidspunkt drøftede vi om man kunne forsvare en højere grænse for hvornår de forskellige optioner virker fordi de havde så lang løbetid. Og det blev aftalt at det kunne man godt forsvare. Det blev endvidere drøftet at denne bog havde en indre dynamik som gjorde det vanskeligt at opgøre den og at der skulle kigges på faktisk eksponering ved ud-løb på denne bog. Og bogen genererede et solidt overskud ved udløb indtil det sidste prisfald den 7. oktober satte ind.
> [Vidne 6:] Med de niveauer som afdækningen ligger på i denne bog me-ner jeg ikke at det giver noget retvisende billede af risikoen i bogen at bruge OW metoden idet denne ligger på mellem 500.000 og 700.000 MT i flere peri-oder. Ud fra dette og uklare retningslinjer for hvordan denne bog skal rent risi-komæssig har vi valgt at medtage boge på delta for hele perioden. Og derud-over mener jeg ikke at det blev aftalt at det kunne forsvares at medtage de 260.000 MT solgte calls. Jeg kan huske at du nævnte at du anskuede det

[338] Ekstrakt 9, side 39.206f.

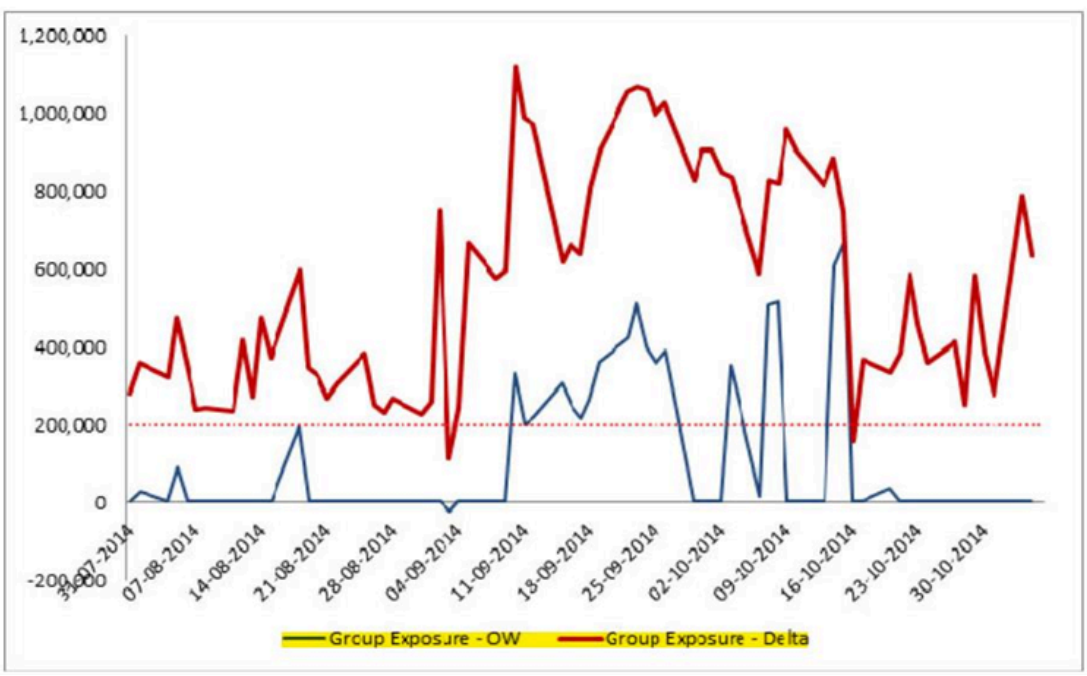
således men jeg husker ikke overordnet diskussion af dette og har heller ingen godkendelse.

[Sagsøgte 5:] Der er nogle af beregningerne jeg ikke helt kan følge. Det gælder specielt linierne 48-56 hvor "group" ligger langt under det totale antal købte putter og alligevel ender positionen med at være lang – vil du tjekke det ?
[Vidne 6:] Yes – måske jeg ikke helt har forklaret mig godt nok. Ekspo-neringen opgøres først således at alle de købte og solgte indenfor 40 USD reg-len er medtaget og eksponeringen er herefter kolonne J. Herefter opgør vi om de købte PUTs og de Købte calls som er med i eksponeringen gør at vi kommer udenfor eksponeringen. Hvis vi er for lange holder vi de købte calls uden som er med i beregningen og Put hvis det er modsat. Se eksempel J 39 hvor ekspo-neringen er 674.000 MT – vi er med andre ord for lange så tager vi de købte calls 252.000 MT kolonne L 39 og dermed lander eksponeringen på 422.847 MT – kolonne O 39.

[Sagsøgte 5:] Når jeg kigger perioden 13-15/10 kan jeg se at købte calls i 770 indgår som lang. De skal vel elimineres ligesom købte puts ikke gør os ekstra short. De vil jo kun blive lange hvis prisen stiger til over 770. [Vidne 6:] Se forklaring ovenfor

[Sagsøgte 5:] Den 7-8/10 er det som om puts slet ikke regnes ind.
Celle J50 er den samme som O50. Det gælder også J51 og O51. Vil du kigge på det.
[Vidne 6:] Samme som ovenfor
Dit argument om 40 USD også for Brent giver mening – men vi har taget 30 USD fordi vi i henhold til politikken opgør Brent som Fuel. Men ud fra volati-liteten bør det være 40 USD så det har vi ændret og korrigeret tilbage i tid.
Dette havde betydning for ek sponeringen den 3 -5 -6 og 13 oktober.
…"

I mailkorrespondancen indsatte Vidne 6 derudover følgende graf over eksponerin-gen:



Det fremgår ikke, hvilke data der ligger til grund for grafen.

2.3.8 Perioden op til konkursen

Olieprisen var i efteråret 2014 faldende, og der opstod i den forbindelse negative resultater i bl.a. Risk Management. Der er – ud over det gengivne i afsnittet ovenfor – fremlagt mail-korrespondance herom mellem blandt andre Sagsøgte 5, Vidne 6, Sagsøgte 4 og Sagsøgte 3 fra august og september 2014. Herunder fremgår af mailkorrespon-dance den 16. september 2014 mellem Sagsøgte 5 og Sagsøgte 3 bl.a.:[339]

> "[Sagsøgte 5:] … Jeg arbejder stadig på at komme i mål og for året mener jeg stadig det er mere end muligt. Men jeg er ved at brænde en sikring og har umådelig svært ved at overskue kvartalet. Jeg mener stadig vi gør det rigtige og mener faktisk også at det i noget omfang er ok at komme ud og for-klare et tab. Dette ud fra en betragtning om at vi skal fortsætte med at gøre det vi altid har gjort da det trods alt har bidraget med 12-15 mio. usd årligt gennem efterhånden mange år. Men markedet bliver nødt til at forstå dette ellers er det ikke muligt at fortsætte. Og jeg kan ikke bære ansvaret alene så jeg bliver nødt til at have 100% opbakning her. Fra dig og markedet om du vil.
> …
>
> [Sagsøgte 3:] Kan ikke garantere opbakning fra markedet, men du har min opbakning det troede jeg vi havde aftalt, men det har du. Og vi kan også

[339] Ekstrakt 8, side 35.221

forklare tabet, hvorledes markedet vil reagere ved vi jo ikke, men alle investo-rer ved at det kan ske ved store prisfald."

Vidne 6 sendte den 1. oktober 2014 en mail med status for "Profit & Loss" pr. 30. september 2014 til Sagsøgte 3, Sagsøgte 4 og Sagsøgte 5. Det fremgår heraf:[340]

"Hermed samlet status pr. ultimo september

IRM -27,1
Global -9,5
Cargo +2
Conf -1
RMS +0,5

Samlet -35,1

Korrektion som følge af flytning af tab til RMS Prop +13 mio. (Denne korrek-tion er lavet som følge af en antagelse om at dette er en ek post ultimo 2014). Korrektion som følge af Brent lukkepris + 2,2 mio.

Samlet res. -19,9 mio. USD

Bare lige til info ligger RMS Prop pr den 30-9 med et tab på 6,9 mio. Sammen med de 13 mio. USD som flyttes herover ligger her et tab på 19,9 mio. USD pr. ultimo september i denne bog."

Vidne 11 har om mailen, der blev videresendt til ham den 6. oktober 2014 af Vidne 6, forklaret bl.a., at de havde en lang diskussion om, hvad der lå bag de nævnte tal 35 mio. USD, 19 mio. USD samt de 22. mio. USD, der endte med at stå i selskabsmeddelel-sen.

Sagsøgte 4 og *Sagsøgte 5* er under hovedforhandlingen ikke blevet stillet spørgsmål om mailen.

Den 2. oktober 2014 blev der afholdt en bestyrelseskonference med deltagelse af blandt an-dre Vidne 1, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3, Sagsøgte 4, Sagsøgte 5, Vidne 13, Vidne 10, Vidne 11, og Vidne 15. Af referatet fra bestyrelseskonferencen fremgår bl.a.:[341]

[340] Ekstrakt 9, side 35.799

[341] Ekstrakt 9, side 35.617

> "*2. Risk Management*
> *Oil*
> a) The Graph in page 31 quite clearly illustrates that a hit will affect the quar-terly result, but the more true and fair view on this is to look at it over a full year. …"

Vidne 1 har om bestyrelseskonferencen den 2. oktober 2014 forklaret bl.a., at den ikke gik som forventet, idet ledelsen begyndte med at fortælle, at de underpræsterede i forhold til forventningerne. Han kan ikke huske, om det var Sagsøgte 4 eller Sagsøgte 3, der orienterede herom. Bestyrelsen fik nogle tal, som de var meget overraskede over. Der var dels tale om urealiserede tab, som påvirkede kvartalsregnskabet, dels ubudgette-rede omkostninger til afdækning af kontrakter. Det var vigtige oplysninger, som skulle tilgå markedet. Der var imidlertid usikkerhed om tallene, og bestyrelsen ventede på de præcise tal frem til den 7. oktober 2014. Det blev i den forbindelse oplyst, at man ikke bare kunne trække tallene fra systemet. Han er ikke bekendt med, om der var en registrering af tal ved siden af systemet.

Følgende fremgår af en mailkorrespondance mellem Sagsøgte 5 og Sagsøgte 3 den 3. oktober 2014:[342]

> "[Sagsøgte 5:] Jeg har tænkt og beregnet på forskellige scenarier.
> Men vi kan ikke vinde begge veje. Jeg vil derfor foreslå at vi sætter nogle grænser og så vælger hvad vi tror er mest sandsynlig på pris siden. Når jeg kig-ger på kurverne fra i går mener jeg godt man kan fastholde at vi ligger ret lavt. Og jeg mener derfor vi skal fast sætte et acceptabelt tab ultimo året i et fal-dende marked og så arbejde efter en stigning giver gevinst. Men det er noget vi skal være enige om.
>
> Mit umiddelbare forslag vil være at acceptere et ultimativt tab ultimo året på 20 mio. usd hvis vi falder yderligere. Og så ud fra det se hvor meget vi kan opti-mere opad.
>
> Under normale omstændigheder ville vi formentlig have kigget på at lukke "forsikring" igen da vi nu er spot om og volatilitet er samtidig steget. Vi skal således yderligere 15 usd ned for at dette vil have negativ værdi. Vi ville samti-dig være gået lang futures og short calls nogle måneder ude og så have traded short op i mod dette. Kommer vi ind på trading siden kan man så igen købe forskellige forsikringer for trading pengene. Men dette forudsætter som sagt at vi tror vi er tæt nok på bunden til at det giver mening.

[342] Ekstrakt 9, side 35.795

Jeg tror det vigtigste er at vælge side nu og maks tab. Ud fra det skal jeg nok lave strategi.

Du må meget gerne skrive dine tanker om dette. Jeg vil gå en tur nu for at tænke mulighederne igennem men er på tlf igen om et par timer. Vi sælger ind i det hvis vi stiger.
…

[Sagsøgte 3:] Det er jo altid vanskeligheden"

Af en mailkorrespondance mellem Sagsøgte 5 og Sagsøgte 3 den 5. oktober 2014 fremgår bl.a.:[343]

"[Sagsøgte 5:] Jeg har vendt og drejet på mulighederne og har for-søgt at være djævlens advokat også. Og jeg tror langt om længe jeg er kommet frem til en plan. Men lige et par forudsætninger. Da vi arbejder med en stor men kortfristet "forsikrings" option bliver det afgørende at få mest muligt ud af denne. Det kan vi kun gøre ved at arbejde ud fra en delta position snarere end OW metoden. Det betyder ikke at vi ikke vil være indenfor OW – blot at det er en lidt anderledes vinkel.

Jeg foreslår at vi etablerer følgende position:

- Købt forsikring gas november 1,2 mio. mt (udløber 5. nov.)
- Køber 1,4 mio. mt brent futures på december
- Sælger 1,4 mio. mt brent call optioner fordelt ligeligt over 5 mdr.(dec- april)
- Lukker alt andet

Vi arbejder brent da gas er illikvid ud i tid på grund af kontrakts skiftet. De kan naturligvis udvikle sig i forskellig retning men næppe nok til at ændre væsent-ligt på regnestykkerne da tidshorisonten kun går til november. Ovenstående po-sition vil i udgangspunktet give en short position under forsikringen og en lang over.

Priserne falder:
Hvis prisen falder vil delta stige da calls vil være out of the money – men først ved et prisfald på 10 usd på brent vil delta blive nul ved udløb. Og positionen vil have været 250.000 mt short i gennemsnit og dermed give gevinst på 15 mio. mt. De solgte calls flyttes ned undervejs. Ved udløb skal det vurderes om der skal købes ny forsikring eller om vi blot venter det ud. Det vil bero på pris-udviklingen i perioden.

Priserne stiger:
Hvis prisen stiger vil delta stige da forsikring vil være out of the money og igen skal der en stigning på 10 usd til før delta vil være nul. Hvis priserne stiger skal optionerne enten flyttes og reduceres løbende alternativt skal vi vurdere køb af modsat rettede forsikringer og fortsætte.

[343] Ekstrakt 9, side 35.796f.

Det vanskelige ved ovenstående er at sige nøjagtig hvor det resultatmæssigt vil ende da der i forhold til årsafslutningen vil være yderligere to perioder der kan arbejdes. Det bliver således beregninger med meget store variabler. Men regner jeg på et fuldstændig stille stående marked vil det give -10 mio. (sep-dec). Og bedre begge veje. Flytter markedet sig skal der flyttes rundt og ny forsikring skal muligvis etableres.

Omvendt giver det store rum på delta mulighed for at trade begge veje og med formodning om et marked som trods alt vil flytte sig bør dette også give posi-tive resultater. Men der er mange usikkerheds momenter.

Mit bud vil stadig være at det kan holdes indenfor -10 mio. men livrem og seler vil være -20. Dog kan det også blive +10. Det jeg skriver er at jeg ikke kan give noget fuldstændig sikkert tal uanset hvad vi gør.
Jeg så estimatet for september hvilket også synes langt under forventet (formo-der dog der mangler noget på reselling da jeg forstod de var på budget). Men set i det lys er det måske bedre at være forsigtige og et risk management tab er mere "one off' end resten vil være.
…

[Sagsøgte 3:] Ringer ved 12 tiden."

Den 7. oktober 2014 blev der afholdt bestyrelsesmøde i OW Bunker A/S med deltagelse af Vidne 1, Sagsøgte 1, Sagsøgte 3, Sagsøgte 5 og Vidne 15. Af referatet fra bestyrelsesmødet, der også indeholder en redegørelse for begi-venheder op til bestyrelsesmødet, fremgår bl.a.:[344]

"*Ad 2 Full year guidance 2014*
Strategy session 2nd October 2014
…

A considerable slide in oil prices has been seen since late June 2014, which has now come off in the preliminary figures of the Company. At this date, no firm figures or results were available. The Executive Management informed that they, in accordance with the Company's internal board approved policy, have bought a put option to protect the Company against further decline in the oil price.
…

6th October 2014
Sagsøgte 3, in accordance with the conclusion made by the Board of Direc-tors on 2nd October 2014, informed the Board of Directors by telephone that, on the basis of the Company's results of September now available, the slide in oil prices now most likely will show a loss on the Company's derivative con-tracts.

[344] Ekstrakt 9, side 35.852ff.

As part of its risk management policy, OW Bunker hedges its commercial in-ventory and marine fuel transactions within an expected oil price range. Conse-quently, price fluctuations within such range only have a marginal effect on OW Bunker's results. Conversely, when the oil price breaks the expected range, it may affect a given quarter by changes in the valuation (mark to mar-ket) of the derivative contracts used for hedging of inventory and marine fuel transactions.

Based on the currently available figures and the preliminary calculations made so far, the Executive Management finds it necessary to the Company, in ac-cordance with the risk management policy, to report an unrealised accounting loss, and thus, deems it likely that the Company's capability to meet its the pre-viously announced 2014 full-year guidance is changed. If oil prices rise again, the Company may gain on its derivative contracts, but for the moment it is deemed most likely that it will not be enough to meet the previously announced earnings forecast. The Executive Management highlighted that all figures and results were not yet available, and that no firm calculations therefore could be made at this moment.

Even though no exact figures were available, the Executive Management initi-ated the preparations of a company announcement with the view and purpose of changing the outlook for the Company. Various internal drafts were dis-cussed and various calculations were made and discussed. As the impact and outlook are based on various information and assumptions, the Executive man-agement together with a few internal people, worked hard and intensely during the day to assess the situation, review and analyse.
…

7th October 2014
At 8:00 a.m. Sagsøgte 3, Sagsøgte 5, Sagsøgte 4, Vidne 11, Person 24 and Vidne 15 met to discuss the latest com-ments received to the announcement. No new figures were yet available. Fur-ther, internal resources were instructed to conduct further investigations and make further calculations of the financial impact of the slide in oil prices and the size of the potential loss for the Company.

Around 10 a.m. some further background material was available and on that basis it was concluded that it was necessary to receive further advice on the sit-uation from the Company's investment bank advisor, Morgan Stanley, who was then made insiders, and a conference call with Morgan Stanley (Person 39) was held.

Various figures and information were further reviewed and analysed which gave rise to thorough internal discussions as to the financial impact to the Company's Q3 results and its outlook for 2014. On the basis of the new infor-mation, it was again heavily discussed to adjust the previously disclosed fore-cast for 2014 and to disclose such adjustment to the stock exchange market. At this moment it was clear that an adjustment and disclosure thereof was neces-sary, but the size and impact were still not obvious.

It was concluded based on discussions and analysis that the recent slide in the oil price, in particular during September, is outside the range expected and OW

> Bunker will in consequence of its risk management policy report an unrealised accounting loss before tax of approx. USD 20 million in Q3 2014. This is based on a mark to market valuation of OW Bunker's derivative contracts by end September 2014 and includes a substantial element of protection against further declines in the oil price. A higher oil price at the end of the year will re-duce the unrealised loss.
>
> At 2:25 p.m. a revised draft of the announcement reflecting the conclusions was circulated.
>
> At 2:40 p.m. Vidne 1 on behalf of the entire Board of Directors ap-proved the draft company announcement and instructed the company to publish the announcement as soon as possible and without any delay. Publication was made by Person 24 at 2:55 p.m. This announcement is enclosed as an appendix to these minutes."

Sagsøgte 1 har om bestyrelsesmødet den 7. oktober 2014 forklaret bl.a., at det var meget usædvanligt for OW Bunker, at der var problemer med risikostyringen. Han blev i første omgang betrygget ved, at det blev oplyst, at der ikke kunne opstå yderligere tab. Han opfattede tabet på 20 mio. USD som ekstremt stort. Det var ikke noget, de tidligere havde oplevet, og det skulle gøres til genstand for en dybere undersøgelse for at sikre, at det ikke kunne ske igen.

Sagsøgte 2 har forklaret bl.a., at der var meget snak på mødet om, at ledelsen havde rapporteret et tab på Risk Management på omkring 20 mio. USD. Han havde aldrig forestillet sig, at et tab af den størrelse kunne opstå. Det var naturligt, at bestyrelsen spurgte til, om tabet kunne blive større. Det fik de at vide, at det ikke kunne.

Det fremgår af OW Bunker A/S' selskabsmeddelelse af 7. oktober 2014 bl.a.:[345]

> "*JUSTERING AF FORVENTNINGER TIL 2014 OG ÆNDRING AF FINANS-KALENDER*
>
> Som en del af selskabets risk management politik afdækker OW Bunker dets derivatkontrakter til brug for afdækning af lager og skibsbrændstoftransaktio-ner inden for et forventet spænd i olieprisen. Det betyder, at prisudsving inden-for dette spænd kun har en begrænset effekt på OW Bunker's resultater. Hvis olieprisen derimod afviger fra dette forventede spænd, kan det påvirke et givent kvartal med ændringer i opgørelsen (*mark to market*) af derivatkontrakterne til brug for afdækning af lager og skibsbrændstoftransaktioner.

[345] Ekstrakt 9, side 35.850

> Det seneste fald i olieprisen, især i løbet af september måned, er udenfor det forventede spænd, og OW Bunker vil som følge af risk management politikken rapportere et urealiseret regnskabsmæssigt tab før skat på omkring USD 22 millioner i 3. kvt. 2014. Dette er baseret på en *mark to market* opgørelse af OW Bunker's derivatkontrakter til brug for afdækning af lager og skibsbrændstof-transaktioner ved udgangen af september 2014 og omfatter et væsentligt ele-ment af beskyttelse iværksat mod yderligere fald i olieprisen. En højere oliepris ved udgangen af året kan begrænse det urealiserede tab."

Vidne 11 har om selskabsmeddelelsen forklaret bl.a., at han havde en forventning om, at den skulle gå ud den 6. oktober 2014. Han husker ikke, om han læste den, men det må han have gjort, for det er ham, der har rettet tallet fra 20 til 22 mio. USD. Den 8. oktober 2014 havde de et ekstraordinært "investor call" , hvor de over for deres investorer skulle re-degøre for resultatet og Risk Managements tab. En time før mødet fik han at vide, at det var ham, der skulle redegøre for det fremtidige forventede resultat. Sagsøgte 5 og Sagsøgte 3 var også med på mødet, og de redegjorde for de kommercielle forhold, mens han stod for den talmæssige del. Den forklaring, han havde fået om forholdene i Risk Management, var kort og meget banal. Det var et oplæg på fem linjer. Han fandt ud af, at der manglede nogle simple værktøjer til at få de nødvendige informationer frem i systemet. Han drøftede ikke dette med Sagsøgte 4, da han havde rigeligt at gøre med at sætte sig ind i området.

Sagsøgte 5 sendte den 9. oktober 2014 en mail til Sagsøgte 3, Vidne 6 og Vidne 11, hvoraf fremgår bl.a.:[346]

> "Jeg arbejder lige nu på tilpasning af positionen og den afdækning samt en be-skrivelse af hvad der skal ske nu. Dels på den korte bane dels på hele kvartalet. Alt vil være meget vanskeligt i et marked som ikke bevæger sig herfra - men jeg tror også det er vigtigt at alle undlader at panikke og tænker rationelt i for-hold til at der ALDRIG har været en tre måneders periode hvor priserne ikke har rørt sig ud af stedet.
>
> Og alle positioner i IRM og Global tages ind. RMS er også igang med omlæg-ning men her har vi stadig behov for en tilbage melding om hvad vi regnskabs-mæssigt kan forvente at komme igennem med. Modellen er p.t. sat på hold da vi ikke tør tilbyde kunderne nog et før der er en afklaring heraf."

[346] Ekstrakt 9, side 35.949

Det fremgår af en mailkorrespondance den 9. oktober 2014 mellem Sagsøgte 5 og Sagsøgte 3 bl.a.:[347]

> "[Sagsøgte 5:] …
> *Nuværende position/udvikling:*
> Positionen kan deles i tre og er i hovedtræk som følger:
> 1. Lang futures på brent og gas svarende til ca 1 mio. mt. Imod dette har vi købt en gas put på november på totalt 1,2 mio. mt. Dette er "resterne" af den oprindelige position.
> 2. Straddle købt på november og solgt på december. Der er købt dobbelt volumen på nov finansieret med salg af december, 400.000 mt / 200.000 mt.
> 3. Straddle solgt på marts brent, 5000/4000 barrels
>
> Positionerne skal håndteres lidt forskelligt:
> 1. Positionen er kortfristet og løber kun indtil 5. november hvor der skal tages stilling til den efterfølgende periode. Falder markedet er vi beskyttet og po-sitionen vil give mindre upside – men vi taber hele præmien. Det vil dog være muligt at etablere ny bund ved at købe front line og sælge second line og derved udligne størstedelen af præmien til afdækning. Men størrelsen på positionen skal overvejes hvis vi skal rulle. Stiger markedet falder putten bort og volumen sælges langsomt ind i stigningen (100 lots pr usd men kø-bes tilbage – der kan dog ikke købes netto). Stiger vi nok lukkes denne del helt ned og der vil ikke være behov for yderligere handling.
> 2. Positionen er kortfristet og løber kun indtil 5. november hvor begge ben ta-ges af. Positionen giver positivt resultat såfremt markedet ved udløb er 25 usd (gas) væk fra det nuværende niveau. Der er tale om en position hvor den meget lave præmie på fronten gør det muligt at købe beskyttelse begge veje ved at finansiere det med second line som vil være mindre in the mo-ney. Positionen kan reelt etableres måned efter måned så længe volatilitet er lav.
> 3. Positionen er langfristet med udløb i starten af februar 2014. Den ligner tidligere positioner hvor begge ben flyttes ved markedsbevægelser på ca 5 usd (brent). Stiger markedet flyttes call op og 1 måned ud og tilsvarende hvis vi kommer ned. Positionen svarer til hvad vi tidligere har lavet – eneste forskel til Q3 strategi er at vi nu flytter ud i tid i stedet for at holde os indenfor kvar-talet.
>
> *Resultatudvikling:*
> 1. Denne del vil kun give positivt resultat i et stigende marked. Falder marke-det taber vi præmien på den nuværende "forsikring" men ikke yderligere. Og ny bund kan så etableres på lavere niveau og vi vil stadig "kun" have be-hov for samme nominelle stigning hvis vi holder fuld volumen. Det vil altså sige at selv om markedet falder til 70 usd/brent så taber vi ikke yderligere og kan så etablere ny bund og afvente hvad der svarer til 10 usd stigning på brent. Udfordring kan blive at gas er illikvid ud i tid men så kan positionen omlægges til brent. Det er blot bekosteligt her og nu.
> 2. Positionen vil pr. 5 november bidrage med 5-10 mio. usd hvis markedet er 50 usd (gas) væk fra i dag. Second line flyttes løbende for at optimere

[347] Ekstrakt 9, side 36.016ff.

undervejs. Position kan rulles til efterfølgende måned. Står markedet stille hele vejen til udløb vil påvirkning være negativ.

3. Positionen vil bidrage positivt ved små prisudsving og mindre ved udsving på mere end 15 usd på brent. Optioner flyttes løbende hver gang markedet bevæger sig 5 usd. Resultatet ved årets udgang i fuldstændig uændret pris vil være +16 mio. usd. Stiger vi 10 usd vil resultat uden nogen form for flyt være +10 mio. og falder vi 10 usd vil positionen resultere i et tab på 10 mio. usd. Resultat ved stigning og fald vil være væsentligt bedre som følge af flytninger som ikke er indregnet her.

Det totale resultat afhænger dels af prisudviklingen her og nu, dels af de beslut-ninger vi tager ved udgangen af oktober. Det bliver derfor vanskeligt at sige noget endeligt. Men en fremskrivning til 5. nov giver det følgende (dette er incl. hvor vi er i dag):

Markedet falder 10 usd (brent)	Vi taber 4 mio. usd
Markedet er uændret	Vi taber 15 mio. usd
Markedet stiger 10 usd	Vi tjener 12 mio. usd

Dette er uden nogen form for action. Og igen vil udsving give yderligere posi-tivt resultat som følge af flytning. Kommer vi ned vil vi have en ny bund og stadig "kun" behov for den samme nominelle stigning og stiger markedet skal vi ikke genetablere bund i samme størrelse da vi sælger futures på vej op. (sti-ger får vi jo solgt selv om vi undervejs køber tilbage)

Worst case er stille stående, men vi må formode at måneden efter trods alt vil give resultat eller at vi tager anden action ved udgangen af okt. Og husk ven-ligst at det skal stå stille hele vejen – altså ingen udsving da disse vil medføre action. Kommer stigning eller fald indenfor en til to uger vil resultat igen se an-derledes ud.
…

[Sagsøgte 3:] Har set det fremsende lad os tale om hvad det betyder. Skal til København i morgen, Nordea har spurgt Vidne 1 om vi har overholdt vo-res eksponerings grænser."

Det fremgår af en mailkorrespondance den 10. oktober 2014 mellem Vidne 11 og Sagsøgte 3 bl.a.:[348]

"[Vidne 11:] Jeg har brug for i løbet af morgenen/først på formiddagen at tale med formandsskabet samt selskabets advokat for at sikre mig, at jeg har orienteret bestyrelsen på behørig vis, og foretaget mig hvad der ellers pålægger mig som anmeldt direktør.

Forholdene kan kort opridses således:

- Potentielle yderligere tab i forhold til fondsbørsmeddelelse, samt evt. forkerte oplysninger på conf calls

[348] Ekstrakt 9, side 36.041

- Overtrædelse af risikoafdækningspolitik vedr såvel netto eksponering som solgte optioner
- Nuværende risiko politik fungerer efter min opfattelse ikke efter hen-sigten (OW-metoden viser lav risiko, men gængse risikopolitikker, Del-tametoden, viser høj risiko). Hænger evt sammen med overskridelse af limit vedr solgte optioner.

…

[Sagsøgte 3:] Ring mig."

Vidne 6 har foreholdt mailkorrespondancen forklaret bl.a., at hun talte med Vidne 11 både før og efter, han skrev til Sagsøgte 3. Hun talte med Vidne 11 om disse pro-blemstillinger i forbindelse med, at han blev chef efter Sagsøgte 4. Hun forklarede ham, at de havde overskredet grænserne og lidt store tab, samt at situationen var uholdbar. Det var derfor, Vidne 11 reagerede. Vidne 11 sagde til hende, at han var nødt til at tale med formanden om dette. Hun husker ikke, om han rent faktisk fik talt med formanden. Hun husker ikke, om risikopolitikken på dette tidspunkt var overskredet i forhold til OW-metoden.

Det fremgår af en mailkorrespondance den 11. oktober 2014 mellem Sagsøgte 5 og Vidne 11 med emnet "Fremskrivning af Risk Management til 31.12" , sendt cc til Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4, bl.a.:[349]

"[Vidne 11:] … Jeg prøver at kigge på det. Og så kan vi se på det sammen på mandag, samtid med en oversigt over de ting, som jeg mener vi skal have drøftet (dels internt, dels med formandsskabet).

…

[Sagsøgte 5:] Det lyder fint. Jeg skal gerne hjælpe dig med det in-terne i det omfang jeg kan. Med hensyn til ting du ønsker at drøfte med for-mandsskabet så går jeg ud fra at der er tale om forhold hvor du mener Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4 har forsømt deres pligter i forhold til bestyrelsen og jeg er sikker på at formanden gerne vil høre hvad du har opdaget siden du gik ind i ledelsen i sid-ste uge. Men du behøver ikke drøfte det med mig – jeg vil ikke have noget at tilføje.

…

[Vidne 11:] Du misforstår ….

Det jeg ønsker at sikre mig (os) er at formandsskabet/bestyrelsen kender vores exposure, dens opgørelse og dens følsomhed/udsving i m-t-m og dermed P/L effekt.

[349] Ekstrakt 9, side 36.065

> Internt mener jeg vi skal have fælles opfattelse af exposure ligesom der efter min mening bør ske en styrkelse af govenance på området. Pt. ser jeg at (for) meget ligger på dine skuldre alene. …"

Vidne 11 har om mailkorrespondancen forklaret bl.a., at han var begyndt at kigge ind i Risk Managements positioner sammen med Vidne 6. Han troede, at positionerne var lukket ned, men han kunne konstatere, at de fortsat tabte penge og var eksponeret for ud-sving i olieprisen. Han havde troet, at positionerne var lukket ned, fordi han havde fået at vide, at det "aldrig ville komme til at ske igen" . Han ringede derfor til Sagsøgte 5 og spurgte, om Sagsøgte 3 var orienteret herom. Hun svarede, at hvis han mente, at Sagsøgte 3 skulle orienteres, så kunne han selv gøre det. Da han derefter talte med Sagsøgte 3, havde Sagsøgte 3 allerede talt med Sagsøgte 5. Han sagde til Sagsøgte 3, at de ikke kunne sidde med informationen alene, og at de var nødt til at gå til be-styrelsen. Sagsøgte 3 og Sagsøgte 5 orienterede Vidne 1 på et møde den efterfølgende uge, og han talte derefter også selv kort med Vidne 1 herom.

Sagsøgte 5 er under hovedforhandlingen ikke blevet stillet spørgsmål om mail-korrespondancen.

Det fremgår af en mailkorrespondance den 15. oktober 2014 mellem Sagsøgte 5 og Sagsøgte 3 med emnet "Den nuværende situation" bl.a.:[350]

> "[Sagsøgte 5:] Jeg tror det her er ved at nærme sig hvad man vel bedst kan betegne som en reel krise for virksomheden. Og her tænker jeg ikke på mine positioner – dem skal jeg nok få styret igennem, men;
>
> - Markedet er nu faldet yderligere 10 usd på brent siden 1. oktober. Det svarer til hele septembers fald
> - Likviditeten er presset og vi er mandskabsmæssigt dårligt rustet til at klare dette, vi har ny CFO som ikke har været igennem nogen form for kriser og ikke har nogen erfaring i den retning, hans højre hånd (Person 26) er tiltrådt for 15. dage siden. Person 26's forgænger har vi heldig-vis stadig men i Asien
> - Marginerne er fortsat pressede og selv på en god dag begynder Q4 at se vanskelig ud – men mulig nedjustering til følge
> - Far East Russia projektet er fortsat en "ukendt" faktor – men forment tabsgivende nu
>
> …

[350] Ekstrakt 9, side 36.136f.

> Af ovenstående problemer er likviditeten klart det største og mest ustyrlige.
>
> Og oveni alt det kommer så hele vores manglende erfaring med at være børsnoteret og skrækken for at vi ikke kommer ud i tide samt udsigten til roadshow mv.
>
> Jeg vil foreslå at vi nu får samlet tropperne – og her mener jeg fysisk i Aal-borg og får lavet en plan …
>
> Jeg mener følgende bør møde i Aalborg senere i dag:
>
> • Person 6
> • Person 40
> • Person 33
> • Sagsøgte 1
> • Person 37 (IRM)
> • Vidne 8 (RMS)
> • Vidne 17
> • Vidne 15
> • Person 24
> • Formanden
> • Evt. Sagsøgte 1
>
> Hertil kommer Vidne 11, dig selv og mig."

Den 16. oktober 2014 blev der afholdt en række møder vedrørende "Project Red October" , som blev iværksat på grund af selskabets situation. Møderne havde deltagelse af Sagsøgte 3, Sagsøgte 5, Person 6, Vidne 11, Person 36, Person 33, Vidne 5, Vidne 8, Person 37, Person 24 og Person 39. Det fremgår af referatet fra mødet kl. 8 bl.a.:[351]

> "Selskabets likviditet er presset, da betalingen af Margin Call og de løbende regninger overstiger den likviditet, som Selskabet løbende har til rådighed. I forlængelse af disse likviditetsmæssige udfordringer, præsenterede Sagsøgte 5 de issues, som Selskabet står overfor og redegjorde for, at det er nødvendigt, at mødedeltagere arbejder struktureret med de issues i løbet af dagen på samme måde som i går. …
>
> 1. Likviditet
> …
>
> Margin Call er i dag USD 3 + 13 mio. ifølge Jefferies. Vi mangler selv at lave efterberegningen, men vores beregninger viser typisk det samme som deres. Likviditetsmanglen end of day forventes på nuværende tidspunkt at være ca.

[351] Ekstrakt 9, side 37.242f.

USD 50 mio. Det er vigtigt, at vi får beregnet, hvad vi forventer Margin Call at være over de næste par dage. …

Alle fysiske operationer fik i går besked på at stoppe med at købe ind, dog er 30 dage ok (hvilket betyder, at Singapore kan købe ind). Derudover sælger vi ud af alt, hvad vi har af lagre. Cargo har solgt ud og der kom ca. USD 20 mio. ind i går på den baggrund.
…

Formodningen er, at situationen vil se bedre ud om 14 dage. Men markedet kan falde yderligere, hvilket vi ikke kan vide eller styre. Derudover skal vi under-søge, hvordan vi fortsat kan beskytte os mod Margin Calls.

Sagsøgte 5 redegjorde for, at hun som også nævnt i går forventer et net in-flow inden for de næste 14 dage vil være positivt USD 100 mio., men nævnte også, at der er i de beregninger ikke er medtaget alle Selskabets betalinger i den periode. …

Sagsøgte 5 redegjorde også for, at de full-stop, som er meldt ud til managers nu, vil ramme driften. Derfor er det vigtigt, at vi holder fokus på at få driften til at køre.

Det blev drøftet, hvorvidt vi kan gå til bank-konsortiet med henblik på opnå-else af yderligere likviditet. Det blev konklusionen, at vores manglende historik med dem gør, at sandsynligheden for, at de vil låne os yderligere penge er for lille. Derfor blev det besluttet ikke at kontakte banken på nuværende tidspunkt.

Alle blev bedt om at tænker over, hvordan vi kan skaffe likviditet. Det blev dog understreget, at det er vigtigt at være forsigtige, når vi går ud til kunder og le-verandører og beder om betaling hhv. udskydelse af betalinger, idet det hurtigt vil blive opfattet, at Selskabet har likviditetsmæssige udfordringer.

2. Driften
…

C. Risk Management
…

Der skal ses på den eksisterende risk management politik og tiltag. Derudover skal det analyseres, hvad vi gør, hvis prisen falder eller stiger. Det er nødven-digt, at vi kigger på, hvilke forsikringer, vi kan tegne, og det er nødvendigt, at vi finder ud af, hvor bunden på olieprisen for vores vedkommende er.
…

4. Q3 Meddelelsen 23. oktober 2014
…

Det er vigtigt, at vi i forlængelse af Q2-meddelelsen får beskrevet risk manage-ment, men det skal ikke være hovedfokus fremover i alle vores meddelelelser."

Det fremgår af referatet fra mødet kl. 13 bl.a.:[352]

> ”1. Likviditet
> Vidne 11 fortalte, at der ikke er meget ændret siden i morges fsva. Selska-bets likviditetsmæssige situation; et forsigtigt bud er, at det ser lidt bedre ud end frygtet i morges. Indtil kl. 14, hvor de amerikanske banker åbner, ved vi ikke noget nyt og ved ikke, hvor vores likviditet vil ende i dag. Tesen er, at si-tuationen forhåbentligt vil se bedre ud om et par dage.
>
> Jefferies har her til formiddag oplyst os, at de vil kræve Margin Calls to gange dagligt (mod tidligere en gang). Det sker nu også kl. 12 uk-time. Derfor bliver vi nødt til at afvente dette for at kunne vurdere situationen. Derudover har de krævet indsigt i vores financial covenants under låneaftalen. Det skal derfor be-sluttes, hvad vi skal svare dem. Umiddelbart kan vores udfordring være con-vanten på Net Tangible Worth.
>
> I løbet af eftermiddagen vil vi have et bedre billede af likviditeten på den lidt længere bane og se, om nogle af vores "fugle på taget", som der pt. bliver ar-bejdet på, frigiver likviditet.
>
> Det er fortsat vurderingen, at vi vil mangle USD 50 mio., men dette afhænger af de penge, som kommer ind i løbet af dagen. Person 22 og Vidne 17 har hver en prioriteret liste over betalinger til kreditorer og dermed hvilke man vil skyde..
>
> 2. Driften
> …
>
> C. Risk Management
> …
>
> Sagsøgte 5 fortalte, at arbejdet omkring risk management forløber efter planen. Man undersøger fortsat, om man kan tilføre yderligere put-optioner. Sagsøgte 5 oplyste vi-dere, at beregninger viser, at den samlede eksponering for koncernen er nul (indregnet Far East Russia). Dette vil yderligere blive tjekket i løbet af efter-middagen, ligesom man fortsat arbejder på at flytte rundt på forskellige optio-ner.”

Det fremgår af referatet fra mødet kl. 17 bl.a.:[353]

> ”1. Likviditet
> Vidne 11 oplyste, at vi pt. har USD 44 mio. i ikke-betalte regninger. I morgen, fre-dag, vil også blive slem likviditetsmæssigt. Det forventes, at det vil se bedre ud fra mandag og i starten af næste uge. Pt. er vi bagud en dag med betalinger. Det er voldsomt, når vi er bagud med to dages betalinger. Vidne 11 er mere komfor-table end i går, om end situationen fortsat er kritisk. Vi arbejder os langsomt ud af situationen, og vi er nu nærmere en situation, som vi har prøvet før. De

[352] Ekstrakt 9, side 37.353f.

[353] Ekstrakt 9, side 37.371

tiltag, som er taget, ser ud til at virke og derfor fortsætter man på den korte bane samme strategi som nu. I morgen tidlig kl. 9.30 og igen kl. kl. 16 (når US er åbnet) vil der igen kunne gives en update på likviditetssituationen.

Sagsøgte 3 tilføjede, at yderligere og fortsatte Margin Calls kan gøre det livstruende for selskabet. Den grundlæggende forretningsmodel er den samme, men med de få tilpasninger, som man har foretaget over de sidste par dage.

2. Driften
…

C. Risk Management
Forløber efter planen og vi vil vide mere i morgen. Vi har sikret meget nu for at være beskyttet mod Margin Calls, men vi har måttet opgive en upside, hvis markedet går op igen."

Det fremgår af en mailkorrespondance den 19. og 20. oktober 2014 mellem Sagsøgte 5, Person 24, Vidne 11 og Sagsøgte 3 bl.a.:[354]

"[Person 24:] Har vi et konkret tal for risk management income i 2013 som vi kan oplyse ifbm Q3-rapporten? Der er en forventning om – og stort pres for at oplyse tallet.
…

[Sagsøgte 5:] Det har vi. IRM og IRM konf havde en GP på 28 mio. usd og EBT på 20 mio. usd. Global havde et papirresultat i niveauet 12 mio.
usd – den er dog lidt vanskeligere da det er cargo – men Vidne 6 vil kunne komme med et rent tal for min del. Jeg vil tro det ligger i niveauet 10 mio. usd.

Jeg mener fortsat vi skal undgå at give disse tal – også fordi vi hele tiden har sagt det ikke er muligt - men kan vi ikke undgå det må vi jo ud med dem."

Vidne 11 har om mailkorrespondancen forklaret bl.a., at han var blevet spurgt til resul-taterne for Risk Management på en investorkonference. Han husker ikke, om det var resul-taterne for en konkret periode, de efterspurgte. Han ved ikke, hvorfor Sagsøgte 5 ikke ønskede at oplyse tallet, men han tror, at det var et udslag af, at de ønskede at præ-sentere virksomheden som én forretning frem for flere adskilte forretninger.

Sagsøgte 5 udarbejdede den 20. oktober 2014 et internt notat til bestyrelsen med emnet "Hedging" til brug for bestyrelsesmødet i OW Bunker A/S den 21. oktober 2014. Af notatet fremgår bl.a.:[355]

[354] Ekstrakt 9, side 38.120

[355] Ekstrakt 9, side 38.066ff.

”I det følgende opsummeres kort baggrunden for de urealiserede tab på Risk Management, som meddelt i selskabsmeddelelsen den 7. oktober 2014. Endvi-dere beskrives det nuværende marked, herunder forecast fra analytikere samt seneste forecast fra Goldman Sachs og Bank of America samt EIA (US energi agentur).

Herefter gives et overblik over den nuværende position, estimeret økonomisk udvikling ved såvel faldende som stigende priser samt en vurdering i forhold til udmeldt guidence.

Til slut gennemgåes Risk Management Sales samt kort omtale af historik for hele området.

KONKLUSION
På baggrund af vores analyser af forecast for olieprisen (i niveauet 95-100 usd/bbl for både 4. kvartal 2014 og 2015), kan vi fastholde den allerede givne guidence. Ved stigende oliepriser, vil vi reducere tabet, mens faldende oliepri-ser kun i meget begrænset omfang vil påvirke resultatet - en påvirkning, som kan indeholdes i den allerede givne guidence. Det er derfor anbefalingen, at vi ikke ændrer på den udmeldte guidance til markedet.

I forbindelse med selskabsmeddelelsen den 7. oktober 2014 så vi, at investorer og analytikere har svært ved at forstå vores risk management set-up. Derfor er det anbefalingen, at vi i forbindelse med Q3-rapporten den 23. oktober 2014 og det efterfølgende road-show giver en række oplysninger og forklaringer med henblik på at skabe bedre forståelse og tryghed hos investorerne omkring risk management. Disse oplysninger og forklaringer vil naturligvis afvejet overfor hensynet til fortrolighed og varsomhed i relation til konkurrenter, kunder mv.

BAGGRUND
IRM (intern risikostyring og prop bogen) budgetterer løbende med en årlig ind-tjening på gross profit på 17 mio. usd. Baggrunden herfor er dels positionstag-ning indenfor de godkendte rammer, dels optimering på den afdækning, som foretages i forbindelse med den underliggende forretning.

Der arbejdes med såvel optioner som futures med henblik på at skabe denne indtjening, men også struktur i markedet forsøges anvendt bedst muligt. Der arbejdes endvidere ud fra en betragtning om, at risiko ned (dvs. faldende olie-priser) er væsentligt lettere at styre end risiko op, hvor prisen reelt kan stige uendeligt.

Historisk har det været muligt at bruge tid som faktor, da der ikke var samme rapporteringskrav som nu, ligesom revisionen generelt accepterede et videre syn på, hvad der var hedging. Dette forhold er ændret markant som følge af børsnoteringen og overgangen til International GAAP.

2. Kvartal
Ved udgangen af andet kvartal handlede brent 115 usd/bbl og gas olie handlede på det tidspunkt 950 pr. mt. Med henblik på at generere den budgetterede ind-komst, blev der solgt et put/call spread og lagt en plan for håndtering heraf. Der

skulle kun i begrænset omfang handles mod denne, men postionen skulle lø-bende flyttes ned/op i takt med markedsudsving. Dette skulle ske indenfor kvartalet (dette er en væsentlig ændring i forhold til tidligere hvor positionen ville have været rullet ud i tid). Ved hvert flyt blev positionen delta længere, men stadig indenfor de af bestyrelsen givne rammer.

I udgangspunktet kunne denne strategi holde til en relativ stor ændring i pris, og ved udgangen af august (hvor brent var 102 og gas 860) viste fremskrivnin-gen til ultimo september fortsat et positivt resultat for kvartalet på 5 mio. usd. På dette tidspunkt indikerede de tekniske beregninger, at der var tale om en vending, og på denne baggrund fastholdt vi positionen. Da priserne faldt yder-ligere var beslutningen at forsøge at nå i mål på kvartalet og der blev etableret yderligere position - og først senere kom den endelige beslutning om at opgive kvartalet og arbejde positionen på lang sigt i stedet (og dette er den væsentlig-ste fejlvurdering, vi har foretaget, da det - set i bakspejlet - var svært at nå på kvartalet frem for at rulle ud i tid).
…

POSITIONEN, MTM OG FORECAST
Positionen

Den nuværende position kan opdeles i tre stragegier:
• *Strategi 1;* positionen er lang futures og fysik og er resultatet af den oprinde-lige position. Der er købt put optioner for at beskytte mod faldende priser mens det nuværende tab vil blive gradvist reduceret hvis priserne stiger. Positionen bygger på et princip hvor den nuværende beskyttelse vil kunne rulles ud i tid hvis dette bliver nødvendigt. Der vil være en marginal omkostning forbundet med dette. Denne position vil give marginal forbedring i et faldende marked mens den har stort potentiale i et stigende marked. Positionen reduceres lø-bende i et stigende marked.
• *Strategi 2;* positionen er et købt put call spread med kort løbetid. Positionen vil give positivt resultat såfremt prisen på udløb er min 30. usd pr. mt væk fra strike som er 770 - altså positiv indtjening ved en pris på 800 eller over og 740 eller under. Herudover er der ekstra upside hvis priserne stiger idet der er overvægt af calls. Tidsmæssigt løber denne strategi frem til 5. november og kan evt. rulles til næste måned.
• *Strategi 3;* positionen er et solgt put call spread med lang løbetid. Der er tale om en brent position med udløb i april og relativ høj tidsværdi. Denne strategi er lavet med henblik på sikring af indtægt såfremt markedet mod forventning står stille i det nuværende niveau. Altså at vi ikke får nogen bevægelse hverken op eller ned på noget tidspunkt indtil ultimo året.

Volumensmæssigt er positionen ud fra en delta betragtning neutral i det nuvæ-rende niveau, mens den vil være lang i et stigende marked og neutral til kort i et faldende marked. De bagved liggende brutto volumener er ca. 1.200.000 mt futures/lager med beskyttelse ned i tilsvarende niveau. I et stigende marked sælges der løbende ud og positionen reduceres mod nul.

Guidence givet til markedet er et tab på 22 mio. usd hvis priserne er uændrede (fra primo okt) frem til årets udgang, det vil sige et prisniveau på Bren 94 usd/ 810 usd pr. mt gasoil. Ved stigende priser forventer vi at komme ud med

mindre tab, imens faldende priser vil påvirke i så begrænset omfang at det ikke ændrer guidence.

Mark-to-Market
Den nuværende position har en negativ MtM værdi som ligger væsentligt over de 22 mio. usd, som vi har givet i guidence. MtM værdien vil svinge meget over tid og er udtryk for likvidationsværdien her og nu. Den har ikke nogen re-sultatpåvirkning medmindre positionen lukkes ned - men den udtrykker i stort omfang den løbende likviditetspåvirkning som skal håndteres. Baggrunden for den nuværende MtM værdi er, at prisen for beskyttelse var høj, hvor indtjenin-gen kommer i et stigende marked eller via strategi 3, som dog løber over læn-gere tid. Ved en flad fremskrivning vil MtM værdien således falde langsomt frem mod 31. december, mens den vil falde væsentligt hurtigere i et stigende marked.

Forecast
…

Resultatmæssigt er der fire mulige prisscenarier indenfor kvartalet:
- Markedet stiger fra nu – dette vil give et resultat som er væsentligt bedre end guidence
- Markedet falder for så efterfølgende at stige – også dette vil give et re-sultat som er væsentligt bedre end guidence
- Markedet stiger for så at falde – dette vil give et resultat som er enten bedre eller på niveau med guidence
- Markedet falder uendeligt – dette vil give et resultat i niveau med guidence

Ovenstående scenarier underbygges af en række beregninger dels foretaget i vores Allgro system, dels af en række manuelle beregninger i forhold til frem-skrivning og actions over tid.

På baggrund af ovenstående fastholdes guidence givet til markedet.

RISK MANAGEMENT SALES
Risk Management Sales har i samarbejde med "Singapore fysik" solgt en lang række af kontrakter med fysisk levering af fuel i 2015. Det totale volumen er i niveauet 700.000 mt. Kontrakterne giver kunden en fast pris i et interval og en floating pris med "overnormal" margin udenfor interval. Setuppet er lavet for at sikre basis volumen i vores Singapore forretning i 2015. Der er løbende arbej-det med et prisinterval, hvor positionen ville give positivt resultat for såvel Risk Management Sales som fysikken. Det nuværende niveau, hvor Brent pri-
ser 85 usd/bbl og Singapore priser i niveauet 475 usd/mt, ligger under det pris interval, der er arbejdet med. En flad fremskrivning, hvor prisen på intet tids-punkt over de næste 15 måneder stiger, vil betyde, at denne bog giver et tab på op mod 30 mio. usd i det værst tænkelige scenarie.

Stiger priserne blot til 95 usd/bbl vil setup'et atter give gevinst.

Vi har sikret os 100% mod prisstigninger, mens vi har været komfortable med risikoen nedad. Set i bakspejlet er dette naturligvis en fejltagelse, men set i

lyset af diverse forecast for prisen, må det fortsat forventes, at positionen vil resultere i positiv indtjening over tid.

Der er lagt en bund under positionen og skulle prisen mod forventning ikke ændre sig, er der fortsat en række optimeringsmuligheder – disse har dog nega-tiv effekt, hvis prisen atter stiger, og det er derfor besluttet at afvente de kom-mende ugers prisudvikling før der foretages yderligere tilpasning.

Der gives ikke yderligere guidence på denne i lyset af forecast for olieprisen internationalt. "

Sagsøgte 5 har om notatet forklaret bl.a., at hun udarbejdede det på anmodning fra bestyrelsesformanden og Sagsøgte 3. Notatet blev gennemgået på bestyrelsesmødet den 21. oktober 2014. Hun beskrev strategierne for resten af året og oplyste, at de muligvis kom ind i første kvartal 2015, før de tjente pengene tilbage. Man kunne i notatet også se, at mark-to-market ville være svingende, og at der ville være udsving på resultaterne. Besty-relsen foreslog ingen ændringer af strategierne og var indforstået hermed. Sagsøgte 3 havde heller ikke ændringer til strategierne, og bankerne fik dem også gennemgået den 3. november 2014, uden at det gav anledning til, at de bad om nedlukning af positionerne. Strategierne blev derfor fulgt frem til konkursen. Der blev købt mange optioner for at lægge en bund under tabet, hvilket medførte en præmiebetaling. Optionskøbene forværrede resultatet i løbet af oktober, men senere ville optionerne til gengæld være blevet meget værd på grund af prisudviklingen. De købte optioner kunne medføre store gevinster ved både stigende og faldende priser. Det værst tænkelige scenarie var, at markedsprisen stod stille. De ville i så fald skulle "trade" ind og ud hver eneste dag. Uanset hvad var "bunden" lagt som følge af strategierne. Tabet kunne maksimalt blive 22 mio. USD, hvis strategierne blev fulgt. Derudover er det hendes opfattelse, at man ville have tjent pengene ind igen, hvis strategierne var blevet gennemført til ende.

Sagsøgte 2 har forklaret bl.a., at han modtog notatet om morgenen den 21. oktober 2014. Han syntes, det var vældig komplekst. Sagsøgte 5 gennemgik notatet for bestyrelsen på bestyrelsesmødet den 21. oktober 2014, og der kom flere spørgsmål om det fra bestyrelsen, herunder om tabet kunne blive større. Det blev gentaget flere gange, at sva-ret herpå var nej.

Den 21. oktober 2014 blev der afholdt bestyrelsesmøde i OW Bunker A/S. Det fremgår af Vidne 15's håndskrevne noter fra mødet bl.a.:[356]

> "[Person 1:] Forkert forret.model el. forkert styring. Vi havde lovet ikke at være her igen.
> …
>
> [Sagsøgte 5:] Overvejet udbytte 300 mio – ikke kørt stress-test.
> …
>
> [Sagsøgte 1:] Hvad er det værste der kan ske nu? Og har vi styr på li-kviditeten og refinansieringen? Kraftigere stress-test og beredskab. Vi skal have længere til kanten.
> …
>
> [Vidne 11:] … Bankerne ved ikke, at vi er der, hvor vi er.
> …
>
> [Person 1:] Bare bankerne ikke hører om vores brandudsalg.
> …
>
> [Sagsøgte 5:] Kan ikke sammenligne med 2012/2008-situationen.
> …
>
> [Sagsøgte 3:] … Vi kan kun glæde os over, at vi har været der før.
> …
>
> [Sagsøgte 1:] Ende med når støvet har lagt sig -> Deloitte får re-visit risikostyring, politiker mv. som giver mere buffer. Og se på konsekv. for for-retningen. Vi kan ikke bare køre videre. Vi skal gøre noget ved det spørgsmål.
> …
>
> [Sagsøgte 5:] Der er noget vi kunne have gjort. Vi beskytter os altid mod stigende pris men ikke mod faldende priser. Vi kan ikke nu gå til Altor som vi kunne før noteringen.
> …
>
> [Sagsøgte 3:] … Vi har ikke været dygtige nok til at forudse.
> …
>
> [Person 1:] Uacceptabelt, at det kan ske igen.
> …
>
> [Sagsøgte 1:] Diskutere, forholde os, fælles ansvar. Hvad gør vi for at leve mere sikkert på børsen. Handler ikke om aktiekursen.
>
> [Sagsøgte 3:] Enig -> få selskabet sikkert igennem.

[356] Ekstrakt 9, side 38.201ff.

[Sagsøgte 1:] Konsekv. på korte bane ok. Vi skal se på den lange bane.
…

[Person 1:] Kan vi undgå det utænkelige?
…

[Sagsøgte 5:] Købt put-option for at lægge bund under samtlige bø-ger. Taber ikke mere end de 22 mio. Har dog bevaret mulighed for upside.
Over tid vil vi genvinde. Tidl. RM-manager er taget ind igen.
…

[Sagsøgte 1:] Vi skal blive ved med at forklare det. … Vi må ikke tage forkerte beslut. for kvartalets skyld. …

[Sagsøgte 2:] Adskille R.M. og drift!

[Sagsøgte 5:] Som en bil m. fire hjul – det hænger sammen. Der er en indbyrdes sammenhæng. Ikke adskille!

[Sagsøgte 3:] Samlet position. Og det kommer ikke uden risiko at tjene 10-12 mio. om året for Sagsøgte 5's forretning. Vi fjerner indtj. hvis vi fjerner risiko."

Sagsøgte 1 har om bestyrelsesmødet den 21. oktober 2014 forklaret bl.a., at det var et af de mest dramatiske møder, han har oplevet. Bestyrelsen forstod ikke, hvad der var sket, og der var en ophedet debat herom. Bestyrelsen ville sikre sig, at der ikke var risiko for yderligere tab, da der skulle oplyses korrekt herom i forhold til markedet. Derudover ville al tillid i markedet forsvinde, hvis der senere kom en meddelelse om yderligere tab. Direktionen oplyste, at der var købt positioner for at sikre, at tabet ikke blev større. Sagsøgte 5 og Sagsøgte 3 var til stede for direktionen til det pågældende bestyrel-sesmøde. Han fik først 12-14 dage senere at vide, at tabet i Risk Management blev langt større. Der havde ikke været nogen større dramatik i 2012. Situationen i 2008, hvor han ikke sad i bestyrelsen, blev drøftet under mødet, og Person 1 havde også nogle hold-ninger til 2008. Det afgørende for ham selv var at sikre, at tabet fremover ikke blev større. Sagsøgte 5's billede af Risk Management som det fjerde hjul i bilen havde hun ofte brugt til at beskrive Risk Management som det, der sikrede stabilitet i forretningen. Der ville som følge af forretningsmodellen med køb og salg af olie på henholdsvis korte og lange kontrakter og på terminskontrakter være åbne positioner uanset hvad, og Risk Mana-gement var en fast ramme til at styre dem med.

Sagsøgte 5 har forklaret bl.a., at man i 2008 havde en tilsvarende situation, hvor olieprisen også faldt ret kraftigt. Da det så værst ud i forhold til "mark -to-market" , var

der i 2008 et minus på ca. 80 mio. USD. De formåede efterfølgende at vinde en del af dette tilbage.

Vidne 1 har forklaret bl.a., at Sagsøgte 5 gennemgik sit notat på mødet. Han husker ikke, om hun gennemgik udviklingen i oliepriser fra marts til juni 2012. Konklusionen på bestyrelsesmødet var, at man fastholdt de forventninger, som ledelsen havde anbefalet. Det blev på mødet nævnt, at man i 2012 havde haft et tilsvarende uforud-set likviditetspres. Han mener, at det blev bragt op af Person 1, som var meget kri-tisk over for direktionen for ikke at have forhindret det i at ske igen.

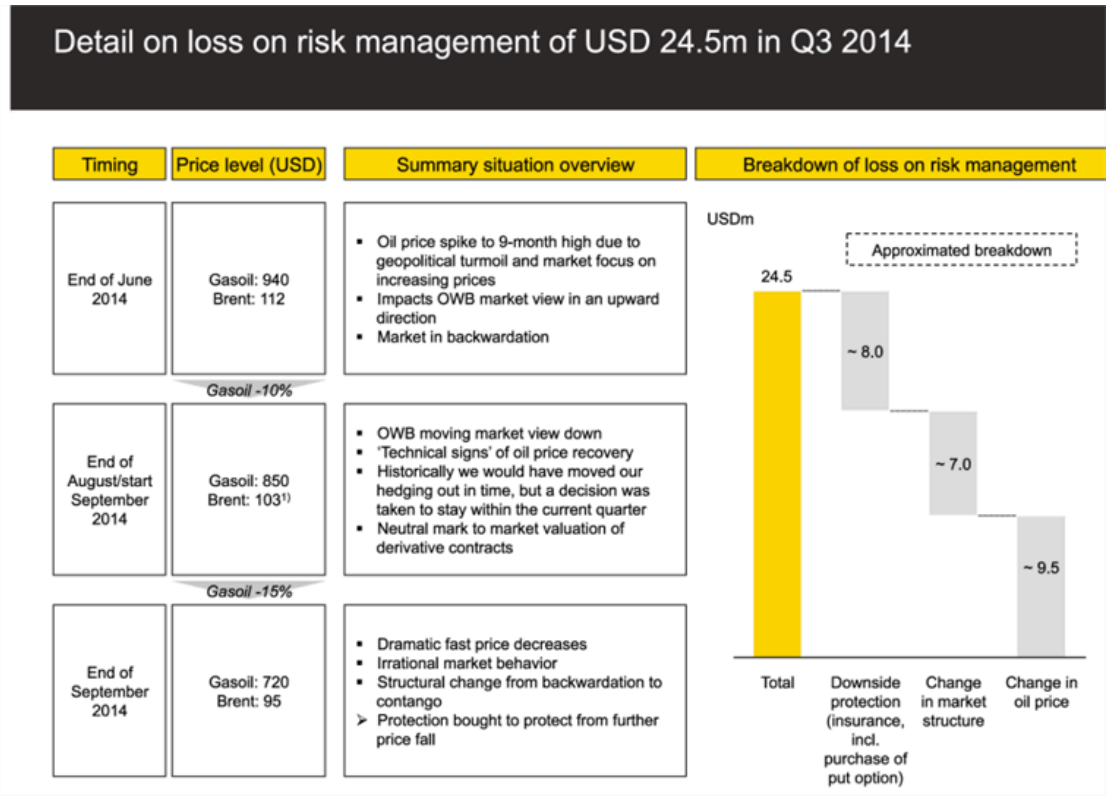
Person 25 fremsendte den 29. oktober 2014 en mail til Vidne 11 med ud-kast til referat fra bestyrelsesmødet den 21. oktober 2014. Det fremgår af udkastet bl.a.:[357]

> ”When asked why this high pressure on liquidity could be at all, the Executive Management explained that ever since the dividend payment, stress tests of the fixed price positions have not been executed as planned and the fast and drastic drop in the oil price has proven that we have not been sufficiently cautious; so far we have operated with liquidity to meet an oil price decline of USD 10/bbl. We need to be able to resist a fast and drastic slide in the oil price and the stress test needs to procure for us to take measures at an earlier stage. …”

Vidne 11 har om udkastet til referat forklaret bl.a., at han tror, at to ting er blevet blan-det lidt sammen i referatet. Den faldende oliepris ville give et mindre likviditetstræk. Der var omvendt lavet nogle fastprisaftaler i Singapore, som trak en masse likviditet, og som var årsag til en del af de margin calls, der kom. Han mener, at Sagsøgte 5 og Sagsøgte 4 havde drøftet det anførte om ”stress test” vedrørende fastprisaftalerne i Sin-gapore. Fastprisaftalerne var aftaler, man havde indgået med to rederier i Singapore. Der var fastsat en fast pris, som de kunne købe olien til, hvilket gav nogle likviditetsmæssige udfordringer. For at sikre fastprisaftalerne mod udsving i oliepriserne var de nødt til at købe papirer, men når værdien på papirerne bevægede sig, kunne de blive nødt til at lægge sikkerhed hos bankerne. Det gav alt sammen et likviditetspres, indtil levering skete. Han tror, at kontrakterne og positionerne lå i ”RMS Prop - bogen” . Det drejede sig om en volu-men på omkring 700.000 MT. Han tror, at fastpriskontrakterne blev lavet i foråret 2013.

[357] Ekstrakt 9, side 39.034

Af "Investor Presentation – Interim Results Q3 2014" dateret 23. oktober 2014 fremgår un-der punktet om Risk Mangement bl.a. følgende oversigt over tabet i tredje kvartal 2014:[358]



Det fremgår af en mailkorrespondance den 28. oktober 2014 mellem Sagsøgte 1, Vidne 1, Sagsøgte 3 og Sagsøgte 5 bl.a.:[359]

> "[Sagsøgte 1:] Jeg havde et uformelt møde med PFA i dag, hvor de udtrykte fuld tillid til selskabet og ledelsen.
> …
>
> Mine key takes fra mødet:
> …
>
> - Når vi er igennem det her skal vi passe på med at lave fundamentalt om i forretningen, også med risk management, men kan måske nøjes med at se på hvordan vi kan beskytte os særligt mod de her store udsving. Få styrket organisationen generelt som vi har drøftet og som I vist også havde nævnt for PFA.
>
> …

[358] Ekstrakt 9, side 38.393

[359] Ekstrakt 9, side 38.455

> [Vidne 1:] Tak, godt input - og ja, lad os bare komme i gang med en search efter bestyrelsesmedlemmer med relevant erfaring. Sagsøgte 3 og jeg kan koordinere når hans investor tur er forbi."

Det fremgår af Vidne 11's mail af 2. november 2014 til Vidne 1 og Sagsøgte 1, cc Sagsøgte 3, bl.a.:[360]

> "Som Sagsøgte 3 kort har orienteret om telefonisk, er den negative mark-to-market værdi af Risk Management instrumenter yderligere forværret. Forværringen kan opgøres til ca. -100m USD for oktober måned.
>
> Det medfører, at vi nu er i brud med vores covenants i bankaftalen, idet en ju-steret egenkapital "at any time" skal udgøre pt. min 140m USD. Ultimo Sep-tember var der luft i coventanten med ca. 35m USD. Dette er således langt fra tilstrækkeligt til at absor bere forværringen af mark-to-market værdien.
>
> Tirsdag kl. 10.00 skal vi underskrive et roll over af et lån. I den forbindelse skal vi bl.a. bekræfte, at vi overholder covenants. Hvilket vi på baggrund af ovenstående ikke kan bekræfte.
>
> Vi skal derfor bede om et telefonmøde ASAP til at drøfte håndteringen heraf. Enten i aften eller i morgen formiddag (Vidne 1 er tilgængelig resten af dagen samt i morgen fra kl 10.00).
>
> Sagsøgte 5 opretholder sin vurdering af Risk Management resultatet fra bestyrelses-mødet. …"

Vidne 1 har om mailen forklaret bl.a., at forværringen kom bag på ham. Direk-tionen havde tidligere lovet bestyrelsen, at der var lukket af for yderligere tab. Han husker ikke, hvordan Sagsøgte 3 forklarede, at forværringen var opstået. Bestyrelsen havde på det tidspunkt mistet tilliden til de oplysninger, de fik fra ledelsen om Risk Management. Han afventede på det tidspunkt en uafhængig vurdering af situationen, og han havde bedt bankerne om at få det gennemanalyseret.

Vidne 11 har forklaret bl.a., at han løbende havde dialog med navnlig Vidne 6, men også Sagsøgte 5 og Sagsøgte 3 om forværringen.

[360] Ekstrakt 9, side 38.673

Det fremgår af Sagsøgte 5's mail af 4. november 2014 til Sagsøgte 3, cc Vidne 11, Sagsøgte 4 og Vidne 5, med emnet "Klarsyn kommer på de særeste tidspunkter af døgnet" bl.a.:[361]

"… Vi har jo mange gange debatteret at virksomheden ikke var særligt egnet til en børsnotering, primært som følge af risk management, og vi har i tidligere salgsprocesser haft en del udfordringer med at forklare Risk Management, hvil-ket også afspejlede sig i de priser vi fik da vi i foråret 2013 forsøgte at sælge virksomheden.

Vidne 5 og jeg har gennem årene genereret positive resultater i risk manage-ment, hvor der udover at dække kurve tab er skabt følgende:

- I 2008 tabte vi en del som følge af finanskrisen og likviditetspres og en kurve i voldsom contango, i 2009 blev en del af dette tjent ind igen.
- I 2010 blev det til tæt ved 40 mio. usd
- I 2011 og 2012 mere moderat i niveauet 15 mio. usd
- I 2013 blev det til tæt på 35 mio. usd for IRM og Global til sammen (papir delen alene)

For alle årene gælder at vi har arbejdet med en lang tidshorisont, og en platts opgørelse i det daglige. Specielt i 2012 var vi mtm ramt hvor vi have en nega-tiv mtm på mere end 45 mio. i en periode. Men opgørelsesmetoden og tidshori-sonten har givet stor ro og mulighed for at arbejde tingene på en for virksomhe-den konstruktiv måde.

For 2014 har vi budgetteret med samlede indtægter fra positionstagning på godt 20 mio. usd før skat fordelt mellem IRM og Global, svarende til godt 20% af koncernresultatet.

Det store spørgsmål er så; hvorfor stoppede vi ikke i forbindelse med noterin-gen? Og det enkle svar er vel at det er vanskeligt at lukke et succesfuldt om-råde og det var formentlig også vanskeligt at reducere budgettet og vise en fal-dende tendens.

Men med det der nu er sket mener jeg det er tid til at vi drager konklusionen, nemlig at det ikke er muligt at drive værdi ud af markedet på en stabil og for-udsigelig måde og at dette er hvad investorer og banker ønsker. Jeg vil derfor anbefale at vi "lukker" risk management i den form vi kender og istedet kon-centrere virksomheden om bunkers og en så ren afdækning som muligt.

Jeg vil foreslå at den nuværende position lukkes over de kommende par uger – stille og roligt uden at tage yderligere risiko. Dette gælder ikke RMS, her vil jeg anbefale at vi laver en så solid bund som muligt. Og jeg har tænkt længe over om vi bare skal t age risikoen ned og forsøge med metoderne fra de "gode gamle dage" i forhold til at tjene ind over lang tid – men enhver indtjening er

[361] Ekstrakt 9, side 38.757f.

> stadig forbundet med risiko og da vi nu skal afgive noget der mindre om garan-tier til bankerne mener jeg man skal fokusere på at arbejde RMS ind."

Sagsøgte 5 har om mailen forklaret bl.a., at hun skrev den midt om natten, hvor hun havde svært ved at sove. Hun mener dog, at de angivne tal nogenlunde passer. Der var således samlet tjent 115-120 mio. USD i Risk Management i 2009-2013, hvilket resultat primært stammede fra papirdelen.

Vidne 1 har forklaret bl.a., at de i mailen anførte resultater for 2008 til 2013 ikke er oplysninger, som han var bekendt med i 2014.

Vidne 5 har forklaret bl.a., at det anførte i mailen om et resultat på 35 mio. USD i 2013 må vedrøre både spekulation og noget mere, fordi der også henvises til Global. Som han husker det, kaldte de afdelingen i Rotterdam for Global, og der var også noget fy-sik i den afdeling.

Vidne 11 han forklaret bl.a., at han på daværende tidspunkt nok ikke var bekendt med de tab, som lå før 2012, men han havde set tallene for 2012 og 2013. Han havde også hørt Sagsøgte 5 tale om, at hun syntes, at OW Bunker ikke var egnet til børsnote-ring. Han ved ikke, om Sagsøgte 4 eller Sagsøgte 3 heller ikke fandt OW Bunker eg-net til børsnotering. Han drøftede ikke mailen fra Sagsøgte 5 med andre. Han hørte først efterfølgende, at Sagsøgte 5 havde opsagt sin stilling i juni 2014.

Sagsøgte 3 opsagde ved skrivelse af 4. november 2014 Sagsøgte 5's ansæt-telse. Det fremgår af opsigelsen bl.a., at Sagsøgte 5 havde et opsigelsesvarsel på 12 måneder og blev fritstillet fra dags dato.[362]

Sagsøgte 5 har om opsigelsen forklaret bl.a., at hun formelt set fratrådte den 31. oktober 2014, da Sagsøgte 3 på dette tidspunkt opsagde hende, idet han havde brug for en til at "tage aben" . Hun fortsatte dog efter aftale sit arbejde også efter den 31. oktober 2014, hvor hun arbejdede med strategierne sammen med Vidne 11.

[362] Ekstrakt 9, side 39.044ff.

Sagsøgte 5 sendte den 5. november 2014 en mail til Sagsøgte 3 og Vidne 11, hvoraf fremgår bl.a.:[363]

> "Jeg har ikke hørt videre til om jeg skal komme ind i dag så nu får I lige et par ord på mail.
>
> En meget stor del af optionerne, alle november, går af i aften. Det er ekstremt vigtigt at hele strategi 1 lukkes ned eller forlænges med ny købt put, men der skal tages stilling til hvad der skal gøres fra morgenstunden da dette vil tage re-sten af dagen.
>
> Går optionerne af bliver vi ultrashort futures, vi vil stadig være lang puts (det andet ben af afdækningen som I måske husker) men da tidsværdien heri vil være ret lav vil vi ved selv en marginal stigning blive meget kort og ende med en position som er fuldstændig vendt rundt.
>
> I min optik vil det rigtige være at lukke alle positioner på strategi 1 ved at købe dec og jan tilbage og så sikre at futures stemmer i aften i forhold til hvad der kaldes på de købte puts. Men som det ser ud nu vil alle virke.
> Strategi 2 kan man vælge at beholde dec som blot virker som solgt straddle, man kan også vælge at lukke denne.
> Strategi 3 mener jeg fortsat man bør arbejde efter de ideer der ligger bag. Man kan så kombinere dette med futures alt efter om I ønsker nogen form for risiko fremad. Da strategi 1 delvist har dækket RMS bør denne vurderes. Jeg vil gerne drøfte denne og evt. handlinger.
>
> For Global vil det være godt at rulle afdækning men de går først af i næste uge så der er lidt mindre hast værk. Men vil iøvrigt være samme mulighed som strategi 1 giver lige nu.
>
> Jeg skal nok lade være med at kloge mig på hvad I skal gøre – vil dog gerne hjælpe – og i dag er en meget væsentlig dag rent markedsmæssigt."

Der blev den 5. november 2014 udsendt en selskabsmeddelelse vedrørende bl.a. yderligere et markant Risk Management tab,[364] jf. nærmere herom afsnit 2.3.9.

Den 6. november 2014 blev der indgivet anmeldelse om rekonstruktion i to datterselska-ber; O.W. Bunker & Trading A/S og O.W. Supply & Trading A/S.[365]

Den 7. november 2014 indgav OW Bunker A/S konkursbegæring.[366]

[363] Ekstrakt 9, side 39.056
[364] Ekstrakt 9, side 39.047
[365] Ekstrakt 9, side 39.158
[366] Ekstrakt 9, side 39.190

2.3.9 Tab

Det er omtvistet, hvor stort et tab der blev lidt i Risk Management, og i hvilket omfang ta-bet skyldtes "spekulation" eller afdækning. Sagsøger en har lavet følgende opgørelse over det tab, som efter sagsøgeren s opfattelse kan tilskrives "spekulation" :[367]

mio. USD	År til dato 30.09.2014	Ekstrakt-henvisning	Oktober 2014	Ekstrakt-henvisning	År til dato 30.10.2014
IRM	-25	<- EK:39183ff	-40	<- EK:38643ff	-65
Global Trading Prop (bog)	-9	<- EK:39183ff	-15	<- EK:38643ff	-24
RMS Prop (bog)	-6	<- EK:39183ff	-49	<- EK:38643ff	-55
Far East Russia	-3		-9	EK:38465 ->	-12
Totalt opgjort	**-43**		**-113**		**-156**
Udeholdt tab 30.09.14	17				
Far East Rusia ej registrete 30.09.14	3				
Totalt indregnet	**-23**		**-113**		**-156**

Det fremgår af de angivne ekstrakthenvisninger, at tallene baserer sig på henholdsvis Vidne 6's mail af 1. oktober 2014 til Sagsøgte 3, Sagsøgte 4 og Sagsøgte 5, Vidne 6's mail af 31. oktober 2014 til Sagsøgte 3, cc Vidne 11 og Sagsøgte 5, samt Person 33's mail af 29. oktober 2014 til blandt andre Sagsøgte 5 og Vidne 5. De pågældende mails er gengivet i afsnittene oven-for.

Person 23 videresendte den 4. november 2014 en mail til Vidne 18, der tidli-gere havde været sendt til Vidne 11 og en række modtagere i flere banker.[368] Mailen var vedhæftet filen "OW Bunker Status November 2014 ver 04" , og det fremgår af det ved-hæftede materiale bl.a.:[369]

> "OW Bunker is in the very unfortunate and unsatisfactory situation that we have faced an additional estimated loss of 126m USD on Risk Management

[367] Tillægsekstrakt 5, side 51.097

[368] Ekstrakt 9, side 39.012

[369] Ekstrakt 9, side 39.015 og side 39.017

during October 2014 – on top of the 24,5m USD loss in September.
…

Financial covenant regarding Tangible Net Worth is breached as per 31 Octo-ber mainly due to unrealized mark-to-market losses in October 2014. Total 118m USD before tax (88,5 after tax)."

Af Vidne 11's mail af 5. november 2014 til Vidne 15, Vidne 14, Vidne 1, Person 1, Person 2, Person 3, Sagsøgte 3, Person 24, Person 41, Sagsøgte 2, Vidne 18 og Sagsøgte 1 fremgår:[370]

"Jeg har opgjort risk loss til 150m USD:

	Okt	*Nov*
IRM	43 13	
FER hedge	1	
Global	16	
FER		15
Others	2,5	
RMS	53,5 6 116	34
Total Okt+Nov	150 "	

Hverken Vidne 11, Vidne 15, Vidne 14, Vidne 1, Sagsøgte 2, Vidne 18 eller Sagsøgte 1 er under hovedforhandlingen blevet stillet spørgsmål om mailen.

Det fremgår af OW Bunker A/S' selskabsmeddelelse af 5. november 2014 bl.a.:[371]

"Isoleret fra ovenstående har en gennemgang af OW Bunker's risk manage-ment kontrakter vist et markant urealiseret mark to market tab i tillæg til det urealiserede tab på USD 24,5 mio., som blev offentliggjort den 23. oktober 2014… På nuværende tidspunkt udgør mark to market tabet omkring USD 150 mio.

For at reducere risk management eksponering til et absolut minimum, bliver risk management kontrakter nu lukket ned.

Head of Risk Management og EVP Sagsøgte 5 er som en konse-kvens af risk management tabet blevet afskediget med øjeblikkelig virkning.

[370] Ekstrakt 9, side 39.152

[371] Ekstrakt 9, side 39.047

> Ovenstående begivenheder påvirker naturligvis OW Bunker's operationer og kreditfaciliteter. OW Bunker er pt. i diskussioner med syndikatbankerne. OW Bunker vil informere markedet yderligere så hurtigt som muligt."

2.3.10 Margin calls

Handlen med oliederivater blev foretaget gennem bl.a. mægleren Jefferies Bache Limited. Der er fremlagt en aftale dateret den 5. juni 1997 mellem Prudential-Bache International Limited (senere Jefferies Bache Limited – herefter benævnt Jefferies) og O.W. Bunker & Trading Co. LTD. A/S, hvor sidstnævnte som kunde under "investment objectives" har sat cirkel om "hedge" og ikke de øvrige fire muligheder; "Balance between income and capital growth" , "Maximise income" , Maximise capital growth" og "Speculation" .[372]

Det fremgår af forretningsbetingelserne for Jefferies fra november 2013 bl.a.:[373]

> "*4. DESCRIPTION OF SERVICES*
> 4.1. We may provide dealing, settlement, clearing and custody services to you in respect of all investments, related instruments and ancillary services includ-ing executing orders on your behalf, receiving and transmitting orders, arrang-ing or making arrangements with a view to transactions in investments or re-lated instruments and providing investment research and such other services as we may, in our discretion, agree from time to time (the "Services"). The Ser-vices will be provided through one or more accounts which will be opened and maintained by us on your behalf (collectively the "Account").
> …
>
> *8. SETTLEMENT*
> 8.1. Unless we agree otherwise, you are responsible for the due performance of every transaction which we enter into with or for you and you shall be respon-sible for any losses we incur as a result of your failure to deliver appropriate settlement instructions to us.
> …
>
> *10. MARGIN AND COLLATERAL*
> …
>
> 10.2. You agree to pay us on demand such sums by way of margin in such cur-rencies and in such amounts as we may, in our absolute discretion, require for the purpose of protecting ourselves against loss or risk of loss on present, fu-ture or contemplated transactions under these Terms."

[372] Ekstrakt 4, side 11.806

[373] Ekstrakt 6, side 22.614ff.

Sagsøgeren har som støttebilag udarbejdet følgende oversigt over margin calls fra Jefferies for perioden 1. august 2014 til 4. november 2014 henholdsvis trukket og indsat på koncernkreditten (beløb angivet i parentes er i Jefferies ' favør):[374]

"

Afsender/Modtager	*Bogførings-dato*	*Valørdato*	*Reference*	*Beløb*	*Konto*	*Valuta*
Jefferies Bache Limited	2014.08.04	2014.08.04	OLC Nr. 1	(1.807.377,66)	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.08.05	2014.08.05	CUST. TRF, Nr. 2	2.199.985,00	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.08.06	2014.08.06	OLC Nr. 1	(3.990.132,76)	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.08.07	2014.08.07	CUST. TRF, Nr. 3	2.999.985,00	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.08.08	2014.08.08	CUST. TRF, Nr. 4	2.399.985,00	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.08.12	2014.08.12	CUST. TRF, Nr. 5	1.099.985,00	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.08.13	2014.08.13	OLC-Nr. 1	(4.229.896,00)	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.08.14	2014.08.14	CUST. TRF, Nr. 6	3.099.985,00	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.08.15	2014.08.15	Ref: OLC-Nr. 1	(6.876.241,00)	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.08.18	2014.08.18	CUST. TRF, Nr. 7	4.099.985,00	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.08.19	2014.08.19	Ref: OLC-Nr. 1	(7.733.986,00)	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.08.20	2014.08.20	CUST. TRF, Nr. 8	1.499.985,00	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.08.21	2014.08.21	CUST. TRF, Nr. 9	6.299.985,00	Konto nr.	USD

[374] Ekstrakt 9, side 38.756

OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.08.26	2014.08.26	CUST. TRF, Nr. 10	3.399.985,00	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.08.27	2014.08.27	CUST. TRF, Nr. 11	2.399.985,00	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.08.28	2014.08.28	CUST. TRF, Nr. 12	1.799.985,00	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.08.29	2014.08.29	CUST. TRF, Nr. 13	799.985,00	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.09.02	2014.09.02	CUST. TRF, Nr. 14	1.199.985,00	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.09.03	2014.09.03	Ref: Nr. 15	(16.393.120,00)	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.09.04	2014.09.04	CUST. TRF, Nr. 16	17.399.985,00	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.09.05	2014.09.05	Ref: OLC-Nr. 1	(3.670.749,00)	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.09.08	2014.09.08	Ref. O LC-Nr. 1	(6.994.256,00)	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.09.09	2014.09.09	OLC-Nr. 1	(2.880.574,00)	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.09.10	2014.09.10	Ref: OLC-Nr. 1	(7.613.125,00)	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.09.10	2014.09.10	Ref: OLC-Nr. 1	(8.900.000,00)	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.09.11	2014.09.11	OLC Nr. 1	(21.400.000,00)	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.09.12	2014.09.15	CUST. TRF, Nr. 17	3.399.985,00	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.09.12	2014.09.15	CUST. TRF, Nr. 18	3.599.985,00	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.09.15	2014.09.15	Ref: OLC-Nr. 1	(9.048.548,00)	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.09.16	2014.09.16	CUST. TRF, Nr. 19	3.699.985,00	Konto nr.	USD

OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.09.17	2014.09.17	CUST. TRF, Nr. 20	7.899.985,00	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.09.18	2014.09.19	CUST. TRF, Nr. 21	7.699.985,00	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.09.19	2014.09.19	Ref: OLC-Nr. 1	(12.511.862,00)	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.09.22	2014.09.22	CUST. TRF, Nr. 22	3.099.985,00	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.09.23	2014.09.23	OLC-Nr. 1 USD 9.406.145	(14.731.744,00)	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.09.24	2014.09.24	OLC-Nr. 1	(1.000.000,00)	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.09.25	2014.09.25	CUST. TRF, Nr. 23	5.999.985,00	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.09.26	2014.09.26	CUST. TRF, Nr. 24	999.985,00	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.09.29	2014.09.29	Ref: OLC-Nr. 1	(1.100.000,00)	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.09.30	2014.09.30	CUST. TRF, Nr. 25	4.699.985,00	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.10.01	2014.10.01	Ref: OLC-Nr. 1	(24.974.018,00)	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.10.02	2014.10.02	CUST. TRF, Nr. 26	1.199.985,00	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.10.03	2014.10.03	Ref: OLC-Nr. 1	(742.596,87)	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.10.06	2014.10.06	OLC-Nr. 1	(9.921.944,00)	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.10.07	2014.10.07	OLC-Nr. 1	(961.020,60)	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.10.08	2014.10.08	Ref: OLC: Nr. 1	(11.342.514,06)	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.10.09	2014.10.09	OLC-Nr. 1	(11.065.468,22)	Konto nr.	USD

Jefferies Bache Limited	2014.10.10	2014.10.10	OLC-Nr. 1	(18.175.482,00)	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.10.15	2014.10.15	OLC-Nr. 1	(62.674.745,00)	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.10.16	2014.10.16	OLC-Nr. 1	(13.192.919,00)	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.10.17	2014.10.17	CUST. TRF, Nr. 27	18.199.985,00	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.10.20	2014.10.20	Ref: OLC-Nr. 1	(5.676.051,00)	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.10.21	2014.10.21	Ref: OLC-Nr. 1	(4.599.942,00)	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.10.22	2014.10.22	CUST. TRF, Nr. 28	2.899.985,00	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.10.24	2014.10.24	CUST. TRF, Nr. 29	2.599.985,00	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.10.27	2014.10.27	OLC-Nr. 1	(6.050.069,00)	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.10.28	2014.10.28	OLc-Nr. 1	(5.792.852,00)	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.10.29	2014.10.29	CUST. TRF, Nr. 30 041	999.985,00	Konto nr.	USD
OW BUNKER TRADING CO LTD	2014.10.30	2014.10.30	CUST. TRF, Nr. 31	1.499.985,00	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.10.31	2014.10.31	OLC-Nr. 1	(4.653.442,00)	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.11.03	2014.11.03	OLC-Nr. 1	(1.959.108,00)	Konto nr.	USD
Jefferies Bache Limited	2014.11.04	2014.11.04	OLC-Nr. 1	(27.689.629,00)	Konto nr.	USD
Total 1/8 - 4/11 2014				*(221.153.847,17)*		”

Sagsøgeren har derudover udarbejdet en tilsvarende oversigt over margin calls fra Jefferies på koncernkreditten, som alene angår perioden 1. oktober 2014 til 4. november 2014, og som viser, at det totale tal for den periode er på -182.071.890,75 USD.[375]

Der foreligger ikke nogen oversigt over margin calls frem til tidspunkterne for henholdsvis rekonstruktion og konkurs den 6. og 7. november 2014.

Sagsøgte 5 har angående oversigten over margin calls fra Jefferies for perioden 1. oktober 2014 til 4. november 2014 forklaret bl.a., at det største likviditetstræk var den 15. og 16. oktober 2014. Der gik herefter et større beløb ind på margin calls den 17. okto-ber 2014, hvorefter der var relativt meget ro på indtil den 4. november 2014, hvor der var et margin call på over 27 mio. USD. Den 5. november 2014 gik der imidlertid igen et større beløb ind, hvilket ikke er vist på denne oversigt.

Vidne 11 har forklaret bl.a., at han ikke havde forudset størrelsen af Jefferies margin calls den 15. og 16. oktober 2014 på i alt ca. 75. mio. USD. Når olieprisen bevægede sig, kom der margin calls enten den ene eller den anden vej, men beløbene den 15. og 16. okto-ber 2014 var ekstraordinært høje. Det var hans opgave at fremskaffe likviditet til betaling heraf. Han erindrer ikke, at de havde nogen drøftelser om, hvorvidt de skulle komme med en selskabsmeddelelse om, at de havde fået margin calls på i alt ca. 75 mio. USD. Det var en forbigående problemstilling, som skulle løses på dagen. Der blev genereret positiv likvi-ditet dagligt, og da de kom længere hen på ugen, var der også kommet ro på igen, så han anså det ikke for en længerevarende problemstilling, som det var nødvendigt at rapportere om til markedet.

Det fremgår af Jefferies' brev af 21. november 2014 til O.W. Bunker & Trading A/S bl.a.:[376]

> "An Event of Default in respect of you and the Liquidation Date under the Master Netting Agreement occured on 6 November 2014.
>
> This communication constitutes notice of the Liquidation Amount which has been determined pursuant to the terms of the Master Netting Agreement.

[375] Ekstrakt 9, side 35.564

[376] Ekstrakt 9, side 39.249

> We hereby inform you that the following Liquidation Amount is immediately due and payable by you to us:
>
> *GBP 33,360,566*
>
> In determining the above Liquidation Amount, we converted the amount of USD 52,311,035 into Pounds Sterling…"

2.3.11 Revisornævnets kendelser

Af Revisornævnets kendelse af 8. juli 2020 – der i denne sag alene er fremlagt i anonymi-seret form – fremgår, at Erhvervsstyrelsen havde klaget over Vidne 21 og Vidne 22 i forhold til bl.a. følgende punkter af betydning for Risk Management:[377]

> "1. De indklagede har handlet i strid med god revisorskik, jf. dagældende revi-sorlovs § 16, stk. 1, og § 23, stk. 1, ved afgivelse af erklæring på koncernregn-skabet for 2013 for [OW Bunker] A/S, … idet indklagede ikke har udført en tilstrækkelig revision, herunder undladt at planlægge og udføre handlinger til imødegåelse af risikoen for, at koncernens bruttofortjeneste kunne være påvir-ket væsentligt som følge af gevinster/tab ved olieprisændringer, herunder netto-gevinster på oliederivater, der ikke havde til formål at sikre mod olieprisrisici på kontrakter og lagre. Erhvervsstyrelsen har herunder konstateret følgende forhold:
>
> a. De indklagede har ikke dokumenteret at have foretaget de nødven-dige revisionshandlinger, der underbygger revisors egne forudsætninger for, at nettogevinster på oliederivater kunne indregnes i resultatopgørel-sen under posten "Cost of goods sold" , og at v arelagre kunne optages til dagsværdi med indregning af dagsværdireguleringerne i "Cost of goods sold".
>
> b. De indklagede har ikke dokumenteret at have identificeret alle rele-vante risici, herunder risikoen for at "gross profit" var påvirket væsent-ligt af gevinster på olieprisændringer, dvs. at virksomheden ikke havde opnået stigningen i "gross profit" i 2013 i kraft af en stigning i volumen og en stabil service margin, som anført i årsrapporten, men at stignin-gen i et ikke uvæsentligt omfang skyldtes nettogevinster på olieprisæn-dringer på kontrakter, lagre og derivater, og at de indklagede har foreta-get de nødvendige revisionshandlinger til at afdække denne risiko.
>
> 2. De indklagede har ikke haft grundlag for at udtale i revisionspåtegningen, at beskrivelsen i ledelsesberetningen om indtjening og risiko på olieprisændringer var konsistent med koncernregnskabet og årsregnskabet for 2013 for [OW Bunker] A/S, jf. dagældende erklæringsbekendtgørelsens § 5, stk. 7, jf. § 5, stk. 1, nr. 7."

Ved Revisornævnets kendelse af 8. juli 2020 blev revisorerne frifundet for de pågældende klagepunkter. Af kendelsen fremgår herom under begrundelse og afgørelse bl.a.:[378]

[377] Ekstrakt 10, side 45.059f.

[378] Ekstrakt 10, side 45.133ff.

”*Klagepunkt 1a:*
Klagepunktet angår overordnet spørgsmålet om, hvorvidt de indklagede ved deres planlægning og udførelse af revision af koncernregnskabet for 2013 for [OW Bunker] A/S, og herunder deres dokumentation herfor, burde have ind-draget det scenarie, at der kunne være en væsentlig risiko for, at bruttofortjene-sten i koncernregnskabet for [OW Bunker] A/S i regnskabsåret 2013 kunne være påvirket væsentligt som følge af nettogevinster på oliederivater, herunder nettogevinst på oliederivater, der ikke havde sikringsformål.
…

Det fremgår af års- og koncernregnskabet for 2013 for [OW Bunker] A/S, at "revenue" (omsætning/indtægt) udgjorde 16.986.802.000 USD, at "cost of goods sold" (vareforbrug) udgjorde 16.667.732.000 USD, at "operating costs"(driftsomkostninger) udgjorde 100.786.000 USD og, at "gross profit" (brutto-fortjeneste) udgjorde 218.784.000 USD.

Revisornævnet lægger videre til grund, at revisor samlet set skal planlægge og udføre revisionshandlinger med henblik på at sikre, at regnskabet ikke indehol-der væsentlige fejlinformationer, herunder at resultat før skat ikke indeholder fejl, som overstiger det af indklagede fastsatte væsentlighedsniveau.

Revisornævnet lægger videre til grund som også anført af de indklagede, at [OW Bunker] A/S havde etableret en "integreret forretningsmodel og ramme-styring", der betød, at handlen med oliederivater angik såvel sikringsformål som anden handel, men at olieprisrisikoen i [OW Bunker] A/S i det hele skulle foretages i overensstemmelse med risikostyringspolitikken, der var udmøntet i Rammestyringsmodellen for den samlede nettoposition samt, at alle olieprisre-laterede transaktioner, herunder oliederivater, skulle indgå som en del af den integrerede forretningsmodel.

Revisornævnet lægger videre til grund, at den integrerede forretningsmodels formål og karakteristika var beskrevet i et - i forhold til en velinformeret regn-skabsbruger - tilstrækkeligt omfang i koncernregnskabet for [OW Bunker] A/S for regnskabsåret 2013.

Revisornævnet finder endvidere at kunne lægge til grund, at det fremgår af koncernregnskabet, at risikostyringen af koncernens samlede eksponering mod olieprisen skulle ske inden for en fastsat maksimal åben (usikret) nettoposition, som [OW Bunker] A/S´ bestyrelse havde fastsat, samt at dette i tilstrækkeligt omfang er beskrevet i [OW Bunker] A/S´ koncernregnskab for 2013, -*” The overall risk limit set in the policy is defined by a maximum net open (unhedged) position for the Group.”*

Revisornævnet lægger endvidere til grund som også anført af de indklagede, at [OW Bunker] A/S ’ indtjening stammede fra samtlige transaktioner omfattet af den integrerede forretningsmodel, herunder fra varelager, kontrakter og deriva-ter, der samlet set og hver for sig indebar mulighed/risiko for gevinst/tab ved olieprisudsving, samt at det var tilfældigt - og ikke konstaterbart - om en netto-gevinst/-tab på en olieprisændring havde baggrund i varelager, kontrakter eller derivater.

…

Efter en samlet vurdering, og når henses til indholdet af de indklagedes ar-bejdspapirer og de indklagedes herom afgivne forklaring ved fremmøde i Revi-sornævnet, finder Revisornævnet ikke, at klager har bevist, at de indklagede har handlet i strid med god revisorskik for så vidt angår planlægning og udfø-relse af revisionshandlinger til imødegåelse af risikoen for, at [OW Bunker] A/S koncernens bruttofortjeneste kunne være påvirket væsentligt som følge af gevinster/tab ved olieprisændringer, herunder nettogevinster på oliederivater, der ikke havde til formål at sikre mod olieprisrisici på kontrakter og lagre, og herunder dokumentation for revisionshandlinger, der underbyggede de indkla-gedes egne forudsætninger for, at nettogevinster på oliederivater kunne indreg-nes i resultatopgørelsen under regnskabsposten "cost of goods sold" og, at va-relagre kunne optages til dagsværdi med indregning af dagsværdiregulering i regnskabsposten "cost of goods sold" i koncernregnskabet for regnskabsåret 2013.

På denne baggrund lægger Revisornævnet endvidere til grund, at klager ikke har godtgjort, at koncernregnskabet for 2013 for [OW Bunker] A/S ikke over-holdt de gældende IFRS standarder (7.7) samt, at indregningen i dette tilfælde af gevinst/tab på oliederivater i regnskabsposten "cost of goods sold" ikke op-fyldte gældende krav, såvel i årsregnskabsloven som efter IAS-standarderne (1.15, 1.17, 1.29, 1.86, 8.10 og 8.12). Revisornævnet har herved lagt vægt på de oplysninger, der fremgår af noterne 4, 10, 11 og 22 i koncernregnskabet for 2013 for [OW Bunker] A/S, hvor der blandt andet er regnskabsoplysninger for-delt på kategorier af finansielle instrumenter og om de finansielle instrumenters indvirkning på resultatet.

Derfor frifindes de indklagede.

Det tilføjes, at Revisornævnet som anført ovenfor har lagt til grund, at [OW Bunker] A/S havde etableret en "integreret forretningsmodel og rammesty-ring", der betød, at alle olieprisrelaterede transaktioner, herunder oliederivater, skulle indgå som en del af den integrerede forretningsmodel. Revisornævnet har ikke fundet, at klager har ført bevis for, at den integrerede forretningsmodel og rammestyringsmodel ikke har været overholdt og, at regnskabet for 2013 ikke har været aflagt i overensstemmelse med regnskabskravene i IFRS.

Det bemærkes, at [OW Bunker] A/S koncernen for så vidt angår regnskabsåret 2013 ikke var et børsnoteret selskab. Det tilføjes endvidere, at det forhold, at koncernregnskabet for [OW Bunker] A/S for regnskabsåret 2013 angår store værdier, ikke kan føre til et andet resultat.

Klagepunkt 1b:
Klagepunktet angår overordnet spørgsmålet om, hvorvidt de indklagede ved deres planlægning og udførelse af revision af koncernregnskabet for 2013 for [OW Bunker] A/S, og herunder deres dokumentation herfor, burde have ind-draget det scenarie, at der kunne være en væsentlig risiko for, at bruttofortjene-sten i koncernregnskabet for [OW Bunker] A/S i regnskabsåret 2013 kunne være påvirket væsentligt som følge af nettogevinster på oliederivater, der ikke havde sikringsformål. Klagepunktet angår i denne henseende revisionshandlin-ger i relation til, hvorvidt de indklagede burde have identificeret en risiko for,

at bruttofortjenesten, "gross profit" i et ikke uvæsentligt omfang skyldtes netto-gevinster på olieprisændringer på kontrakter, lagre og derivater, og ikke alene som efter klagers opfattelse anført i koncernregnskabet i kraft af en stigning i volumen og en stabil margin.

Det fremgår af [OW Bunker] A/S´ koncernregnskab for regnskabsåret 2013, at bruttoresultatet (gross profit) udgjorde 218,7 mio. USD ud af en omsætning på 16.987 mio. USD, at nettogevinsten på oliederivater udgjorde 53,5 mio. USD svarende til 25 % af bruttoresultatet (gross profit), at det i koncernregnskabets note 4 fremgik, at det finansielle instrument derivater blev brugt for at afdække risici, herunder risiko relateret til oliepris, at det fremgik af en præsentation ud-arbejdet i oktober 2012 af virksomhedens Risk Management-afdeling, at der forventedes en bruttofortjeneste på 18 mio. USD i 2012 i forbindelse med risk management-aktivitet, at maksimum for risk-management blev forhøjet i for-bindelse med bestyrelsesmøde i december 2012 (fra 100.000 MT olie til 200.000 MT olie), at budgettet for 2013 af den daglige ledelse var vurderet at være aggressivt, men dog muligt samt, at virksomheden [OW Bunker] A/S havde en selektiv risikostyringspolitik, hvorefter det var et selvstændigt mål at opnå indtjening på olieprisændringer ved ikke at have sikrede olieprisrisici på kontrakter, lagre og derivater inden for en nettopositionsramme på 200.000 MT olie.

Som anført under klagepunkt 1a er det i hvert enkelt tilfælde et skøn, hvorvidt en dokumentation for planlægning og for udførte revisionshandlinger, herunder dokumentation for revisors i den forbindelse foretagne skøn, er tilstrækkelig, herunder om der i en revisors beskrivelse er medtaget tilstrækkelige, nødven-dige og relevante konkrete revisionshandlinger. Det er endvidere også i hvert enkelt tilfælde forbundet med et skøn, hvilke revisionshandlinger der skal ud-føres. Som anført af klager, vil der kunne påpeges - også i denne sag - konkrete planlægningstiltag og revisionshandlinger, der kunne være foretaget og beskre-vet - eller bedre beskrevet. På den anden side, vil det ikke være muligt for en revisor udtømmende i forbindelse med sin revision at udføre revisionshandlin-ger vedrørende alle de muligheder, der kunne være relevante, idet en revisor også på dette punkt skal foretage en skønsmæssig vurdering og udvælgelse i forhold til væsentlighed og sagens karakter.

Revisornævnet lægger det anførte ovenfor under klagepunkt 1a til grund, her-under at de indklagede blandt andet [Omstændigheder]. Som anført af de ind-klagede var det et element i Rammestyringsmodellen og risikopolitikken med en åbentstående uafdækket nettoposition, at der var mulighed for nettogevinster på olieprisændringer gennem derivater og fysiske transaktioner inden for de af bestyrelsen fastsatte rammer, og Revisornævnet lægger til grund som oplyst af de indklagede - og idet klager ikke har bevist andet - at gevinster og tab på olieprisændringer fordelte sig på lagre, fastpriskontrakter og/eller oliederivater, idet det på baggrund af koncernens Rammestyringsmodel var uden betydning, om en bruttofortjeneste blev opnået gennem fysiske transaktioner, opbygning af lagerbeholdning eller oliederivater.

Revisornævnet lægger videre til grund som anført af de indklagede, at de ind-klagede fandt, at det ud fra et sikringsmålsperspektiv var afgørende, at den fast-satte ramme for åben nettoposition var passende lav i forhold til transaktions-omfanget, og at eksekveringen inden for rammerne var styret af faste

forretningsgange. Det tilføjes i denne forbindelse, at klager ikke har gjort gæl-dende, at de indklagedes vurdering af, at en åben nettoposition på 200.000 MT olie var sat passende lavt i forhold til en årlig distribution på 29,2 mio. MT, svarende til mindre end 3 dages distribution, har været kritisabel.

Efter en samlet vurdering, og når henses til indholdet af de indklagedes ar-bejdspapirer og de indklagedes herom afgivne forklaring ved fremmøde i Revi-sornævnet, samt når henses til det i koncernregnskabet oplyste, særligt noterne 4 og 22, finder Revisornævnet ikke, at klager har bevist, at de indklagede har handlet i strid med god revisorskik for så vidt angår planlægning og udførelse af revisionshandlinger til imødegåelse af risikoen for, at regnskabsposten "gross profit" i [OW Bunker] A/S koncernens årsregnskab for 2013 var påvir-ket væsentligt - ud over det i forretningsmodellen forudsatte - af gevinster på olieprisændringer, dvs. at koncernen ikke havde opnået stigningen i "gross pro-fit" i 2013 i kraft af en stigning i volumen og en stabil service margen, men at stigningen i et ikke uvæsentligt omfang - ud over det i forretningsmodellen for-udsatte - skyldtes nettogevinster på olieprisstigninger på kontrakter, lagre, deri-vater, og Revisornævnet finder derfor ikke, at klager har bevist, at de indkla-gede ikke havde foretaget nødvendig planlægning og udført nødvendige revisi-onshandlinger for at afdække denne risiko.

Derfor frifindes de indklagede.
…

Klagepunkt 2:
Det fremgår af års- og koncernregnskabet for [OW Bunker] A/S for regnskabs-året 2013 vedrørende ledelsesberetningen blandt andet, at de indklagede på ba-sis af gennemlæsning af ledelsesberetningen og den af de indklagede foretagne revision har erklæret, at oplysningerne i ledelsesberetningen er konsistente med oplysningerne i års- og koncernregnskabet *(On this basis, it is our opinion that the information provided in the management's review is consistent with the consolidated financial statements and parent financial statements.).*

Som anført under klagepunkt 1, var koncernens forretningsmodel en "integreret forretningsmodel og rammestyring", der betød, at olieprisrisikoen i [OW Bun-ker] A/S skulle imødegås i overensstemmelse med risikostyringspolitikken, der var udmøntet i rammestyringsmodellen for den samlede nettoposition samt, at alle olieprisrelaterede transaktioner, herunder handel med oliederivater, skulle indgås som en del af den integrerede forretningsmodel. Det fremgår endvidere under klagepunktet 1, at Revisornævnet har lagt til grund, at den integrerede forretningsmodels formål og karakteristika var beskrevet i tilstrækkeligt om-fang i koncernregnskabet for [OW Bunker] A/S for regnskabsåret 2013, samt at regnskabsbruger dermed sammen med de øvrige oplysninger i noterne 4 og 22 havde tilstrækkelig viden om omfanget af indgåede oliederivater, herunder til-strækkelige oplysninger om derivatanvendelsens beløbsmæssige indvirkning på koncernens "cost of goods sold" .

Det fremgår endvidere under klagepunkt 1, at de indklagede identificerede [Omstændigheder]. Det fremgår videre, at det var et element i rammestyrings-modellen og risikopolitikken med en åbentstående uafdækket nettoposition, at der var mulighed for nettogevinster på olieprisændringer gennem derivater og fysiske transaktioner inden for de af bestyrelsen fastsatte rammer, og at

gevinster og tab på olieprisændringer fordelte sig på lagre, fastpriskontrakter og/eller oliederivater, idet det på baggrund af koncernens rammestyringsmodel var uden betydning, om en bruttofortjeneste blev opnået gennem fysiske trans-aktioner, opbygning af lagerbeholdning eller oliederivater, idet alle dele indgik i rammestyringsmodellen. Det fremgår videre, at Revisornævnet ikke har fun-det det bevist, at de indklagede ikke havde foretaget nødvendig og tilstrækkelig planlægning og udført nødvendige og tilstrækkelige revisionshandlinger for at afdække en risiko for, at regnskabsposten "gross profit" i [OW Bunker] A/S koncernens årsregnskab for 2013 var påvirket væsentligt af gevinster på olie-prisændringer, der ikke lå inden for virksomhedens forretningsformål som be-skrevet i regnskabet.

I ledelsesberetningens indledende afsnit fremgår om [OW Bunker] A/S´ forret-ningsmodel i regnskabsåret 2013 blandt andet følgende sætning: "*[OW Bunker A/S]s´ profits are driven by the volume of marine fuel distributed and the ser-vice margin charged to customers for each tonne of marine fuel distributed and not by the underlying marine fuel prices.* " Læst løsrevet og uden at sammen-holde denne sætning med øvrige oplysninger i ledelsesberetningen og regnska-bet i øvrigt kan det ikke udelukkes, at en regnskabslæser kan at få det indtryk, at anvendelse af derivater udelukkende sker med afdækning som formål. Det kan ej heller udelukkes, at en sådan regnskabslæser, der herefter "som et fak-tum" går ud fra denne forudsætning, kan læse en række andre passager i ledel-sesberetningen og regnskabet som værende underbyggende for denne forudsæt-ning.

På den anden side vil en regnskabsbruger ved læsning af ledelsesberetningens afsnit om forretningsmodel og strategi, herunder særligt i sammenhæng med afsnittet om risk management, også kunne udlede, at forretningsmodellen giver mulighed for at udnytte udsving i oliepriserne, herunder ved køb/salg af deriva-ter, der ikke har afdækning som formål.

Efter en samlet vurdering, på baggrund af ovenstående og i lyset af det af [OW Bunker] A/S i årsrapporten for 2013 oplyste om sin forretningsmodel finder Revisornævnet ikke, at klager med den til en skyldkendelse i en disciplinærsag fornødne sikkerhed har bevist, at de indklagede ikke havde det fornødne grund-lag for deres udtalelse om, at beskrivelsen i ledelsesberetningen om indtjening og risiko på olieprisændringer, herunder nettoindtægterne på olieprisændringer, var konsistente med koncern- og årsregnskabet for [OW Bunker] A/S for regn-skabsåret 2013. Det tilføjes i tilknytning hertil, at oplysningerne i ledelsesberet-ningen ikke entydigt kan fastslås som værende urigtige eller i øvrigt vildle-dende for regnskabsbrugerne.

Derfor frifindes de indklagede."

Af Revisornævnets kendelse af 31. august 2020 fremgår, at konkursboerne i OW Bunker A/S, Wrist Marine Supplies A/S, O.W. Bunker & Trading A/S og O.W. Supply & Trading

A/S havde klaget over Vidne 21 og Vidne 22 i forhold til bl.a. følgende punkter af betydning for Risk Management:[379]

> "*1.1 Klagepunkter*
> Det gøres af Klager gældende, at Indklagede - uden at der er blevet gennemført tilstrækkelig revision i overensstemmelse med god revisorskik - har afgivet en række revisionserklæringer uden forbehold eller supplerende oplysninger, såle-des:
> …
>
> 1. Revisionserklæring vedrørende koncern- og årsregnskabet for OW Bunker A/S for 2013, erklæring afgivet 24. februar 2014 …
>
> 5. Revisionserklæring vedrørende årsregnskabet for O.W. Supply & Trading A/S for 2013, erklæring afgivet 30. maj 2014. …
>
> Det gøres af Klagerne gældende, at de Indklagede ved at have afgivet oven-nævnte 'blanke' revisionserklæringer med høj grad af sikkerhed til trods for, at de Indklagede burde have konstateret at regnskaberne er fejlbehæftet i væsent-ligt omfang, har overtrådt § 16, stk. 1, i revisorloven samt erklæringsbekendt-gørelsens §§ 6 og 7."

Af kendelsen fremgår, at konkursboerne bl.a. havde anført følgende angående klage-punkt 5:[380]

> "De indklagede forsømte at forvisse sig om, at den i selskabet bedrevne speku-lation med oliederivater kunne rummes inden for det vedtægtsmæssige formål og /eller forsømte at drage fornødne konsekvenser ved konstatering af virksom-hedsdrift uden for det vedtægtsmæssige formål."

Ved Revisornævnets kendelse af 31. august 2020 blev revisorerne frifundet for de dele af klagepunkterne, der angik Risk Management. I afgørelsen hedder det herom under begrun-delse og afgørelse bl.a.:[381]

> "*Klagepunkt 1:*
> Klagepunktet angår de indklagedes revisionspåtegning på koncern- og årsregn-skabet for O.W. Bunker A/S for regnskabsåret 2013, herunder at årsrapporter-nes beskrivelse af virksomhedens forretningsmodel efter klagernes opfattelse ikke retvisende reflekterer, at O.W. Bunker A/S udøvede omfattende "spekula-tion med oliederivater" …

[379] Ekstrakt 10, side 45.154f.

[380] Ekstrakt 10, side 45.226

[381] Ekstrakt 10, side 45.303ff.

For så vidt angår klagen vedrørende forretningsmodellen fremgår det af års- og koncernregnskabet for 2013 for O.W. Bunker A/S, at "revenue" (indtægt) ud-gjorde 16.986.802.000 USD, at "cost of goods sold" (vareforbrug) udgjorde 16.667.732.000 USD, at "operating costs" (driftsomkostninger) udgjorde 100.786.000 USD og, at "gross profit" (bruttofortjeneste) udgjorde 218.784.000 USD. Det fremgår endvidere af koncernregnskabet, at bruttoresul-tatet (gross profit) udgjorde 218,7 mio. USD ud af en omsætning på 16.987 mio. USD, at nettogevinsten på oliederivater udgjorde 53,5 mio. USD svarende til 25 % af bruttoresultatet (gross profit), samt at det i koncernregnskabets note 4 fremgik, at det finansielle instrument derivater blev brugt for at afdække ri-sici, herunder risiko relateret til udsving i olieprisen.

I ledelsesberetningens indledende afsnit fremgår om OW Bunker A/S´ forret-ningsmodel i regnskabsåret 2013 blandt andet følgende sætning: *"OW Bunkers´ profits are driven by the volume of marine fuel distributed and the service mar-gin charged to customers for each tonne of marine fuel distributed and not by the underlying marine fuel prices."* Læst løsrevet og uden at sammenholde denne sætning med øvrige oplysninger i ledelsesberetningen og regnskabet i øvrigt kan det ikke udelukkes, at en regnskabslæser kan få det indtryk, at an-vendelse af derivater udelukkende sker med afdækning som formål. Det kan ej heller udelukkes, at en sådan regnskabslæser, der herefter "som et faktum" går ud fra denne forudsætning, kan læse en række andre passager i ledelsesberet-ningen og regnskabet som om de underbygger denne forudsætning.

På den anden side vil en regnskabs[l]æser ved læsning af ledelsesberetningens afsnit om forretningsmodel og strategi, herunder særligt i sammenhæng med afsnittet om risk management, også kunne udlede, at forretningsmodellen giver mulighed for at udnytte udsving i oliepriserne, herunder ved køb/salg af deriva-ter, der ikke udelukkende havde afdækning som formål.

Efter en samlet vurdering finder Revisornævnet, at beskrivelsen af virksomhe-dens forretningsmodel i års- og koncernregnskabet for O.W. Bunker A/S for regnskabsåret 2013 i tilstrækkelig grad afspejler, at en åbentstående, uafdækket nettoposition var et element i rammestyringsmodellen og risikopolitikken såle-des, at der var mulighed for nettogevinster og risiko for tab på olieprisændrin-ger gennem derivater og fysiske transaktioner inden for de af bestyrelsen fast-satte rammer, og Revisornævnet lægger til grund som oplyst af de indklagede - og idet klager ikke har modbevist dette - at gevinster og tab på olieprisændrin-ger fordelte sig på lagre, fastpriskontrakter og/eller oliederivater, idet det på baggrund af koncernens rammestyringsmodel var uden betydning, om en brut-tofortjeneste blev opnået gennem fysiske transaktioner, opbygning af lagerbe-holdning eller oliederivater. Revisornævnet finder det således heller ikke be-vist, at bruttofortjenesten ved "spekulation med oliederivater" havde den stør-relsesorden, der er fremført af klagerne.

Derfor frifindes de indklagede for denne del af klagepunktet.
…

Klagepunkt 5:
Klagepunktet angår de indklagedes revisionserklæring på årsregnskabet for O.W. Supply & Trading A/S for regnskabsåret 2013, herunder at der ikke var

klassificeret og præsenteret en selvstændig regnskabspost vedrørende "spekula-tion med oliederivater" .
…

For så vidt angår klagen over manglende klassificering og præsentation vedrø-rende "spekulation med oliederivater" henvises til ovenfor under klagepunkt 1, hvoraf fremgår, at de indklagede blev frifundet for denne del af klagepunkt 1.

Derfor frifindes de indklagede også for denne del under klagepunkt 5.
…

De indklagede frifindes i øvrigt for de yderligere forhold under dette punkt."

2.3.12 Øvrige oplysninger

Deloitte anførte i revisionsprotokollatet til årsrapporten for 2009, at O.W. Bunker & Tra-ding-koncernen i 2009 implementerede it-systemet Allegro, som blev anvendt i risikosty-ringen af koncernens kontrakter og oliebeholdninger.[382] Det fremgår, at revisor havde fore-taget gennemgang af forretningsgangene på området og var af den overbevisning, at der var gode kontroller og en passende funktionsadskillelse, samt at forretningsgangene og Al-legro medførte, at forretningsmæssige risici blev reduceret, og at risikoen for fejl i den lø-bende rapportering blev minimeret. Dette blev gentaget i revisionsprotokollaterne til års-rapporterne for 2010, 2011 og 2012.[383]

Revisorerne Vidne 22 og Vidne 21 deltog på bestyrelsesmødet den 24. fe-bruar 2014. Det fremgår af bestyrelsesmødereferatet bl.a.:[384]

"*2. Auditor's records*
Auditor's record on the annual accounts 2013
Auditor's record on the annual report 2013 was presented by Deloitte, repre-sented by auditors Vidne 21 and Vidne 22. … The following points in the annual report were discussed.

- …
- Auditor's record, clause 4.1 Formalisation of business processes and in-ternal controls - the auditors stressed that the company's control sys-tems are fully satisfactory. The auditors recommend, however, that the company reviews the systems in order to obtain "best practice" when becoming a listed company. This is merely a recommendation to obtain further streamlining of well-proven systems."

[382] Ekstrakt 6, side 26.564

[383] Ekstrakt 6, side 26.572, side 26.580 og side 26.590

[384] Ekstrakt 7, side 28.528

Der er fremlagt ansættelseskontrakt, bonusaftaler, bonusberegninger og mailkorrespon-dance herom vedrørende Vidne 5, og det fremgår heraf bl.a., at Vidne 5 modtog bonus af det opnåede resultat, samt at han i 2010 fik udbetalt en bonus på 9,7 mio. kr.,[385] hvorefter der blev sat et loft på hans bonus, så han maksimalt kunne få udbetalt 5 mio. kr. i bonus om året.[386] Vidne 5 fratrådte sin stilling i OW Bunker den 1. april 2014 og tiltrådte som konsulent i oktober 2014.

Sagsøgte 1 har om Vidne 5's bonusaftale forklaret bl.a., at han ikke kan huske, at han på noget tidspunkt blev gjort bekendt med Vidne 5's bonus-aftaler, eller at Vidne 5 fik bonus. Vidne 5's bonus har efter hans erindring ikke på noget tidspunkt været drøftet i bestyrelsen.

Sagsøgte 2 har forklaret bl.a., at han ikke husker, at han blev orienteret om bonusser for ansatte i Risk Management, ligesom han ikke husker, om han har fået omtalt Vidne 5.

Sagsøgte 4 har forklaret bl.a., at han var bekendt med, at Vidne 5 fik udbe-talt bonus ud fra resultatet i Risk Management.

Sagsøgte 5 har forklaret bl.a., at Vidne 5 havde en bonusordning, som relaterede sig til resultaterne i Risk Management. Hun tror ikke, at Vidne 5's bonusordning blev drøftet på bestyrelsesniveau. Vidne 5's resultater blev, ligesom alle andres resultater, præsenteret på månedsmøderne for alle managere.

Vidne 1 har forklaret bl.a., at han ikke kendte Vidne 5 og ikke var bekendt med, at han fratrådte. Han havde spurgt Sagsøgte 3, om der var medarbej-dere, der fratrådte som følge af, at de ikke fik del i de store bonusordninger, og i den for-bindelse oplyste Sagsøgte 3, at der var en mellemleder i Sagsøgte 5's afde-ling, som havde sagt op. Sagsøgte 3 nævnte ikke Vidne 5's rolle, og han var ikke bekendt med, at Sagsøgte 5 skulle have haft en ansat, der beskæftigede sig med spekulation, eller at der var et budget herfor.

[385] Ekstrakt 4, side 14.393

[386] Ekstrakt 4, side 15.925ff.

Vidne 5 har forklaret bl.a., at hans bonusaftaler vedrørte hans resultater på spekulation, og bonusserne udgjorde en væsentlig del af hans samlede aflønning. Han modtog ikke bonus i 2008, idet han det år realiserede et stort tab. Der var finanskrise, og han læste markedet forkert, idet han troede, bunden for olieprisen var nået, hvilket imidler-tid ikke var tilfældet. Det medførte store tab på navnlig optioner. Nettotabet i 2008 var om-kring 42 mio. USD. OW Bunker var på det tidspunkt ikke undergivet IFRS-reglerne, og en stor del af tabet blev taget på egenkapitalen og ikke som et driftstab. I 2010 resulterede hans arbejde i en indtjening på 194 mio. kr., og han fik for det resultat en bonus på 9,7 mio. kr. I 2012 tabte de en masse penge, idet han købte op i et marked, som imidlertid faldt. Sagsøgte 3 bad ham lukke positionerne, fordi han var bange for, hvor slemt det kunne gå.

Vidne 11 har forklaret bl.a., at han fra begyndelsen af sin ansættelse i 2012 var bekendt med, at Vidne 5 foretog spekulation, men han var ikke bekendt med budgettet for det. Han deltog generelt ikke i budgetlægningen. Han havde ikke opfattelsen af, at man forsøgte at holde spekulationsdelen af virksomheden hemmelig. Spekulation og oliehandel var to forskellige ting, men de var begge en naturlig del af forretningen.

Sagsøgte 5 opsagde ved mail af 11. juni 2014 sin stilling med fratræden senest den 30. juni 2015.[387]

Sagsøgte 5 har om opsigelsen forklaret bl.a., at hun sagde op, fordi hun ikke længere kunne genkende selskabet og ikke så nogen fremtid for sig der. Derudover havde hun ikke fået en afløser for Vidne 5, og arbejdspresset var stort. Ved handel med olie "er man på" døgnet rundt, da markedernes åbningstider varierer verden over. Da hun sagde op, var hun indstillet på at forlade stedet med det samme. Sagsøgte 3 manipu-lerede hende imidlertid til at blive ved bl.a. at sige, at hun svigtede sine kolleger. De blev enige om, at hun skulle blive frem til den 31. december 2014 og samtidig overdrage nogle af sine ansvarsområder. Sagsøgte 3 skulle herefter selv finde ud af, hvordan han ville håndtere Risk Management.

Vidne 1 har forklaret bl.a., at han ikke blev informeret om Sagsøgte 5's opsigelse i juni 2014, og han var heller ikke på andet grundlag klar over, at hun havde opsagt sin stilling.

[387] Ekstrakt 8, side 33.797

Af en pressemeddelelse udsendt den 20. november 2014 fra den tidligere bestyrelse i OW Bunker A/S fremgår bl.a.:[388]

> "*" Bestyrelsen er lige så rystet og forundret som omverdenen over hvorledes de konstaterede tab på hhv. risk management og tilgodehavender i datterselskabet Dynamic Oil Trading har kunnet opstå,"* siger Vidne 1 tidligere formand for bestyrelsen i OW Bunker.
>
> OW Bunker har i mere end 30 år været en af Danmarks mest imponerende virksomhedshistorier – det var med den bagrund at hele bestyrelsen følte en stolthed i at lede selskabet på børsen i København. Men på meget kort tid, som et lyn fra en klar himmel, blev selskabet sat i en meget svær situation som ulti-mativt førte til en konkurs. Det er uklart for bestyrelsen hvordan denne situa-tion kunne opstå og bestyrelsen ser således frem imod en tilbundsgående un-dersøgelse af hændelsesforløbet. Fra bestyrelsen vil vi tydeliggøre nogle afgø-rende fakta i denne tragiske situation:
> …
>
> - I relation til de konstaterede Risk Management tab kan det tilsvarende oplyses, at de i prospektet beskrevne marine fuel price risk management politik, risikostyringssystemer og kontrolprocedurer naturligvis har væ-ret vedtaget og implementeret i koncernen og bestyrelsen har ikke god-kendt afvigelser herfra.
>
> - Bestyrelsen har med forundring noteret sig det konstaterede tab på USD 150 millioner på risk management, som er uhørt i koncernens lange hi-storik på risk management og ser frem til en afdækning af årsagen hertil hurtigst muligt.
>
> - Bestyrelsen forsøger p.t. via kurator at få adgang til selskabets it-syste-mer med henblik på en granskning af de tabsgivende positioner."

2.4 Værdiansættelse af O.W. Bunker & Trading A/S

2.4.1 Introduktion

Altor Fund II påbegyndte i 2012 en exit-proces vedrørende OW Bunker. Der blev i den forbindelse iværksat en salgsproces med henblik på at afhænde O.W. Bunker & Trading A/S-koncerngrenen til en branchekyndig køber. Da det ikke lykkedes, blev der iværksat en børsnoteringsproces. Der er i forbindelse med såvel salgsprocessen som børsnoteringspro-cessen foretaget værdiansættelse af virksomheden.

[388] Ekstrakt 9, side 39.244f.

2.4.2 Salgsprocessen

Den 8. august 2011 ansøgte Deloitte på vegne af Wrist Marine Supplies A/S (med binavnet NewCo AEP A/S) om tilladelse til skattefri ophørsspaltning, hvorved aktiver og passiver i Wrist Marine Supplies A/S skulle indskydes i to nystiftede selskaber – "NewCo Ship Sup-ply A/S" og "NewCo Bunker A/S" .[389] Herunder skulle hele aktieposten i O.W. Bunker & Trading A/S skydes ind i det nystiftede selskab "NewCo Bunker A/S" .

Det fremgår af ansøgningen om spaltning, at Wrist Marine Supplies A/S forventede at afhænde O.W. Bunker & Trading A/S-koncerngrenen indenfor ca. 24 måneder, og at der løbende var kontakt med potentielle købere, dog uden at dette på daværende tidspunkt havde ført til realitetsforhandlinger om pris og vilkår for en sådan handel.[390] Ansøgningen om spaltning blev godkendt, men aldrig udnyttet.

I forbindelse med udarbejdelsen af en ny ansøgning om skattefri ophørsspaltning af Wrist Marine Supplies A/S anmodede Person 42 (Deloitte) Person 43 ("Vice President" i OW-Bunker koncernen) om en estimeret værdi på Wrist Marine Supplies A/S, herunder fordelingen på henholdsvis Supply- og Bunker-forretningen.[391] I en mail af 24. oktober 2012 svarede Person 43 bl.a.:[392]

> "I relation til værdiansættelse har jeg forstået på Sagsøgte 4 at i bedes tage udgangspunkt i den værdiansættelse som Altors revisorer senest har estimeret på grup-pen hvilket er følgende:
> - En samlet egenkapitalværdi på Wrist Marine Supplies på DKK 3-3,2 mia.
> - En estimeret værdi af Wrist Ship Supply svarende til 15-20% af den totale værdi af NewCo, dvs. en værdi på DKK 450-640 mio."

Den 23. november 2012 ansøgte Deloitte på vegne af Wrist Marine Supplies A/S på ny om tilladelse til skattefri ophørsspaltning, hvorved aktiver og passiver i Wrist Marine Supplies A/S skulle indskydes i to nystiftede selskaber – "Wrist Ship Supply A/S" og "O.W. Bunker A/S" .[393]

[389] Ekstrakt 4, side 12.845ff.
[390] Ekstrakt 4, side 12.850
[391] Ekstrakt 4, side 15.183
[392] Ekstrakt 4, side 15.182
[393] Ekstrakt 4, side 15.265

I ansøgningen om spaltning fremgår bl.a., at Wrist-koncernen havde to forretningsområder – Ship Supply-forretningen og Bunker-forretningen – som opererede på hver sine meget forskellige markeder og uden (væsentlige) synergier mellem de to forretningsområder, og det er anført, at en spaltning af koncernen er "*en nødvendighed for, at hver koncerngren uafhængigt af hinanden [kunne] forhandle ny[e] lånefaciliteter med potentielle långi-vere* ".[394]

I ansøgningen var der endvidere angivet en estimeret handelsværdi for Wrist Marine Sup-plies A/S på samlet 3,5 mia. kr. fordelt på "O.W. Bunker -grenen" med 2,9 mia. kr. og på "Wrist Ship Supply -grenen" med 600 mio. kr.[395] Det fremgår endvidere, at det var hensig-ten, at "O.W. Bunker–grenen" skulle sælges inden for et år, mens "Wrist Ship Supply– gre-nen" skulle sælges efter 5 år.[396]

Sagsøgte 4 har om værdiansættelsen i ansøgningen om ophørsspaltning forklaret bl.a., at det var Person 43, der kom med input til Deloitte. Person 43 var chef for OW Bun-kers M&A-afdeling, og det var derfor også ham, der var med til at værdiansætte virksom-heden. Samtidig var Altors revisorer inde over for at vurdere og estimere værdien.

Vidne 20 har forklaret bl.a., at han medvirkede til udarbejdelsen af ansøgnin-gen, at han ikke rådgav om værdiansættelsen i den forbindelse, og at værdiansættelserne i ansøgningen var udarbejdet af selskabets ledelse.

Af PowerPoint-præsentation fra december 2012 angående "Stategic Review 2011 -15" fremgår om den forventede udvikling i O.W. Bunker-koncernen blandt andet, at der for-ventedes et EBT (Earnings Before Tax) i 2013 på 95 mio. USD, i 2014 på 112 mio. USD og i 2015 på 131 mio. USD.[397]

Daværende bestyrelsesformand, Person 4, sendte den 12. december 2012 en mail til Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Vidne 18, hvoraf fremgår følgende:[398]

[394] Ekstrakt 4, side 15.267
[395] Ekstrakt 4, side 15.271f.
[396] Ekstrakt 4, side 15.272
[397] Ekstrakt 4, side 15.644 og side 15.678
[398] Ekstrakt 4, side 15.875f.

> ”Hej Alle Tre.
>
> Jeg har set på OW Bunker budgettet og jeg mener at det er meget ambitiøst.
> Det mener jeg ikke er noget problem internt, så længe alle er bevidste om dette.
>
> Jeg mener derimod at det repræsenterer en signifikant risiko i relation til salgs-processen. Hvis olieprisen stiger væsentligt, kan vi ikke opnå den fornødne vo-lumen for at nå budgettet, da vores kreditfaciliteter ganske enkelt ikke vil slå til. Hvis der opstår voldsomme udsving i markedet, kan vi risikere at vi må lukke positioner, som på den korte bane vil besværliggøre opnåelse af budget, etc. I kender selv de ting der kan gå os i mod, selvom mgmt. gør alt det rigtige.
>
> Min erfaring siger mig at det altid får negativ indflydelse på pris og betingelser at nedjustere under en proces og i værste fald ender man med en mislykket salg og et ”tainted asset” . Det rygtes hurtigt, hvis en proces opgives pg.a. problemer på sælgersiden, f.eks. svigtende salg/indtjening. Omvendt øger det konkurren-cen i en proces, hvis man kan opjustere og det øger salgsprisen, idet købere er tvunget til at hæve prisen rent matematisk, hvis de har hængt tilbuddet op på rationelle betingelser, hvilket jeg antager at Initialer 1 og Initialer 2 vil sørge for at de gør.
>
> Jeg mener derfor at Altor bør overveje at justere budgettet lidt ned i IMet/mgmt. præsentationen. Det kan kun se positivt ud efter min opfattelse, at man internt har et budget, der er højere end det man præsenterer udadtil. Ved salget af AI og Meyn var der hele vejen igennem gode nyheder og det var med til at sikre en attraktiv pris og proces for Altor.”

Koncernbudgettet for 2013 var blevet vedtaget af bestyrelsen den 6. december 2012.[399]

Som led i salgsbestræbelserne udarbejdede Morgan Stanley ”Orion Valuation Presentation 31 Jan 2013” til brug for en drøftelse af værdiansættelsen af ”O.W. Bunker–grenen” , som blev sendt til blandt andre Sagsøgte 2, Vidne 18, Vidne 12 og Sagsøgte 4 den 31. januar 2013.[400]

Det fremgår af præsentationen, at ”O.W. Bunker–grenen” – afhængig af, hvilken værdian-sættelsesmodel, der blev anvendt – blev vurderet til at have en ”Equity Value” (egenkapi-talværdi) på mellem 500 og 1.230 mio. USD.[401]

Sagsøgte 4 har om Morgan Stanleys præsentation forklaret bl.a., at han leverede input hertil, og at Morgan Stanley ikke kunne have udarbejdet præsentationen, hvis ikke de havde fået udleveret regnskabsoplysningerne fra selskabet. Regnskabsoplysningerne kom

[399] Ekstrakt 4, side 15.825
[400] Ekstrakt 5, side 16.324
[401] Ekstrakt 5, side 16.334

fra koncernøkonomi. Der lå mange forskellige forhold bag de værdispænd, der fremgår af præsentationen. De havde bedt eksperter om at regne på det. Han ved ikke, om Morgan Stanley havde fået at vide, at spekulation var en del af virksomheden, men de havde fået leveret alle data.

Vidne 12 har forklaret bl.a., at han ikke erindrer, at der blev talt om en minimums-pris.

Vidne 16 har forklaret bl.a., at han er ret sikker på, at han var med til at udar-bejde Morgan Stanleys præsentation. De lavede ofte lignende opgørelser. Den indeholder mange datapunkter og viser, at værdien af selskabet kan opgøres på mange måder. Typisk havde man også lagt en konklusion "ned over" , men det har de ikke gjort her. Det var et diskussionspapir, og han husker ikke, at de indikerede et spænd, da de præsenterede over-sigten. Når han kigger på oversigten i dag, vil han se på, hvor der er flest datapunkter, der understøtter værdien, og i det her tilfælde ligger det i omegnen af 700-800 mio. USD.

Vidne 23 har forklaret bl.a., at han ikke var involveret i den proces og ikke kender til materialet.

Den 19. februar 2013 sendte Deloitte på vegne af Wrist Marine Supplies A/S en fornyet ansøgning om skattefri ophørsspaltning til skattemyndighederne.[402] Der blev i brevet med-delt en række nye oplysninger om valg af spaltningstidspunkt og etablering af nye låne-strukturer, men samtidig at formålet med og oplysningerne om den skattefrie ophørsspalt-ning i ansøgningen af 23. november 2012 i øvrigt var uændret.

Vidne 20 har om den fornyede ansøgning forklaret bl.a., at ansøgningen blev indgivet, fordi der var gået så lang tid, fra den første ansøgning var blevet godkendt, at man var usikre på, om der kunne støttes ret på godkendelsen. Den nye ansøgning var der-udover opdateret med oplysning om lånestruktur. Han forholdt sig ikke til værdiansættel-sen på dette tidspunkt.

Til brug for afgivelse af indikative købstilbud stillede de mulige budgivere i alt 228 spørgs-mål til ledelsens præsentation af virksomheden. Spørgsmålene var vedhæftet mail af 27.

[402] Ekstrakt 5, side 16.534ff.

marts 2013 fra Person 30 (Morgan Stanley) til blandt andre Sagsøgte 2, Vidne 18, Vidne 12, Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4, og var stillet af blandt andre selska-berne Cargill, Goldman Sachs, Vitol og World Fuel Services.[403]

Af spørgsmålene fra Cargill dateret 7. marts 2013 fremgår bl.a.:[404]

> "*INTRODUCTION*
> …
>
> 3. Is it correct to say Physical market has not grown a lot?
> …
>
> *MARKET OVERVIEW*
> …
>
> 8. Why would you go after Physical given such a strong Reselling business?
> …
>
> *COMPANY POSITIONING AND STRATEGY*
> …
>
> 19. What was the Risk Management failure in 2010?
> 20. What % of sales are Risk Management sales? Why do you do long term contracts?
> …
>
> *RESELLING DIVISION*
> …
>
> 30. Why have you started Dynamic Oil? Why a competitor brand? Why add competition to your own business? Why do you need to add separate brand? Are there ethical concerns with Dynamic Oil?
> …
>
> *PHYSICAL DIVISION*
> …
>
> 34. What happened to Risk Management EBT in 2010?
> …
>
> *FINANCIAL SECTION*
> …

[403] Ekstrakt 5, side 17.708

[404] Ekstrakt 5, side 17.709f.

55. What controls do you have given that is a "dirty" business? How do you control Physical Supply volumes? How do you deal with extreme "entertain-ment" expenses? Has this trend been changing?
…"

Af spørgsmålene fra Goldman Sachs dateret 15. marts 2013 fremgår bl.a.:[405]

"*INTRODUCTION / MARKET / STRATEGY / RESELLING*
…

18. What are the drivers of the Reselling business? How much of the margin is a 'supply' margin and how much is 'trading' margin (where you take proprie-tary risk)?
…

PHYSICAL / RISK MANAGEMENT
…

33. What is the average exposure days for Risk Management?
34. How does the OWB board measure risk? What is your VaR? 35. How is flat price risk handled?"

Af spørgsmålene fra Vitol dateret 21. marts 2013 fremgår bl.a.:[406]

"*MARKET OVERVIEW*
13. Why is Reselling growing faster?
…

PHYSICAL DIVISION
…

43. Are you taking trading positions independently of your client demand? 44. To what extent is Risk Management taking bets vs. hedging positions taken by resellers?

RESELLING DIVISION
…

49. Does Dynamic Oil have different internal credit line?
50. Does it have access to Risk Management?"

Af spørgsmålene fra World Fuel Services dateret 22. marts 2013 fremgår bl.a.:[407]

"*COMPANY POSITIONING AND STRATEGY*

[405] Ekstrakt 5, side 17.715

[406] Ekstrakt 5, side 17.713f.

[407] Ekstrakt 5, side 17.711f.

…

14. Do you handle derivatives through your system?
15. Are you doing proprietary trading?
…

18. Is Risk Management a revenue centre?
…

PHYSICAL DIVISION
…

41. Are your Risk Management earnings included in your Physical division?"

Sagsøgte 1 har om mailen med spørgsmålene forklaret bl.a., at han ikke tidligere har set mailen eller det til mailen vedhæftede materiale. Spørgsmål 30 og 55 fra Cargill si-ger ham ikke noget. Det var helt sædvanligt, at man forholdt sig til eventuelle etiske risici. Det gør man i alle virksomheder.

Sagsøgte 2 har forklaret bl.a., at han ikke husker nærmere om denne mail. Forevist spørgsmål 55 fra Cargill har han forklaret, at han havde hørt om begrebet "dirty business" tidligere. Der var afkroge af bunkermarkedet, hvor man leverede mindre end aftalt ved ek-sempelvis at anvende "cappuci no-metoden" , hvor man blæste luft ind, når man leverede olien. Det var ikke noget, som OW Bunker gjorde. OW Bunker var tværtimod en meget at-traktiv samhandelspartner for de store globale shippingvirksomheder, fordi man ikke be-skæftigede sig med noget sådant. Forevist spørgsmål 19 og 20 har han forklaret, at han ikke var bekendt med, at der var en "*Risk Management failure* " i 2010. Han sad ikke i be-styrelsen på det tidspunkt. Han var klar over, at der var et tab i den fysiske division i 2010. Han havde ikke kontakt med de potentielle købere og tog ikke stilling til hvert enkelt spørgsmål. Han husker ikke at have deltaget i drøftelser om "*ethical concerns* " som anført i spørgsmål 30.

Sagsøgte 4 har forklaret bl.a., at man drøftede besvarelsen af spørgsmålene. Han ved ikke, om det var alle dem, der modtog materialet, der også var med til at drøfte besvarelsen af spørgsmålene. Det ville have været naturligt, at Vidne 18, Sagsøgte 2 og Vidne 12 havde deltaget i drøftelserne, men han kan ikke huske, om de faktisk også gjorde det.

Vidne 12 har forklaret bl.a., at han modtog tilbagemeldinger fra møder med potenti-elle købere, men han husker ikke denne mail nærmere. Det var ledelsen i OW Bunker, som deltog i møderne med de potentielle købere. Han husker, at Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4 fra ledelsen deltog i sådanne møder, og han går ud fra, at de modtog den pågældende mail, fordi det var dem, der havde deltaget i mødet. Han kan ikke huske, om Sagsøgte 5 og Person 6 også deltog i møder med potentielle købere. Det var muligvis ikke de samme fra ledelsen, som deltog i alle møderne. Han er ikke klar over, om Vidne 5 også deltog i nogle af møderne. Forevist spørgsmål 19 og 20 fra Cargill omhand-lende Risk Management har han forklaret, at de forskellige spørgsmål blev taget ad notam. Han kan ikke huske nærmere om disse to specifikke spørgsmål. Hvis der havde været et problem i Risk Management i 2010, vil han tro, at ledelsen vidste, hvad det var, og kunne svare på spørgsmål herom fra køberne. Forevist spørgsmål 55 fra Cargill omhandlende "dirty business" har han forklaret, at han fra Sagsøgte 3 havde hørt, at der var nogle min-dre bunkerleverandører, som lavede noget, der kaldtes "cappucino -bunker" , hvor der blev blandet luft i olien og derved leveret en mindre mængde olie end aftalt. Det lå Sagsøgte 3 meget på sinde, at OW Bunker skulle være redelige og ikke benytte sig af sådanne me-toder. Han er ikke bekendt med, om "dirty business" vedrørte markedet i Singapore speci-fikt, og han ved ikke, om DOT brugte skibe fra OW Bunker til at levere olie i Singapore. Forevist spørgsmål 15 fra World Fuel Services og spørgsmål 43 og 44 fra Vitol har han forklaret, at han husker dialogen om Risk Management og deres forretningsområde. Det var ikke nødvendigvis sådan, at Risk Management skulle afdække 1:1 med kontrakter i den operationelle afdeling, men de skulle få den samlede eksponering ned under risikogrænsen. Forevist spørgsmål 49 fra Vitol omhandlende kreditgrænse for DOT har han gentaget, at han ikke havde meget med DOT at gøre, og forklaret, at han ikke erindrer, om der var no-gen drøftelser af en kreditgrænse for DOT. Det undrede ham ikke, at der blev spurgt ind til Risk Management fra de potentielle købere. Det var væsentligt at forstå Risk Management-delen, og hvordan man her nedbragte risikoen i den operationelle forretning. Det var ledel-sen, som skulle besvare købernes spørgsmål.

Vidne 18 har forklaret bl.a., at han ikke ved, hvorfor Morgan Stanley sendte mailen. Han opfatter mailen som en opsummering af spørgsmål, der blev rejst under møderne med de potentielle købere. Da han ikke deltog i disse møder, ved han ikke, hvad der blev svaret. Han opfatter ikke mailen som en opfordring til efterfølgende besvarelse. Det er sædvanligt, at en investeringsbank opsummerer spørgsmål fra potentielle købere. Opsummeringen af spørgsmål fra køberne gav et indtryk af, hvilke forhold de havde fokus på, og indikerede

samtidig, i hvilken grad køberne var velforberedte. Han erindrer ikke, at omtalen af DOT i 3-4 ud af de cirka 200 spørgsmål fra køberne gav anledning til nærmere drøftelser.

Vidne 16 har forklaret bl.a., at der var tale om opsamlingsdokumenter. Datoerne i oversigterne refererer til den dag, præsentationerne fandt sted. Dokumentet skulle bruges, hvis de skulle gå videre med nogen af de potentielle købere. På det tidspunkt oversigterne blev udarbejdet, var køberne endnu ikke kommet med deres bud. Der skulle også efterføl-gende laves en due diligence, hvis de skulle gå videre med nogen af køberne.

Vidne 23 har forklaret bl.a., at han heller ikke har set dette materiale før. Han ved ikke, hvad der menes med "dirty business" .

Den 15. marts 2013 sendte Person 29 en mail til blandt andre Sagsøgte 1 med emnet "GS meeting today" . Af mailen fremgår bl.a.:[408]

> "Many thanks to the OW team today for being flexible with moving around speed/order of the presentation. Not great that 2 of the 4 guys from GS had to leave at 230pm but on the positive side:
> …
>
> > - Finally, they said that since they ran out of time, they might ask for a fol-low-up call to ask specific questions after they have done some more internal work. They key areas that they said they will think about are:
> > (a) Internal Risk Management: they said it was unclear how risk management generates profits. They want to understand whether IRM is a profit centre or a risk management function; what proprietary risks it takes; what is the underly-ing 'supply' profitabi lity in physical divisions vs any directional trading profits"

I perioden fra den 23. april til den 20. maj 2013 modtog Wrist Marine Supplies A/S fire in-dikative købstilbud på "O.W. Bunker–grenen" .[409]

Cargill afgav et indikativt købstilbud den 23. april 2013. I tilbuddet hedder det bl.a.:[410]

> "*I. Details of lndicative Offer*
> …

[408] Ekstrakt 5, side 17.514

[409] Ekstrakt 2, side 1.493

[410] Ekstrakt 5, side 18.178

> 4. On the basis of the limited information to date and subject to the terms and conditions set out in this lndicative Offer, Cargill is willing to pay USD 375 million in cash, on a debt free and cash free basis, for 100% of the shares of O.W. Bunker (equity value)."

Samme dag sendte Vidne 16 (Morgan Stanley) en mail til blandt andre Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Vidne 18, Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4 angående købstil-buddet. I mailen hedder det bl.a.:[411]

> "From Cargill. Value is $375MM - very disappointing and hard to understand how they got to this (essentially 5x net income). Some odd language around cash free which we will clarify once we revert."

Sagsøgte 5 har om det indikative bud forklaret bl.a., at Cargill ønskede at gøre bunker til et strategisk område hos dem, og OW Bunker havde tidligere samarbejdet med Cargill, hvor de delte resultatet 50/50. Cargill kendte OW Bunker godt, og de kendte også til Risk Management i OW Bunker. Hun var i Genève for at mødes med Cargill. Der blev forud herfor lavet en præsentation, som detaljeret viste alle tal. Præsentationen blev drøftet med Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Vidne 18. Det endte ikke med en handel, fordi Cargill besluttede sig for, at det ikke var strategisk vigtigt nok. Hun tror ikke, at dette havde noget med Risk Management at gøre.

Den 8. maj 2013 sendte Person 44 (PwC) en mail til blandt andre Sagsøgte 2, Vidne 18 og Sagsøgte 4 vedhæftet udkast til "financial vendor due diligence report" .[412] Af udkastet til rapport dateret den 18. april 2013 fremgår bl.a., at ledelsen havde opjusteret det realiserede EBT for 2012 med 13,4 mio. USD som følge af dels "*Global Trading - discontinued activity* ", dels "*Cancellation of two new vessels* ".[413] Samme sted i rapporten fremgår herudover bl.a.:

> "PwC view - We agree with management's classification of the items identified as non-recurring, but highlight the assumptions related to Global Trading. "

Den 9. maj 2013 sendte Sagsøgte 4 en mail til Sagsøgte 3 angående salgsbestræbel-serne med emnet "Alternativ struktur" . Af mailen fremgår bl.a.:[414]

[411] Ekstrakt 5, side 18.177
[412] Ekstrakt 5, side 18.900
[413] Ekstrakt 5, side 18.934
[414] Ekstrakt 5, side 19.010

> "Som nævnt arbejdes der selvfølgelig med forskellige modeller til hvorledes en "salgspris" kan optimeres. Vedhæftet finder du seneste memo herom.
>
> Sagsøgte 2 giver udtryk for, at han er meget sikker på at der kan findes en løsning, hvor Altor kan få 250 mio. USD (via bank/bond lån look a like) ud uden problemer. Vi skal mødes med Deutche Bank efter pinse for at lave en mini management præsenta-tion. Herudover vil Altor gerne finde en køber til 40% af aktierne. Herfra skal der komme yderligere 200 mio. USD. I alt giver det 450 mio. USD og Altor vil stadig eje 60%. Med hensyn til salget af de 40% er det min forståelse, at Altor på ingen måde kan være sikker herpå.
>
> Sagsøgte 2 giver derfor udtryk for at alt under 750 mio. USD er irrelevant (lån 250 + salg af 40% 200 + ikke solgt 60% + 300 = 750 mio. USD)"

Sagsøgte 2 har om mailen forklaret bl.a., at han ikke tidligere har set mailen. Han husker dog den diskussion, der fremgår af mailen. Der var kommet indikative bud ind, som ikke lå på linje med bankernes vurdering af selskabets værdi. Altor var af den opfattelse, at der ikke var tale om seriøse købere, og de overvejede derfor andre salgsmuligheder. En alter-nativ måde var at optage yderligere lån i selskabet, udlodde 250 mio. USD og derefter sælge en minoritet af det, der var tilbage i selskabet, hvor de antog, at de kunne få 200 mio. USD for 40 %. Værdiansættelsen var herved 750 mio. USD i alt.

Sagsøgte 4 har forklaret bl.a., at han ikke kan huske mailen, men han mener, at der ikke er noget underligt i, at en ejer gerne vil have en god pris. Han kan ikke huske, hvad der i øvrigt menes med indholdet af mailen.

Vidne 12 har forklaret bl.a., at han er bekendt med, at man arbejdede på den løs-ning, der er skitseret i mailen. Han deltog ikke i møder med Deutsche Bank. Altor lånte ikke 250 mio. USD af Deutsche Bank. Han kender ikke baggrunden herfor. Han husker ikke, at han deltog i drøftelser om, hvem der kunne være mulige købere af 40 % af akti-erne.

Broad Street Energy Partners afgav et indikativt købstilbud den 13. maj 2013. I tilbuddet hedder det bl.a.:[415]

> "*2. Terms of the lndicative Offer*

[415] Ekstrakt 5, side 19.092

> On the basis of the information that we have received to date and subject to the conditions described herein (including, inter alia, completing our due diligence) and assuming an acquisition of up to 45% of the share capital of OWB, we are pleased to provide a non-binding indicative equity valuation for 100% of the share capital of OWB based on the existing capital structure as of 31-Dec-2012 of:
> *$ 300 to 375 million* "

Samme dag sendte Sagsøgte 2 en mail til Sagsøgte 3 angående købstilbuddet. I mailen hedder det bl.a.:[416]

> "Se bifogat budbrev från GS. Inte i linje med vad vi hoppats på eller vad de kommunicerat. Något oklart vad de bjöd. De skrev både USD 375m för 100% av aktierna (de vill max köpa 45%), men att om vi säljer 40% kan vi få ut USD 200m beroende på hur netto sk ulden utvecklas, oavsett inte något bra bud"

Vidne 16 har om købstilbuddet fra Broad Street Energy Partners forklaret bl.a., at det var mindre, end hvad man havde håbet på og forventet. Den måde, Broad Street Energy Partners har opgjort værdien af OW Bunker på, er én måde at gøre det på. Det er naturligt, at en potentiel køber vil anvende den opgørelsesmåde, der er mest gunstig for dem.

DCC Energy Limited afgav et indikativt købstilbud den 15. maj 2013. Af tilbuddet fremgår bl.a.:[417]

> "*1. Consideration*
> DCC Energy Limited is willing to make an offer for the Company of US$700m on a debt free/cash free basis. Our valuation is based on the forecast earnings of the Company as presented at the Management Presentation and our own knowledge and understanding of the oil industry. Assuming that the working capital position in the 31 December 2012 balance sheet represents a maintainable average which results in net debt of $369m, the implied Equity Value would be $331m as of that date."

Samme dag sendte Vidne 16 en mail til blandt andre Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Vidne 18, Vidne 12, Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4 angående købstilbud-det. I mailen hedder det bl.a.:[418]

> "DCC bid. Very disappointing at Equity value of USD 331MM derived from an Enterprise Value of 700."

[416] Ekstrakt 5, side 19.088

[417] Ekstrakt 5, side 19.104

[418] Ekstrakt 5, side 19.100

Sinopec Kantons Holdings Limited afgav et indikativt købstilbud den 20. maj 2013. I tilbuddet hedder det bl.a.:[419]

> "*2) lndicative Offer Valuation*
> As a result of a substantial internal analysis of the project information provided to us and subject to further due diligence if we are selected as a candidate for the next round of the bidding process, our lndicative Offer assesses and sets the Enterprise Value of O.W. Bunker at a range between USD220 million and USD400 million. "

Samme dag sendte Vidne 16 en mail til blandt andre Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Vidne 18, Vidne 12, Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4 angående købstilbud-det. I mailen hedder det:[420]

> "See attached. Not intersting at a 220-400 valuation. I believe they mean equity as opposed to enterprise."

Sagsøgte 1 har om de indikative købstilbud forklaret bl.a., at han deltog i de overordnede drøftelser, da de indikative tilbud blev modtaget. Det blev drøftet internt i investeringskomiteen med Sagsøgte 2 og Vidne 18. Der blev på et tidspunkt givet en anbefaling fra investeringskomiteen om at søge en børsnotering i stedet for at gå videre med et salg. Det var Altor Fund II, som traf beslutningerne vedrørende salg, men de blev rådgivet af investeringskomiteen.

Sagsøgte 2 har forklaret bl.a., at man ikke kan sammenligne disse med den kurs, som selskabet senere blev solgt til på børsen. Der var tale om indikative bud fra købere, som re-elt ikke var interesserede og havde meget begrænset information om OW Bunker. Han syn-tes ikke, at de indikative købstilbud afspejlede den rette markedsværdi, og han vidste alle-rede dengang, at de kunne få mindst 750 mio. USD for selskabet.

Vidne 16 har forklaret bl.a., at konklusionen på tilbuddene var, at man måtte lægge salgsprocessen ned. Man forsøgte ikke at gå videre med nogen af de indikative til-bud, da det blev vurderet, at de var alt for langt fra den ønskede pris, og at det derfor ikke ville være muligt at nå til enighed om en pris. De havde overvejet, om det var deres egen vurdering af prisen for OW Bunker, der var forkert, men der var tale om et specielt aktiv.

[419] Ekstrakt 5, side 19.113
[420] Ekstrakt 5, side 19.109

Fra begyndelsen var det deres vurdering, at de var nødt til at finde en køber, "der var sul-ten" , og som kunne kombinere OW Bunker med noget, køberen allerede havde. De indika-tive bud var skuffende, men de vidste godt, at det var et potentielt scenarie. Han ved ikke, hvorfor de indikative bud var så lave. Han forstod det sådan, at det ikke var et "must have" for køberne, og at de alene var interesserede, hvis de kunne få OW Bunker for en god pris. At køberne ikke kunne finde de nødvendige synergier, betyder ikke, at OW Bunker var en dårlig virksomhed.

Vidne 18 har forklaret bl.a., at der blev overvejet forskellige alternativer i salgsproces-sen. De indikative bud vidnede ikke om en reel interesse, og investeringsbankerne anbefa-lede, at man ikke gik videre med buddene.

Vidne 21 har forklaret bl.a., at indikative bud altid ligger meget lavt, da køber øn-sker den lavest mulige pris. De indikative bud lå også her langt under den værdi, OW Bun-ker havde. Derudover kendte han ikke forudsætningerne bag buddene, så det ville være di-rekte forkert, hvis han havde anvendt dem i forbindelse med værdiansættelsen.

Vidne 23 har forklaret bl.a., at han var bekendt med, at der havde været en salgsproces, som ikke var lykkedes, men han kendte ikke til, hvilke indikative bud der var afgivet i den forbindelse. De indikative bud havde ikke betydning for fastsættelse af mar-kedsprisen, da der ikke forelå en situation, hvor både en køber og en sælger var villige til at handle til den angivne pris. Der kunne være mange grunde til, at en køber afgav et indika-tivt bud, og et sådan bud afspejlede ikke nødvendigvis markedsprisen.

Sagsøgte 5 har om salgsprocessen forklaret bl.a., at hun ikke var inde over de tal, der blev givet i forbindelse med salgsprocessen. McKinsey havde i 2012 lavet en frem-skrivning af, hvordan OW Bunker kunne udvikle sig. Både hun, Sagsøgte 3, Sagsøgte 4 og Person 6 gav udtryk for, at det ikke var realistisk, at OW Bunker kunne nå en så høj vækst, som det var angivet i fremskrivningen. Der var ikke likviditet hertil, og det kunne i virkelighedens verden ikke lade sig gøre. Salgsprocessen blev påbegyndt i 2012, og der blev udarbejdet et aggressivt budget for 2013. Der var en forventning om en sti-gende indtjening i løbet af 2013, og der blev ikke løbende justeret i budgetterne.

2.4.3 Omstruktureringsplanen

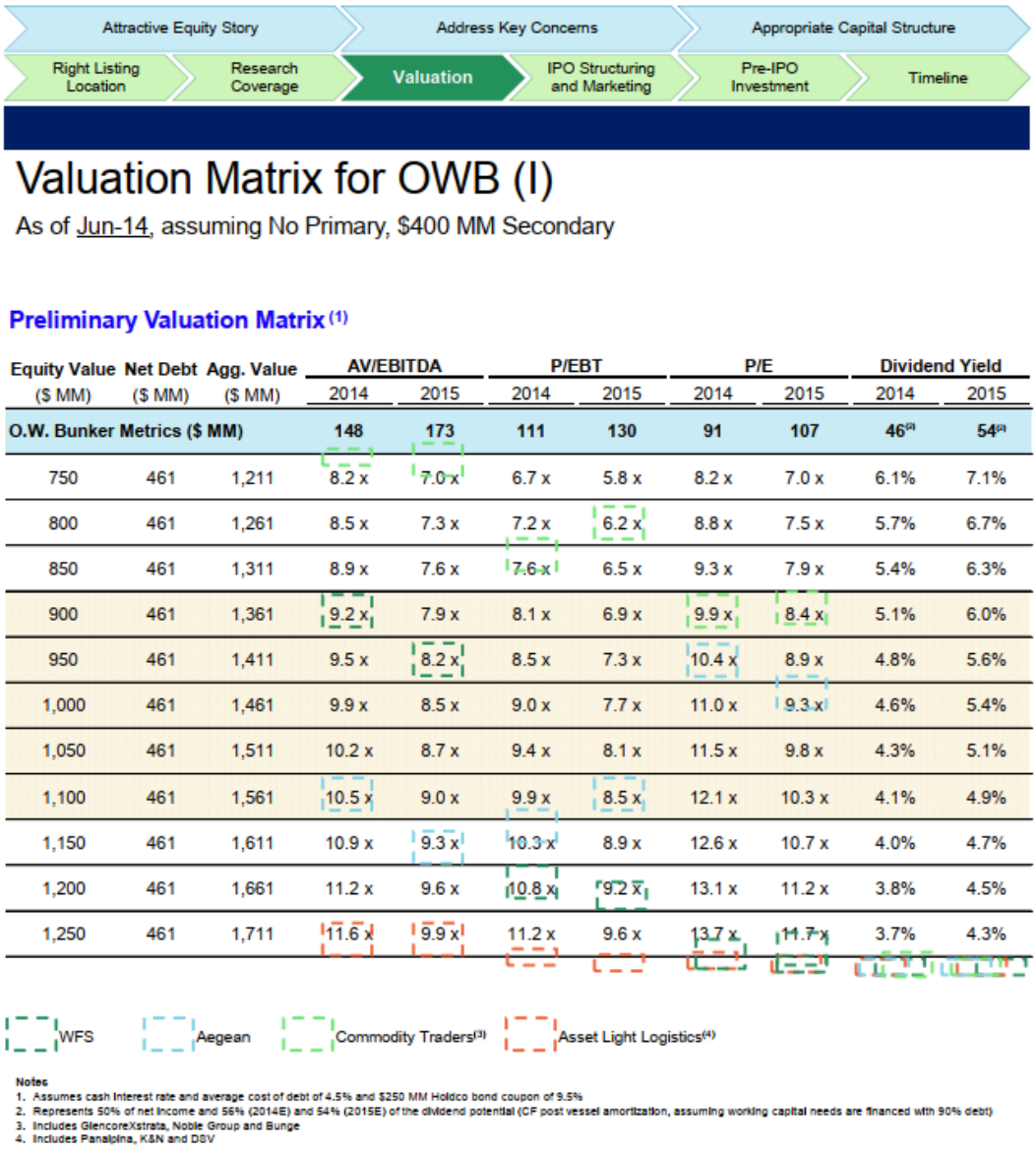
Altor Fund II arbejdede ikke videre med de modtagne tilbud, men valgte i sommeren 2013 i stedet at påbegynde en proces, der skulle lede til børsnoteringen af OW Bunker A/S. De-loitte udarbejdede i den forbindelse den 2. juli 2013 et udkast til en rapport til Wrist Ma-rine Supplies A/S, der indeholdt forslag til en omstrukturering af koncernstrukturen, der skulle munde ud i en børsnotering af Wrist Marine Supplies A/S.[421]

I den forbindelse havde Altor Fund II møder med henholdsvis Morgan Stanley og Carnegie Investment Banking. Møderne blev efter de foreliggende oplysninger begge afholdt i juli 2013.

Af en præsentation fra mødet med Morgan Stanley benævnt "IPO Considerations 3 July 2013" fremgår på side 16 en værdiansættelse af "OWB" på mellem 900 mio. og 1.100 mio. USD. Samme sted i præsentationen fremgår herudover om værdiansættelsen bl.a.:[422]

[421] Ekstrakt 5, side 19.780ff.

[422] Ekstrakt 5, side 19.736



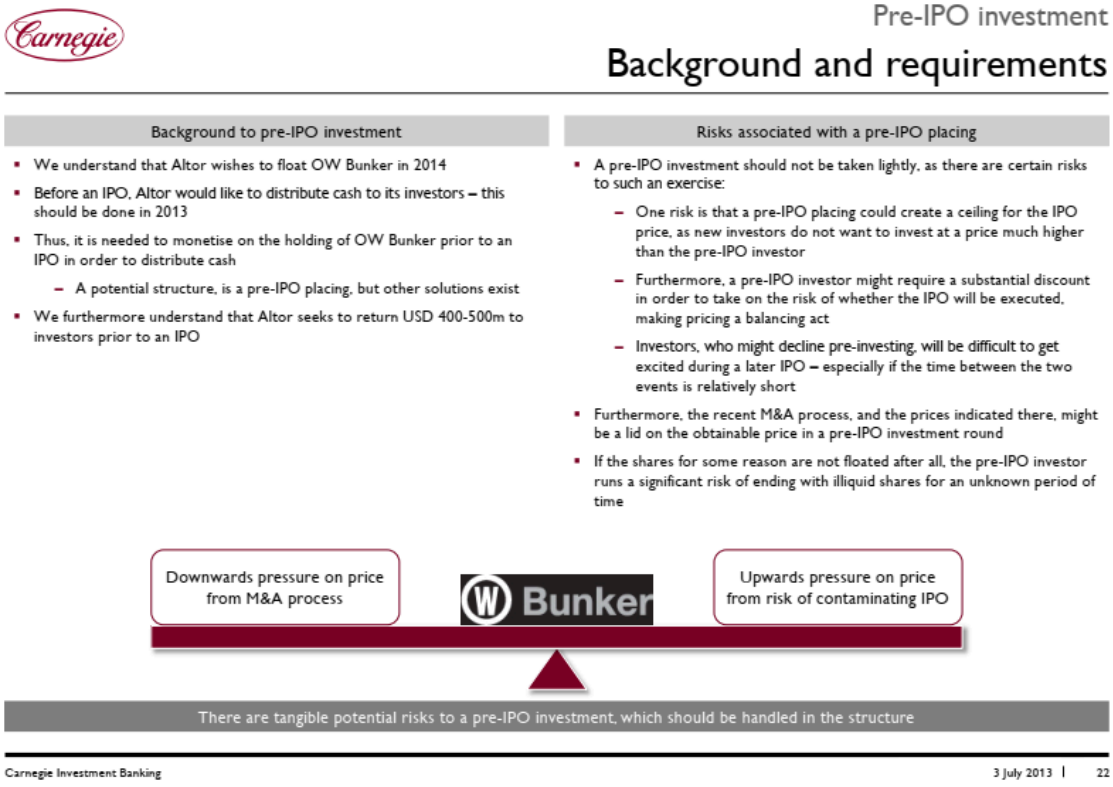
Der er til venstre for den ovenfor viste "Valuation Matrix" dernæst anført følgende tekst:

> "• On a fully distributed b asis, an indicative valutation range would be $900-1,100 MM
>
> - Upside potential exists, subject to convincing investors to only focus on P/E multiples"

Vidne 16 har om mødet mellem Altor Fund II og Morgan Stanley forklaret bl.a., at præsentationen blev gennemgået på mødet. Oversigten i præsentationen på side 16 blev brugt til diskussionen om, at man skulle have købere til at fokusere på "profit og earnings" - multipler. På mødet rundede man salgsprocessen af og kiggede fremad i forhold til en

mulig børsnotering af OW Bunker. Morgan Stanley var også interesseret i at få opgaven med børsprocessen, så derfor talte man også herom på dette møde.

Af en PowerPoint-præsentation fra mødet med Carnegie Investment Banking den 3. juli 2013 fremgår, at mødet angik "*IPO discussion* ", dvs. en børsintroduktion, og at Carnegie Investment Bankings indledende DCF (Discounted Cash Flow)-værdiansættelse pegede på "*an EV of US 1,636m and an equity value of USD 1,244m* ".[423] Af PowerPoint-præsentatio-nen fremgår om værdiansættelsen herudover bl.a.:[424]



[423] Ekstrakt 5, side 19.666ff.

[424] Ekstrakt 5, side 19.708 og side 19.719

Pre-IPO investment

Alternative potential structures

1 IPO in 2013

- In order to monetise in 2013 without considering alternative structures, cash can be returned to shareholders by floating OW Bunker already in 2013
- No need for a pre-IPO structure of any kind, and Altor's investors receive cash before year-end
- Reduces complexity, and measured in related costs, is less expensive for Altor and OW Bunker
- Lesson learned from Matas: M&A process prior to IPO was not an issue

2 Refinancing

- A potential structure for Altor to monetise on OW Bunker is through a refinancing
- The loan should be early redeemable, and proceeds from the IPO should in parts be used to redeem the loan
- Furthermore, there should probably not be a change of control in the loan, as redemption will only be made following the IPO
- In this way, Altor can get cash out of its holding, but does not have to sell shares prior to an IPO

3 Convertible bond and term loan

- Instead of a classical refinancing, OW Bunker could take up a standard term loan for half the target distribution amount and issue a convertible bond for the remainder
- The convertible bond should be mandatorily convertible into shares in OW Bunker at the time of an IPO at the IPO price
- This would then not put a price on the conversion, but secure convertible bond investors a guaranteed return following the IPO, through the coupon
- In order for such a structure to work there should be a lock-up on the converted shares
- Could be structured as an exchangeable bond, depending on whether the bond sits with OW Bunker or Altor (to be discussed)

4 Straight equity pre-IPO placing

- An alternative to the use of debt instruments is a structure with a straight equity pre-IPO placing to one or more institutional investors
- The investors in such an investment would be long-term anchor investors, and investors could be seen as strong corner investors in an IPO
- When investing prior to an IPO, investors will require an attractive price – which should be lower than the implied IPO price at the time of the investment (i.e. if fundamentals do not change until the time of the IPO, they should have made a return)
- Relatively few investors should be approached with the opportunity to pre-invest in OW Bunker in order to not rattle the market

Several structures should be considered in order to best monetise on OW Bunker in 2013

Pre-IPO investment

Comparison of structures

1 IPO in 2013	2 Refinancing	3 Convertible bond and term loan	4 Straight equity pre-IPO investment
✓ Would abolish the need of newly invented structures ✓ The IPO markets are in good shape at present – uncertainty about 2014	✓ A relatively simple structure ✓ Does not interfere with pricing and number of outstanding shares in an IPO ✓ Refinancing before an IPO is common and would not be considered an issue by investors	✓ High leverage level handled via conversion into shares ✓ Does not set a share price in the market, which potentially can contaminate pricing in an IPO ✓ Coupon payments reduced due to implied warrants ✓ Could be placed with relatively few investors	✓ A relatively simple structure ✓ Would create anchor investors to back IPO prior to launch – this increases likelihood of a successful IPO
× Could be tainted by the recent M&A process and the prices seen there × Needs to be started soon after the Summer at the latest in order to be completed in 2013 × Getting IFRS financial accounts ready soon enough	× Will expire, if not redeemed, and thus a refinancing could be needed × Relatively high coupon (compared to a convertible bond) × Will imply a high leverage level in OW Bunker should an IPO be postponed × Solution needed for current book equity (too low for significant dividend)	× Unprecedented in the Danish market × Complicates capital structure × If no IPO is made, there will be uncertainty about conversion and thus return for an investor	× The price of the shares will affect the pricing in an IPO × Could be difficult to place in the market, as the company only recently pursued a full sale

The pros and cons of each of the potential structures should be carefully measured against each other

DCF valuation of OW Bunker

- Our initial DCF valuation of OW Bunker points to an EV of US 1,636m and an equity value of USD 1,244m.
- We have assumed a weighted average cost of capital (WACC) of 9.9%, based on a risk premium of 8.4% and risk free rate of 1.9%
- Volume growth are assumed to growth by mid-single digit percentages from 2024e and forward, as we forecast a stable PTP/per ton of USD 3.8
- Net working capital are on average estimated to 3% of revenue during the forecast period
- Limited capital expenditures are included, as no potential acquisitions are factored into the forecast

DCF valuation

"Forecast period"	2013e-2022e
"Stage 2 period"	2023e-2027e
"Terminal stage"	2028e and onwards

"Forecast period"	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Revenue growth (%)	9.0	19.8	17.8	10.0	10.0	9.5	8.7	8.0	7.2	6.7
EBITA margin (%)	0.707	0.697	0.692	0.709	0.709	0.706	0.706	0.701	0.701	0.704
Net CAPEX (DKKm)	-7	-6	-3	-5	0	-3	-2	-4	-3	-5
Net change Working cap (DKKm)	-43	-58	-64	-70	-76	-86	-91	-79	-95	-77

"Stage 2 period"	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Revenue growth (%)	6.51	5.68	5.68	5.34	5.34
EBITA margin (%)	0.706	0.708	0.710	0.703	0.705
Net CAPEX (DKKm)	-15	-6	-11	-6	-7
Net change Working cap (DKKm)	-89	-89	-80	-90	-85

"Terminal stage"	
Growth (%)	2.10
ROIC (%)	9.9
WACC (%)	9.9

DCF value calculation	Current	
Net present value of FCF	1,636	
- of which "forecast period"	548	33.5%
- of which "stage 2 period"	269	16.5%
- of which "terminal stage"	818	50.0%
+ financial assets	0	
Enterprise Value	1,636	
- net interest bearing debt and other liabilities	-392	
Equity value	1,244	

NWC to revenue



Initial DCF valuation points equity value around USD 1,244m and an Enterprise Value of USD 1,636m

Source: Carnegie research

Altor Fund II udarbejdede efterfølgende et notat over værdiansættelsen af henholdsvis O.W. Bunker & Trading A/S og af Ove Wrist & Co. A/S, som i begyndelsen af september 2013 blev sendt til Deloitte. Af notatet angående værdiansættelsen af O.W. Bunker & Tra-ding A/S fremgår, at selskabet forventede et EBT på 112 mio. USD i 2014 og 131 mio. USD i 2015. Herudover fremgår bl.a.:[425]

"*O.W. Bunker & Trading A/S ("OWB") – Estimation of a fair market equity value*
…

1) Valuation approach
Using publicly listed comparable companies as a reference point is considered the most objective approach to estimating a fair market equity value for OWB. OWB is valued using a series of multiplebased valuation methodologies, with P/EBT and P/E considered most accurate given the OWB business model. This is underpinned by fi-nancing costs being an operational item for OWB, with interest cost included in product prices quoted by OWB and peers in the market.
…

3) Forecast:
OWB is valued using a forecasted 2014F EBT of MUSD 112 and 2014F Net income of MUSD 92. For 2015, forecasts of 2015F EBT of MUSD 131 and 2015F Net in-come of MUSD 108 are applied.
…

[425] Ekstrakt 5, side 20.156ff.

5) Valuation of the equity in OWB
Applying World Fuel Services and DSV P/EBT and P/E multiples to OWB metrics yields to following implied equity values for OWB:

OWB equity value	Low-end MUSD	High-end MUSD	Mid-point MUSD
Based on WFS multiples	1,205	1,285	1,245
Based on DSV multiples	1,327	1,588	1,457
Mid-point	**1,266**	**1,436**	**1,351**

World Fuel Services is a closer peer to OWB than DSV, and as the implied equity value using World Fuel Services multiples is lower than when applying DSV multi-ples, it is considered prudent to let the basis of the valuation be the World Fuel Ser-vices multiples. This has been done in the following.

As OWB is unlisted with Altor Fund II as a majority shareholder and as OWB is less diversified in terms of business mix than World Fuel Services, it is further consid-ered prudent to apply a discount to the unadjusted equity value based on World Fuel Services multiples. A discount of 15%-25% has been applied to the valuation below, implying an equity value of OWB between MUSD 904 and 1,092:

OWB equity value	Low-end MUSD	High-end MUSD	Mid-point MUSD
Unadjusted OWB equity value	1,203	1,285	1,244
Discount	-25%	-15%	-20%
Adjusted OWB equity value	**904**	**1,092**	**998**

…"

Vidne 21 sendte den 12. september 2013 en mail til Sagsøgte 2 angående nota-terne. Af mailen fremgår bl.a.:[426]

"Thank you for the documents containing the valuations of Ove Wrist & Co A/S [WSS] and OW Bunker & Trading A/S [OWB]. The reason why we have requested documentation for the valuation of the 2 companies is that, we will be attesting the opening balance sheets as well as performing an auditors report on assessment of value in connection with the proposed transactions (not for tax-purposes).

We briefly reviewed the documentation provided in relation to the valuations, which have the purpose of documenting the value in regards to the proposed transactions.

According to the provided documentation the estimated market value for WSS is ap-prox. DKK 605- 774m and for OWB the estimated market value is approx. USD 904-1092m.

After reviewing the documents it is my opinion that they are not sufficient to act as documentation of the market value in connection with the proposed transactions. The current reports are based on only one methodology, namely the market approach. We

[426] Ekstrakt 5, side 20.522f.

find that normal practice for documentation of market values would be to apply more than 1 methodology and at least a cash flow based methodology must be included as one of these. Moreover, the documentation does not sufficiently describe the company/transaction objects, its historical performance and market environment and outlook. These are important and required elements for the documentation as they serve as a basis for applied budgets and forecasts.

In the following we have briefly outlined a proposed structure and elements of a valuation report, that can be used as basis for documentation of the transferred market values.
…

We believe that most of the required information stated above is already available given the fact that OWB has been through a sales process. With relation to WSS we believe that the company already have the required information.

I propose that we have a meeting between you (Altor), company management and relevant advisors, who have worked on the current valuation drafts re WSS and OWB. At this meeting we can discuss how we can gather the required documentation and how to proceed i n order to meet the current timetable of the IPO."

Den 12. september 2013 sendte Person 45 en mail til Sagsøgte 4 og Person 46 (Kromann Reumert), cc Vidne 21, Person 26, Sagsøgte 2, Vidne 18, Vidne 12 og Vidne 20, hvoraf fremgår: *" Sæt ven-ligst fusionen på hold indtil et eventuelt egenkapital issue er afklaret.* "[427] Senere samme dag sendte Person 45 i forlængelse af denne mail en ny mail til samme modtagere, hvoraf fremgår:[428]

"I forlængelse af nedenstående skal vi gøre opmærksom på, at strukturnotatet er udarbejdet under forudsætning af at samtlige apportindskud og overdragelser sker til handelsværdi (dagsværdi/overtagelsesmetoden) for at maksimere egenkapitalen og dermed selskabernes udbyttekapacitet.

I forbindelse med vores gennemgang af regnskabsposteringerne er vi blevet opmærksomme på at indre værdi metode er brugt ved apportindskud og overdragelser og at det samme tilsyneladende er tilfældet ved fusionen mellem Wrist Marine Supplies A/S og Wrist Group A/S.

Dette lægger et pres på nogle af de foreslåede steps, hvorfor vi anbefaler, at det sik-res, at handelsværdien (dagsværdi/overtagelsesmetoden) anvendes også i forbindelse med denne fusion.

Vi anbefaler derfor at fusionen sættes i bero indtil der er en afklaring af ovenstående.

[427] Ekstrakt 5, side 20.485

[428] Ekstrakt 5, side 20.485

Mvh.
Vidne 20 Person 45"

Vidne 20 har om mailen forklaret bl.a., at både første og tredje afsnit er for-kert. Udbyttekapaciteten blev ikke påvirket af den værdi, der blev anvendt. Han kan ikke huske, om det var ham eller Person 45, der skrev den pågældende mail, som de begge står som afsendere af. De var tovholdere på "step -planen" og fik inputs fra revisorer, advokater og ledelsen i selskabet. Mailen burde ikke være blevet sendt, da ind-holdet er forkert.

Altor Fund II reviderede notaterne over værdiansættelsen af henholdsvis O.W. Bunker & Trading A/S og Ove Wrist & Co. A/S, og Vidne 12 sendte notaterne i en mail til Vidne 21 den 17. september 2013. I mailen hedder det bl.a.:[429]

"Som aftalt finder du vedhæftet udvidede valuation memoer på Ove Wrist og OWB.

Som drøftet er indholdet af disse memoer meget sensitivt og strengt fortroligt, idet der er vist forecast, langsigtet strategi, mv. Memoerne skal således alene diskuteres mellem Altor, Deloitte og OWB. Hverken Morgan Stanley, Carnegie, Kromann eller andre skal have adgang til disse memoer.

Som du vil kunne se, er der i materialerne indeholdt forecast for Ove Wrist og OWB. Der er tale om management forecast frem til 2015 for OWB og frem til 2016 for Ove Wrist. Forecast ud over denne horisont er vores estimerede long-term forecasts."

Af notatet angående værdiansættelsen af O.W. Bunker & Trading A/S fremgår, at selska-bet forventede en stigning i EBT fra 77,5 mio. USD i 2012 til 86,9 mio. USD i 2013, 112,4 mio. USD i 2014 og 131 mio. USD i 2015. Herudover fremgår bl.a.:[430]

"*O.W. Bunker & Trading A/S ("OWB") – Estimation of a fair market equity value*

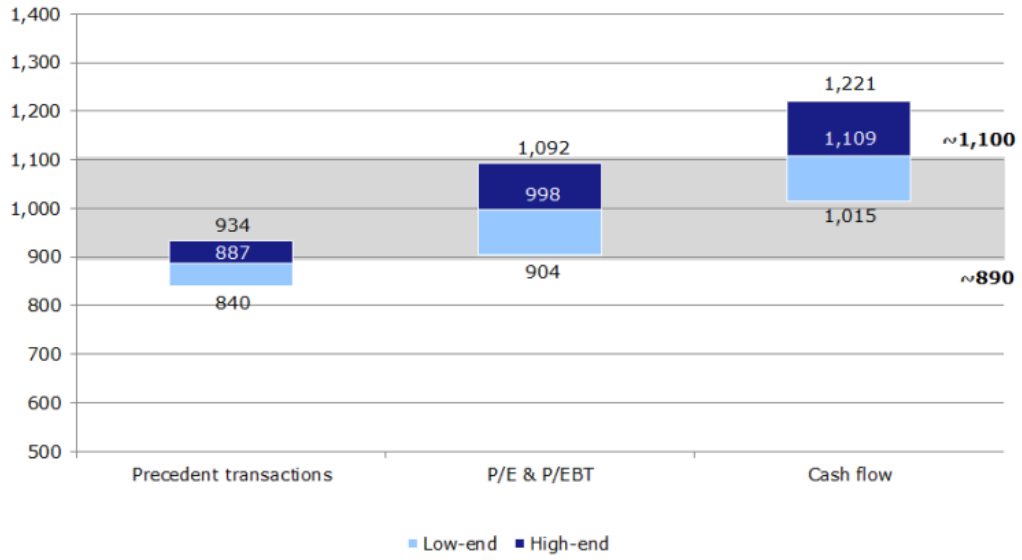
1) Valuation approach and equity value summary
OWB is valued using three different valuation approaches:
A. Cash flow based valuation (cash flow to equity, discounted to present value at cost of equity)
B. P/E peer multiples, and
C. Precedent transaction-based multiple analysis

Applying these three valuation approaches results in an implied equity value for OWB in the range of USD ~890m to USD ~1,100m:

[429] Ekstrakt 5, side 20.521

[430] Ekstrakt 5, side 20.525ff.

In USDm



2) Supporting material

- *TA: Management forecast, long-term forecast and cash flow*

	Management Plan					Longer-term Estimate		
MUSD	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Volume	**19.0**	**23.5**	**27.3**	**30.5**	**35.3**	**38.9**	**41.8**	**43.9**
Growth		24%	16%	12%	16%	10%	8%	5%
Gross Profit	**147.6**	**179.3**	**213.3**	**257.7**	**300.0**	**330.0**	**354.8**	**372.5**
GP / Ton	7.8	7.6	7.8	8.4	8.5	8.5	8.5	8.5
SG&A	(70.7)	(82.6)	(106.2)	(111.7)	(132.0)	(145.2)	(156.0)	(163.8)
Depreciation	(5.6)	(6.1)	(7.9)	(9.2)	(9.3)	(10.3)	(11.0)	(11.6)
Interest	(12.3)	(13.1)	(12.2)	(24.4)	(27.7)	(30.5)	(32.8)	(34.4)
EBT	**59.0**	**77.5**	**86.9**	**112.4**	**131.0**	**144.1**	**154.9**	**162.7**
EBT / Ton	3.1	3.3	3.2	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7
EBT / GP	40.0%	43.2%	40.7%	43.6%	43.7%	43.7%	43.7%	43.7%
Tax & Minorities	(13.1)	(13.7)	(19.3)	(20.3)	(23.0)	(25.3)	(27.2)	(28.6)
Net Income	**46.0**	**63.8**	**67.6**	**92.1**	**108.0**	**118.8**	**127.7**	**134.1**
Growth		39%	6%	36%	17%	10%	8%	5%

Cash Flow to Equity summary overview MUSD	2013 Stub	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Net Income	36	92	108	119	128	134
D&A	4	9	9	10	11	12
Capex	(3)	(5)	(5)	(5)	(6)	(6)
Change in TWC	(22)	(122)	(117)	(90)	(69)	(69)
Debt Issuance	22	122	117	90	69	69
Changes in Vessel Loans	-	(5)	(5)	(5)	(5)	(5)
Cash Flow to Equity	**37**	**91**	**107**	**119**	**127**	**134**

Equity value summary MUSD	12% CoE	13% CoE	14% CoE
PV of CFs in 2013 - 2018E	443	433	422
PV of TV @ 2% PGR	777	676	593
OWB Equity Value	**1,221**	**1,109**	**1,015**

…

• *Schedule 2: Supporting documentation for the Peer-based multiple valuation*

3) Valuation approach
Using publicly listed comparable companies as a reference point is considered the most objective approach to estimating a fair market equity value for OWB. OWB is valued using a series of multiple-based valuation methodologies, with P/EBT and P/E considered most accurate given the OWB business model. This is underpinned by financing costs being an operational item for OWB, with interest cost included in product prices quoted by OWB and peers in the market.
…

5) Forecast:
OWB is valued using a forecasted 2014F EBT of MUSD 112 and 2014F Net income of MUSD 92. For 2015, forecasts of 2015F EBT of MUSD 131 and 2015F Net in-come of MUSD 108 are applied.
…

7) Valuation of the equity in OWB
Applying World Fuel Services and DSV P/EBT and P/E multiples to OWB metrics yields to following implied equity values for OWB:

OWB equity value	Low-end MUSD	High-end MUSD	Mid-point MUSD
Based on WFS multiples	1,205	1,285	1,245
Based on DSV multiples	1,327	1,588	1,457
Mid-point	**1,266**	**1,436**	**1,351**

…

World Fuel Services is a closer peer to OWB than DSV, and as the implied equity value using World Fuel Services multiples is lower than when applying DSV multi-ples, it is considered prudent to let the basis of the valuation be the World Fuel Ser-vices multiples. This has been done in the following.

As OWB is unlisted with Altor Fund II as a majority shareholder and as OWB is less diversified in terms of business mix than World Fuel Services, it is further consid-ered prudent to apply a discount to the unadjusted equity value based on World Fuel Services multiples. A discount of 15%-25% has been applied to the valuation below, implying an equity value of OWB between MUSD 904 and 1,092:

OWB equity value	Low-end MUSD	High-end MUSD	Mid-point MUSD
Unadjusted OWB equity value	1,203	1,285	1,244
Discount	-25%	-15%	-20%
Adjusted OWB equity value	**904**	**1,092**	**998**

…"

Sagsøgte 4 har om Altor Fund II's notat angående værdiansættelsen af O.W. Bunker & Trading A/S forklaret bl.a., at han ikke ved, hvem der udarbejdede det i notatet anførte budget på 112,4 og 131 mio. USD for henholdsvis 2014 og 2015. Han tror, det er hans

afdeling, der har lavet budgettet, når der står "*management forecast* ". Han er formentlig kommet med internt talmateriale, herunder "Year to Date" -rapporter, og de har på den baggrund lavet et budget.

Sagsøgte 5 har forklaret bl.a., at hun hverken har set notatet eller de foreviste tal i budgettet tidligere. Hun kom ikke med input til det pågældende notat.

Vidne 17 har forklaret bl.a., at det anførte EBT på 112,4 og 131 mio. USD for henholdsvis 2014 og 2015 ikke er tal, han har leveret. Materialet kommer fra Altor, men han kan ikke sige, om tallene kommer fra Altor. Han leverede selv historiske tal.

Vidne 18 har forklaret bl.a., at årsagen til, at værdiestimatet efter ansøgningen om ophørsspaltning blev ændret, var, at der havde været en positiv udvikling i selskabet fra november 2012 frem til september 2013, ligesom prissætningen i markedet generelt havde udviklet sig positivt. De så ved estimatet på den værdi, der på det tidspunkt blev rapporte-ret tilbage til Altor-fonden. Derudover læste de værdiansættelserne fra Morgan Stanley og Carnegie fra sommeren 2013, hvor Carnegie vurderede en "equity value" på 1.244M USD, og Morgan Stanley foretog en værdiansættelse på mellem 900-1.100M USD.

Vidne 21 har forklaret bl.a., at han ikke studsede over, at Altor var inde over vær-diansættelsen. Fastsættelsen af værdien for et stort selskab som OW Bunker er en kæmpe opgave, og det er de færreste selskaber, der har kompetencerne til at lave en sådan værdi-ansættelse selv. Det er derfor normalt, at der hentes bistand fra konsulenter. Altor levede af at værdiansætte selskaber, så det var helt naturligt, at de var inde over det. Det var dog et ufravigeligt krav, at det var selskabet, der leverede "forecastet" . De lagde derfor også me-get vægt på, at det var ledelsen, der havde lavet budgetterne, og at budgetterne var foran-kret i koncernen.

Vidne 23 har forklaret bl.a., at tallene blev gennemgået linje for linje under de møder, der blev afholdt med både Altor og Sagsøgte 4 – men primært med Sagsøgte 4. Der var tale om en integreret forretningsmodel, hvor Reselling og Physical voksede i takt med hinanden i de markeder, man trådte ind på. Han mener, at fordelingen var således, at 2/3 af volumen lå i Reselling og 1/3 i Physical. Det var Vidne 12 og Vidne 18 fra Altor, han havde møde med. De drøftede bl.a. det forventede EBT for 2014 og 2015 på henholdsvis 112,4 mio. USD og 131 mio. USD. Han talte også med Sagsøgte 4 om det.

Han kan ikke huske det nærmere indhold af drøftelserne. Det var ikke usædvanligt, at man for fremtidige tal arbejdede med et konsolideret niveau. Forevist, at der af årsregnskabet for 2012 fremgik et resultat før skat for 2012 på 63,072 mio. USD, at der af Altors værdi-ansættelsesnotat under afsnittet "Management forecast, long -term forecast and cash flow" fremgik et EBT for 2012 på 77,5 mio. USD, og at der på side 18 i "Project Oak – Manage-ment Presentation. Due Diligence Session - September 23 2013" fremgi k et EBT for 2012 på 78 mio. USD, har han forklaret, at han ikke husker, om han var opmærksom på de for-skellige tal fra 2012. Der kunne være forskel på, hvordan man klassificerede enkelte poster i et internt og et eksternt regnskab, men han kan ikke huske nærmere om dette.

Den 24. september 2013 sendte Vidne 12 en mail til blandt andre Vidne 20, Person 45, Sagsøgte 2, Vidne 18, Sagsøgte 4, Person 43, Person 27, Vidne 22 og Vidne 21, vedhæftet dokumentet "Project Oak – Structuring Report (Listing/sale of minority shareholding)" .[431] Af doku-mentet fremgår bl.a.: "*The equity value of Wrist Marine Supplies A/S is DKK [3,436,418k] and the equity value of Ove Wrist & Co A/S is DKK [931,208k]* " og med en håndskreven note hertil: "*opdater når Vidne 21 signer af på værdi (formentlig ~ 1.000 USDm)* ".[432]

Vidne 21 har om mailen og det vedhæftede dokument forklaret bl.a., at han ikke diskuterede værdiansættelsen med andre end Vidne 23, inden han sendte den ud. Han ved ikke, hvor de har oplysningerne om den forventede værdi fra, eller hvor-for der står, at han skulle "signe af" på værdien. Det må man spørge dem om.

Vidne 23 har forklaret bl.a., at de på dette tidspunkt var midt i processen omkring værdiansættelsen, og at de først oplyste om værdien i midten af oktober 2013. Værdiansættelsen var en del af omstruktureringen, og værdien skulle være til stede, så der "var luft til udlodningen" . Han fik dog ikke til opgave at lave en værdiansættelse for, at der skulle være luft til udlodningen.

[431] Ekstrakt 5, side 20.751

[432] Ekstrakt 5, side 20.756

Deloittes gennemgang af værdiansættelsen af O.W. Bunker & Trading A/S og af Ove Wrist & Co. A/S blev sendt i en mail af 9. oktober 2013 fra Vidne 21 til Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4. Af mailen fremgår bl.a.:[433]

> "Som bekendt har Deloitte gennemgået værdiansættelsen af OWB og WSS. Værdien ligger i et spæn på 890-1.100 mio.US.
>
> Resultatet er at vi kan tilslutte os en værdiansættelse på 1 mia. us for OWB. Materia-let opfylder også TP krav. Alle dokumenter er vedlagt denne mail. Dokumenterne er ikke sendt til Altor i det vi gerne vil høre om I har kommentarer hertil. Når jeg har jeres tilbagemelding vil materialet blive sendt til Altor. Altor har været meget be-kymret for materialet og I bedes derfor – som altid – behandle det fortroligt.
>
> Jeg har et enkelt spørgsmål som har været vendt før men jeg kender ikke status. Det er vigtigt at bestyrelsen er enig i værdiansættelse, da bestyrelsen også skal skrive på åbningsbalancen mv. Er hele bestyrelsen orienteret om step-planen og overdragel-ser/salg mv?
>
> Lad mig høre om I har kommentarer."

De til mailen vedhæftede udkast til reviewnotater angående værdiansættelsen af O.W. Bunker & Trading A/S og af Ove Wrist & Co. A/S blev i deres endelige form sendt til Vidne 12, Vidne 18 og Sagsøgte 2 med kopi til blandt andre Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4 i en mail fra Vidne 21 den 18. oktober 2013. Af notatet angående værdiansættelsen af O.W. Bunker & Trading A/S, der er benævnt "Memorandum – Analy-sis of valuation and material included in the document "O.W Bunker & Trading A/S (OWB") – Estimation of a fair market equity value" , fremgår bl.a.:[434]

> "*Memorandum*
>
> *Analysis of valuation and material included in the document "O.W Bunker & Trading A/S ("OWB") – Estimation of a fair market equity value"Document for internal documentation of fair market value of equity*
>
> The scope of this report is to analyse and challenge the value range in Schedule 1 of the valuation memo ("Memo") provided by Altor Equity Partners ("Al-tor") in relation to OWB. The schedule intends to provide an estimate of the market value of equity ("market value"). Our analysis focuses on the methods applied and their underlying budgets and forecasts. Our memorandum is confi-dential and will be prepared specifically for the purpose of internal documenta-tion in order to support the assessment report issued by the auditor of Wrist Group, Vidne 21. The memorandum should not be quoted, referred to

[433] Ekstrakt 6, side 21.247

[434] Ekstrakt 6, side 21.248ff.

or used for any other purpose.

For the purpose of our analysis, the market value is defined as the price, which the shares might fetch on a sale in the open market assuming that both parties to the transaction are equally willing and that they have a reasonable basis of information on relevant factors. As we consider the market value as a stand-alone value, potential synergies and other strategic value occurring as a result of a transaction or similar are not included in the valuation.

In order to qualify the value range as an expression of market value we have, in addition to an analysis of the provided information and use of relevant public information, made inquiries to Altor and management of OWB as described in the section "Process description" . Our analysis is prepared on the understand-ing that our attention has been drawn to all important matters of which Altor and the management of OWB are aware of concerning OWB's financial posi-tion or the relevant transaction, and which may affect our conclusion.

Concluding comments
In the Memo, Altor applies 3 valuation methods. The value range for OWB is estimated at USD 890- 1,100m.

Our analyses support Altors indicated value range as a reasonable estimate of market value
Our conclusion is reasonable robust to changes in key financial assumptions.
We have reached our conclusion after adjusting the applied valuation methods according to our normal valuation practice. We have not made any changes to the applied financial forecast since we find it well supported by the on-going strategy process at OWB and prepared strategy reports by external advisors. …

Material/sources used
The answers to the questions below build on the following sources. The minutes of the meetings with Altor and Sagsøgte 4 from the management of OWB have been included as appendices, while the remaining sources have been filed in the electronic folder.

1. Summary of the Q&A session with Altor (appendix A)
2. Summary of the Q&A session with the management of OWB (appendix B) 3. O.W. Bunker & Trading A/S ("OWB") – Estimation of a fair market equity value
4. O.W. Bunker Annual Report 2012
5. Project Oak – Management presentation. Due diligence session Sep. 23 2013 6. O.W. Bunker July 2013 YTD P&L
7. O.W. Bunker August 2013 YTD financials
8. O.W. Bunker Group Budget 2013
9. O.W Bunker YTD financials
10. MO_Deloitte valuation calculations_v1.0 (Excel model)
…

The cash flow-based valuation relies on management's budget. The method re-quires more extensive work by management and it must be assured that the budget is well-founded and derives from the active strategy. Altor and the man-agement of OWB have confirmed that the budget is approved by the board of

directors and based on market analyses performed by other external advisers. As budgets are solid, the DCF model is preferred as it takes into account com-pany-specific circumstances.

Altor valuations
Discounted cash flow valuation
…

The management forecast implies improvements in profitability compared to the historical results. We have challenged the sensitivity of the valuation with respect to changes in the sources of these improvements.

We have imposed the following changes to test the market value of OWB given that the expected improvements fail to be accomplished or if the market does not believe they can be materialised:

- The budget assumes that GP/tonne will improve from 2014. We chal-lenge this assumption by assuming that this improvement does not ma-terialise and that GP/tonne remains at the 2013 level.
- Altor and OWB assumes that SG&A as a percentage of revenue im-proves from 2014. In contrast, we impose the restriction that this im-provement cannot be realised.
- We have been informed that OWB is expected to remain asset light and that no capex budget exists. However we believe that the market will expect capex as a percentage of revenue should be at the level of depre-ciation. This assumption change implies that the asset base can be maintained over time.
- We have applied an illiquidity discount as is common practice for non-listed companies. However, we use a discount of only 10% since we be-lieve that OWB is perceived as an attractive asset in the market. Aver-age discount is around 20%.

Altor uses a required rate of return of 12-14%. The business risk is limited by intensive use of hedging instruments, and no company-specific risk premium is used. The levered beta estimate applied is supported by our analysis, but the capital structure analysis used by Altor indicates a higher debt/equity ratio than can be supported by our analysis. This indicates that the relevered beta may be over-estimated which may lead to an overstated required rate of return. The risk-free rate and market risk premium used are reasonable. Based on our anal-ysis and experience we conclude that the required rate of return applied is rea-sonable.

By imposing all of the above adjustments we can calculate a conservative valu-ation. Our adjusted model indicates a value range of approx. USD 900-1,100m when applying an illiquidity discount of 10% and a required rate of return of 12-14%. This level is bel ow the level indicated by OWB's DCF analysis, but in line with the over-all value interval indicated in the Memo."

Vidne 21 har herom forklaret bl.a., at det er Vidne 23, der har lavet notatet og værdiansættelsen samt foretaget beregningerne, og de beregninger har han ikke

haft adgang til. I hvilket omfang Vidne 23 har været inde i budgetterne for OW Bunker, ved han ikke, og hvordan Vidne 23 er kommet frem til den an-førte værdi i notatet, må Vidne 23 selv redegøre for. Vidne 23 har måske vist ham de forskellige tal i budgetterne, og de har formentlig også drøftet dem. Budgetterne fremgår også af de to bilag til notatet. I hvilken form han har set budget-terne, husker han ikke, men han har selvfølgelig set dem, da de brugte meget tid på at ud-fordre budgetterne. Sagsøgte 4 bekræftede over for dem, at budgettet var udtryk for le-delsens forventninger. Budgetterne var lavet ud fra en "bottom -up-til gang" , hvilket de godt kunne lide, da det betød, at tallene kom fra dem, der var nærmest forretningen. De havde gjort et ekstra stykke arbejde for at få indhentet budgetter, man kunne stole på. Det var ikke volumen i budgettet, de havde problemer med. Det var gross profit, som var for høj, og som de holdt nede på 7,5 i stedet for 8,5. Det var også en af grundene til, at de endte på et EBT på 86. Gross profit var ikke alene en følge af den forventede volumenforøgelse, men derimod sammensat af volumen og de nettoindtægter, man havde. De troede på den forventede udvikling i volumen, men ikke på at man kunne holde overskuddet. Salgspro-cessen fyldte ikke noget for dem, og de havde ikke været en del af den. De kunne ikke bruge den til noget – de skulle lave deres egen vurdering.

Vidne 22 har forklaret bl.a., at de var nået frem til et EBT på 86 mio. USD efter at have udfordret ledelsens budgetterede EBT. Ledelsen havde regnet med en gross profit pr. ton på 8,4. Det tal var de som revisorer bekymrede over, og de mente, det skulle fastsættes til 7,5. En gross profit på 7,5 var det, OW Bunker plejede at realisere, og det var bl.a. der-for, de i Deloitte foretog deres beregninger på baggrund af et EBT på 86 mio. USD. De an-vendte samme nedsættelse for de efterfølgende år. Det var deres specialister – Vidne 23 og hans medarbejdere – der regnede på tallene. De talte med specialisterne om de ændringer, de havde foretaget i forhold til virksomhedens egen værdiansættelse. Det an-førte i memorandummet "*for internal documentation* " og "*prepared specifically for the purpose of internal documentation in order to support the assessment report issued by the auditor of Wrist Group, Vidne 21* " er udtryk for, at notatet var et revisionsmæssigt arbejdspapir, som de havde fået fra specialisterne i Deloitte, og som de kunne lægge til grund i forbindelse med den vurderingsberetning, de skulle aflægge. Det var et arbejdspa-pir, som kunne anvendes som revisionsdokumentation. Det, der fremgår under afsnittet "Material/sources used" , er en del af det materiale, som de havde indhentet fra OW Bunker og videregivet til Corporate Finance. Der er ikke noget krav om, at det materiale, de ind-henter til brug for en vurderingsberetning, skal revideres, men de kigger det igennem for at

se, om det er tilstrækkeligt og ser korrekt ud. De talte også med specialisterne om materia-let, men det var ikke noget, de gennemgik systematisk med dem. En del af materialet var også noget, revisionsteamet kendte i forvejen. Dokumenterne, som var blevet indhentet fra OW Bunker, var ikke arbejdspapirer i revisionsmæssig forstand. Materialet, der er nævnt i memorandummet, er baggrundsmateriale, som deres specialister har brugt i deres arbejde. Det er ikke revisors egne arbejdspapirer. De er som revisorer med til at formidle dokumen-terne fra OW Bunker til specialisterne i Deloitte. Det, han kiggede på, og han som revisor skrev under på, var notatet og de to bilag, som var udarbejdet på baggrund af samtaler med OW Bunker og Altor. Det materiale, der i øvrigt er nævnt i memorandummet, har han skimmet. Han mener ikke, at de havde de underliggende budgetter for de enkelte profitcen-tre. Tabellen på side 2 i memorandummet viser resultatet af de tre forskellige værdiansæt-telsesmetoder, de anvendte, og som giver et interval, der kan anvendes ved værdiansættel-sen. Hvis virksomhedens egen værdiansættelse lå inden for intervallet, kunne de acceptere den. I det konkrete tilfælde betød det, at de kunne acceptere en værdiansættelse på 1 mia. USD. Til brug for alle tre værdiberegningsmetoder anvendte de det forventede EBT på 86 mio. USD. Det forventede EBT havde betydning for alle tre modeller. Han vidste, at der tidligere havde været en salgsproces, men det var ikke noget, han havde lagt vægt på i for-bindelse med værdiansættelsen. Dels var der gået noget tid, siden salgsprocessen var blevet gennemført, dels vidste han, at eventuelle foreløbige bud, der bliver givet i en sådan pro-ces, kan gives af mange forskellige grunde, herunder bl.a. for at få oplysninger ud af sel-skabet, som konkurrenterne kan bruge. En sådan salgsproces har intet med en værdiansæt-telse at gøre. Han mener, at det var Vidne 21, der i løbet af andet halvår 2013 for-talte ham om salgsprocessen, men han blev ikke gjort bekendt med, at der var afgivet indi-kative bud.

Vidne 23 har forklaret bl.a., at han var leder af det team, som stod for værdi-ansættelsen af OW Bunker i 2013. Vidne 21 kontaktede ham i september 2013 i forbindelse med omstruktureringen, idet der skulle laves en analyse af værdierne. Han var færdig med opgaven i slutningen af oktober 2013, hvor det udarbejdede memorandum blev afleveret til Vidne 21. Virksomheden og ejerne havde leveret et værdiansættelses-notat, og han blev bedt om at gennemgå det og udføre sine egne analyser. Det var den op-gave, han udførte efter anmodning fra Vidne 21. Der blev ikke indgået et aftale-brev vedrørende hans opgave, og han havde ikke nogen direkte aftale med selskabet. Der var tale om internt arbejde i Deloitte, hvor han supporterede Vidne 21, hvilket var en helt sædvanlig fremgangsmåde. Han efterspurgte hverken oplysninger om de indikative

bud eller om det materiale, der var sendt ud til de potentielle købere, da det ikke var rele-vant for hans arbejde med værdiansættelsen. Han anvendte til udarbejdelse af memoran-dummet ikke yderligere materiale end det materiale, der er anført i memorandummet. Han fik fremsendt årsrapporten for 2012 for at se på de historiske tal samt gælds- og kapital-strukturen. Det forudgående års resultat var relevant, fordi det gav et indtryk af, hvor virk-somheden kom fra, og hvor den skulle hen. Forespurgt, om det fremse ndte "O.W. Bunker Group Budget 2013" var det oprindelige eller et efterfølgende budget, har han forklaret, at han ikke husker det. Det kan have betydning for værdiansættelsen, hvis en virksomhed ikke lever op til budgettet. Det afgørende er, om der er tale om forhold med en vedvarende effekt eller ej. Der kan sagtens være midlertidige forhold, som ikke har betydning fremad-rettet. Han foretog sin konkrete vurdering på baggrund af materialet og de afholdte møder. Forevist, at der i 2012 var budgetteret med et EBT på 66,855 mio. USD og realiseret et EBT på 63,072 mio. USD, har han forklaret, at det ikke er tal, der vækker bekymring. Der var tale om et meget ambitiøst budget for 2012, og man kan se på tallene, at der årligt var stor fremgang i forhold til det realiserede resultat. Altor fortalte ham ikke, at budgettet for 2012 ikke var realiseret. Han husker ikke, om han drøftede den generelle markedsudvikling med Altor, men han talte herom med Sagsøgte 4. OW Bunker og deres "peers" kunne opnå en højere vækst end markedet, fordi de tog markedsandele fra konkurrenterne. Dette fremgår ligeledes af McKinseys rapport. Han lagde vægt på det strategiarbejde, som McKinsey havde udført. Han fik ikke oplysninger fra Vidne 20 i forbindelse med værdiansættelsen. Vidne 20's proces om omstrukturering kørte sideløbende med værdiansættelsen. Efter at have udarbejdet udkastet til værdiansættelsen afholdt han et møde med Vidne 22 og Vidne 21, hvor hans analyser og resultater blev gennemgået. I den forbindelse modtog han spørgsmål fra dem, som kunne give anled-ning til ændringer, hvorefter han færdiggjorde memorandummet.

Den 29. oktober 2013 skulle der afholdes bestyrelsesmøde i Wrist Marine Supplies A/S. Til brug for mødet blev der udarbejdet et "forklædenotat" angående omstruktureringen af koncernen. Notatet blev sendt af advokat Person 46 til Sagsøgte 1, Sagsøgte 3, Sagsøgte 2, Sagsøgte 4, Vidne 12, Vidne 18 og Person 25 i en mail den 23. oktober 2013.[435] Af "forklædenotatet" fremgår bl.a.:[436]

[435] Ekstrakt 6, side 21.566

[436] Ekstrakt 6, side 21.570ff.

” REGARDING: Decision and authorisation to consummate a reorganisation of the company andits subsidiaries in order to separate out WSS, refinance the group and enable the owners to partly capitalize their investment

…

2. ASSESMENT OF THE RESTRUCTURING

…

a) Implications to the balance sheets of the companies within the Wrist Marine Supplies Group

…

c) Valuation - Estimation of fair market values

- For tax and accounting reasons, the various transaction steps to be taken must be carried out at market values. For such purpose, valuation reports concerning the shares of O.W. Bunker & Trading A/S and Ove Wrist and Co. A/S respectively have been prepared and are attached as Annex 4 and Annex 5 for OWB and WSS, respectively.

  Furthermore, Deloitte has pressure tested and challenged the above-mentioned valuation analyses, including Q&A sessions. Summary conclusions from Deloitte’s valuation analyses will be distributed to Board members prior to the board meeting October 29th 2013 as Annex 6

- Based upon and taking into due account the assumptions and results of such valuation reports, the best opinion of equity value in the respective companies are:
  - OWB: USD 1,000m (corresponding to DKK ~5.5 billion). Reference is made to Annex 4, underpinning an equity value range of USD 890-1,100m (prior to contemplated dividends). The market valu-ation of OWB is not critical from a tax perspective but from an ac-counting perspective. Deloitte’s valuation analyses are consistent with the above”

Som led i omstruktureringen af virksomheden skulle der ske en fusion af O.W. Bunker ApS og Foreign Newco S.à r.l. pr. 1. januar 2013 med O.W. Bunker ApS (senere OW Bun-ker A/S) som fortsættende selskab. Deloitte afgav i den forbindelse den 11. november 2013 en vurderingsmandserklæring om kreditorernes stilling, hvori Deloitte konkluderede, at kreditorerne i O.W. Bunker ApS og Foreign Newco S.à r.l. måtte antages at være tilstræk-keligt sikrede efter en fusion.[437] Af erklæringen fremgår herudover bl.a.:[438]

”*Det udførte arbejde*

[437] Ekstrakt 6, side 23.355

[438] Ekstrakt 6, side 23.354f.

> Vi har udført vores arbejde i overensstemmelse med den internationale standard om andre erklæringsopgaver med sikkerhed og yderligere krav ifølge dansk revisorlov-givning med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for vores konklusion. Ved vur-deringen af, om kreditorerne i de enkelte selskaber er tilstrækkeligt sikrede efter fusi-onen, har vi med udgangspunkt i de reviderede åbningsbalancer pr. 1. januar 2013 og væsentlige efterfølgende begivenheder vurderet de fusionerende selskabers finan-sielle stilling. Vi har endvidere foretaget en gennemgang og analyse af de økonomi-ske forhold i de fusionerende selskaber med særlig vægt på selskabernes soliditet og likviditetsmæssige forhold ud fra en going concern-betragtning.
>
> Det er vores opfattelse, at det udførte arbejde giver et tilstrækkeligt grundlag for vo-res konklusion."

Deloitte udarbejdede den 17. november 2013 en rapport til Wrist Marine Supplies A/S benævnt "Project Oak, Structuring Report" , der indeholdt følgende skridt, som skulle gennemføres i forbindelse med en omstrukturering af koncernen til brug for en børsnotering af virksomheden:[439]

> "Step 1: Tax exempt merger of Wrist group A/S into Wrist Marine Supplies A/S
> …
>
> Step 2a: Altor contributes its ownership percentage of 97.781% in Wrist Ma-rine Supplies A/S into OW Lux SARL against nominally DKK 950k ordinary shares (contribution in kind).
>
> Step 2b: OW Lux SARL purchases a "shelf" company (to be named ADM ApS)
> …
>
> Step 3a: OW Lux SARL contributes its ownership percentage of 97.781% in Wrist Marine Supplies A/S into Foreign Newco SARL against ordinary shares and redeemable shares (contribution in kind).
>
> Step 3b: Management holding their investment in Wrist Marine Supplies A/S via personal holding companies contribute their ownership percentage (shares and warrants) in Wrist Marine Supplies A/S into Foreign Newco SARL against the issue of ordinary shares and warrants (contribution in kind).
>
> Step 3c: Management holding their investment in Wrist Marine Supplies A/S personally contribute their ownership percentage (shares and warrants) in Wrist Marine Supplies A/S into Foreign Newco SARL against the issue of ordinary shares and warrants (tax exempt share-for-share exchange).
> …

[439] Ekstrakt 6, side 23.697ff.

Step 4a: Wrist Marine Supplies A/S sells its shareholdings in O.W. Group Administration A/S to Ove Wrist & Co A/S for DKK 1 paid in cash.

Step 4b: OW Lux SARL and Management holding shares in Wrist Marine Sup-plies A/S purchase a "shelf' company (to be named W.S.S. Holding A/S).

Step 4c: Wrist Marine Supplies A/S sells its shareholdings in Ove Wrist & Co A/S to W.S.S. Holding A/S for DKK 870m paid via an arm's length interest-bearing vendor loan note.
…

Step 5: W.S.S. Holding A/S, previous OneSource shareholders and WSS Management contribute their shares in Ove Wrist & Co A/S into Wrist Ship Supplies A/S against shares (contribution in kind).
…

Step 6: Foreign Newco SARL obtains a bridge facility of DKK 1,214.0m
…

Step 7a: Foreign Newco SARL transfers DKK 1,108.6m as a repayment of share premium of which amount DKK 1,084.0m is transferred to OW Lux SARL and DKK 24.6m owed to Management.

Step 7b: OW Lux SARL sells back shares in Foreign Newco SARL to Foreign Newco SARL (redemption of shares) for DKK 102.3m.

Step 7c: OW Lux SARL draws DKK 4.0m on its Altor Fund II facility.

Step 7d: Foreign Newco SARL uses the cash retained in step 7a to grant an in-terest-free loan of DKK 24.6m to OW Lux SARL.
…

Step 8a: OW Lux SARL purchases nominally DKK 3,194 of Management's shareholdings and 6,342 warrants in Foreign Newco SARL for DKK 6.4m which is paid against an interest free loan note.
…

Step 8b: OW Lux SARL contributes its ownership percentage of 97.781% and warrants in Foreign Newco SARL into OW Bunker A/S as a contribution in kind against nominally DKK 6,739k ordinary shares (contribution in kind).

Step 8c: Management holding their investment in Foreign Newco SARL via personal holding companies contribute their ownership in Foreign Newco SARL into OW Bunker A/S as a contribution in kind against the issue of ordi-nary shares and warrants (contribution in kind).

Step 8d: Management holding their investment in Foreign Newco SARL per-sonally contribute their ownership in Foreign Newco SARL into OW Bunker A/S as a contribution in kind against the issue of ordinary shares and warrants (tax exempt share-for-share exchange).
…

Step 8e: Foreign Newco SARL is merged into OW Bunker A/S in a tax exempt upstream cross-border merger.
…

Step 9a: OW Lux SARL contributes DKK 586.7m of the proceeds coming from step 7a and step 7b into W.S.S. Holding A/S against nominally DKK 6,807,895 shares in W.S.S. Holding A/S (formal equity contribution).

Step 9b: OW Lux SARL grants an interest-free loan of DKK 269.4m to W.S.S. Holding A/S.

Step 9c: OW Lux SARL uses DKK 14.9m of its cash to service its debt owed to OW Bunker A/S coming from step 7d.

Step 9d: OW Bunker A/S uses DKK 14.9m of the cash received in step 9c to service its debt to Management coming from step 7a.

Step 9e: Management contribute DKK 14.9m of the proceeds coming from step 9d into W.S.S. Holding A/S against nominally DKK 154,526 shares and 310,161 warrants in W.S.S. Holding A/S (formal equity contribution).
…

Step 10: OW Lux SARL grants an interest-free loan of DKK 343.2m to OW Bunker & Trading A/S.
…

Step 11: W.S.S. Holding A/S uses founding equity and the cash received in step 9a, step 9b and step 9e DKK 871.1 m to repay the vendor note to Wrist Marine Supplies A/S established in step 4c.
…

Step 12: OW Bunker & Trading A/S distributes dividends of DKK 343.2m to Wrist Marine Supplies A/S coming from the cash received in step 10.
…

Step 15: Wrist Marine Supplies A/S distributes the cash received in step 11 and step 12 amounting to DKK 1,214.3m as dividends to OW Bunker A/S.
…

Step 16: OW Bunker A/S uses the cash received in step 15 plus residual cash coming from step 6 to repay the bridge facility established in step 6 with inter-est in total DKK 1,215.2m.
…

Step 17: OW Lux SARL distributes DKK 594.3m of its equity to Altor against issuing a loan note.
…

Step 18: Wrist Ship Supplies A/S obtains DKK 150m bank debt.
…

Step 19: Ove Wrist & Co. A/S distributes DKK 99m as dividends to Wrist Ship Supplies A/S.
…

Step 20: Wrist Ship Supplies A/S distributes dividends of DKK 249m coming from step 18 and step 19 of which DKK 232.6m is paid to W.S.S. Holding A/S, DKK 13.5m is paid to previous OneSource shareholders and DKK 2.8m is paid to WSS Management.
…

Step 21: W.S.S. Holding A/S uses the cash received in step 20, DKK 232.6m to service its debt obligation to OW Lux SARL obtained in step 9b.
…

Step 22: OW Bunker & Trading A/S obtains DKK 343.2m bank debt.
…

Step 23: OW Bunker & Trading A/S uses the cash received in step 22 to repay its DKK 343.2m debt obligation to OW Lux SARL coming from step 10.
…

Step 24a: OW Lux SARL uses DKK 6.4m of the cash received in step 21 and step 23 to repay its debt obligation to management coming from step 8a.

Step 24b: OW Lux SARL uses DKK 9.7m of the cash received in step 21 and step 23 to repay its debt obligation to OW Bunker A/S coming from step 7a and reduced in step 9c.

Step 24c: OW Bunker A/S uses DKK 9.7m of the cash received in step 24b to settle the debt to Management coming from step 7a and reduced in step 9d.

Step 24d: OW Lux SARL uses DKK 4.0m of the cash received in step 23 to repay its debt obligation to Altor Fund II coming from step 7c.
…

Step 25: OW Lux SARL uses the remaining cash received in step 21 and step 23 to repay DKK 557.5m of its debt owed to Altor established in step 17.
…

Step 26: Ove Wrist & Co A/S distributes dividends of DKK 40.0m coming from the capital gain from the sale of a warehouse to Wrist Ship Supplies A/S.
…

Step 27: Wrist Ship Supplies A/S distributes dividends of DKK 40.0m coming from step 26 of which DKK 37.4m is paid to W.S.S. Holding A/S, DKK 2.2m is paid to previous OneSource Shareholders and DKK 0.5m is paid to WSS Management.
…

> Step 28: W.S.S. Holding A/S uses DKK 36.8m of the funds received in step 27 to settle the loan obtained in step 9b.
> …
>
> Step 29: Altor repatriates DKK 36.8m from OW Lux SARL.
> …
>
> Step 30: The shareholders in OW Bunker A/S dispose of 40-60% of their shareholdings to third parties in connection with a listing of WMS Group."

Vidne 20 har om "Project Oak, Structuring Report" forklaret bl.a., at omstruk-tureringsplanen havde til formål at børsnotere bunkerforretningen. For at muliggøre dette, skulle "ship supply" -delen udskilles. Derudover var der ønske om refinansiering og udlod-ning af udbytte til aktionærerne. Der var ikke udloddet udbytte i hele Altors ejertid, og man fandt det derfor opportunt at foretage en udlodning i forbindelse med omstruktureringen. Omstruktureringsplanen blev adresseret til Wrist Marine Supplies A/S, att. Sagsøgte 3, da det var Deloittes kunde i denne sammenhæng. De blev bedt om at lave en "step -plan" , som tog udgangspunkt i de skattemæssige aspekter. De fik inputs fra blandt andre advoka-ter, revisorer og selskabets ledelse. De rådgav Wrist Marine Supplies A/S og ikke andre. Rapporten blev ikke opdateret efterfølgende. Rapporten var ikke en "opinion" , men en be-skrivelse af en "step -plan" og de skattemæssige konsekvenser heraf. En "opinion" er et an-det dokument. Selve adskillelsen var gennemført efter step 17. Der var herefter nogle små-ting, der skulle håndteres i de efterfølgende "post -closing steps" som angivet i rapporten, herunder vedrørende aktionærlån, refinansiering og salg af en ejendom. Udskillelsen af de to forretningsområder var udelukkende kommercielt begrundet og havde ikke skatteundgå-else som mål. Der var dog – som for alle andre selskaber – en naturlig interesse i ikke at betale for meget i skat. Investorerne ville blive beskattet af udbytte i hjemlandet. Han for-holdt sig ikke nærmere til, at værdiansættelsen af Wrist Marine Supplies A/S i omstruktu-reringsplanen var angivet til 5,5 mia. kr. Værdiansættelsen havde ingen betydning i forhold til det skatteudskydelseselement, der var. Han havde ikke noget med vurderingsberetnin-gen at gøre og var ikke involveret i drøftelser om værdiansættelsen.

Vidne 22 har forklaret bl.a., at han ikke deltog i udarbejdelsen af omstrukturerings-planen. Han læste på et tidspunkt rapporten. Han er ikke bekendt med, om Vidne 23 har læst den.

Den 28. november 2013 afgav Deloitte en vurderingsberetning vedrørende den planlagte kapitalforhøjelse i O.W. Bunker ApS. Af erklæringen fremgår bl.a.:[440]

"*Vurderingsberetning afgivet af uafhængig revisor*
Til anpartshaverne O.W. Bunker ApS, CVR-nr. 34 90 0167
Ledelsen har udpeget os som uvildige, sagkyndige vurderingsmænd efter selskabslovens § 37, jf. selskabslovens § 160. Vi har udarbejdet vurderingsberetningen i hen-hold til selskabslovens § 36, stk. 1. Vurderingsberetningen udarbejdes i forbindelse med den planlagte kapitalforhøjelse, hvor anparter, svarende til 100 % af den sam-lede anpartskapital, og samtlige tegningsoptioner i Foreign Newco S.à r.l indskydes i O.W. Bunker ApS.

Anparterne indskydes på vilkår, der fastsættes af ledelsen. Ledelsen har ansvaret for at fastsætte værdien af de indskudte aktiver, herunder at den pålydende værdi af de anparter, der udstedes med tillæg af eventuel overkurs, mindst svarer til det aftalte vederlag.

Det er vores ansvar som vurderingsmænd på grundlag af ledelsens fastsættelse af værdien og det udførte arbejde at erklære os om, hvorvidt den fastsatte værdi af de indskudte aktiver mindst svarer til det aftalte vederlag, herunder den pålydende værdi af de anparter, der udstedes, med tillæg af eventuel overkurs, jf. selskabslovens § 36, stk. l.

Beskrivelsen af indskuddet og det aftalte vederlag
Følgende aktiver indskydes i selskabet i forbindelse med den planlagte kapitalforhøjelse:

	Værdi
	Kr.
Nom. 6.892.477 anparter i Foreign Newco S.à r.l. …	4.704.665.798,05
Nom. 310.161 tegningsoptioner i Foreign Newco S.à r.l. …	208.808.201,95
Indskudte aktiver i alt	*4.913.474.000,00*

Som anført i bestyrelsens beretning er aktier og tegningsoptioner indskudt til vurde-ret dagsværdi.

Det for indskuddet fastsatte vederlag udgør 4.913.474.000 kr., der berigtiges ved udstedelse af anparter og tegningsoptioner, jf. nedenfor:

	Værdi
	Kr.
Nom. 6.892.477 anparter i O.W. Bunker ApS af kurs 68.257,983	4.704.665.798,05
Nom. 310.161 tegningsoptioner i O.W. Bunker ApS af kurs 67.322,520	208.808.201,95
	4.913.474.000,00

[440] Ekstrakt 6, side 24.282f.

…

Det udførte arbejde
Vi har udført vores arbejde i overensstemmelse med den internationale standard om andre erklæringsopgaver med sikkerhed og yderligere krav ifølge dansk revisorlov-givning med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for vores konklusion. Ved vurderingen af vederlaget har vi taget stilling til, om de af ledelsen anvendte værdiansættelsesmetoder er hensigtsmæssige og i overensstemmelse med almindeligt anerkendte værdiansættelsesprincipper, og om de væsentlige forudsætninger giver et rimeligt grundlag for værdiansættelsen. Vi har stikprøvevist efterprøvet, om værdiansættelsen er udarbejdet på grundlag af disse metoder og forudsætninger, ligesom vi stikprøvevist har efterprøvet de anvendte data og udførte beregninger. Vi har vurde-ret virksomhedens udvikling siden 1. januar 2013 i forhold til de forudsætninger, som er lagt til grund for værdiansættelsen.

Vurderingen er foretaget på grundlag af den af os reviderede åbningsbalance for Foreign Newco S.à r.l. pr. 1. januar 2013, og den af ledelsen fremlagte dokumenta-tion for opgørelse af dagsværdien af aktiverne og forpligtelserne i Foreign Newco S.à r.l.

Det er vores opfattelse, at det udførte arbejde giver et tilstrækkeligt grundlag for vo-res konklusion.

Konklusion
Det er vores opfattelse, at den fastsatte værdi af de indskudte aktiver mindst svarer til det aftalte vederlag, herunder den pålydende værdi af de anparter med tillæg af over-kurs, der skal udstedes som vederlag i forbindelse med kapitalforhøjelsen."

Vurderingsberetningen var underskrevet af Vidne 21 og Vidne 22.

Vidne 21 har om vurderingsberetningen forklaret bl.a., at deres vurdering blev fo-retaget den 28. november 2013. De anfører, at det er værdien pr. 1. januar, fordi det var et krav fra Erhvervsstyrelsen. Det var på daværende tidspunkt styrelsens praksis, og hvis ikke de havde skrevet det sådan, ville styrelsen ikke have registreret erklæringen. Hverken sty-relsen eller Revisornævnet havde nogen bemærkninger til erklæringen. De havde som an-svarshavende revisorer ikke mange opgaver i forbindelse med omstruktureringen. Vidne 20 skulle behandle skattespørgsmålet, og det var først, da de fik de konkrete mellembalancer og vurderingsberetningen ind, at han og Vidne 22 "kom på ba-nen" .

Vidne 22 har forklaret bl.a., at der skulle ske en efterprøvelse af værdiansættelsen hos Deloitte, fordi ledelsen havde besluttet at omstrukturere koncernen i forbindelse med børsnoteringen. Ved omstruktureringen blev den del af koncernen, der vedrørte skibsprovi-antering, udskilt, idet den ikke skulle være en del af børsnoteringen. Derefter gjorde man

den resterende virksomhed klar til at komme på børsen, og i den forbindelse udarbejdede Deloitte en vurderingsberetning, hvori de efterprøvede ledelsens værdiansættelse. Revisio-nen af værdiansættelsen indebar revision af et regnskabsmæssigt skøn, der var forbundet med stor usikkerhed. For at imødegå denne usikkerhed fandt de støtte i revisionsvejlednin-gen ISA 540, afsnit 11. Derudover havde de i Deloitte afdelingen Corporate Finance, der var specialiseret i værdiansættelse af virksomheder. Det var efter Deloittes interne regler et krav, at Corporate Finance blev involveret, når de havde en opgave med at revidere en værdiansættelse af en virksomhed. Opgavefordelingen mellem revisionsteamet og Corpo-rate Finance var tilrettelagt som et samarbejde. Det var revisionsteamet, der kendte OW Bunker, og Corporate Finance, der var specialister i værdiansættelse af virksomheder. Det første, de skulle afklare, var, hvilket materiale de skulle have udleveret fra OW Bunker for at lave deres værdiansættelse. De drøftede indgående med specialisterne, hvad de havde brug for, og hvordan opgaven i øvrigt skulle tilrettelægges. Efter specialisterne havde ud-ført deres arbejde, havde de en opfølgning, hvor de i revisionsteamet gennemgik tallene fra specialisterne.

De to revisorer afgav samtidig en erklæring angående overtagelsesbalancen for O.W. Bun-ker ApS. Af erklæringen fremgår bl.a.:[441]

> ”*Til anpartshaverne i O.W. Bunker ApS*
> Vi har revideret overtagelsesbalancen pr. 1. januar 2013 for O.W. Bunker ApS, der omfatter anvendt regnskabspraksis, balance og noter. Overtagelsesbalancen udarbej-des efter årsregnskabsloven.
>
> *Ledelsens ansvar for overtagelsesbalancen*
> Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af en overtagelsesbalance, der giver et retvi-sende billede i overensstemmelse med årsregnskabsloven. Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser for nødvendig at udarbejde en overtagelsesbalance, der er uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.
>
> *Revisors ansvar*
> Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om overtagelsesbalancen på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale stan-darder om revision og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Dette kræver, at vi overholder etiske krav samt planlægger og udfører revisionen for at opnå høj grad af sikkerhed for, om overtagelsesbalancen er uden væsentlig fejlinformation.
>
> En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i overtagelsesbalancen. De valgte revisionshandlinger afhænger

[441] Ekstrakt 6, side 24.284ff.

af revisors vurdering, herunder vurdering af risici for væsentlig fejlinformation i overtagelsesbalancen, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af en overtagelsesbalance, der giver et retvisende billede. Formålet hermed er at udforme revisionshandlinger, der er passende efter omstændighederne, men ikke at udtrykke en konklusion om effektiviteten af virksomhedens interne kontrol. En revi-sion omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er pas-sende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige, samt den samlede præsenta-tion af overtagelsesbalancen.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Konklusion
Det er vores opfattelse, at overtagelsesbalancen giver et retvisende billede af de overtagne aktiver og passiver pr. 1. januar 2013 i overensstemmelse med årsregnskabslo-ven.
…

Overtagelsesbalance pr. 01.01.2013

	Note	t.kr.
Kapitalandele og tegningsoptioner i tilknyttet virksomhed	1	4.913.474
Finansielle anlægsaktiver		*4.913.474*
Aktiver		*4.913.474*
Forpligtelser		
Forskelsværdi overtagne aktiver og forpligtelser (vederlag)		*4.913.474* ”

Samme dag afgav Deloitte ved de statsautoriserede revisorer Vidne 21 og Vidne 22 tillige en vurderingsberetning angående omdannelse af O.W. Bunker ApS til et A/S[442] og en erklæring vedrørende omdannelsesbalancen pr. 1. januar 2013 for O.W. Bun-ker ApS under omdannelse til OW Bunker A/S.[443] Af vurderingsberetningen fremgår, at det er revisors opfattelse, at den fastsatte værdi af den omdannede virksomhed mindst sva-rede til det aftalte vederlag, herunder den pålydende værdi af de aktier med tillæg af over-kurs, der skulle udstedes som vederlag i forbindelse med omdannelsen. Af omdannelsesba-lancen fremgår et overført overskud på 4.906.581.523 kr. bestående af bl.a. en overkurs ved kapitalforhøjelse på 4.697.773.321 kr., og herefter en samlet egenkapital på 4.913.474.000 kr. Det fremgår af revisors erklæring angående omdannelsesbalancen, at det

[442] Ekstrakt 6, side 24.256f.
[443] Ekstrakt 6, side 24.258ff.

er revisors opfattelse, at omdannelsesbalancen giver et retvisende billede af selskabets akti-ver, passiver og finansielle stilling pr. 1. januar 2013 i overensstemmelse med årsregn-skabsloven.

O.W. Bunker ApS blev den 2. december 2013 omdannet til et aktieselskab, og den 20. december 2013 blev fusionen med Foreign Newco S.à. r.l. gennemført.[444]

2.4.4 Revisornævnets kendelser

Af Revisornævnets kendelse af 8. juli 2020 fremgår, at Erhvervsstyrelsen havde klaget over Vidne 21 og Vidne 22 i forhold til bl.a. følgende punkter af betydning for værdiansættelsen:[445]

> "4. De indklagede har ikke dokumenteret, jf. dagældende revisorlovs § 23, stk. 1, at der blev udarbejdet en uafhængighedsvurdering eller udført den tilstrækkelige opga-veaccept til brug for erklæringsafgivelserne ved omstruktureringen af [Wrist Marine Supplies A/S] i løbet af november 2013.
>
> 5. De indklagede har ikke afgivet vurderingsberetningen og revideret åbningsbalan-cen pr. 1. januar 2013 på kapitalforhøjelse i [O.W. Bunker ApS] i overensstemmelse med god revisorskik, jf. dagældende revisorlovs § 16, stk. 1, jf. § 23, stk. 1, idet de indklagede ikke har dokumenteret, at der blev foretaget den nødvendige planlægning af revisionsopgaven, og idet ledelsens regnskabserklæring ikke blev indhentet.
>
> 6. De indklagede har ikke afgivet vurderingsberetningen og revideret åbningsbalance pr. 1. januar 2013 i forbindelse med omdannelse af [O.W. Bunker ApS] til [OW Bunker A/S] i overensstemmelse med god revisorskik, jf. dagældende revisorlovs § 16, stk. 1, jf. § 23, stk. 1, idet de indklagede ikke har dokumenteret, at der blev fore-taget den nødvendige planlægning af revisionsopgaven. …"

Ved Revisornævnets kendelse af 8. juli 2020 blev revisorerne fundet skyldige i klagepunkterne i et nærmere bestemt omfang. I afgørelsen hedder det herom under begrundelse og afgørelse bl.a.:[446]

> "*Klagepunkt 4:* Revisornævnet lægger til grund som ubestridt, at de indklagede har afgivet følgende 8 erklæringer omfattet af revisorlovens § 1, stk. 2 og 3:
>
> - Den 20. november 2013 vurderingsberetning i henhold til selskabslovens § 36, stk. 1, i forbindelse med planlagt kapitalforhøjelse, hvor anparter svarende til 100 % af

[444] Ekstrakt 10, side 41.000

[445] Ekstrakt 10, side 45.060

[446] Ekstrakt 10, side 45.140ff.

den samlede anpartskapital og tegningsoptioner i [Foreign Newco S.à rl.] indskydes i [O.W. Bunker ApS].

- Den 20. november 2013 revisorerklæring uden forbehold og uden supplerende oplysninger vedrørende revision af overtagelsesbalance pr. 1. januar 2013 for [O.W. Bunker ApS]. …

- Den 20. november 2013 vurderingsberetning i henhold til selskabslovens § 36, stk. 1, i forbindelse med planlagt omdannelse af [O.W. Bunker ApS] til aktieselskab.

- Den 20. november 2013 revisorerklæring uden forbehold og uden supplerende oplysninger vedrørende revision af omdannelsesbalancen pr. 1. januar 2013 for [O.W. Bunker ApS] under omdannelse til [OW Bunker A/S].

- Den 11. november 2013 kreditorerklæring i henhold til selskabslovens § 277 i forbindelse med fusionen af [O.W. Bunker ApS] og [Foreign Newco S.à rl.] pr. 1. ja-nuar 2013 med [O.W. Bunker ApS] som fortsættende selskab.
…

Revisornævnet lægger videre til grund som ubestridt, at indklagede ikke særskilt til de pågældende 8 opgaver i sine arbejdspapirer har dokumenteret indgåelse af aftale med opdragsgiverne – selskabernes ledelse – om udarbejdelse af de afgivne erklærin-ger, herunder om vilkår og forudsætninger for opgavernes udførelse.

Revisornævnet lægger endvidere til grund som ubestridt, at de indklagede ikke i arbejdspapirerne har dokumenteret at have foretaget en konkret og særskilt uafhængighedsvurdering til brug for hver af de 8 opgaver i forbindelse med omstruktureringen af [Wrist Marine Supplies A/S] til [OW Bunker A/S], jf. dagældende og nugældende revisorlovs § 24, stk. 2.

De indklagede findes derfor skyldige i klagepunktet, idet de indklagede herved har overtrådt – dagældende og nugældende – revisorlovs § 23, stk. 1, og § 16, stk. 1, og derved tilsidesat god revisorskik.

Det tilføjes, at Revisornævnet ved sin vurdering af klagepunktet - hvor der forudsæt-tes indgået en dokumenteret aftale mellem opdragsgiver og revisor med vilkår og forudsætninger for hver enkelt opgave, hvor en revisor skal indgå som offentlighe-dens tillidsrepræsentant, og hvor revisor som konsekvens heraf også skal foretage en dokumenteret uafhængighedsvurdering særskilt for hver opgave - har henset til nødvendigheden heraf for at sikre, at en revisor stedse konkret har overvejet og afvejet, hvorvidt revisor i forbindelse med en opgave også kan afgive erklæring som offentlighedens tillidsrepræsentant. Fx kunne den af [Deloitte] udførte rådgivning om skattemæssige og regnskabsmæssige forhold i forbindelse med omstruktureringen med-føre en øget risiko for trusler mod revisors uafhængighed, herunder risiko for selvre-vision, og risiko for, at andre ansatte i [Deloitte] var involveret i revisionsvirksomhe-dens regnskabsmæssige og skattemæssige rådgivning ved omstruktureringen, hvilket som konsekvens ville medføre, at revisor ved sin uafhængighedsvurdering måske skulle involvere andre medarbejdere i revisionsvirksomheden.

Klagepunkt 5: Revisornævnet lægger til grund som ubestridt, at det ikke er dokumenteret i de til sagen fremlagte arbejdspapirer vedrørende de indklagedes revision af

vurderingsberetningen og åbningsbalancen ved kapitalforhøjelsen i [O.W. Bunker ApS], [Omstændigheder].

Når en revisor planlægger og udfører revision af en bestanddel af eller et specifikt element, der indgår i et regnskab, skal revisor tilpasse de revisionsstandarder, der er relevante for revisionsopgaven. Dette gælder også, selv om kun ét specifikt element er genstand for en revision. Baggrunden herfor er den, at netop det specifikke ele-ment, der er genstand for revisionen, kan være fejlopgjort som følge af fx besvigelse, påvirkning fra nærtstående parter, ukorrekt anvendelse af forudsætning om fortsat drift eller bestå af et selskab, hvor værdiansættelsen heraf beror på ejerskab af en række andre selskaber.

Revisornævnet finder på denne baggrund, at klager har bevist, at de indklagede ikke har dokumenteret at have foretaget nødvendig og særskilt planlægning til revisions-opgaven vedrørende vurderingsberetningen og åbningsbalancen ved kapitalforhøjel-sen i [O.W. Bunker ApS]. Herved, og idet Revisornævnet lægger til grund, at der ikke i de indklagedes arbejdspapirer foreligger en af ledelsen i [O.W. Bunker ApS] underskrevet regnskabserklæring, har de indklagede overtrådt – dagældende og nu-gældende – revisorlovs § 23, stk. 1, og tilsidesat god revisorskik, jf. – dagældende og nugældende – revisorlovs § 16, stk. 1.

Det af de indklagede anførte om det af de indklagede udarbejdede [Omstændighe-der], kan ikke føre til et andet resultat. Planlægning af en revision, hvortil hører blandt andet vurdering af risici ved den konkrete revisionsopgave og overvejelser over væsentlighed af den konkrete opgave, er blandt andet grundlaget for, at enhver revision kan og skal foregå stikprøvevis, og er derfor i sig selv en væsentlig kompo-nent ved enhver revisionsopgave, uanset arten af opgaven. Det tilføjes i denne for-bindelse, at ledelsens underskrift på og beskrivelse i vurderingsberetningen og over-tagelsesbalancen ikke kan sidestilles med ledelsens konkrete regnskabserklæring til den konkrete revisionsopgave.

Klagepunkt 6:
…

For så vidt angår realiteten lægger Revisornævnet til grund, at det ikke er dokumen-teret [Omstændigheder]. Når en revisor planlægger og udfører revision af en bestand-del af eller et specifikt element, der indgår i et regnskab, skal revisor som anført un-der klagepunkt 5 tilpasse de revisionsstandarder, der er relevante for revisionsopga-ven. Dette gælder også, selv om kun ét specifikt element er genstand for en revision.

Revisornævnet finder på denne baggrund, at klager har bevist, at de indklagede ikke har dokumenteret at have foretaget den nødvendige og særskilte planlægning til revi-sionsopgaven vedrørende vurderingsberetningen og åbningsbalancen ved omdannel-sen af [O.W. Bunker ApS] til [OW Bunker A/S].

Herved og i dette omfang har de indklagede overtrådt – dagældende og nugældende – revisorlovs § 23, stk. 1, og dermed tilsidesat god revisorskik, jf. – dagældende og nugældende – revisorlovs § 16, stk. 1."

Af Revisornævnets kendelse af 31. august 2020 fremgår, at konkursboerne i OW Bunker A/S, Wrist Marine Supplies A/S, O.W. Bunker & Trading A/S og O.W. Supply & Trading

A/S havde klaget over Vidne 21 og Vidne 22 i forhold til bl.a. følgende punkter af betydning for værdiansættelsen:[447]

> "*1.1 Klagepunkter*
> Det gøres af Klager gældende, at Indklagede - uden at der er blevet gennemført tilstrækkelig revision i overensstemmelse med god revisorskik - har afgivet en række revisionserklæringer uden forbehold eller supplerende oplysninger, således:
> …
>
> 1. Revisionserklæring vedrørende koncern- og årsregnskabet for OW Bunker A/S for 2013, erklæring afgivet 24. februar 2014 …
> …
>
> 3. Revisionserklæring vedrørende årsregnskabet for Wrist Marine Supplies A/S for 2013, erklæring afgivet 30. maj 2014 …
> …
>
> Det gøres af Klagerne gældende, at de Indklagede ved at have afgivet oven-nævnte 'blanke' revisionserklæringer med høj grad af sikkerhed til trods for, at de Indklagede burde have konstateret at regnskaberne er fejlbehæftet i væsent-ligt omfang, har overtrådt § 16, stk. 1, i revisorloven samt erklæringsbekendt-gørelsens §§ 6 og 7.
>
> Videre klages over, at de Indklagede i tilknytning til en gennemført omstruktu-rering hvorved OW Bunker blev separeret fra den øvrige del af Wrist koncer-nen - uden at der er gennemført tilstrækkelig revision i overensstemmelse med god revisorskik - har afgivet nedennævnte erklæringer med høj grad af sikker-hed:
> …
>
> 7. Vurderingsberetning i forbindelse med kapitalforhøjelse i OW Bunker ApS ved apportindskud pr. 1. januar 2013 af alle anparter og tegningsoptioner i Foreign Newco S.ár.l. (Luxembourg). Vurderingsberetningen er dateret 28. no-vember 2013 og afgivet med høj grad af sikkerhed …
>
> 8. Revisionserklæring uden forbehold eller supplerende oplysninger vedrø-rende OW Bunker ApS overtagelsesbalance pr. 1. januar 2013 som konsekvens af foranstående. Revisionserklæringen er dateret 28. november 2013 …
>
> 9. Vurderingsberetning i forbindelse med omdannelse af OW Bunker ApS til aktieselskab pr. 1. januar 2013. Vurderingsberetningen er dateret 28. november 2013 og afgivet med høj grad af sikkerhed …
>
> 10. Revisionserklæring uden forbehold eller supplerende oplysninger vedrø-rende OW Bunker ApS' omdannelsesbalance til OW Bunker A/S pr. 1. januar 2013. Revisionserklæringen er dateret 28. november 2013 …

[447] Ekstrakt 10, side 45.154ff.

> Ved at have afgivet "blanke" erklæringer til trods for, at fusionsregnskab, overtagelsesbalance og omdannelsesbalance er fejlbehæftet i væsentligt omfang, gør Klager gældende, at Indklagede har overtrådt § 16, stk. 1, i revisorloven samt erklæringsbekendtgørelsens §§ 6 og 7.
> …
>
> Videre klages over, at Indklagede som en del af det lovkrævede grundlag for ekstraordinære udbytteudlodninger jf. herved selskabslovens § 183 afgav "blanke" review erklæringer - uden at der blev udført tilstrækkelige arbejder og indhentet fornødent grundlag – således:
> …
>
> 13. Review erklæring vedrørende mellembalance pr. 30. november for Wrist Marine Supplies A/S. Erklæringen dateret 27. december 2013 angiver, at der er udført arbejde i overensstemmelse med ISRE 2410 DK …
>
> Klager gør i den forbindelse gældende, at Indklagede derved har overtrådt § 16, stk. 1 i revisorloven samt erklæringsbekendtgørelsens § 18.
>
> Endelig klages over, at Indklagede - uden at der blev udført tilstrækkelige ar-bejder og indhentet fornødent grundlag – har afgivet "blank" erklæring med høj grad af sikkerhed vedrørende OW Bunker A/S' fremadrettede konsolide-rede finansielle oplysninger i børsprospektet for OW Bunker A/S, således:
>
> 14. Erklæring med høj grad af sikkerhed (ISAE 3000) vedrørende de fremad-rettede konsoliderede finansielle oplysninger for OW Bunker A/S for 2014 in-deholdt i børsprospekt i forbindelse med børsnoteringen af OW Bunker A/S.
> Erklæring dateret 18. marts 2014 …"

Ved Revisornævnets kendelse af 31. august 2020 blev revisorerne fundet skyldige i et nærmere bestemt omfang. I afgørelsen hedder det herom under begrundelse og afgørelse bl.a.:[448]

> "*Klagepunkt 1:*
> Klagepunktet angår de indklagedes revisionspåtegning på koncern- og årsregn-skabet for O.W. Bunker A/S for regnskabsåret 2013, herunder …
>
> Klagen over værdiansættelsen til dagsværdi af O.W. Bunker & Trading A/S vedrører de indklagedes revision af selskabet Wrist Marine Supplies A/S.
> …
>
> For så vidt angår værdiansættelsen til dagsværdi af O.W. Bunker & Trading A/S lægger Revisornævnet til grund, at de indklagede den 30. maj 2014 har af-givet blank revisionspåtegning for regnskabsåret 2013 for selskabet Wrist Ma-rine Supplies A/S samt at værdien af O.W. Bunker & Trading A/S var fastsat til 46,249 mio. USD.

[448] Ekstrakt 10, side 45.303ff.

Det fremgår af referat af bestyrelsesmøde i O.W. Bunker & Trading A/S af 5. december 2013, at der af koncernens budget for 2014, som godkendt af besty-relsen, fremgik en EBT på 95,1 mio USD. Altor havde i forbindelse med salgs-bestræbelser budgetteret med en EBT på 112,4 mio USD. Denne væsentlige forskel i EBT burde have givet de indklagede anledning til at foretage en ned-skrivningstest.

I dette omfang findes de indklagede skyldige i denne del af klagepunktet om-fattende de indklagedes revision af koncern- og årsregnskabet for regnskabs-året 2013 for O.W. Bunker A/S samt de indklagedes revision af årsregnskabet for regnskabsåret for Wrist Marine Supplies A/S.
…

Klagepunkt 3:
Klagepunktet angår de indklagedes revisionspåtegning på årsregnskabet for Wrist Marine Supplies A/S for regnskabsåret 2013, herunder … at værdiansæt-telsen til dagsværdi af O.W. Bunker & Trading A/S var for høj ….

For så vidt angår klagen over værdiansættelsen til dagsværdi af O.W. Bunker & Trading A/S henvises til ovenfor under klagepunkt 1, hvoraf fremgår, at de indklagede findes skyldige i en del af klagepunkt 1, herunder for manglende professionel skepsis og manglende foretagelse af yderligere revisionshandlin-ger.

I dette omfang findes de indklagede skyldige i denne del af klagepunkt 3.
…

Klagepunkt 7:
Klagepunktet angår vurderingsberetning af 28. november 2013 vedrørende kapital-forhøjelse i O.W. Bunker A/S ved apportindskud pr. 1. januar 2013 af alle anparter og tegningsrettigheder i Foreign Newco S.a.r.l (Luxembourg), herunder at værdian-sættelsen af handelsværdien af O.W. Bunker [& Trading] A/S var for høj, og herun-der at de indklagede ikke var uafhængige, da de afgav vurderingsberetningen.

Ved afgivelsen af vurderingsberetningen den 28. november 2013 må de indklagede antages at have været bekendt med, at koncernen budgetterede med en EBT på 95,1 mio. USD, jf. ovenfor under klagepunkt 1. Når dette yderligere sammenholdes med, at Deloittes skatteafdeling tidligere samme år havde ansat værdien af koncernen til 2,9 mia. kr. mens Altor havde værdiansat koncernen væsentligt højere og med en væ-sentligt højere EBT, jf. tillige ovenfor under klagepunkt 1, burde de indklagede have taget forbehold for den i vurderingsberetningen indeholdte værdiansættelse.

I dette omfang findes de indklagede skyldige i denne del af klagepunktet under kla-gepunkt 7.

For så vidt angår klagen over, at de indklagede ikke var uafhængige, da de afgav vur-deringsberetningen finder Revisornævnet ikke, at klager har godtgjort, at de indkla-gede ikke konkret var uafhængige, da de udførte erklæringsopgaven. Det forhold, at der efterfølgende er sket en skærpelse af regelsættet om habilitet i et tilfælde som det foreliggende, kan ikke føre til et andet resultat. Derfor frifindes de indklagede for denne del af klagepunktet.

De indklagede frifindes i øvrigt for de yderligere forhold under dette punkt.

Klagepunkt 8:
Klagen angår de indklagedes revisorerklæring af 28. november 2013 vedrørende O.W. Bunker ApS´ overtagelsesbalance pr. 1. januar 2013, herunder at værdiansæt-telsen af O.W. Bunker A/S var for høj, og at de indklagede ikke var uafhængige, da de afgav vurderingsberetningen.

Ved afgivelsen af vurderingsberetningen den 28. november 2013 må de indklagede antages at have været bekendt med, at koncernen budgetterede med en EBT på 95,1 mio. USD, jf. ovenfor under klagepunkt 1. Når dette yderligere sammenholdes med, at Deloittes skatteafdeling tidligere samme år havde ansat værdien af koncernen til 2,9 mia. kr. mens Altor havde værdiansat koncernen væsentligt højere og med en væ-sentligt højere EBT, jf. tillige ovenfor under klagepunkt 1, burde de indklagede have taget forbehold for den i vurderingsberetningen indeholdte værdiansættelse.

I dette omfang findes de indklagede skyldige i denne del af klagepunktet under kla-gepunkt 8.

For så vidt angår klagen over, at de indklagede ikke var uafhængige, da de afgav vur-deringsberetningen finder Revisornævnet ikke, at klager har godtgjort, at de indkla-gede ikke konkret var uafhængige, da de udførte erklæringsopgaven. Det forhold, at der efterfølgende er sket en skærpelse af regelsættet om habilitet i et tilfælde som det foreliggende, kan ikke føre til et andet resultat. Derfor frifindes de indklagede for denne del af klagepunktet.

Derfor frifindes de indklagede for denne del af klagepunkt 8.

De indklagede frifindes i øvrigt for de yderligere forhold under dette punkt.

Klagepunkt 9:
Klagepunktet angår vurderingsberetning af 28. november 2013 i forbindelse med omdannelse af O.W. Bunker ApS til aktieselskab pr. 1. januar 2013, herunder at vær-diansættelsen af O.W. Bunker A/S var for høj, og at de indklagede ikke var uaf-hængige, da de afgav vurderingsberetningen.

Ved afgivelsen af vurderingsberetningen den 28. november 2013 må de indklagede antages at have været bekendt med, at koncernen budgetterede med en EBT på 95,1 mio. USD, jf. ovenfor under klagepunkt 1. Når dette yderligere sammenholdes med, at Deloittes skatteafdeling tidligere samme år havde ansat værdien af koncernen til 2,9 mia. kr. mens Altor havde værdiansat koncernen væsentligt højere og med en væ-sentligt højere EBT, jf. tillige ovenfor under klagepunkt 1, burde de indklagede have taget forbehold for den i vurderingsberetningen indeholdte værdiansættelse.

For så vidt angår klagen over, at de indklagede ikke var uafhængige, da de afgav vur-deringsberetningen, finder Revisornævnet ikke, at klagerne har bevist, at de indkla-gede ikke konkret var uafhængige, da de udførte erklæringsopgaven. Det forhold, at der efterfølgende er sket en skærpelse af regelsættet om habilitet i et tilfælde som det foreliggende, kan ikke føre til et andet resultat. Derfor frifindes de indklagede for denne del af klagepunktet.

Derfor frifindes de indklagede for denne del af klagepunktet.

De indklagede frifindes i øvrigt for de yderligere forhold under dette punkt.

Klagepunkt 10:
Klagepunktet angår revisorerklæring af 28. november 2013 i forbindelse med omdannelse af O.W. Bunker ApS til O.W. Bunker A/S pr. 1. januar 2013, her-under at værdiansættelsen af O.W. Bunker A/S var for høj, og herunder at de indklagede ikke var uafhængige, da de afgav vurderingsberetningen.

Ved afgivelsen af vurderingsberetningen den 28. november 2013 må de indkla-gede antages at have været bekendt med, at koncernen budgetterede med en EBT på 95,1 mio. USD, jf. ovenfor under klagepunkt 1. Når dette yderligere sammenholdes med, at Deloittes skatteafdeling tidligere samme år havde ansat værdien af koncernen til 2,9 mia. kr. mens Altor havde værdiansat koncernen væsentligt højere og med en væsentligt højere EBT, jf. tillige ovenfor under klagepunkt 1, burde de indklagede have taget forbehold for den i vurderingsbe-retningen indeholdte værdiansættelse.

I dette omfang findes de indklagede skyldige i denne del af klagepunktet under klagepunkt 10.

For så vidt angår klagen over, at de indklagede ikke var uafhængige, da de af-gav revisorerklæringen, finder Revisornævnet ikke, at klagerne har bevist, at de indklagede ikke konkret var uafhængige, da de udførte erklæringsopgaven.

Derfor frifindes de indklagede for denne del af klagepunktet.

De indklagede frifindes i øvrigt for de yderligere forhold under dette punkt.
…

Klagepunkt 13:
Klagepunktet angår reviewerklæring af 27. december 2013 vedrørende mel-lembalance pr. 30. november 2013 for Wrist Marine Supplies A/S, herunder at værdiansættelsen af kapitalandele var for høj.
…

Ved afgivelsen af reviewerklæringen den 27. december 2013 må de indklagede antages at have været bekendt med, at koncernen budgetterede med en EBT på 95,1 mio. USD, jf. ovenfor under klagepunkt 1, ligesom erklæringen først er afgivet efter bestyrelsesmødet den 5. december 2013. Nå dette yderligere sam-menholdes med, at Deloittes skatteafdeling tidligere samme år havde ansat værdien af koncernen til 2,9 mia. kr. mens Altor havde værdiansat koncernen væsentligt højere og med en væsentligt højere EBT, jf. tillige ovenfor under klagepunkt 1, burde de indklagede have taget forbehold for den i vurderingsbe-retningen indeholdte værdiansættelse.
…

I det ovenfor anførte omfang findes de indklagede skyldige i klagerne rejst un-der klagepunkt 13.

Klagepunkt 14:

Klagen angår de indklagedes erklæring af 18. marts 2014 på børsprospektet vedrørende O.W. Bunker A/S´ fremadrettede konsoliderede finansielle oplys-ninger i børsprospektet, herunder at der var fejl vedrørende selskabers samhan-del med Tankoil, at der var "spekulation vedrørende oliederivater" , hvilket ikke var korrekt klassificeret i de relevante regnskaber, at værdiansættelsen af O.W. Bunker A/S var for høj samt, at resultatforventningerne hvilede på urealistiske forudsætninger.

Som anført under klagepunkt 1 fremgår det blandt andet af de indklagedes revi-sorerklæring, at revisorerne efter de herom gældende regler har foretaget revi-sion "*med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for, om resultatforventnin-gerne i alle væsentlige henseender er udarbejdet på grundlag af de oplyste for-udsætninger* " og i overensstemmelse med gældende regnskabspraksis. Det fremgår endvidere, at det er ledelsen, der "*har ansvaret for de forudsætninger, som de konsoliderede resultatforventninger er baseret på* ". Dette medfører også, at det er O.W. Bunker A/S´ ledelse - og ikke Altor som ejer - der har gi-vet oplysningerne vedrørende værdiansættelser, regnskabs- og budgettal og fo-retaget de i børsprospektet anførte konsekvensudregninger.

For så vidt angår klagen over, at der var fejl vedrørende selskabers samhandel med Tankoil, at der var "spekulation vedrørende oliederivater" , hvilket ikke var korrekt klassificeret i de relevante regnskaber, samt at værdiansættelsen af O.W. Bunker A/S var for høj, henvises til Revisornævnets afgø- relse i de ovenfor anførte klagepunkter.

Ved vurderingen af det samlede klagepunkt finder Revisornævnet på den ene side, at de indklagede som revisorer, der afgav erklæringen på børsprospektet som offentlighedens tillidsrepræsentant, ikke i givet fald kunne se bort fra de-res eventuelle viden om, at "noget ikke var korrekt", jf. blandt andet hertil ovenfor under klagepunkterne 1 og 2, og Revisornævnet finder, at en sådan vi-den i givet fald kunne og burde give anledning til yderligere revisionshandlin-ger. Imidlertid finder Revisornævnet ikke, at klagerne har bevist, at yderligere revisionshandlinger ville have givet et andet resultat. På denne baggrund, og idet Revisornævnet lægger til grund, at det er budgettet godkendt af bestyrelsen i O.W. Bunker A/S af 5. december 2013, der er anvendt ved udarbejdelsen af børsprospektet, finder Revisornævnet ikke, at klagerne med den til skyldken-delse fornødne sikkerhed har bevist, at de indklagedes erklæring er i strid med god revisorskik, herunder ikke bevist, at de indklagede ved at afgive blank re-visorerklæring med det anførte indhold på børsprospektet har handlet i strid med god revisorskik, selvom de anførte resultatforventninger måtte have hvilet på urealistiske forudsætninger.

De indklagede frifindes derfor for klagen under klagepunkt 14."

Revisornævnets kendelse af 31. august 2020 blev efterfølgende indbragt for domstolene af Vidne 22 og Vidne 21 for så vidt angik de dele af klagepunkt 1 og 3, hvor revisorerne blev fundet skyldige i, at de burde have foretaget en nedskrivningstest, samt de dele af klagepunkt 7-10 og 13, hvor revisorerne blev fundet skyldige i, at de burde have

taget forbehold for den indeholdte værdiansættelse af kapitalandele i O.W. Bunker & Tra-ding A/S.

Ved dom af 21. august 2024 (BS-9992/2022) ophævede Østre Landsret kendelsen for så vidt angik de indbragte dele af klagepunkterne og hjemviste sagen til fornyet behandling i nævnet. I dommens begrundelse og resultat hedder det bl.a.:[449]

> "Som Revisornævnets begrundelser vedrørende de indbragte dele af klagepunkt 1 og 3 er formuleret, lægger landsretten til grund, at nævnet ved sin afgørelse heraf har lagt afgørende vægt på, at Altor i forbindelse med de tidligere salgsbestræbelser havde budgetteret med et EBT på 112,4 mio. USD, og at der af det koncernbudget for 2014, som bestyrelsen i O.W. Bunker & Trading A/S havde godkendt, fremgik et EBT på 95,1 mio. USD. For så vidt angår de øvrige indbragte dele af klagepunkterne lægges det til grund, at nævnet ved sin afgørelse heraf har tillagt disse forhold bety-delig vægt i en samlet vurdering, hvori også er indgået andre forhold.
>
> Det kan lægges til grund, at revisorerne i september 2013 modtog Altors værdiansæt-telsesnotat vedrørende O.W. Bunker & Trading A/S, og at bl.a. dette notat efter spørgsmål fra revisorerne blev udvidet og herefter sendt til Vidne 21 den 17. september 2013.
>
> Revisorerne har forklaret, at Deloitte herefter efterprøvede Altors værdiansættelse af O.W. Bunker Trading A/S, og at reviewnotatet af 18. oktober 2013 er et arbejdspapir indeholdende en opsummering af deres arbejde hermed. De har endvidere forklaret, at reviewnotatet var dokumentation for, at de havde udført arbejdet.
>
> Landsretten finder, at reviewnotatet er et relevant arbejdspapir, der må indgå ved vurderingen af revisorernes arbejde, jf. Responsumudvalgets besvarelse af 5. septem-ber 2023 på spørgsmål 1.a og 1.b.
>
> Af reviewnotatet fremgår bl.a., at ledelsens budget forudsatte forbedringer i profita-bilitet, og at revisorerne udfordrede disse forbedringer. Revisorerne lagde ifølge no-tatet endvidere til grund, at bruttoavancen pr. ton forblev på samme niveau som i 2013, og at også omkostningerne som en procentdel af omsætning forblev på samme niveau som i 2013. Revisorerne har forklaret, at disse ændringer i budgettallene be-tød, at de efterprøvede værdiansættelsen på baggrund af et forventet EBT i 2014 på 86 mio. USD. Tallet 86 mio. USD står ikke i notatet, men det er ubestridt, at de an-førte ændringer i budgettallene førte til et forventet EBT i 2014 på 86 mio. USD.
>
> Som anført ovenfor lægger landsretten til grund, at Revisornævnet i de indbragte dele af kendelsen har lagt henholdsvis afgørende vægt og betydelig vægt på, at Altor i for-bindelse med de tidligere salgsbestræbelser havde budgetteret med et EBT på 112,4 mio. USD, og at der af det godkendte koncernbudget for 2014 fremgik et EBT på 95,1 mio. USD. Landsretten finder samtidig, at det må lægges til grund, at Revisor-nævnet ikke har inddraget, at revisorerne i efterprøvelsen af Altors værdiansættelse

[449] Ekstrakt 10, side 46.177ff.

af O.W. Bunker & Trading A/S har anvendt et forventet lavere EBT i 2014 end begge de nævnte tal.

På denne baggrund finder landsretten, at det er godtgjort, at Revisornævnet har lagt ufyldestgørende oplysninger til grund for afgørelsen af de indbragte dele af kendel-sen. Det kan ikke føre til en anden vurdering, at det efter gengivelsen af revisorernes bemærkninger for Revisornævnet må lægges til grund, at de hverken anførte størrel-sen af det forventede EBT i 2014, som de havde anvendt ved efterprøvelsen af værdi-ansættelsen af O.W. Bunker & Trading A/S, eller oplyste at dette kunne udledes af reviewnotatet, som også indgik i sagen for nævnet.

Efter de fremkomne oplysninger kan det ikke afvises, at en afgørelse truffet på et fyl-destgørende faktisk grundlag kunne have ført til et andet resultat for så vidt angår de indbragte dele af kendelsen. Det kan ikke føre til en anden vurdering, at det hverken med reviewnotatet eller efter bevisførelsen i øvrigt er dokumenteret, hvordan reviso-rerne med det betydeligt lavere forventede EBT i 2014, som de regnede med, kunne komme frem til den samme værdiansættelse af O.W. Bunker & Trading A/S som Al-tor.

På denne baggrund finder landsretten, at de indbragte dele af Revisornævnets ken-delse lider af en væsentlig retlig mangel. Revisorernes påstande 2.1 og 2.2 tages der-for til følge som nedenfor bestemt, således at de indbragte dele af kendelsen ophæves som ugyldige, og disse dele af kendelsen hjemvises til fornyet behandling ved næv-net. Som følge heraf tages revisorernes påstand 3.3 om hjemvisning til fornyet be-handling for så vidt angår sanktionsfastsættelsen tillige til følge.

Det bemærkes herved, at landsretten finder, at der efter de fremkomne oplysninger ikke i øvrigt er grundlag for at ændre de indbragte dele af kendelsen eller en del heraf."

2.5 Udlodninger og skattekrav

2.5.1 Introduktion

Der blev den 27. december 2013 foretaget forskellige udlodninger i OW Bunker-koncer-nen, herunder en ekstraordinær udlodning på 35 mio. USD fra sagsøgeren til O.W. Bunker & Trading A/S. Der skete derudover ekstraordinær udlodning af 343.165.000 kr. fra O.W. Bunker & Trading A/S til Wrist Marine Supplies A/S og af 1.214.491.213,70 kr. fra Wrist Marine Supplies A/S til OW Bunker A/S, ligesom der i forbindelse med OW Bunker A/S' indfrielse af et bridge-lån i Nordea skete udlodning til OW Lux.

SKAT har truffet afgørelse om indeholdelse af udbytteskat vedrørende udlodningen fra OW Bunker A/S og har anmeldt skattekravet i bl.a. det sagsøgende konkursbo. SKATs af-gørelse er påklaget, og det er under hovedforhandlingen oplyst, at klagesagen fortsat er verserende for Landsskatteretten.

Det er angående udlodningerne navnlig et bevistema, om disse var forsvarlige og blev foretaget på et korrekt grundlag. Det er dernæst omtvistet bl.a., om sagsøgeren kan gøre skattekravet gældende over for en række af de sagsøgte i nærværende sag enten i medfør af skatteretlige regler, som et erstatningskrav eller som et berigelseskrav.

2.5.2 Udlodningerne

Af mail af 8. juli 2013 fra Person 47 til Sagsøgte 2, cc blandt andre Vidne 18, Vidne 12 og Vidne 20 fremgår bl.a.:[450]

> "The Danish rules regarding withholding tax on dividend do mainly not differ-entiate between listed and unlisted shares. It would therefore not matter on which regulated market the shares are listed or not with regard to taxation of dividend distributed to Altor – and as OWB is a Danish company the dividend distributed from this company will be within the scope of Danish withholding tax legislation. The withholding tax on dividend distributed from OWB will de-pend on where the investors of the fund are located and will usually be 27 % or 15 %.
>
> Based on the current practice as laid down by the Danish Tax Tribunal it should however be possible to avoid the Danish withholding tax on future divi-dends if Altor's shareholdings in the listed Danish company are held by an EU company, such as for instance a Luxembourg company. It should be empha-sized that the tax authorities have appealed the decision made by the Tax Tri-bunal and accordingly we cannot totally exclude the risk that the courts would overrule the Tax Tribunal's decision. Other planning ideas could potentially also be considered."

Vidne 20 har om mailen forklaret bl.a., at der forventeligt ville have været en udbytteskat, såfremt der var sket en udlodning direkte fra Wrist Marine Supplies A/S til Altor Fund II. I henhold til praksis fra Landsskatteretten på daværende tidspunkt skulle der ikke indeholdes udbytteskat, hvis den i mailen anførte struktur blev anvendt. De var på dette tidspunkt bekendt med, at Landsskatterettens afgørelser herom var indbragt for dom-stolene.

Deloitte udarbejdede den 25. oktober 2013 en Tax Opinion angående Project Oak. Det fremgår af den pågældende Tax Opinion, der var underskrevet af Vidne 20 og Person 48, bl.a.:[451]

[450] Ekstrakt 5, side 19.857

[451] Ekstrakt 6, side 22.055ff.

"*1. Background*
Our tax opinion is based on the Project OAK - Structuring Report (Listing/sale of minority shareholding) of 25 October 2013 prepared by Deloitte.

2. Summary
Our analysis concludes that:

- No adverse Danish tax implications should arise for OW Bunker A/S, W.S.S. Holding A/S and their Danish subsidiaries as a consequence of repayment of share premium and redemption of shares in Foreign Newco SARL (to be merged into OW Bunker A/S) to OW Lux SARL; and
- No adverse Danish tax implications should arise for OW Bunker A/S, W.S.S. Holding A/S and their Danish subsidiaries if the Danish tax au-thorities should successfully challenge the share price for the transfer of shares in Ove Wrist & Co. A/S from Wrist Marine Supplies A/S to W.S.S. Holding A/S.

3. Transactions
3.1 Repatriation of funds from Foreign Newco SARL (to be merged into OW Bunker A/S) to OW Lux SARL
We have extracted the following key steps that are relevant for our analysis:

Step 2a
Altor contribute their ownership percentage of 97.781% in Wrist Marine Sup-plies A/S into OW Lux SARL against nominally DKK 6,886k ordinary shares (contribution in kind).

Step 3a
OW Lux SARL contributes its ownership percentage of 97.781% in Wrist Ma-rine Supplies A/S into Foreign Newco SARL against ordinary shares and re-deemable shares (contribution in kind).

Step 6
Foreign Newco SARL obtains a bridge facility of DKK l,210.9m.

Step 7a
Foreign Newco SARL transfers DKK 1,108.6m as a repayment of share pre-mium of which amount DKK 1,084.0m is transferred to OW Lux SARL and DKK 24.6m to Management.

Step 7b
OW Lux SARL sells back shares in Foreign Newco SARL to Foreign Newco SARL (redemption of shares) for DKK 102.3m.

Step 9a
OW Lux SARL contributes DKK 586.7m of the proceeds coming from step 7a and step 7b into W.S.S. Holding A/S against nominally DKK 6,807,895 shares in W.S.S. Holding A/S (formal equity contribution).

Step 9b
OW Lux SARL grants an interest free loan of DKK 268.8m to W.S.S. Holding A/S.

Step 10
OW Lux SARL grants an interest free loan of DKK 342.4m to OW Bunker & Trading A/S.

Step 13a
OW Lux SARL contributes its ownership percentage of 97.781% and warrants in Foreign Newco SARL into OW Bunker A/S as a contribution in kind against nominally DKK 6,880k ordinary shares (contribution in kind).

Step 14
Foreign Newco SARL is merged into OW Bunker A/S in a tax exempt up-stream cross-border merger. Merger date is 1 January 2013.

Step 15
Wrist Marine Supplies A/S distributes the cash received in step 11 and step 12 amounting to DKK 1,212.8m as dividends to OW Bunker A/S.

Step 16
OW Bunker A/S uses the cash received in step 15 amounting to DKK 1,212.8m to repay the bridge facility established in step 6.

Step 17
OW Lux SARL distributes DKK 557.0m of its equity to Altor against issuing a loan note.

In the final structure, OW Lux SARL keeps its ownership of OW Bunker A/S though diluted under the envisaged IPO.
…

3.1.1. Tax analysis
…

Step3a
OW Lux SARL contributes its ownership percentage of 97. 781% in Wrist Ma-rine Supplies A/S into Foreign Newco SARL against ordinary shares and re-deemable shares (contribution in kind).

Under Danish tax law, a company, which is not resident in Denmark and is not having a permanent establishment in Denmark, is not subject to tax on capital gain deriving from a share-for-share exchange, regardless whether the shares transferred are shares in a Danish company.

Accordingly, since neither Altor Fund II nor OW Lux SARL is Danish tax resi-dent, Denmark cannot tax the contribution of shares.

In 2012, an anti-avoidance rule was introduced in section 2D of the Danish Companies Taxation Act. Under this rule, cash consideration received as com-pensation at the alienation of shares may under certain conditions be re-classi-fied to dividend and not capital gain, if the shares are surrendered to a group affiliated company. The essential in the anti-avoidance rule is to prevent

circumvention of withholding tax on dividends by repatriating funds through repayment of debt instead of distribution of dividends.

Since OW Lux SARL is remunerated solely with shares and receives no cash compensation, the anti-avoidance rules should not apply.

Step 7a and 7b
Foreign Newco SARL transfers DKK l,108.6m as a repayment of share pre-mium of which amount DKK 1,084.0m is transferred to OW Lux SARL and DKK 24.6m to Management.

OW Lux SARL sells back shares in Foreign Newco SARL to Foreign Newco SARL (redemption of shares) for DKK 102.3m.
Neither OW Lux SARL nor Foreign Newco SARL is Danish tax resident and, accordingly, Denmark cannot tax the repayment of share premium to OW Lux SARL or the proceeds paid out at the redemption.
…

Holistic approach
In the event that the Danish tax authorities would take a more holistic approach and consider the cash payments received by OW Lux SARL in step 7a and 7b from Foreign Newco SARL to originate from Danish sources, in our opinion, neither OW Bunker A/S, W.S.S. Holding A/S nor their Danish subsidiaries would be subject to withholding tax on these payments.

In our opinion, OW Lux SARL is not subject to limited tax liability in Den-mark on the payments received in step 7a and 7b, since OW Lux SARL has a disposition right over the received cash, which is evidenced by the fact that OW Lux SARL uses the entire cash payment to make an equity contribution into W.S.S. Holding A/S and to grant loans to W.S.S. Holding A/S and OW Bunker & Trading A/S. Furthermore, on the dates of granting the loans there are no agreements in place with the banks to refinance these shareholder loans. Accordingly, OW Lux SARL shall be considered the beneficial owner of the distributions."

Der var den 29. og 30. oktober 2013 en mailkorrespondance mellem Sagsøgte 4 og Vidne 17 med emnet "Egenkapital i OWB efter udlodning" . Det fremgår heraf bl.a.:[452]

"[Vidne 17:] Jf. Min mail af tidligere idag er den præmis vi lagde til grund efter vort møde med Vidne 17 og Vidne 21, da vi opgjorde egenkapitalen der skal udloddes på baggrund af overvurderet, idet vi ikke kan indtægtsføre årets resultat på egenkapitalen.

På den baggrund har jeg opdateret estimatet, der viser at egenkapitalen vil ud-gøre 5,8 mUSD efter udlodning. Dette forudsætter at udlodning fra Korea til DK kan nås at blive effektueret senest i overmorgen (den 31. okt) og at den

[452] Ekstrakt 6, side 22.357f.

balance som Deloitte i stedet vil skulle revidere er pr. 31. okt i stedet for pr. 30. sep.

Kan du bekræfte, at det er de 23 mio USD + de 61 mio USD som skal ud nu – eller er det kun samlet set 61 mio USD som skal ud – Såfremt det "kun" er 61 mio USD skal egenkapitalen i nedenstående opgørelse pr. 31. okt opjusteres med 23 mio USD?

I fald at egenkapitalen falder til 5,8 mio USD er det min holdning at vi (des-værre) skal lade en udlodning fra OWS på 40 mio USD gennemføre samtdigt, hvorved vi får mere headroom i OWB moders egenkapital. Dette kræver revi-sion af OWS."
…

[Sagsøgte 4:] Det er desværre 23+61.

Kan vi ikke presse Person 26 til at acceptere 10 fra Supply? Forstået såle-des, at vores regnskabs historik, 2012 balance på Supply er mere end stærk? Det kan ikke kræve revision.
…

[Vidne 17:] Jeg synes ikke det er hensigtsmæssigt at egenkapita-len udhules så meget som den gør.

Vi har derfor brugt dagen i dag på at undersøge muligheden for ekspresudlod-ninger fra Singapore, Korea (ME) og Sydafrika og det er min tro at vi kan komme i mål med udlodning fra nævnte selskaber således at disse eksekveres i morgen. Samlet set udlodder vi derfor 12,2 mUSD i morgen fra disse tre enhe-der (hvis alt som jeg forventer det nu falder på plads med papirarbejde etc.)

PÅ den baggrund vil det i stedet for blive 31.10 balancen som Deloitte kommer til at forholde sig til.

Jeg synes dog (selvom det arbejdsmæssigt er ubelejligt) at det vil være klogt også at gennemføre en udlodning fra Supply. Så vi kan polstre OWB's egenka-pital yderligere. Jeg vil derfor i morgen drøfte Hvad vi skal tilvejebringe af do-kumentation til Deloitte såfremt de også skal revidere Supply. Jeg tror jeg kan overbevise Vidne 17 om at det materiale der skal udarbejdes trods alt kan holdes på et spiseligt niveau – men lad os nu se."

Sagsøgte 4 har herom forklaret bl.a., at han ikke erindrer den pågældende mailkorrespon-dance. Han husker heller ikke den nærmere sammensætning af beløbene, der blev anvendt til udlodningen. Det er fortsat hans opfattelse – også med den viden han har i dag om for-holdene i DOT og Risk Management – at det var forsvarligt at foretage udlodningen, her-under fordi der var en moderselskabsgaranti.

Vidne 17 har forklaret bl.a., at han kun svagt erindrer mailkorrespondancen om egenkapitalen i OW Bunker efter udlodning. Han husker ikke, hvorfor det blev

besluttet at foretage en ekstraordinær udlodning i stedet for en ordinær udlodning i forbindelse med årsregnskabet. Han husker, at der var drøftelser om kapitalforholdene i selska-bet, og om at egenkapitalen efter udlodningen ville være for lav i forhold til, hvad han anså som forsvarligt. Forevist følgende afsnit i sin mail: "*Jeg synes ikke det er hensigtsmæssigt at egenkapitalen udhules så meget som den gør. … Jeg synes dog (selvom det arbejdsmæs-sigt er ubelejligt) at det vil være klogt også at gennemføre en udlodning fra Supply. Så vi kan polstre OWB's egenkapital yderligere* ", har han forklaret, at han ikke erindrer, at dette blev drøftet med Deloitte. Han husker heller ikke, om det blev gennemført, eller hvem der lavede mellembalancen. De var skiftet til IFRS-regnskabsstandarderne, og datterselska-berne blev derfor indregnet til kostpris i modsætning til indre værdi. Herved sænkede man egenkapitalen. Når OW Bunker skulle udlodde et større beløb, ville egenkapitalen blive mindre. Værdierne i selskabet var de samme, så der ville reelt set ikke være nogen "ekstra polstring" , men det ville være præsenteret på en pænere måde.

Vidne 21 sendte den 12. december 2013 en mail til blandt andre Vidne 12, Vidne 20, Person 43, Person 26, Sagsøgte 2 og Vidne 18, cc Vidne 17 og Sagsøgte 4, med emnet "udbytte O.W. Supply and Trading" , hvoraf fremgår bl.a.:[453]

> "Årsagen til at der udloddet 35m us fra O W Supply og Trading A/S til O W Bunker & Trading A/S skyldes at man fra ledelsens side vil præsentere en pas-sende egenkapital i O W Bunker & Trading A/S efter at der i dette selskab er udloddet 63,5m US. O W Bunker & Trading A/S resultat udgør ca 73m US og heri indgår de 35m US fra O W Supply og Trading A/S. Herudover er der en række forretningsmæssige hensyn som tilsiger at styrke egenkapitalen i O W Bunker & Trading A/S."

Vidne 17 svarede den 12. december 2013 Vidne 21 således:[454]

> "Den vigtigste årsag til det var nu at der simpelthen ikke var egenkapital nok i moderselskabet O.W. Bunker & Trading A/S fora t vi kunne udlodde de ca 63 mUSD, idet kapitalinteresser fra i år af indregnes til kostpris i modsætning til tidligere hvor det var indre værdi – denne øvelse har fjernet hele opskrivnings-reserven i moder!"

[453] Ekstrakt 6, side 24.950f.

[454] Ekstrakt 6, side 24.950

Vidne 17 har hertil forklaret bl.a., at det er tilfældigt, at han kun sendte sit svar til Vidne 21. Han kan ikke svare på, om man kan udlodde en opskrivningsre-serve. Som han husker det, endte udlodningen med at blive finansieret ved, at der blev ud-loddet 35 mio. USD fra O.W. Supply & Trading A/S via mellemregning. Det ser ud til, at det var nødvendigt for at gennemføre udlodningen, men han husker det ikke i dag.

Sagsøgte 1 har forklaret bl.a., at han ikke så denne mailkorrespondance eller havde nogen viden herom.

Den 27. december 2013 blev der afholdt bestyrelsesmøde i O.W. Supply & Trading A/S. Som bestyrelsesmedlemmer står Person 6, Sagsøgte 5, Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4 anført. Af referatet af bestyrelsesmødet fremgår bl.a.:[455]

> "Present were all members of the board of directors.
>
> The only business to transact was a proposal to distribute extraordinary divi-dends.
>
> It was proposed to convene a general meeting with the proposal for the general meeting that USD 35,000,000 (in writing thirty-five million) should be distrib-uted as extraordinary dividends."

Der blev den 27. december 2013 dernæst afholdt ekstraordinær generalforsamling i O.W. Supply & Trading A/S, hvor eneste punkt på dagsordenen ud over valg af dirigent var udlodningen af 35 mio. USD til O.W. Bunker & Trading A/S. Det fremgår af referatet bl.a.:[456]

> "Det var efter bestyrelsens indstilling foreslået at udlodde USD 35.000.000 som ekstraordinært udbytte i overensstemmelse med selskabslovens regler.
>
> I den forbindelse blev den af revisor gennemgåede og påtegnede mellemba-lance pr. 27. december 2013 fremlagt… Mellembalancen viste, at Selskabet havde tilstrækkelige frie reserver til at foretage den foreslåede udbyttebetaling. Herudover fremgik det af bestyrelsens indstilling, at bestyrelsen under hensyn til Selskabets finansielle stilling fandt det forsvarligt at foretage den foreslåede udbyttebetaling.
>
> Det blev oplyst, at udbytte ville blive posteret ved delvis udligning af mellem-regning mellem O.W. Bunker & Trading A/S og O.W. Supply & Trading A/S.

[455] Ekstrakt 6, side 25.729

[456] Ekstrakt 6, side 25.732f.

Forslaget blev vedtaget."

Referatet er underskrevet af Person 46 som dirigent[457] og er tiltrådt af ene-aktionæren O.W. Bunker & Trading A/S ved underskrifter fra Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2.[458]

Af den uafhængige revisors erklæring af 27. december 2013 om mellembalancen til brug ved udlodning af ekstraordinært udbytte, som er underskrevet af de statsautoriserede revi-sorer Vidne 21 og Vidne 22 fra Deloitte og stilet til bestyrelsen i O.W. Supply & Trading A/S, fremgår bl.a.:[459]

> "Vi har udført review af mellembalancen for O.W. Supply & Trading A/S pr. 31. oktober 2013, der omfatter anvendt regnskabspraksis, aktiver, passiver og noter. Mellembalancen udarbejdes efter årsregnskabslovens indregnings- og målingsbestemmelser.
>
> Mellembalancen er udarbejdet med henblik på at forsyne bestyrelsen med en oversigt over selskabets finansielle stilling, herunder tilstedeværelsen af frie re-server og likvide midler til rådighed, der sammen med anden information kan give selskabets bestyrelse et grundlag for dens overvejelser og beslutning om at gennemføre en udlodning af ekstraordinært udbytte.
>
> Vi henleder opmærksomheden på, at vores erklæring udelukkende er udarbej-det for sammen med anden information at danne grundlag for bestyrelsens overvejelser og beslutning om en eventuel udlodning af ekstraordinært udbytte.
>
> Ledelsen har ansvaret for mellembalancen. Vores ansvar er på grundlag af vo-res review at udtrykke en konklusion om mellembalancen.
>
> *Det udførte review*
> Vi har udført vores review i overensstemmelse med ISRE 2410 DK. Review af et perioderegnskab udført af selskabets uafhængige revisor, og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning. Et review af en mellembalance omfatter fore-spørgsler til primært personer med ansvar for økonomi og regnskabsaflæggelse samt udførelse af analytiske handlinger og andre review-handllnger. Omfanget af et review er betydeligt mindre end revision udført i overensstemmelse med internationale standarder om revision og giver derfor ikke sikkerhed for, at vi bliver bekendt med alle betydelige forhold, som kunne afdækkes ved en revi-sion. Vi har ikke udført revision og udtrykker derfor ingen revisionskonklusion om mellembalancen.

[457] Ekstrakt 6, side 25.735

[458] Ekstrakt 6, side 25.736

[459] Ekstrakt 6, side 25.742

Konklusion
Ved det udførte review er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os an-ledning til at konkludere, at mellembalancen pr. 31. oktober 2013 for O.W.
Supply & Trading A/S ikke i al væsentlighed er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens indregnings- og målingsbestemmelser."

Af selve mellembalancen fremgår vedrørende aktiver og passiver bl.a.:[460]

"*Balance pr. 31. oktober 2013*
Aktiver

	31. oktober 2013 USD'000
…	
Oliebeholdninger	11.557
…	
Aktiver i alt	*130.003*
…	

Passiver

	31. oktober 2013 USD'000
…	
Foreslået udbytte for perioden	35.000
Egenkapital	*58.944*
…	
Passiver i alt	*130.003* "

Angående egenkapitalen fremgår følgende opgørelse:[461]

[460] Ekstrakt 6, side 25.744f.

[461] Ekstrakt 6, side 25.746

Egenkapitalopgørelse

	Aktie-kapital	Reserve for nettoopskriv - ning efter indre vær-dis metode	Overført resultat	Sikrings-reserver	Foreslået udbytte	I alt
	USD '000	USD '000	USD '000	USD '000	USD '000	USD '000
Egenkapital 1. januar 2013	155	15.588	48.501	(10.284)		53.960
Ændring af anvendt regnskabspraksis		(15.588)				(15.588)
Værdi af sikringsinstrument				5.378		5.378
Overført for perioden			(19.806)		35.000	15.194
Egenkapital 31. oktober 2013	**155**	**0**	**28.695**	**(4.906)**	**35.000**	**58.944**

Selskabskapitalens opdeling på aktier kan specificeres således:

1.001 stk. à DKK 1.000	1.001.000

Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

Det fremgår af noterne til mellembalancen bl.a.:[462]

> "*Hæftelse for koncernens bankengagement*
> Selskabet hæfter solidarisk for Wrist Marine Supplies A/S' samlede bankenga-gement.
> …
>
> *Samregistrering for moms og afgifter*
> …
>
> Selskabet indgår i en dansk sambeskatning med Wrist Marine Supplies A/S som administrationsselskab. Selskabet hæfter derfor ifølge selskabsskattelo-vens regler herom fra og med 1. juli 2012 for eventuelle forpligtelser til at in-deholde kildeskat på renter, royalties og udbytter for de sambeskattede selska-ber."

Vidne 21 har om mellembalancen for O.W. Supply & Trading A/S og om udlod-ningen fra dette selskab forklaret bl.a., at han har påtegnet erklæringen vedrørende mellem-balancen pr. 31. oktober 2013 for O.W. Supply & Trading A/S. Der er tale om en re-viewerklæring, som skulle give bestyrelsen grundlag for at træffe en beslutning om udlod-ningen fra O.W. Supply & Trading A/S til O.W. Bunker & Trading A/S på 35 mio. USD. I forbindelse med en reviewerklæring foretager de analytiske handlinger, og arbejdet hermed er ikke så omfattende, som når de udarbejder en revisionserklæring. Det fremgår af mel-lembalancen pr. 31. oktober 2013 for O.W. Supply & Trading A/S, at der var frie reserver på godt 58 mio. USD til at foretage udlodning for. Udlodningen blev gennemført ved

[462] Ekstrakt 6, side 25.747

modregning med et tilgodehavende, som O.W. Supply & Trading A/S havde hos O.W. Bunker & Trading A/S. Der blev derfor ikke overført nogen likvide midler, og O.W. Bun-ker & Trading A/S blev ved udlodningen ikke tilført nogen kontant beholdning.

Vidne 22 har forklaret bl.a., at de i forbindelse med en reviewerklæring om en mel-lembalance foretager nogle analytiske handlinger, og de erklærer sig om, at de ikke er ble-vet bekendt med forhold, der har givet dem anledning til at konkludere, at mellembalancen ikke i al væsentlighed er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens indregnings- og målingsbestemmelser. Det fremgår af mellembalancen pr. 31. oktober 2013 for O.W. Supply & Trading A/S, at der var udskilt et beløb på 35 mio. USD til udlodning, og at der således var tilstrækkeligt med frie reserver til at foretage udlodning.

Sagsøgte 5 har forklaret bl.a., at hun husker, at der blev foretaget en udlodning i december 2013 fra O.W. Supply & Trading A/S. Der kom en besked om, at der skulle ud-loddes 35 mio. USD. Det var en generel politik i OW Bunker, at datterselskaberne ikke skulle ligge inde med store overskud, og det havde altid været praksis, at overskud blev ud-loddet opad. Hun var bekendt med, at O.W. Supply & Trading A/S havde tjent mange penge på tidspunktet for udlodningen. Der blev i forbindelse med udlodningen ikke afholdt noget bestyrelsesmøde, hvor dette blev drøftet, og hun vidste ikke, om der skulle ske en udlodning videre til OW Lux.

Vidne 20 har forklaret bl.a., at han ikke rådgav vedrørende O.W. Supply & Trading A/S' udbytteudlodning på 35 mio. USD. Den ne udlodning er ikke omtalt i om-struktureringsplanen, og det var ikke nødvendigt i henhold til planen, at udlodningen skulle finde sted. Det har aldrig været på tale, at udlodningen skulle være en forudsætning for de "steps" , der skulle gennemføres ifølge planen.

Der skete den 27. december 2013 derudover ekstraordinær udlodning af 343.165.000 kr. fra O.W. Bunker & Trading A/S til Wrist Marine Supplies A/S.[463] Af den uafhængige revi-sors erklæring af 27. december 2013 om mellembalancen til brug ved udlodning af ekstra-ordinært udbytte, som er underskrevet af de statsautoriserede revisorer Vidne 21

[463] Ekstrakt 6, side 25.749

og Vidne 22 fra Deloitte og stilet til bestyrelsen i O.W. Bunker & Trading A/S, fremgår bl.a.:[464]

> ”Vi har udført review af mellembalancen for O.W. Bunker & Trading A/S pr. 31. oktober 2013, der omfatter anvendt regnskabspraksis, aktiver, passiver og noter. Mellembalancen udarbejdes efter årsregnskabslovens indregnings- og målingsbestemmelser.
> …
>
> *Konklusion*
> Ved det udførte review er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os an-ledning til at konkludere, at mellembalancen pr. 31. oktober 2013 for O.W.
> Bunker & Trading A/S ikke i al væsentlighed er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens indregnings- og målingsbestemmelser.”

Af selve mellembalancen fremgår vedrørende aktiver og passiver bl.a.:[465]

”*Balance pr. 31. oktober 2013*

Aktiver

	31. oktober 2013 USD’000
…	
Tilgodehavende hos tilknyttede virksomheder	308.497
…	
Anlægsaktiver	*340.230*
Oliebeholdninger	*15.141*
…	
Aktiver i alt	*567.320*
…	

Passiver

	31. oktober 2013 USD’000
…	
Foreslået udbytte for perioden	63.500

[464] Ekstrakt 6, side 25.756

[465] Ekstrakt 6, side 25.758

Egenkapital *70.088*

…

Passiver i alt

567.320 "

Angående egenkapitalen fremgår følgende opgørelse:[466]

Egenkapitalopgørelse

	Aktie-kapital	Reserve for nettoopskriv-ning efter indre værdis metode	Overført resultat	Sikrings-reserver	Foreslået udbytte	I alt
	USD '000	USD '000	USD '000	USD '000	USD '000	USD '000
Egenkapital						
1. januar 2013	813	161.137	32.584	(5.845)	23.000	211.689
Ændring af anvendt regnskabspraksis		(161.137)	2.674			(158.463)
Kursregulering			(593)			(593)
Udbetalt udbytte					(23.000)	(23.000)
Værdi af sikringsinstrument				2.056		2.056
Overført for perioden			(25.101)		63.500	38.399
Egenkapital						
31. oktober 2013	**813**	**0**	**9.564**	**(3.789)**	**63.500**	**70.088**

Selskabskapitalens opdeling på aktier kan specificeres således:

5.000 stk à '000 DKK 1.000	5.000
	5.000

Ingen aktier er tillagt særlige rettigheder.

Vidne 21 har om mellembalancen for O.W. Bunker & Trading A/S pr. 31. oktober 2013 forklaret bl.a., at der var nok frie reserver til at gennemføre udlodningen på 343.165.000 kr. fra O.W. Bunker & Trading A/S til Wrist Marine Supplies A/S.

Der skete den 27. december 2013 derudover ekstraordinær udlodning af 1.214.491.213,70 kr. fra Wrist Marine Supplies A/S til OW Bunker A/S[467] , ligesom der i forbindelse med OW Bunker A/S' indfrielse af et bridge -lån i Nordea skete udlodning til OW Lux.

Af den uafhængige revisors erklæring af 27. december 2013 om mellembalancen til brug ved udlodning af ekstraordinært udbytte, som er underskrevet af de statsautoriserede

[466] Ekstrakt 6, side 25.760

[467] Ekstrakt 6, side 25.772

revisorer Vidne 21 og Vidne 22 fra Deloitte og stilet til bestyrelsen i Wrist Marine Supplies A/S, fremgår bl.a.:[468]

> ”Vi har udført review af mellembalancen for Wrist Marine Supplies A/S pr. 30. november 2013, der omfatter anvendt regnskabspraksis, aktiver, passiver og noter. Mellembalancen udarbejdes efter årsregnskabslovens indregnings- og målingsbestemmelser.
> …
>
> *Konklusion*
> Ved det udførte review er vi ikke blevet bekendt med forhold, der giver os an-ledning til at konkludere, at mellembalancen pr. 30. november 2013 for Wrist Marine Supplies A/S ikke i al væsentlighed er aflagt i overensstemmelse med årsregnskabslovens indregnings- og målingsbestemmelser.”

Af selve mellembalancen fremgår vedrørende aktiver og passiver bl.a.:[469]

”*Balance pr. 30. november 2013*

Aktiver

	30. november 2013 USD’000
Kapitalandele	5.500.000
…	
Tilgodehavender hos tilknyttede virksomheder	870.000
…	
Aktiver i alt	*6.436.759*
…	

Passiver

	30. november 2013 USD’000
Aktiekapital	7.054
Overført resultat	4.891.041
Foreslået udbytte for perioden	1.214.287
Egenkapital	*6.112.382*
…	
Passiver i alt	*6.436.759* ”

[468] Ekstrakt 6, side 25.779f.

[469] Ekstrakt 6, side 25.782f.

Angående egenkapitalen fremgår følgende opgørelse:[470]

Egenkapitalopgørelse

	Aktie kapital	Reserve for nettoopskriv - ning efter indre vær- dis metode	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000	DKK '000
Egenkapital 1. januar 2013	7.054	592.084	931.269		1.530.407
Reg. vedr. fusion med Wrist Group		4.594.012			4.594.012
Salg af WSS-koncernen		(711.799)	711.799		0
Overført resultat for perioden			(12.037)		(12.037)
Foreslået udbytte for perioden					0
Egenkapital 30. november 2013	7.054	4.474.297	1.631.031	0	6.112.382

Vidne 21 har om mellembalancen pr. 30. november 2013 for Wrist Marine Sup-plies A/S forklaret bl.a., at der var aktiver for i alt godt 6,4 mia. kr. Heraf er der de 4.474.297.000 kr., der fremgår under egenkapitalen, som er den værdiopskrivning, der blev foretaget, og som ikke kan udloddes. Opskrivninger bindes på egenkapitalen og kan ikke udloddes. Værdiopskrivningen skabte derfor ikke frie reserver. De frie reserver udgjorde 1,6 mia. kr., før man fik udlodningen op fra datterselskabet, hvorefter der ville være ca. 2 mia. kr. i frie reserver, der kunne udloddes. Der blev udloddet omkring 1,2 mia. kr.

Vidne 22 har forklaret bl.a., at da han den 27. december 2013 erklærede sig om mellembalancen pr. 30. november 2013 for Wrist Marine Supplies A/S, forholdt han sig primært til, om der var frie reserver til at foretage udlodning. Han var på dette tidspunkt bekendt med, at bestyrelsen havde hævet budgettet således, at de havde fastsat et forventet EBT på 95 mio. USD. De lavede ikke en nedskrivningstest, da deres egen vurdering var foretaget ud fra et lavere forventet EBT på 86 mio. USD. Han spurgte ikke ledelsen ind til, hvorfor de forventede et EBT på 95 mio. USD, men det kan være, at ledelsen havde taget deres kritik til efterretning og nedjusteret EBT fra 112 til 95 mio. USD. Han mener, det står i referatet fra bestyrelsesmødet den 5. december 2013.

[470] Ekstrakt 6, side 25.784

Sagsøgte 2 har om udlodningen til ejerne forklaret bl.a., at det efter hans opfattelse var forsvarligt at lave udlodningen. Altor Fund II havde ejet selskabet i syv år uden at have fået udbytte, og der blev nu udloddet, hvad der svarede til et års fortjeneste i OW Bunker. Den nye bankaftale medførte dernæst, at OW Bunkers kreditramme fra 2012 til 2013 steg fra 593,7 til 866,4 mio. USD, mens likviditetsreserven fra 2012 til 2013 steg fra 97,6 til 303,2 mio. USD. Dette gav OW Bunker mulighed for at vokse og også tage flere kunder ved at tilbyde yderligere kredit.

Sagsøgte 4 har forklaret bl.a., at han som CFO nok helst så, at pengene blev i selskabet, fremfor at de blev udloddet til ejerne. Der var tale om midler, der kunne bruges af selska-bet til andre ting. Det mente Sagsøgte 3 også. De havde fået en ny bankaftale, så det var ikke, fordi der var et behov for likviditet. Han ville nok bare gerne have, at der var ekstra polstring i selskabet. Han kunne heller ikke helt forstå behovet for udlodning, når selskabet stod over for en børsnotering. Det var ikke, fordi han var bekymret. Han undrede sig bare over, at de ville udlodde kapital, når selskabet stod over for en børsnotering, men det var Altors valg. Det var Altor, der "satte holdet" af rådgivere i forbindelse med udbytteudlod-ningen. I forhold til den faktiske gennemførelse af udlodningen skulle der kanaliseres ud-bytte op igennem selskabet, og de skulle i den forbindelse ind og se på hvert enkelt selskab og vurdere, om der kunne foretages en udlodning opad. Det var en proces, der foregik in-ternt.

Vidne 14 har forklaret bl.a., at det er helt sædvanligt, at en eneejer af en virksomhed foretager udlodning af overskudsreserverne. I forbindelse med en børsnotering eller andre exit-processer bliver der almindeligvis foretaget udlodninger af overskudskapi-talen, da køberne af aktierne eller virksomheden ellers skal betale for den ekstra kapital, der ligger i selskabet. Der var i forbindelse med børsnoteringsprocessen ingen bekymringer om, hvorvidt OW Bunkers egenkapital holdt til en børsnotering. Hun var også opmærksom på, at selskabet havde indgået en ny bankaftale med en kreditfacilitet på 700 mio. USD. Det var slet ikke et tema, om udlodningen var til hinder for fortsat drift. Det er selskabet selv, der vurderer, om det selskabsretligt er forsvarligt at foretage udlodning.

Vidne 13 har forklaret bl.a., at udbyttet fra udlodningen gik til aktionærkredsen, her-under Altor. Udlodningen skete op igennem selskaberne og ultimativt til Altor, men han husker ikke nærmere om selskabskonstruktionen, og han er ikke bekendt med pengestrøm-mene. Han ved ikke, om man havde overvejet at få en forhåndsgodkendelse fra

skattemyndighederne angående udbytteskatten. Det var i det hele Deloitte, der håndterede spørgsmålet om udbytte og udbytteskat.

Vidne 22 har forklaret bl.a., at der var frie reserver nok til at gennemføre udlodnin-gerne på 343.165.000 kr. fra O.W. Bunker & Trading A/S til Wrist Marine Supplies A/S og på 1.214.491.213,70 kr. fra Wrist Marine Supplies A/S til OW Bunker A/S. De 35 mio. USD fra O.W. Supply & Trading A/S havde i den forbindelse ingen betydning for de øv-rige udlodninger, da der ikke herved blev udloddet kontanter.

2.5.3 Tax Indemnity

Vidne 13 sendte den 8. januar 2014 en mail til Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4, hvoraf fremgår bl.a.:[471]

> "Da I underskriver prospektet på vegne af selskabet anbefaler jeg, at I indhen-ter en udtalelse om, at I ikke kan ifalde ansvar for manglende oplysninger i prospektet om udbytteudlodningen, der fandt sted i efteråret 2013 samt den eventuelle skatteforpligtelse for Wrist Marine Supplies A/S.
>
> Vedlagt et brev til inspiration."

Af det til mailen vedhæftede udkast til erklæring fremgår bl.a.:[472]

> "*Information i prospekt i forbindelse med børsnotering af OW Bunker A/S* I prospektet ("Offering Circular") er der omtale af den rekonstruktion, der fandt sted i efteråret 2013 af Wrist Marine Supplies A/S koncernen. Omtalen fremgår af afsnittet "Coorporate Restructuring" (side 67 i den version prospek-tet blev filet den 6. januar 2014). I forbindelse med rekonstruktionen blev der udloddet i alt DKK 1.210,9 millioner til Altor og minoritetsaktionærer efter at selskabets havde afhændet deres aktier i Ove Wrist & Co. A/S til DKK 870 millioner til det nystiftede selskab W.S.S. Holding A/S. Disse beløb er ikke omtalt i prospektet.
>
> Der er ikke tilbageholdt udbytte skat i Wrist Marine Supplies A/S af udlodnin-gen på DKK 1.210,9 millioner. Størrelsen af udbytteskatteprocenten afhænger af den ultimative ejers jurisdiktion sammenholdt med Danmarks Dobbeltbe-skatningsoverenskomst. SKAT vil tage udgangspunkt i en udbytteskatteprocent på 27%.
>
> Deloitte har anført:

[471] Ekstrakt 7, side 27.087

[472] Ekstrakt 7, side 27.088

> ”No adverse Danish tax implications should arise for OW Bunker A/S, W.S.S. Holding A/S and their Danish subsidiaries as a consequence of repayment of share premium and redemption of shares in Foreign Newco SARL (to be merged into OW Bunker A/S) to OW Lux SARL; and No adverse Danish tax implications should arise for OW Bunker A/S, W.S.S. Holding A/S and their Danish subsidiaries if the Danish tax authorities should successfully challenge the share price for the transfer of shares in Ove Wrist & Co. A/S from Wrist Marine Supplies A/S to W.S.S. Holding A/S”
>
> Såfremt det underkendes, at den foretage udlodning er skattefri, skal Wrist Ma-rine Supplies A/S betale udbytteskatten med tillæg af morarenter. Denne even-tuelle skatteforpligtelse for Wrist Marine Supplies A/S er ikke omtalt i pro-spektet.
>
> Det er vores vurdering, at det ikke er relevant for potentielle investorer i OW Bunker A/S i forbindelse med børsnoteringen, at få oplysninger i prospektet om udbytteudlodningen, der fandt sted i efteråret 2013. Endvidere er det ikke relevant at omtale den eventuelle skatteforpligtelse for Wrist Marine Supplies A/S.
>
> Således er det vores vurdering, at Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4 ikke kan ifalde ansvar for manglende oplysninger i prospektet om udbytteudlodningen, der fandt sted i efteråret 2013 samt den eventuelle skatteforpligtelse for Wrist Ma-rine Supplies A/S.”

Vidne 13 har angående ovennævnte mail og det til mailen vedhæftede udkast til er-klæring forklaret bl.a., at han foreslog, at Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4 indhentede en ud-talelse om, at de ikke kunne ifalde ansvar for manglende oplysninger i prospektet om ud-bytteudlodningen og den eventuelle skatteforpligtelse for Wrist Marine Supplies A/S, fordi en så stor udlodning til ejerne forud for en børsnotering burde oplyses. Den skattemæssige løsning, man valgte, indebar også en risiko for ikke at blive godkendt af skattemyndighe-derne. Hvis man kunne få en erklæring om, at denne risiko ikke kunne ramme selskabet, ville det være at foretrække. Ellers skulle det fremgå klart af prospektet. Foreholdt, at såvel OW Bunker A/S som Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4 fremgår som adressater for udtalelsen, har han forklaret, at det i hvert fald var vigtigt, at selskabet blev holdt skadesløst, i det om-fang skattemyndighederne måtte have en anden opfattelse. Derudover var det vigtigt, at skatterisikoen blev tilstrækkeligt oplyst i prospektet.

Sagsøgte 4 har forklaret bl.a., at han ikke kan huske, at Vidne 13 foreslog, at de indhentede en udtalelse om, at de ikke kunne ifalde ansvar for manglende oplysninger i prospektet om udbytteudlodningen og den eventuelle skatteforpligtelse for Wrist Marine Supplies A/S. Vidne 13 havde fungeret som sparringspartner, og det var nok på den baggrund, han kom med det forslag. De syntes, at ”step -planen” var en kompliceret plan,

men de havde fuld tillid til rådgiverne. Det ville dog også være fint at have en diskussion om skat, men herfra havde Sagsøgte 3 og Vidne 13 taget over, og de "kørte det her igennem" . Han er ikke bekendt med, at der var sket noget i tiden op til den 8. januar 2014, der gjorde, at Vidne 13 kom med forslaget om en ansvarsfraskrivelse.

Vidne 14 har forklaret bl.a., at hun forud for børsnoteringen ikke var be-kendt med mailen af 8. januar 2014 fra Vidne 13 til Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4. Hun husker ikke, om hun havde drøftelser med Vidne 13 den 5. januar 2014. Da om-struktureringen var blevet gennemført, skulle den beskrives i prospektet, og i den forbin-delse blev hun opmærksom på, at der var en risiko forbundet med udbytteudlodningen. Hun husker ikke, om hun selv blev opmærksom herpå, eller om det var Vidne 13, der gjorde hende opmærksom på det. Det var ikke hendes indtryk, at man efterfølgende var blevet i tvivl om, hvorvidt der skulle tilbageholdes udbytteskat. Hendes opfattelse var, at man havde fået rådgivning fra Deloitte om, at det var mest sandsynligt – helt konkret 80 pct. sandsynligt – at der ikke skulle indeholdes udbytteskat. Der var dog en risiko for, at de skulle betale udbytteskat. Da risikoen imidlertid alene var 20 pct., var det blevet besluttet at gennemføre udbytteudlodningen uden at tilbageholde et beløb til betaling af udbytteskat. I forhold til børsprospektet blev det imidlertid på ny relevant at beskæftige sig med spørgs-målet, da en sådan risiko ville skulle beskrives i prospektet.

Vidne 13 fremsendte dernæst ved mail af 14. januar 2014 et revideret udkast til er-klæring til Vidne 14, hvor han på vegne af Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4 forespurgte, om "*I har mulighed for at skrive vedlagte brev.* " Af det reviderede udkast, der ligesom forrige udkast fremstår som underskrevet af Kromann Reumert ved advokat Vidne 14, fremgår bl.a.:[473]

> "*Information i prospekt i forbindelse med børsnotering af OW Bunker A/S* I prospektet ("Offering Circular") er der omtale af den rekonstruktion, der fandt sted i efteråret 2013 af Wrist Marine Supplies A/S koncernen. Omtalen fremgår af afsnittet "Coorporate Restructuring" (side 67 i den version prospek-tet blev filet den 6. januar 2014).
>
> I forbindelse med rekonstruktionen blev værdien af Ove Wrist & Co. A/S op-skrevet med DKK 545 millioner til DKK 870 millioner og værdien af OW Bunker & Trading A/S opskrevet med DKK 4.044 millioner til DKK 5.500 millioner. Disse opskrivninger fandt sted ved fusionen af Wrist Group A/S og

[473] Ekstrakt 7, side 27.134

Wrist Marine Supplies A/S. Ove Wrist & Co. A/S blev solgt for DKK 870 mil-lioner til det nystiftede selskab W.S.S Holding A/S med samme ejerkreds (Al-tor samt bestyrelse og ledelse). Der blev herefter udloddet i alt DKK 1.210,9 millioner til Altor samt bestyrelse og ledelse.

Størrelsen af udlodningen, værdiansættelsen af Ove Wrist & Co. A/S og værdi-ansættelsen af OW Bunker & Trading A/S er ikke omtalt i prospektet.

Der er ikke tilbageholdt udbytte skat i Wrist Marine Supplies A/S af udlodnin-gen på DKK 1.210,9 millioner. Størrelsen af udbytteskatteprocenten afhænger af den ultimative ejers jurisdiktion sammenholdt med Danmarks Dobbeltbe-skatningsoverenskomst. SKAT vil tage udgangspunkt i en udbytteskatteprocent på 27%.

Deloitte har anført:

"No adverse Danish tax implications should arise for OW Bunker A/S, W.S.S. Holding A/S and their Danish subsidiaries as a consequence of repayment of share premium and redemption of shares in Foreign Newco SARL (to be merged into OW Bunker A/S) to OW Lux SARL; and No adverse Danish tax implications should arise for OW Bunker A/S, W.S.S. Holding A/S and their Danish subsidiaries if the Danish tax authorities should successfully challenge the share price for the transfer of shares in Ove Wrist & Co. A/S from Wrist Marine Supplies A/S to W.S.S. Holding A/S"

Såfremt det underkendes, at den foretage udlodning er skattefri, skal Wrist Ma-rine Supplies A/S betale udbytteskatten med tillæg af morarenter. Denne even-tuelle skatteforpligtelse for Wrist Marine Supplies A/S er ikke omtalt i pro-spektet.

Det er vores vurdering, at det ikke er relevant for potentielle investorer i OW Bunker A/S i forbindelse med børsnoteringen, at få oplysninger i prospektet om størrelsen af udlodningen, værdiansættelsen af Ove Wrist & Co. A/S og værdiansættelsen af OW Bunker & Trading A/S. Endvidere er det ikke relevant at omtale den eventuelle skatteforpligtelse for Wrist Marine Supplies A/S.

Således er det vores vurdering, at Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4 ikke kan ifalde ansvar for manglende oplysninger i prospektet om størrelsen af udlodningen, værdiansættelsen af Ove Wrist & Co. A/S og værdiansættelsen af OW Bunker & Trading A/S, samt den eventuelle skatteforpligtelse for Wrist Marine Sup-plies A/S."

Vidne 13 her om ovennævnte mail og den til mailen vedhæftede udtalelse forklaret bl.a., at han ikke husker, hvorfor der blev ændret i udtalelsen, så den også omfattede værdi-ansættelsesspørgsmålet. Der blev ham bekendt ikke lavet andre udtalelser eller erklæringer end denne.

Sagsøgte 4 har forklaret bl.a., at han ikke husker, at der blev ændret i udtalelsen, så den også omfattede værdiansættelsesspørgsmålet. Han husker, de drøftede skattespørgsmålet, men ikke værdiansættelsen. Han gav ikke Altor besked om, at de havde anmodet om en ansvarsfraskrivelse. Det var Sagsøgte 3, der havde dialogen med Altor. Han ved ikke, hvem Sagsøgte 3 havde denne dialog med fra Altor.

Sagsøgte 1 har forklaret bl.a., at han ikke erindrer at have set ovennævnte mail eller det til mailen vedhæftede materiale tidligere. Han havde ikke drøftelser med Vidne 14 eller andre om det.

Vidne 1 har forklaret bl.a., at han ikke erindrer, at dette blev drøftet på besty-relsesmødet i februar 2014. Han blev heller ikke senere i 2014 gjort bekendt med dette.

Vidne 21 har forklaret bl.a., at han ikke blev orienteret om, at Sagsøgte 4 og Sagsøgte 3 havde forsøgt at indhente en udtalelse om, at de ikke kunne ifalde ansvar for manglende oplysninger i prospektet om udbytteudlodningen og værdiansættelsen af Ove Wrist & Co. A/S og af O.W. Bunker & Trading A/S samt den eventuelle skatteforpligtelse for Wrist Marine Supplies A/S.

Vidne 14 har forklaret bl.a., at hun ikke havde haft nogen drøftelser med Sagsøgte 4, Sagsøgte 3 eller Vidne 13, forinden hun modtog mailen. Hun havde haft drøftelser med Vidne 13 om, at de skulle håndtere risikoen i prospektet, hvilket de arbejdede på, men mailen med anmodningen om at underskrive den vedhæftede skri-velse "kom ud af det blå" . Hun drøftede derefter spørgsmålet med Sagsøgte 4 og Sagsøgte 3. Det i udtalelsen anførte om opskrivningen af værdien af OW Bunker & Trading A/S med 4 mia. kr. til 5,5 mia. kr. blev hun først bekendt med, da hun modtog udtalelsen. Det anførte om, at der var blevet udloddet i alt ca. 1,2 mia. kr. til "*Altor samt bestyrelse og ledelse* ", var hun bekendt med. Hun har ikke tænkt over, hvem der i denne sammenhæng var "Altor" . Det i udtalelsen anførte: "*i den version prospektet blev filet den 6. januar 2014* " omhandler et udkast til prospektet, der blev sendt til Finanstilsynet. Omstrukturerin-gen af virksomheden var på dette tidspunkt ikke beskrevet i prospektet. Det skulle beskri-ves, hvordan enhederne var kommet til deres eksistens, men da det var en relativt kompli-ceret beskrivelse, og da omstruktureringen blev gennemført mellem jul og nytår, nåede de ikke at beskrive den i det udkast, der blev sendt til Finanstilsynet den 6. januar 2014, og der blev i stedet arbejdet videre med det i tiden efter. Det var sædvanligt, at der blev sendt

flere udkast til Finanstilsynet. Der gik normalt et udkast frem og tilbage ca. fem gange, før det blev endeligt. De forsøgte at gøre prospektet så færdig som muligt, inden de sendte det første udkast til Finanstilsynet, og de arbejdede derefter videre med de afsnit, der ikke var færdige. I dette tilfælde drejede det sig f.eks. om den finansielle del, hvor de fortsat mang-lede regnskabet fra det foregående år. Afsnittet om omstruktureringen var heller ikke fær-digt. Finanstilsynet var bekendt med, hvilke dele der endnu ikke var færdige.

Vidne 14 svarede ved mail af 14. januar 2014 til Vidne 13, cc Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4, således på forespørgslen:[474]

> "Det kan jeg ikke skrive på. Som vi mailede om søndag den 5. januar, var det mit forslag at vurdere om og hvad der skal beskrives i prospektets finansielle afsnit, som er der jeg mener informationen naturligt hører hjemme, når udkast til disse afsnit/regnskabet forligger. Jeg har dette på min to-do liste og synes vi skal genbesøge problemstillingen der. Siden 5. januar, har jeg i øvrigt under-søgt forholdet lidt nærmere og er enig I at der - som følge af den risiko jeg for-står Deloitte har sagt (eller ikke udelukket) der består - skal anføres noget. Har du endnu overblik over om og hvad der vil blive anført herom i IFRS-regnska-bet?"

Vidne 13 har om ovennævnte mail forklaret bl.a., at han ikke husker en mailkorre-spondance med Vidne 14 den 5. januar 2014. Han ved ikke, hvorfor spørgsmålet om håndteringen af risikoen for et udbytteskattekrav var kommet op kort efter, udlodningen var blevet gennemført, men det var vigtigt, at det stod i børsprospektet. Hvis der ikke var nogen risiko for selskabet, fordi selskabet blev holdt skadesløst, kunne man også oplyse dét i prospektet.

Vidne 14 har forklaret bl.a., at det i forhold til spørgsmålet om skat endte med, at der blev udarbejdet en Tax Indemnity. Da hun var blevet opmærksom på risikoen for betaling af udbytteskat, skulle de enten beskrive det i prospektet eller afdække risikoen. Det er normalt ikke særligt hensigtsmæssigt at have sådanne oplysninger med i et prospekt, så det var bedst at få håndteret risikoen. Derfor tog hun kontakt til Sagsøgte 1, der også sad i bestyrelsen for OW Bunker A/S. Hun forklarede ham, at det var mest hensigts-mæssigt at få afdækket risikoen fremfor at beskrive den i prospektet, hvilket han var enig i. Derefter tog det noget tid at få en Tax Indemnity udarbejdet, godkendt og underskrevet. Opskrivningen af værdien af selskabets egenkapital blev ikke beskrevet i prospektet, og

[474] Ekstrakt 7, side 27.136

hun erindrer ikke nogen dialog herom. Hun havde spurgt Deloitte, om der skulle anføres noget om opskrivningen af egenkapitalen, og derved havde hun "sendt bolden videre" til dem. Udlodningen på ca. 1,2 mia. kr. blev ikke nævnt i prospektet med et konkret beløb, men det fremgik af regnskabsoplysningerne. Det var hendes holdning, at omstrukturerin-gen ville få betydning for 2013-regnskabet, som heller ikke var færdigt på dette tidspunkt. Det var hendes forventning, at omstruktureringen og udlodningen ville blive beskrevet i de finansielle oplysninger, som lå hos Deloitte. De havde drøftelser om, hvordan udlodningen skulle med i prospektet, men det handlede om skattebetalingen og ikke beløbets størrelse. Hun er enig i, at man kan se udbytteudlodningen og pengestrømmen omtalt i prospektets bilag F-10 om koncernens pengestrømsopgørelse[475] og på side 116 i den engelske version af prospektet under afsnittet "Selected historical consolidated financial and operating infor-mation" .[476]

Vidne 13 sendte herefter den 14. januar 2014 en mail til Vidne 17, cc Sagsøgte 4, hvoraf fremgår bl.a.:[477]

> "Venligst spørg Deloitte om der i koncernregnskabet for OW Bunker A/S skal anføres noget om denne eventuelle skatteforpligtelse:
>
> I forbindelse med rekonstruktionen blev værdien af Ove Wrist & Co. A/S op-skrevet med DKK 545 millioner til DKK 870 millioner og værdien af OW Bunker & Trading A/S opskrevet med DKK 4.044 millioner til DKK 5.500 millioner. Disse opskrivninger fandt sted ved fusionen af Wrist Group A/S og Wrist Marine Supplies A/S. Ove Wrist & Co. A/S blev solgt for DKK 870 mil-lioner til det nystiftede selskab W.S.S Holding A/S med samme ejerkreds (Al-tor samt bestyrelse og ledelse). Der blev herefter udloddet i alt DKK 1.210,9 millioner til Altor samt bestyrelse og ledelse. Der er ikke tilbageholdt udbytte skat i Wrist Marine Supplies A/S af udlodningen på DKK 1.210,9 millioner. Størrelsen af udbytteskatteprocenten afhænger af den ultimative ejers jurisdik-tion sammenholdt med Danmarks Dobbeltbeskatningsoverenskomst. SKAT vil tage udgangspunkt i en udbytteskatteprocent på 27%."

Vidne 13 har om ovennævnte mail forklaret bl.a., at han ikke erindrer nogen dialog med Deloitte om den eventuelle skatteforpligtelse. Han erindrer heller ikke, om der blev anført noget om den eventuelle skatteforpligtelse i koncernregnskabet.

[475] Ekstrakt 7, side 29.361
[476] Ekstrakt 7, side 29.550
[477] Ekstrakt 7, side 27.138

Sagsøgte 4 har forklaret bl.a., at det skal ses i forlængelse af korrespondancen om ansvarsfraskrivelsen. Det var ham, der skulle lave koncernregnskabet, og derfor havde de overvejelser om, hvorvidt en eventuel skatteforpligtelse skulle med. Han ved ikke, om Deloitte blev informeret om, at de havde forsøgt at indhente en ansvarsfraskrivelse.

Vidne 17 har forklaret bl.a., at han tror, at man ønskede at være endnu mere sikker på spørgsmålet om, hvorvidt der skulle tilbageholdes udbytteskat eller ej. Afhængig af, hvordan man fortolkede loven, kunne der være et krav om det. Så for at få en bedre dækning i forhold til dette spørgsmål, spurgte man Deloitte. Han husker også, at der var en dialog med Deloitte, formentlig Person 26, om skattepligten, og beskeden var, at der var en meget lille sandsynlighed for, at der forelå en skattepligt. Han husker ikke, om man drøftede med Deloitte, at Sagsøgte 4 og Sagsøgte 3 ønskede en ansvarsfraskrivelse, og han erindrer ikke, at man i forbindelse med revisionsprotokollatet til årsrapport for OW Bunker for 2013 drøftede med Deloitte, om der skulle nævnes noget om udbytteskat.

Vidne 14 har forklaret bl.a., at hun ikke modtog mailen, og at hun ikke er-indrer at have talt med Vidne 13 den pågældende dag.

Vidne 17 fremsendte senere den 14. januar 2014 en mail til Person 26, hvor teksten fra Vidne 13's mail ovenfor var gengivet, idet han herefter spurgte: ”*Skal vi oplyse noget I koncernregnskabet for O.W. Bunker A/S om denne eventuelle skattefor-pligtelse?* ”.[478]

Der var i forlængelse heraf en mailkorrespondance den 14. og 15. januar 2014 mellem Vidne 17 og Person 26, hvoraf fremgår bl.a.:[479]

> ”[Person 26:] Der skulle være udarbejdet et notat om dette forhold og no-tatet er udleveret til Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4.
> …
>
> [Vidne 17:] Det er rigtig der er lavet et notat – i dette anføres at:
>
> ”No adverse Danish tax implications should arise for OW Bunker A/S, W.S.S. Holding A/S and their Danish subsidiaries as a consequence of repayment of share premium and redemption of shares in Foreign Newco SARL (to be

[478] Ekstrakt 7, side 27.250

[479] Ekstrakt 7, side 27.248f.

merged into OW Bunker A/S) to OW Lux SARL; and No adverse Danish tax implications should arise for OW Bunker A/S, W.S.S. Holding A/S and their Danish subsidiaries if the Danish tax authorities should successfully challenge the share price for the transfer of shares in Ove Wrist & Co. A/S from Wrist Marine Supplies A/S to W.S.S. Holding A/S"

Men betyder det, at der INGEN risiko er eller at der er en eventual forpligtelse?
…

[Person 26:] I skal kunne argumentere for at risikoen vurderes at være meget usandsynlig. Iht. nedenstående beskrivelse, så mener jeg at det ud fra en revisionsmæssig betragtning må være opfyldt.
…

[Vidne 17:] Jeg er ikke selv overbevist om hvorvidt det er en eventualforpligtelse og det kan i yderste konsekvens, såfremt det måtte fange skattemyndighedens interesse, vise sig at få potentielt meget store konsekven-ser for selskabet.

Jeg søger derfor noget der så håndfast som muligt kan underbygge at der ikke er nogen eventualforpligtelse.

Den måde du fik dig formuleret på fik jeg blot tanken at det var din holdning alene du gav udtryk for og ikke Deloittes holdning, men det kan være jeg mis-forstod det.
…

[Person 26:] Den er ikke sort / hvid, og mit svar var også en smule farvet af, at jeg tænkte, at I ikke vil have det oplyst.

Min tolkning af memoet er dog, at det er meget usandsynligt, og jeg tænker, at Altor ikke ville vælge omstruktureringsmodellen, hvis risikoen havde været større end "meget usandsynlig" ."

Vidne 14 sendte den 2. februar 2014 en mail til Sagsøgte 4 og Vidne 13 med emnet "Project Oak – Deloitte opinion update" , hvoraf fremgår bl.a.:[480]

"Jeg videresender mail modtaget fra bankernes advokater vedr. opdatering af Deloittes skattevurdering.

Jeg har også orienteret Altor herom og på den baggrund bedt Deloitte melde tilbage, om de kan lave den nævnte opdatering.

Vi har i øvrigt indsat yderligere tekst vedr. restruktureringen i prospektet. Tekst vedr. risici relateret til Skat ligger også i udkast (inkl. beløb involveret) - og vurderes pt. af Altor. Jeg tror desværre ikke det når med i prospektet vi sender i

[480] Ekstrakt 7, side 27.974

> morgen, men har netop bedt om at der bliver indsat en placeholder herom i pro-spektet så alle kan se det er på vej."

Vidne 14 har om denne mail forklaret bl.a., at hun ikke erindrer, hvem i Altor hun orienterede.

Sagsøgte 4 videresendte den 2. februar 2014 ovennævnte mail til Sagsøgte 3, hvorefter Sagsøgte 3 samme dag til Sagsøgte 4 svarede:[481]

> "Ok, så må vi jo se på hvad det betyder. Sagsøgte 1 sagde på et tidspunkt at Altor ville stille en garanti."

Vidne 14 har om denne mail forklaret bl.a., at hun på et tidspunkt drøftede med Sagsøgte 1, om Altor kunne stille en garanti for skatterisikoen og de beløb, der potentielt skulle betales i skat.

Deloitte udarbejdede den 6. februar 2014 en opdateret Tax Opinion vedrørende Project Oak underskrevet af Vidne 20 og Person 48. Det fremgår heraf bl.a.:[482]

> *" 1. Background*
> Our tax opinion is based on the *Project OAK - Structuring Report (Listing/sale of minority shareholding)* of 17 November 2013 prepared by Deloitte with the following amendments:
>
> i. *Step 9d:* OW Bunker A/S pays the DKK 14.9m as DKK 14.3m to the Management on its own behalf and DKK 653k to the CEO on behalf of OW Lux S.àr.l.
> ii. *Step 10:* OW Bunker & Trading A/S obtains a bank loan instead of the intra-group bridge loan
> iii. *Step 22-23:* Cancelled as no intra-group loan in step 10 was obtained. iv. *Step 24b:* OW Lux S.àr.l. also repays loan from step 9d.
>
> Also the following figures are updated with final amounts:
> - Step 9b: Loan amount from DKK 269,4m to DKK 269,6m.
> - Step 15: Distribution amount from DKK 1,214.3m to DKK 1,214.5m.
>
> *2. Summary*
> Our analysis concludes that:

[481] Ekstrakt 7, side 27.974

[482] Ekstrakt 7, side 28.022ff.

- No adverse Danish tax. implications should arise for OW Bunker A/S, W.S.S. Holding A/S and their Danish subsidiaries as a consequence of re-payment of share premium and redemption of shares in Foreign Newco S.àr.l. (subsequently merged into OW Bunker A/S) to OW Lux S.àr.l.; and

…

3. Repatriation of funds from Foreign Newco S.ar.l. (merged into OW Bunker A/S) to OW Lux S.ar.l.
3.2. Tax analysis

…

Step 7 a and 7b
Foreign Newco S.ár.l. transfers DKK 1,108.6m as a repayment of share pre-mium of which amount DKK 1,084.0m is transferred to OW Lux S.àr.l. and DKK 24.6m to Management.

OW Lux S.àr.l. sells back shares in Foreign Newco S.àr.l. to Foreign Newco S.àr.l. (redemption of shares) for DKK 102.3m.

Neither OW Lux S.àr.l. nor Foreign Newco S.àr.l. are Danish tax residents and, accordingly, Denrnark cannot tax the repayment of share premium to OW Lux S.àr.l. or the proceeds paid out to OW Lux S.àr.l. at the redemption.

Step 8b
OW Lux S.àr.l. contributes its ownership percentage of 97.781% and warrants in Foreign Newco S.àr.l. into OW Bunker A/S as a contribution in kind against nominally DKK 6,739k ordinary shares (contribution in kind).

Under Danish tax law, a parent company, which is not resident in Denmark and does not have a permanent establishment in Denmark, is not subject to tax on capital gain deriving from a share-for-share exchange, regardless whether the shares transferred are shares in a Danish or foreign subsidiary. Accordingly, Denmark cannot tax the transfer of shares.

In 2012, an anti-avoidance rule was introduced in section 2D of the Danish Companies Taxation Act. Under this rule, cash consideration received as com-pensation at the alienation of shares may under certain conditions be re-classi-fied to dividend and not capital gain, if the shares are surrendered to a group affiliated company. The essential in the anti-avoidance rule is to prevent cir-cumvention of withholding tax on dividends by repatriating funds through re-payment of debt instead of distribution of dividends.

Since OW Lux S.àr.l. is remunerated solely with shares and receives no cash compensation, the anti-avoidance rules should not apply.

…

3.3 Holistic approach
In the event that the Danish tax authorities would take a more holistic approach and consider the cash payments received by OW Lux S.àr.l. in step 7a and step 7b from Foreign Newco S.àr.l. to originate from Danish sources (presumably from OW Bunker A/S), in our opinion, OW Bunker A/S would not be subject to withholding tax on these payments for the following reasons:

1. OW Lux S.àr.l. is not limited liable to taxation in Denmark with respect to the distributions.
2. OW Bunker A/S has not acted negligently by not withholding any tax.

OW Lux S.àr.l. is not limited liable to taxation in Denmark with respect to the distributions
OW Lux S.àr.l. is exempt from tax on the distributions from OW Bunker A/S if it holds at least 10% of the shares of OW Bunker A/S, and the Danish taxation of the distributions shall be reduced or waivered under the EC Parent-Subsidi-ary Directive…

OW Lux S.àr.l. indisputably owns the vast majority of the share capital of OW Bunker A/S. The decisive factor is, thus, whether the Danish taxation shall be reduced or waivered under the Directive. Both companies indisputably meet the precondition for constituting "companies" under Article 2 of the Directive. Moreover, the companies indisputably meet the preconditions for constituting a "parent" and a "subsidiary", see Article 3 of the Directive. The Directive does *not* require the parent to be the beneficial owner of the distributions.
…

The National Tax Tribunal has already twice considered the interpretation of Article 1(2) of the Directive, see cases SKM2010.268.LSR and SKM2012.26.LSR. In both cases, the Court determined that Denmark had not adopted special anti-abuse provisions on beneficial ownership of distributions from subsidiaries, that certain forms of abuse can be prevented through the general provisions of Danish tax law, and that these provisions, however, do not carry the power to override a parent's legal entitlement to distributions from its subsidiaries.

In the case at hand, OW Lux S.àr.l. is indisputably a company legally formed and existing in Luxembourg holding the vast majority of the shares in OW Bunker A/S. Accordingly, Danish law does not carry the power to override OW Lux S.àr.l. as the fiscal owner of the distributions from OW Bunker A/S. Thus, OW Lux S.àr.l. meets the Directive's preconditions for the Danish taxa-tion of the distributions from OW Bunker A/S to be waivered completely.

On this basis, OW Bunker A/S should not have withheld any dividend tax on the distributions in 2013, see S 65(5) of the Danish Withholding Tax Act.

It should be mentioned that the two rulings have been appealed to the High Court by the tax authorities.

OW Bunker A/S has not acted negligently by not withholding any tax
Pursuant to section 65(1) ofthe Danish Withholding Tax Act, all companies that are liable to tax under section 1(1), clauses 1, 2, 2e and 4 of the Danish Corporation Tax Act, must generally withhold dividend tax in connection with any resolution or decision to distribute or credit dividend.

Section 65(5), however, specifies that no dividend tax must be withheld for dis-tributions that a company which is domiciled abroad receives from a company

which is domiciled in Denmark when the distributions in question are not sub-ject to the tax liability, see section 2(l)(c) of the Danish Corporation Tax Act.

According to section 69 of the Danish Withholding Tax Act, taxpayers who do not perform their duty to withhold tax - or who do not withhold enough tax - are liable to pay the outstanding amount to the tax authorities unless the tax-payers prove that they did not aet negligently by not withholding tax.

The concept of *negligence* is not defined in the Danish Withholding Tax Act or other tax regulations. The working documents do not contain any definition of the concept of *negligence,* and no help may be found in the circulars and guid-ance notes to the Danish Withholding Tax Act. So, the concept must be under-stood with its traditional meaning, and it must then be considered whether the taxpayer has exercised due care to the extent that is normally required by citi-zens/companies, or more specifically whether the distributing company, when exercising due care, should have realised that the recipient of the distribution was subject to limited tax liability of such distribution and that the company was therefore liable to withhold tax at source.
…

Worst case scenario
If, contrary to our opinion, a higher court should subsequently find that OW Lux S.àr.l. is limited liable to taxation in Denmark on the received distributions in step 7a and step 7b and at the same time find that OW Bunker A/S has acted negligently by not withholding any tax and, therefore, as a consequence is lia-ble for paying the withholding tax, OW Lux S.àr.l.'s limited taxation liability should, in our opinion, not include the entire amount of the distributions in step 7a and step 7b totalling DKK l,210.9m since OW Lux S.àr.l. has documented a disposition right over a significant amount of the received distributions, which is evidenced by the fact that OW Lux S.àr.l. has made an equity contribution of DKK 586.7m into W.S.S. Holding A/S (step 9a) and granted a loan of DKK 269.4m to W.S.S. Holding A/S (step 9b). Furthermore, an additional loan of DKK 343.2m was originally planned to be granted to OW Bunker & Trading A/S.

Therefore, in our opinion, in this situation, OW Lux S.àr.l.'s limited tax liabil-ity to Denmark should not exceed DKK 354.8m (DKK l,210.9m- DKK 586.7m
- DKK 269.4m) resulting in a withholding tax obligation for OW Bunker A/S of DKK 95.8m. "

Vidne 20 har forklaret bl.a., at der blev udarbejdet en Tax Opinion, fordi ejerne gerne ville betrygges i, at der ikke skulle betales udbytteskat. Denne opdaterede ver-sion blev udarbejdet, fordi der var sket ændringer i de steps, der faktisk var blevet gennem-ført i forhold til strukturrapporten. Han husker ikke, om opdateringen blev foretaget efter ønske fra nogen. Forevist afsnit 3.3 om "Holistic approach" har han forklaret, at de byg-gede deres konklusion på praksis fra Landsskatteretten. De var på dette tidspunkt bekendt med, at Landsskatterettens afgørelser herom var indbragt for domstolene. Foreholdt at Vidne 14 har forklaret, at det var hendes opfattelse, at man fra Deloitte

havde fået rådgivning om, at det var mest sandsynligt – helt konkret 80 pct. sandsynligt – at der ikke skulle indeholdes udbytteskat, har han forklaret, at det ikke var et tal, Vidne 14 havde fået fra ham. De undlod generelt at angive procenter i deres vurde-ring, men de var meget sikre på, at der ikke skulle betales udbytteskat. Det var ledelsen, der bad dem vurdere på "worst case scenario" . Det ændrede ikke på deres konklusioner.

Vidne 21 har forklaret bl.a., at han i forbindelse med revisionen af koncernregn-skabet havde drøftet skatteforpligtelsen med Sagsøgte 4 og Sagsøgte 3, og det var også derfor, de fik lavet en "t ax opinion ". Det blev konkluderet to gange, at der ikke var nogen nævneværdig risiko forbundet hermed. Det drøftede de med ledelsen, og alle var enige om, at der derfor ikke skulle stå noget om det i årsregnskabet. Der blev lavet to "t ax opinions ", fordi der efter indhentelsen af den første blev lavet en smule om i omstruktureringsplanen, og de ville derfor være sikre på, at det ikke medførte en ændret "t ax opinion ". Der er regler for, hvornår en risiko skal nævnes i et regnskab, og det var deres vurdering, at der ikke var tale om en risiko, som skulle nævnes i regnskabet.

Der var den 5. til 7. februar 2014 mailkorrespondance mellem Vidne 14, Person 8 og Person 49, cc Sagsøgte 4, hvor Vidne 14 sendte et udkast til Tax Indemnity, som Person 8 kom med ændringsforslag og kommentarer hertil. Det fremgår heraf bl.a., at Person 8 foreslog, at friholdelses-erklæringen beløbsmæssigt skulle være ubegrænset og endvidere dække omkostninger og eventuelle bøder.[483]

Vidne 14 skrev herefter i mail af 11. februar 2014 til Vidne 13, cc Sagsøgte 4, bl.a.:[484]

> "Jeg synes umiddelbart jeres bemærkninger ser helt ukontroversielle ud, men tager naturligvis lige forbi Altor. …"

og i mail af 13. februar 2014 til samme modtagere:[485]

> "Jeg har drøftet jeres bemærkninger til indemnity med Altor. Vi har tidligere fået oplyst af Deloitte, at den samlede risiko på kildeskatten i et worst case

[483] Ekstrakt 7, side 28.040ff.

[484] Ekstrakt 7, side 28.070

[485] Ekstrakt 7, side 28.174

scenarie er DKK 161,9 mio., dog har Deloitte taget forbehold for at de skulle tjekke et par ting. Jeg har rykket dem for dette og sende jer den endelige opgø-relse fra Deloitte, når jeg har den.

Det er på grundlag af Deloittes (foreløbige) opgørelse, at beløbet på DKK 162 mio. er indsat i Indemnity Aftalen. Altor ønsker derfor at fastholde dette beløb, dog således at der kan lægges et passende beløb oveni til dækning af omkost-ninger.

Jeg har bedt Deloitte bekræfte (i) hvilke selskaber indeståelsen skal gives over-for og (ii) at evt. udbetaling ikke vil være skattepligtig for det modtagende sel-skab. Når jeg har input herfra vender jeg også tilbage herom.

Herudover, er jeres bemærkninger som forventet ok."

I forlængelse af en yderligere mailkorrespondance skrev Vidne 14 den 24. februar 2014 en mail til Vidne 13, cc Sagsøgte 4, hvoraf fremgår bl.a.:[486]

"Jeg har vendt jeres bemærkningerne til indemnity med Altor og vedhæfter på den baggrund en opdateret version heraf, hvori der er søgt taget højde for jeres bemærkninger, dog bemærker jeg at den maksimale liability er sat ned til DKK 98 mio., da Deloitte i deres opdaterede opinion fra 6. februar beregner risikoen til DKK 95,8 mio.

Vedr. risikoen for at OWB-koncernen skal betale skat af at evt. beløb modtaget fra OW Lux under indemnity aftalen, har Deloitte skrevet: "*De danske sambe-skattede selskaber, der måtte have betalt eller hæftet for udbytteskat, som OW Lux friholder dem for, vil ikke være skattepligtig af friholdelsen eller godtgø-relsen. En aftale om at den "skattepligtige" aktionær, og modtager af - hvad SKAT måtte anses for udbytte - betaler sagsomkostninger til skattesagen til det potentielt indeholdelsespligtige selskab, er efter vores opfattelse en sædvanlig procesaftale, der ikke medfører skattemæssige konsekvenser, da indeholdelses-pligten bestemmes af aktionærens forhold. Indeståelsen bør ligeledes omfatte tillæg, renter + "penalties" . Såfremt SKAT – mod forventning - måtte finde at betaling af sagsomkostninger m.v. er et tilskud, vil dette efter vores opfattelse blive anset for et skattefrit tilskud fra et moderselskab, såfremt OW Lux stadig kontrollerer det modtagende selskab (= OW Bunker A/S) på dette tidspunkt.*
For all e eventualiteters skyld kunne en "tax gross up" overvejes."

Som I vil se, er der ikke indsat en sådan "tax gross up" bestemmelsen, da det på baggrund af Deloittes input ikke virker som et sandsynligt scenarie."

Det fremgår, at Vidne 13 videresendte mailen til kommentarer, hvorefter Person 49 den 24. februar 2014 svarede Vidne 13, cc Person 8:[487]

[486] Ekstrakt 7, side 28.532f.

[487] Ekstrakt 7, side 28.532

> ”Forventeligt at de ville reducere fra 162 til 95m. Det er muligt at Deloitte har ret i at beløbet efter at alt er oplyst til skat bliver reduceret fra 27pct af de 1.2 mia til de 98mio men vi skal vide at vi modtager krav på det fulde beløb. Så der vil være rest risiko på at OW Bunkers bruttokrav bliver reduceret som for-ventet af Deloitte. Det vil betyde at vi skal gi oplysning til Børsen hvis vi mod-tager sådant krav.
> De 162m var komfortabelt, men det er tydeligt at Deloitte er præget af Altor pres i denne sag.
> Det må være Sagsøgte 4 der afgør om han vil acceptere at beløb reduceres. Jeg ser i princippet ingen grund til at have maks da det er aktionærernes risiko. I alm SPA ville sælger skulle indestå 100 pct.”

Vidne 13 videresendte mailkorrespondancen til Sagsøgte 4, idet han anførte ”*Lad os drøfte.* ”[488]

Vidne 13 har angående Person 49's mail af 24. februar 2014 forklaret bl.a., at han ikke erindrer, at man satte beløbet ned. Det var Deloitte, der skulle komme med et skøn over, hvor stor skatteforpligtelsen kunne blive. Han erindrer ikke drøftelser om ”*Altor pres* ”. Han vil tro, at Altor ikke ønskede at have en større forpligtelse end nødvendigt, og at Deloitte var nærmest til at beregne størrelsen af det skattekrav, der var en risiko for, at selskabet skulle betale.

Sagsøgte 1 har forklaret bl.a., at han ikke modtog ovennævnte mail. Han havde ikke presset Deloitte, og han er også sikker på, at Deloitte ikke ville lade sig presse af ham. Altor Fund II havde et ønske om udbytte, men ikke noget likviditetsbehov som sådan.

Vidne 14 har forklaret bl.a., at hun ikke var ”*præget af Altor pres* ” og ikke er bekendt med, at Deloitte skulle have været det. Hun er heller ikke bekendt med, at der skulle have været pres på likviditeten.

Vidne 20 har forklaret bl.a., at han ikke var under pres fra hverken Altor, le-delsen i OW Bunker eller rådgivere. Han har heller ikke givet udtryk for, at han var under pres.

[488] Ekstrakt 7, side 28.532

Sagsøgte 4 er under hovedforhandlingen ikke blevet stillet spørgsmål om mailkorrespondancen.

Det fremgår af Vidne 20's mail af 28. februar 2014 til Sagsøgte 2, cc Person 48, bl.a.:[489]

> "In our Revised Tax Opinion of 6th February 2014 we have estimated the taxes payable in a worst case scenario based on the tax law as of today and the exist-ing tax practice. We conclude the following as to the tax exposure:
>
> *"If, contrary to our opinion, a higher court should subsequently find that OW Lux S.àr.l. is limited liable to taxation in Denmark on the received distributions in step 7a and step 7b and at the same time find that OW Bunker A/S has acted negligently by not withholding any tax and, therefore, as a consequence is lia-ble for paying the withholding tax, OW Lux S.àr.l.'s limited taxation liability should, in our opinion, not include the entire amount of the distributions in step 7a and step 7b totaling DKK 1,210.9m since OW Lux S.àr.l. has documented a disposition right over a significant amount of the received distributions, which is evidenced by the fact that OW Lux S.àr.l. has made an equity contribution of DKK 586.7m into W.S.S. Holding A/S (step 9a) and granted a loan of DKK 269.4m to W.S.S. Holding A/S (step 9b). Furthermore, an additional loan of DKK 343.2m was originally planned to be granted to OW Bunker & Trading A/S.*
>
> *Therefore, in our opinion, in this situation, OW Lux S.àr.l.'s limited tax liabil-ity to Denmark should not exceed DKK 354.8m (DKK 1,210.9m – DKK 586.7m – DKK 269.4m) resulting in a withholding tax obligation for OW Bunker A/S of DKK 95.8m."*
>
> We have not received new information that would change our risk assessment resulting in that the practical worst case risk in our opinion amounts to DKK 95.5.
>
> Calculating the withholding tax risk based on the distribution of DKK 1,210.9m would represent a theoretical worst case risk which in our opinion could not materialize since it can be evidenced that OW Lux S.àr.l has taken disposition right to a significant amount of the received dividends, cf. extract from the Tax Opinion above."

Vidne 14 fremsendte ved mail af 28. februar 2014 til Vidne 13, cc Sagsøgte 4 og Sagsøgte 2, en opdateret version af Tax Indemnity,[490] hvilket Vidne 13 kom med bemærkninger til ved mail af 3. marts 2014 sendt til

[489] Ekstrakt 7, side 28.547

[490] Ekstrakt 7, side 28.577

Vidne 14, Sagsøgte 4, Person 8 og Person 49.[491] Vidne 14 fremsendte herefter ved mail af 3. marts 2014 til Vidne 13 og Sagsøgte 2, cc Sagsøgte 4, Person 8, Person 49 og Person 50, den endelige ver-sion af Tax Indemnity, idet Vidne 14 ved fremsendelsen anførte, at den med Deloittes mail af 28. februar 2014 samtidig blev sendt til bankerne og deres advoka-ter.[492]

Vidne 14 underskrev den 17. marts 2014 den endelige Tax Indemnity, hvoraf fremgår bl.a.:[493]

> "In connection with a corporate restructuring carried out in the Wrist Group in 2013, OW Lux S.ár.l., a company incorporated under the laws of Luxemburg … ("OW Lux") has received a cash payment in the amount of DKK 1,210.9 million (the "Cash Payment") in connection with a combination of repayment of share premium and share capital reductlon in Foreign Newco S.ár.l., which company has subsequently been dissolved through a merger with OW Bunker A/S.
>
> We and OW Bunker A/S have obtained advice from Deloitte, that we should not be liable to pay taxes on the Cash Payment in Denmark and on this basis taxes have not been withheld from the Cash Payment. However, there can be no assurance that the Danish tax authorities will not challenge the Cash Pay-ment and claim that Danish taxes should have been withheld from the Cash Payment or parts thereof (any such taxes in Denmark on the Cash Payment are hereafter referred to as the "Withholding Taxes"). The purpose of this letter is to establish a contractual basis on which OW Lux will indemnify, on the terms set out below, OW Bunker A/S and any Danish limited liability within the OW Bunker group being subject to mandatory Danish joint taxation with OW Bun-ker A/S as of the date of this letter (jointly referred to as "OW Bunker"), i.e. not including Wrist Adm. ApS and W.S.S. Holding A/S and its subsidiaries, if Withholding Taxes are payable.
>
> If it is finally judicially determined that Withholding Taxes should have been paid by OW Lux, or should have been withheld by OW Bunker, OW Lux hereby agrees that OW Lux would be ultimately responsible for such With-holding Taxes vis-á-vis the Danish tax authorities and OW Bunker.
>
> On this basis, OW Lux hereby irrevocably agrees on demand to indemnify and hold harmless OW Bunker from and against any and all claims, losses, liabili-ties, damages, interest, penalties, costs and expenses arising out of, resulting from or in any way relating to any claim by the Danish tax authorities for pay-ment of Withholding Taxes in respect of the Cash Payment; provided that OW

[491] Ekstrakt 7, side 28.576f.

[492] Ekstrakt 7, side 28.576

[493] Ekstrakt 8, side 32.517ff.

> Lux shall not be required to make any payment to OW Bunker unless and until it has been judicially determined that Withholding Taxes are due in respect of the Cash Payment, in which case OW Bunker A/S shall notify OW Lux in writ-ing accordingly and OW Lux shall pay the amount plus interest calculated in accordance with the Danish Act on Interest, Act no. 743/2002, including sec-tion 5 thereof due to OW Bunker within 30 business days of such notice. …
>
> We have received advice to the effect that the Withholding Taxes, if claimed, should not exceed DKK 95.8 million before any interest and penalties and on this basis, the indemnity provided by OW Lux according to this letter shall not exceed DKK 95.8 million, before interest, penalties, costs and expenses. Alt-hough we have been advised by Deloitte that the risk that the Withholding Taxes would exceed DKK 95.8 is very remote, we acknowledge that in such case, OW Lux would also be liable to pay any such excess amounts."

Det fremgår, at Vidne 14 underskrev erklæringen for OW Lux med titlen "*Attorney, signing by proxy* ", samt at hun ligeledes underskrev en accept på vegne af OW Bunker A/S.

Sagsøgte 1 har om udarbejdelsen af Tax Indemnity forklaret bl.a., at som han op-fattede rådgivningen, var der en risiko for skat på udlodning, og derfor valgte man at give en friholdelseserklæring. Hvis der skulle betales udbytteskat, skulle den betales af Altor Fund II og deres investorer. Der var ikke rådgivning om, at der skulle hensættes et beløb til skat. Både rådgiverne og bestyrelsen var af den opfattelse, at udlodningen var fuldt for-svarlig i forhold til koncernen. Han har ingen grund til at tro, at OW Lux ikke vil kunne be-tale i henhold til friholdelseserklæringen.

Sagsøgte 4 har forklaret bl.a., at der blev udarbejdet et udkast til Tax Indemnity fra OW Lux, fordi der efterfølgende havde været en diskussion om, hvad der ville ske, hvis Deloit-tes antagelse ikke holdt vand, og selskabet skulle til at afregne skat af udlodningen. Den blev udarbejdet efter en "armlægning" mellem Sagsøgte 3 og Altor. Sagsøgte 3 og den øvrige direktion ville ikke stå på mål for de skattemæssige konsekvenser af udlodningen. OW Lux udstedte også en "Tax Indemnity" , men han erindrer ikke at have læst den.

Vidne 20 har forklaret bl.a., at han ikke var involveret i drøftelserne vedrø-rende friholdelseserklæringen, men han var bekendt med, at en sådan blev udarbejdet. Dette ændrede ikke på deres konklusioner i den opdaterede Tax Opinion.

2.5.4 SKATs afgørelse

SKAT traf den 27. september 2017 afgørelse om indeholdelse af udbytteskat vedrørende udlodningen den 27. december 2013 fra OW Bunker A/S. Det fremgår af SKATs afgørelse bl.a.:[494]

> "SKAT, Store Selskaber har truffet afgørelse om, at pålægge selskabet at op-kræve udbytteskat for indkomståret 2013.
>
> Udbytteskatten er opgjort således:
>
> *Kildeskat på udbytte*
> Udlodning fra OW Bunker A/S den 27. december 2013 DKK 557.500.000
>
> Heraf skal der betales en udbytteskat på 25 % DKK 139.375.000
>
> *Kort begrundelse.*
> SKAT finder, at der efter kildeskattelovens § 65, stk. 1 har været pligt for OW Bunker A/S til at indeholde kildeskat af udbytter ved udlodning af udbytte på DKK 557.500.000 den 27. december 2013 til OW Lux S.à.r.l. hjemmehørende i Luxembourg, da udlodningen udløser begrænset skattepligt efter selskabs-skattelovens§ 2, stk. 1, litra c.
>
> Opkrævningen af den ikke-indeholdte kildeskat på udbytter sker efter kilde-skattelovens § 66, stk. 1, og den indeholdelsespligtige er umiddelbart direkte ansvarlig og hæfter for den ikke-indeholdte kildeskat efter kildeskattelovens § 69.
> …
>
> *5.4 SKAT's vurdering i nærværende sag*
> Det er SKAT's opfattelse, at betingelserne for begrænset skattepligt af udlod-ning på DKK 557.500.000 fra OW Bunker A/S til OW Lux S.à.r.l. er opfyldt, idet OW Lux S.à.r.l. anses for at være et gennemstrømningsselskab. Det er li-geledes SKAT's opfattelse, at denne beskatning hverken skal frafaldes i med-før af dobbeltbeskatningsoverenskomsten mellem Danmark og Luxembourg, jf. bekendtgørelse nr. 95 af 23. september 1982 af dobbeltbeskatningsoverens-komst af 17. november 1980 eller i medfør afmoder-/datterselskabsdirektivet, jf. direktiv 90/435/EØF.
>
> Det fremgår af modelkonventionen, kommentarerne hertil samt international retspraksis, at det afgørende ved fastlæggelsen af, hvorvidt den formelle be-løbsmodtager er "retsmæssig ejer" er, i hvilket omfang den formelle beløbs-modtager har været beføjet til at disponere over det modtagne beløb og kunnet drage nytte heraf.

[494] Ekstrakt 10, side 43.070ff.

Når den formelle beløbsmodtagers reelle beføjelser til at træffe afgørelse om, hvorledes der skal disponeres over det modtagne beløb, er meget snævre eller ikke eksisterende, kan adgangen til at opnå de fordele, der følger af dobbeltbe-skatningsoverenskomsten således afskæres.

Dette indebærer, at et udbyttebeløb, som de(n) bagvedliggende ejer(e) på for-hånd har besluttet at dirigere derhen, hvor det ønskes, uden at de mellemlig-gende selskaber får nogen reel mulighed for at disponere på anden måde end fastlagt af ejerne, ikke har de mellemliggende selskaber som "retmæssige ejer".

Det er SKAT's opfattelse, at det mellemliggende selskab i Luxembourg ikke kan anses for retmæssig ejer (beneficial owner) i relation til det udbytte på DKK 557.500.000 betalt fra OW Bunker A/S til OW Lux S.à.r.l. og videreud-loddet til Altor Fund II i 2013, jf. art. 10, stk. 2, i dobbeltbeskatningsoverens-komsten.

Der er tale om et samlet set-up, hvor holdingselskaberne er "stepping-stones", og det ligger på forhånd klart, at udlodninger her fra landet skal flyde videre til skattelyet. Der kan henvises til Højesterets afgørelse offentliggjort som SKM2011.501.HR, hvor den tidsmæssige sammenhæng gjorde, at Højesteret fandt, at der var tale om et på forhånd samlet tilrettelagt setup.

Der ses umiddelbart ikke at være anden begrundelse for, at der optages et lån i Nordea, samt at man opretter selskabet Foreign Newco S.à.r.l. i Luxembourg, end at man ønsker at sløre, at der sker udlodning fra den danske del af koncer-nen via Luxembourg og videre til Altor Fund II.

Dette sker ved, at lade Foreign Newco S.à.r.l. optage et lån i Nordea, hvor låne-provenuet udloddes til OW Lux S.à.r.l. og derefter overfører lånet til OW Bun-ker A/S ved fusion. OW Bunker A/S indfrier herefter lånet. Dette er beskrevet i Omstruktureringsrapporten udarbejdet af Deloitte.

Dette ses også af mail sendt den 17.[9].2013 fra Person 45, De-loitte til Sagsøgte 4, OW Bunker, citat:

"Der er indarbejdet et ekstra luxembourgsk holdingselskab i strukturrapporten i relation til Altor's ejerandel i bunker divisionen. Dette for at betrygge Carnegie i relation til det børsprospekt, som skal udarbejdes, for så vidt Danish WMS NewCo's risiko for at skulle indeholde kildeskat i forbindelse med den foreslå-ede recap."

I forbindelse med påbegyndelse af exit processen med henblik på at afhænde Oliedivisionen, ses det allerede tidligt i forløbet, at Altor Fund II ønsker at få "udlodning" fra den danske koncern før en eventuel afståelse.

I mail af den 9. maj 2013 sendt fra Sagsøgte 4, finansdirektør i Wrist koncer-nen til den administrerende direktør Sagsøgte 3 ses det, at medlem af besty-relsen Sagsøgte 2, har givet udtryk for, at der skal findes en løsning, hvor Altor Fund II kan få USD 250 mio. ud før et delsalg af Oliedivisionen.

Sagsøgte 2 var en af tre repræsentanter for Altor Fund II, der sad i bestyrel-sen i Wrist koncernen. De to andre var Sagsøgte 1 og

Person 4. Person 4 var bl.a. formand i bestyrelserne for selskaberne OW Bunker A/S og Wrist Marine Supplies A/S, mens de to øvrige var menige bestyrelsesmedlemmer i disse bestyrelser. Alle tre var tilknyttet Altor Equity Partners som direktør/partner og sad i bestyrelserne under omstruktureringen af koncernen.

Den ovennævnte mail var vedhæftet et notat benævnt "Project Orion: Partial exit structuring memo maj 2013". Notatet har Altor Equity Partners logo på de enkelte sider. Af dette notat fremgår, at man vil arbejde med et delsalg af Olie-divisionen, hvilket bl.a. skulle resultere i en opsplitning af koncernen og en ud-lodning på DKK 2.110 mio. til aktionærerne. Notatet beskriver i 12 punkter, hvorledes man kan få omstruktureret Wrist koncernen, således at man får kon-cernen opdelt i de to divisioner Oliedivisionen og Skibshandelsdivisionen, samtidig med man får udloddet et beløb til Altor Fund II uden beskatning af beløbet.

Idet det ikke lykkedes at finde en køber, der ville give en tilfredsstillende pris for Oliedivisionen, blev det besluttet at undersøge muligheden for en børsnote-ring af samme. Disse undersøgelser resulterede i en omstruktureringsrapport benævnt "Project Oak", hvor den endelige version er dateret den 17. november 2013 og udarbejdet af Deloitte. Omstruktureringsrapporten "Projekt Oak" er meget lig ovennævnte notat "Project Orion", hvor de væsentligste forskelle er detaljeringsgraden og at i stedet for et delsalg af Oliedivisionen, ønsker man nu en delvis afståelse af Oliedivisionen ved en børsnotering. På tidspunktet for den endelige version af rapporten, er det første trin (step) i omstrukturerings-planen allerede udført.

Omstruktureringsrapporten består af 30 trin (steps) og i alt 41 delelementer og beskriver den omstruktureringsproces, der skal gå forud for børsnotering og som i lighed med ovennævnte notat "Project Orion" bl.a. skulle resultere i en opsplitning af Wrist koncernen i de to nævnte divisioner, samt muligheden for en udlodning til koncernens aktionærer, herunder Altor Fund II.

Det fremgår af omstruktureringsrapporten, at den forslåede omstrukturering bl.a. ville opfylde følgende ønskede mål:

- At man ved omstruktureringen vil gøre det muligt at minimere eller helt eliminere beskatning af indløsning og tilbagebetaling af kapital i Foreign Newco S.à.r.l. og gøre det muligt, at udbetale udbytte fra OW Bunker A/S til Altor Fund II skattefrit efter en børsnotering.
- At det vil være muligt at afstå en del af kapitalen i OW Bunker A/S (Olie-divisionen) ved en børsnotering, uden at der sker beskatning.
- At det på et senere tidspunkt vil være muligt at afstå Skibshandelsdivisio-nen uden beskatning.

Ovennævnte betragtninger vedrørende beskatning vedrører alene Altor Fund II, idet der ifølge rapporten vil ske beskatning af ledelse og nøglemedarbejdere (mindretalsaktionærerne).

Deloitte nævner i rapporten, at da indholdet af omstruktureringsrapporten kan blive anset for aggressiv skatteplanlægning af skattemyndighederne, er der en risiko for, at myndighederne vil bestride de skattemæssige problemstillinger.

Efter Deloittes mening, bør de danske skattemyndigheder dog ikke kunne vinde en sådan sag vedrørende indløsning og tilbagebetaling af kapital i Foreign Newco S.à.r.l.

Det fremgår endvidere af omstruktureringsrapporten, at der i forbindelse med omstruktureringen skal ske en overførsel af et beløb på DKK 1.214 mio. fra Danmark til Luxembourg, hvoraf DKK 601,6 mio. skal benyttes til selve om-strukturingen af Wrist koncernen og DKK 594,3 mio. vil blive videreudlod-det fra Luxembourg til Altor Fund II, Jersey. Det resterende beløb vil bl.a.
være udloddet til de øvrige mindretalsaktionærer, benyttet i forbindelse med afståelse af et mindre antal aktier/warrants fra mindretalsaktionærerne til OW Lux S.à.r.l., samt afholdelse af diverse udgifter.

Beløbene i omstruktureringsrapporten svarer til de beløb, der efterfølgende bli-ver overført til OW Lux S.à.r.l., Altor Fund II og mindretalsaktionærerne.

Det ses, at beløbet DKK 1.214 mio. overføres fra den danske del af Wrist kon-cernen ved, at OW Bunker A/S den 27. december 2013 indfrier et bridge lån i Nordea på dette beløb. Bridge lånet er oprindeligt optaget af Foreign Newco S.à.r.l. den 26. november 2013 og låneprovenuet bliver overført til OW Lux S.à.r.l. i forbindelse med en udlodning af overkurs til aktionærerne, samt en ud-betaling ved en kapitalnedsættelse. Låneprovenuet er stillet til sikkerhed for bridge lånet, således at det først er til rådighed for OW Lux S.à.r.l., på tids-punktet for indfrielse af bridge lånet.

Af beløbet bliver DKK 601,6 anvendt til en kapitalforhøjelse i W.S.S. Holding A/S. OW Lux S.à.r.l.'s andel af kapitalforhøjelsen udgør DKK 586,7 mio. Af det resterende beløb udlåner OW Lux S.à.r.l. DKK 269.649 mio. til W.S.S.
Holding A/S den 27.12.2013. Dette lån bliver delvist indfriet den 30.12.2013 med DKK 232.634 mio., således der er en restgæld på DKK 37.015 mio.

Den del af udlodningen fra Wrist Koncernen i Danmark til OW Lux S.à.r.l. der ifølge Omstruktureringsrapporten og modtaget materiale føres videre til Altor Fund II, kan opgøres som følger:

Det fremgår af Omstruktureringsrapporten "Project Oak", at af udlodningen DKK 1.214 mio. modtaget fra Wrist koncernen skal OW Lux S.à.r.l. udlodde DKK 594,3 mio. til Altor Fund ved en annullering af en aktieklasse. En udlod-ning der ifølge Deloitte er skattefri i Luxembourg. Idet OW Lux S.à.r.l. ikke har rådighed over udlodningen DKK 1.214 mio. før bridge lånet er indfriet af OW Bunker A/S, bliver beløbet DKK 594,3 mio. ikke overført til Altor Fund Il, men der oprettes et gældsbrev.

Ifølge Omstruktureringsplanen skal dette gældsbrev indfries i to tempi. Først afdrages DKK 557,5 mio. fra OW Lux S.à.r.l., der bl.a. finansieres ved, at W.S.S. Holding A/S delvis indfrier lånet til OW Lux S.à.r.l. med DKK 232,6 mio.

Den resterende del af gældsbrevet indfries ifølge Omstruktureringsrapporten ved betaling af DKK 36,8 mio., der skulle finansieres ved afdrag på lånet mel-lem W.S.S. Holding A/S og OW Lux S.a.r.1. W.S.S. Holdings A/S afdrag skulle finansieres ved udlodning fra datterselskabet Wrist Ship Supplies A/S.

En udlodning, der skulle finansieres ved at Wrist Ship Supplies A/S skulle af-stå en lagerbygning.

Der ses af årsrapporten 2013 for OW Lux S.à.r.l., at lån til koncernforbundne selskaber udgør DKK 598,8 mio., hvoraf DKK 4 mio. vedr. gæld opstået i for-bindelse omstruktureringen af Wrist koncernen og DKK 594,3 mio. er opstået ved udlodning til Altor Fund II ved kapitalnedsættelse. Ifølge note 10 i årsregn-skabet er forfaldstidspunkt januar 2014 for disse gældsposter. Det ses af årsrap-porten 2014, at der ultimo ikke er gæld til Altor Fund II.

Det fremgår endvidere af årsrapporten 2013 for OW Lux S.à.r.l., at der under aktiver ultimo står et beløb på DKK 561,5 mio. i likvider. Af dette beløb kan DKK 4 mio. henregnes til betaling af anden gæld til Altor Fund II. Det reste-rende beløb DKK 557,5 mio., svarer til første afdrag efter omstruktureringsrap-porten.

Afdrag nr. to på DKK 36,8 mio. ses derimod ikke at være betalt. Dette beløb står som en del af lån til koncernforbundne selskaber i årsrapporten for OW Lux S.à.r.l. Det ses af årsrapporten 2015 for OW Lux S.à.r.l., at beløbet stadig ikke er betalt.

Af det beløb DKK 1.214 mio., der udloddes fra Wrist koncernen i Danmark i 2013 ses DKK 557,5 mio., således at være videreført som udlodning/kapital-nedsættelse fra OW Lux S.à.r.l. i Luxembourg til Altor Fund II, Jersey.

Der ses således at være en direkte forbindelse mellem det, der bliver udloddet fra OW Bunker A/S til OW Lux S.à.r.l. og det beløb, der er videreudloddet som en skattefri kapitalnedsættelse i OW Lux S.à.r.l.. til Altor Fund II, Jersey. Som det ses af ovennævnte, er hele forløbet fastlagt på forhånd af Altor Fund II i en omstruktureringsrapport udarbejdet af Deloitte. Under hele processen er Alter Fund II bl.a. repræsenteret ved tre personer i bestyrelser i Wrist Koncer-nen, hvoraf den ene var bestyrelsesformand og det fremgår af materiale og mails, at de har været aktive i forbindelse med afståelsen af Oliedivisionen, herunder formidlet kontakten mellem Wrist koncernen og Altor Fund II's og videregivet Altor Fund II' ønsker/krav til en sådan afståelse. Herunder et ønske om en udlodning af en vis størrelse fra Wrist koncernen før afståelse af Oliedi-visionen, således at det var muligt for Altor fund II at udlodde til egne investo-rer.

I forbindelse med de foretagne transaktioner foretages der udlodning til aktio-nærerne i form af udbetaling af udbytte og i forbindelse med kapitalnedsættel-ser, herunder annullering af aktieklasser. Det har ikke nogen betydning for be-dømmelsen af forholdet, hvorledes udbetalinger foretages, idet der ved bedøm-melsen tages udgangspunkt i de faktiske forhold (Substance over form) og ikke i hvad det betegnes som, jf. bl.a. OECD kommentarerne til art. 10.

Følgende er en oversigt over de væsentligste pengestrømme i forløbet:

26.11.2013 Foreign Newco S.à.r.l. udnytter en bridge låns aftale med Nordea og låner DKK 1,214 mia.

26.11.2013 Låneprovenuet bliver udloddet fra Foreign Newco S.à.r.l. til aktionærerne, hvoraf OW Lux S.à.r.l. modtager DKK 1,186 mia. Be-løbet bliver indsat på en sikringskonto og stilles til sikkerhed for bridge lånet. OW Lux S.à.r.l. kan derfor først råde over beløbet ved indfrielse af bridge lånet.

20.12.2013 OW Bunker A/S og Foreign Newco S.à.r.l. fusionerer, med OW Bunker A/S som det forsættende selskab. I den forbindelse over-går bridge lånet fra Foreign Newco S.à.r.l. til OW Bunker A/S.

23.12.2013 OW Lux S.à.r.l. udlodder DKK 594 mio. til Altor Fund II ved annullering af en aktieklasse. Beløbet bliver ikke udbetalt, men står som skyldig, idet OW Lux S.à.r.l. endnu ikke råder over udbytte modtaget fra Foreign Newco S.à.r.l.

27.12.2013 OW Bunker A/S modtager DKK 1.2 mia. i udbytte fra Wrist Marine Supplies A/S.

27.12.2013 OW Bunker A/S indfrier bridge lånet og beløbet DKK 1,2 mia. OW Lux S.à.r.l. har stillet til sikkerhed for lånet, bliver frigivet.

27.12.2013 OW Lux S.à.r.l. indskyder DKK 586,7 mio. i W.S.S. Holding A/S ved kapitalforhøjelse.

27.12.2013 W.S.S. Holding A/S låner DKK 269,6 mio.af OW Lux S.à.r.l.

30.12.2013 W.S.S. Holding A/S tilbagebetaler delvist lånet til OW Lux S.à.r.l. med DKK 232,6 mio.

Primo 2014 OW Lux S.à.r.l. benytter den resterende del af udlodningen fra Foreign Newco S.à.r.l./OW Bunker A/S DKK 557,5 mio. til at indfri det skyldige beløb opstået i forbindelse med udlodning til Altor Fund II.

Det ses, at ovennævnte nøje følger den samlede plan for omstrukturering og udlodning til Altor Fund II og øvrige mindretalsaktionærer, hvilket fremgår af Deloittes omstruktureringsrapport "Projekt Oak".

Muligheden for at OW Lux S.à.r.l. skulle anvende udbyttet til andet end de for-mål beskrevet i Omstruktureringsplanen "Project Oak" anses reelt for ikke ek-sisterende, hvilket underbygges af, at alle væsentlige punkter i rapporten bliver udført, herunder udlodningen fra Danmark til Luxembourg i form af tilbagebe-taling af det sikrede lån i Nordea, samt videreførelse af det i rapporten bestemte beløb fra OW Lux S.à.r.l. til Altor Fund II, Jersey ved en kapitalnedsættelse i OW Lux S.à.r.l.

OW Lux S.à.r.l. anses derved for at fungere som en gennemstrømningsenhed for Altor Fund II, og dermed ikke berettiget til at opnå de fordele, der følger af dobbeltbeskatningsoverenskomsten, idet udbyttet strømmer direkte fra den danske del af koncernen gennem selskabet OW Lux S.à.r.l. i Luxembourg og videre til Altor Fund II, Jersey i form af udbytte.

Det er SKAT's opfattelse, at der i nærværende sag er tale om misbrug af dob-beltbeskatningsaftalen mellem Danmark og Luxembourg. Nægtelsen af at lade koncernen drage fordel af dobbeltbeskatningsoverenskomstens fordele strider således efter SKAT's opfattelse ikke imod overenskomstens overordnede for-mål om undgåelse af dobbeltbeskatning.

Såfremt SKAT accepterede at lade det luxembourgske selskab være omfattet af dobbeltbeskatningsaftalen med Luxembourg, og dermed være omfattet af und-tagelsen i selskabsskattelovens § 2, stk. 1, litra c, ville der derimod være tale om tildeling af en formålsstridig fordel.

SKAT ligger ligeledes vægt på den forudgående omstrukturering af Wrist kon-cernen forud for udbytteudlodningen. Det bemærkes i den forbindelse, at der ikke ses at være noget kommercielt formål med indskydelsen af de to Luxem-bourg selskaber Foreign Newco S.à.r.l. og OW Lux S.à.r.l., der ikke ses at have andet formål end at søge at undgå dansk kildebeskatning.

At Foreign Newco S.à.r.l. og OW Lux S.à.r.l. fungerer som rene gennemstrøm-ningsselskaber understreges af, at selskaberne ikke ejer andre aktiver end an-dele i Wrist koncernen eller har anden aktivitet end at eje de nævnte ejerandele i Wrist koncernen.

Foreign Newco S.à.r.l. er herudover alene en del af koncernen i to måneder fra den 30. oktober 2013 til endelig godkendelse af fusionen med OW Bunker A/S den 20. december 2013.

Det fremgår af Omstruktureringsrapporten "Project Oak", at formålet med at anskaffe selskabet alene er, at det på den måde bliver muligt, efter at have ind-skudt Wrist koncernen i Foreign Newco S.à.r.l., at optage et bridge lån i Nor-dea på DKK 1.214 mio. i et Luxembourg selskab for derefter formelt at ud-lodde dette beløb til OW Lux S.à.r.l.

Idet låneprovenuet på DKK 1.214 mio. står til sikkerhed for bridge lånet og først bliver frigivet ved indfrielse af dette, er det i realiteten en forudsætning for, at OW Lux S.à.r.l. får rådighed over låneprovenuet på DKK 1.214 mio., at OW Bunker A/S indfrier bridge lånet efter fusionen med Foreign Newco S.à.r.l.. Som nævnt er indfrielsen af lånet finansieret ved udlodning fra Wrist Marine Supplies A/S. Det fremgår endvidere, at fusionen mellem Foreign Newco S.à.r.l. og OW Bunker A/S var betinget af, at Foreign Newco S.à.r.l.
først skulle udlodde overkurs til aktionærerne og desuden lave en kapitalned-sættelse.

Hvis det ikke havde været for problematikken omkring beskatning, ville en di-rekte udlodning fra Danmark af beløbet uden indskud af Luxembourg selskab og optagelse af et bridge lån, have ført til det samme resultat.

Ad hoc kurator Søren Halling-Overgaard har i en udarbejdet redegørelse til kreditorerne i OW Bunker koncernens konkursboer vedrørende undersøgelse af mulige ansvarsmæssige forhold bemærket følgende:

"Den 20. december 2013 blev der herefter vedtaget en grænseoverskridende fusion mellem OW Bunker A/S og Foreign Newco S.à.r.l. med OW Bunker A/S

som det fortsættende selskab, og Foreign Newco S.à.r.l., som det ophørende selskab. Foreign Newco S.à.r.l.. var således alene en del af OW Bunker kon-cernen i perioden fra den 5. november 2013 til den 20. december 2013.

Den eneste aktivitet ad hoc kurator har konstateret, at selskabet, Foreign Newco S.à.r.l., havde i denne periode, var optagelse afet lån på 1.214. 000.
000 DKK hos Nordea med efterfølgende udbetaling til OW Lux S.à.r.l., se her-til figur 10. Dette skete angiveligt med henblikpå at imødegå en risiko for, at der skulle indeholdes dansk kildeskat i forbindelse med en udbytteudlodning direkte fra OW Bunker A/S til Altor II/OWLux S.à.r.l."

Ovennævnte fremgår af side 201, og redegørelsen var vedlagt Cirkulæreskri-velse nr. 6 fra kuratorerne Vidne 2 Gorrissen Federspiel og Advokat, Plesner.

Det er også SKAT's opfattelse, at etablering af Foreign Newco S.à.r.l. ikke har nogen forretningsmæssig begrundelse, men alene sker for at undgå udbyttebe-skatning.

Der kan henvises til SKM2016.16.HR, hvor stiftelse af et nyt holdingselskab og overdragelse af aktier ikke havde nogen forretningsmæssig begrundelse, hvorfor udbetalingen til aktionærerne blev anset for udbytte og ikke aktie-avance.

Højesteret fremkommer i SKM2016.16.HR med nogle overordnede retnings-linjer for, hvornår skattemyndighederne kan tilsidesætte en transaktion, som er uden forretningsmæssig begrundelse, men alene har til formål at opnå en skat-temæssig fordel. Højesteret foretager i sagen en helhedsvurdering. I helheds-vurderingen indgår, at 1) etableringen af et holdingselskab og overdragelsen ikke havde nogen forretningsmæssig begrundelse, men 2) alene skulle tilveje-bringe, at midlerne kunne overføres til aktionærerne uden udbyttebeskatning.

SKM2016.16.HR ligger endvidere i direkte forlængelse af Højesterets afgørel-ser og fortolkningsprincipper i bl.a. SKM2014.422.HR, SKM2011.501.HR, SKM2010.123.HR og SKM2007.29.HR, hvor Højesteret også tilsidesætter transaktioner foretaget med det ene formål at opnå en skattemæssig fordel.

Der kan endvidere henvises til Landsskatterettens kendelse offentliggjort som SKM2010.268.LSR. Kendelsen er stadfæstet af Østre Landsret den 20. decem-ber 2011, offentliggjort som *SKM2012.121. ØLR.* I sagen havde et dansk sel-skab udloddet udbytte til sit luxembourgske moderselskab. Beløbet blev efter-følgende tilbageført til det danske selskab som et lån, hvorfor Landsretten af-gjorde, at det luxembourgske moderselskab ikke var begrænset skattepligtigt af udbytte efter selskabsskattelovens § 2, stk. 1, litra c eller dobbeltbeskatnings-overenskomsten § 10, stk. 2.

Det fremgår bl.a. af præmisserne til Landsrettens kendelse, at *"Det må på den baggrund antages, at tilsidesættelse af en overenskomstmæssig begrænsning i kildeskatten forudsætter, at udbetalingen er ført videre eller i hvertfald med sikkerhed er bestemt til at blive ført videre til personer i tredjelande uden dob-beltbeskatningsoverenskomst. Denne forudsætning er ikke opfyldt i denne sag."* Det kan således udledes fra Østre Landsret kendelsen, at pengene skal føres

videre til personer i tredjelande uden dobbeltbeskatningsoverenskomst eller være bestemt til at blive ført videre for, at der er grundlag for at tilsidesætte de fordele, som dobbeltbeskatningsoverenskomsten giver.

SKAT finder, at nærværende sag adskiller sig på dette punkt i forhold til Østre Landsrets dommen. Det er påvist, at en del af det fra Danmark udloddede beløb bliver videreført til Altor Fund II, Jersey, dvs. til et tredjeland uden dobbeltbe-skatningsoverenskomst. Det fremgår endvidere, at dette var bestemt på forhånd af hovedaktionæren Altor Fund II, jf. Omstruktureringsrapporten "Project Oak"udarbejdet af Deloitte.

Det er derfor SKAT's opfattelse, at der ved vedtagelsen af det pågældende ud-bytte allerede er disponeret, således at udbyttet kan anses for med sikkerhed at være bestemt til at blive ført videre til personer i tredje lande uden dobbeltbe-skatningsoverenskomst, i lighed med Østre Landsrets kommentarer i SKM2012.121.ØLR.

Danske selskaber har i medfør af KSL § 65 som hovedregel pligt til at inde-holde kildeskat ved enhver vedtagelse om udbetaling eller godskrivning af ud-bytter. Vurdering af hvorvidt en udenlandsk udbyttemodtager bliver begrænset skattepligtig af udbytter skal derfor som udgangspunkt foretages på tidspunktet for udbyttevedtagelsen. Beneficial ownership er således en transaktionsbestemt vurdering, der skal foretages for hver enkelt udbytteudlodning. Dette sker sær-ligt med henblik på en fastlæggelse af, hvem der har dispositionsretten over ud-lodningen. Se SKM2011.142.SR.

På baggrund af ovenstående anser SKAT udbytteudlodningen for omfattet af skattepligt i medfør af selskabsskattelovens§ 2, stk. 1, litra c, da OW Lux S.à.r.l. alene kan anses som et gennemstrømningsselskab.
…

5.6 Hæftelse
Det er SKAT's opfattelse, at OW Bunker A/S hæfter for den ikke indeholdte udbytteskat i medfør af kildeskattelovens§ 69, idet selskabet har handlet for-sømmeligt ved ikke at indeholde kildeskatten."

Konkursboet efter OW Bunker A/S besluttede ikke at påklage SKATs afgørelse af 12. september 2017, men gav fuldmagt til, at andre selskaber i koncernen, herunder W.S.S. Hol-ding A/S, Wrist Adm ApS, Wrist Ship Supply A/S og Wrist Ship Supply Holding A/S, kunne videreføre sagen og stå for sagsførelsen mod, at de afholdt alle omkostninger her-ved.[495] Det fremgår af fuldmagten bl.a., at disse selskaber ved deres underskrift på fuld-magten bekræftede at betale den som følge af afgørelsen på konkursboet hvilende udbytte-skat med tillæg af renter til skattemyndighederne, såfremt SKATs afgørelse måtte blive

[495] Tillægsekstrakt 1, side 46.740ff.

stadfæstet ved endelig afgørelse eller dom. Fuldmagten blev den 11. december 2017 underskrevet af alle de involverede selskaber.

Der blev den 15. september 2019 meddelt klagebetinget henstand med betalingen af 139.375.000 kr. i udbytteskat for 2013. Efterfølgende blev der rentekorrigeret med i alt 1.897.443,28 kr., således at henstanden vedrører 137.477.557 kr. Der er ad flere gange truffet afgørelse om fortsat henstand, herunder er der senest ved Skattestyrelsens afgørelse af 1. marts 2024 meddelt fortsat klagebetinget henstand til den 31. januar 2028. Henstan-den omfatter også de renter, der påløber i henstandsperioden.[496]

Det er under hovedforhandlingen oplyst, at sagen er verserende for Landsskatteretten.

SKAT anmeldte den 11. juni 2018 et krav benævnt "*Udbytteskat 2013 solidarisk hæftelse* "på 139.375.000 kr. i O.W. Supply & Trading A/S under konkurs.[497]

Vidne 2 har forklaret bl.a., at SKATs krav på 139.375.000 kr. vedrørende udbytteskat ikke er blevet fordringsprøvet, da det afventer udfaldet af den verserende sag herom.

2.5.5 Revisornævnets kendelser

Af Revisornævnets kendelse af 31. august 2020 fremgår, at konkursboerne i OW Bunker A/S, Wrist Marine Supplies A/S, O.W. Bunker & Trading A/S og O.W. Supply & Trading A/S havde klaget over Vidne 21 og Vidne 22 i forhold til bl.a. følgende punkter af betydning for udlodningen:[498]

> "Videre klages over, at Indklagede som en del af det lovkrævede grundlag for ekstraordinære udbytteudlodninger jf. herved selskabslovens § 183 afgav "blanke" review erklæringer - uden at der blev udført tilstrækkelige arbejder og indhentet fornødent grundlag – således:
>
> *Klagepunkter (fortsat)*
>
> 11. Review erklæring vedrørende mellembalance pr. 31. oktober 2013 for O.W. Supply & Trading A/S. Erklæringen dateret 27. december 2013 angiver, at der er udført arbejde i overensstemmelse med ISRE 2410 DK...

[496] Tillægsekstrakt 4, side 48.174ff.

[497] Ekstrakt 10, side 43.614

[498] Ekstrakt 10, side 45.155f.

> 12. Review erklæring vedrørende mellembalance pr. 31. oktober 2013 for O.W. Bunker & Trading A/S. Erklæringen dateret 27. december 2013 angiver, at der er udført arbejde i overensstemmelse med ISRE 2410 DK…
>
> 13. Review erklæring vedrørende mellembalance pr. 30. november for Wrist Marine Supplies A/S. Erklæringen dateret 27. december 2013 angiver, at der er udført arbejde i overensstemmelse med ISRE 2410 DK…
>
> Klager gør i den forbindelse gældende, at Indklagede derved har overtrådt § 16, stk. 1 i revisorloven samt erklæringsbekendtgørelsens § 18."

Ved Revisornævnets kendelse af 31. august 2020 blev revisorerne fundet skyldige i klagepunkterne i et nærmere bestemt omfang. I afgørelsen hedder det herom under begrundelse og afgørelse bl.a.:[499]

> "*Klagepunkt 11*:
> Klagepunktet angår reviewerklæring af 27. december 2013 vedrørende mel-lembalance pr. 31. oktober 2013 for O.W. Supply & Trading A/S, herunder at der ikke var klassificeret og præsenteret selvstændig regnskabspost vedrørende "spekulation med oliederivater" .
>
> Klagepunktet angår endvidere manglende ledelseserklæring ved afgivelse af reviewerklæring vedrørende mellembalance pr. 31. oktober 2013 for O.W. Supply & Trading A/S.
>
> For så vidt angår klagen over manglende klassificering og præsentation vedrø-rende "spekulation med oliederivater" udført i dattervirksomheden O.W. Sup-ply & Trading A/S henvises til ovenfor under klagepunkt 1, hvoraf fremgår, at de indklagede blev frifundet for denne del af klagepunkt 1.
>
> Derfor frifindes de indklagede også for denne del under klagepunkt 11.
>
> For så vidt angår klagen over, at ledelseserklæringen ikke var indhentet, da de indklagede afgav deres reviewerklæring af 27. december 2013 vedrørende mel-lembalance pr. 31. oktober 2013 for O.W. Supply & Trading A/S, finder Revi-sornævnet det af de af klager anførte grunde bevist, at ledelseserklæringen ikke forelå rettidigt i underskrevet stand. Herved har de indklagede tilsidesat god re-visorskik.
>
> I det ovenfor anførte omfang findes de indklagede skyldige i klagerne rejst un-der klagepunkt 11. De indklagede frifindes i øvrigt for de yderligere forhold under dette punkt.
>
> *Klagepunkt 12*:
> Klagepunktet angår reviewerklæring af 27. december 2013 vedrørende mel-lembalance pr. 31. oktober 2013 …

[499] Ekstrakt 10, side 45.311f.

> Klagepunktet angår endvidere manglende ledelseserklæring ved afgivelse af reviewerklæring vedrørende mellembalance pr. 31. oktober 2013 for O.W. Bunker & Trading A/S.
> …
>
> For så vidt angår klagen over, at ledelseserklæringen ikke var indhentet, da de indklagede afgav deres reviewerklæring af 27. december 2013 vedrørende mellembalance pr. 31. oktober 2013 for O.W. Bunker & Trading A/S, finder Revi-sornævnet det af de af klager anførte grunde bevist, at ledelseserklæringen ikke forelå rettidigt i underskrevet stand. Herved har de indklagede tilsidesat god re-visorskik.
>
> I det ovenfor anførte omfang findes de indklagede skyldige i klagerne rejst un-der klagepunkt 12.
>
> *Klagepunkt 13*:
> Klagepunktet angår reviewerklæring af 27. december 2013 vedrørende mel-lembalance pr. 30. november 2013 for Wrist Marine Supplies A/S …
>
> Klagepunktet angår endvidere manglende ledelseserklæring ved afgivelse af reviewerklæring vedrørende mellembalance pr. 30. november 2013 for Wrist Marine Supplies A/S.
> …
>
> For så vidt angår klagen over, at ledelseserklæringen ikke var indhentet, da de indklagede afgav deres reviewerklæring af 27. december 2013 vedrørende mellembalance pr. 30. november 2013 for Wrist Marine Supplies A/S, finder Revi-sornævnet det af de af klager anførte grunde bevist, at ledelseserklæringen ikke forelå rettidigt i underskrevet stand. Herved har de indklagede tilsidesat god re-visorskik.
>
> I det ovenfor anførte omfang findes de indklagede skyldige i klagerne rejst un-der klagepunkt 13."

Af Revisornævnets kendelse af 8. juli 2020 fremgår, at Erhvervsstyrelsen havde klaget over Vidne 21 og Vidne 22 i forhold til bl.a. følgende punkt:[500]

> "7. De indklagede har tilsidesat god revisorskik, jf. dagældende revisorlovs § 16, stk. 1, jf. § 23, stk. 1, ved ikke at have modtaget en underskreven ledelses-erklæring i forbindelse med udførelsen af reviewet af mellembalance pr. 31. oktober 2013 til brug for udlodning af ekstraordinært udbytte i [O.W. Supply & Trading] A/S."

[500] Ekstrakt 10, side 45.060

Ved Revisornævnets kendelse af 8 juli 2020 blev revisorerne fundet skyldige i klagepunk-tet. I afgørelsen hedder det herom under begrundelse og afgørelse:[501]

> "*Klagepunkt 7*: Revisornævnet lægger som ubestridt til grund, at ifølge års-regnskabet for 2013 for [O.W. Supply & Trading] A/S var selskabets nettoom-sætning i regnskabsåret 2012 på 1.664 mio. USD og i regnskabsåret 2013 på 1.996 mio. USD, at selskabets aktivitet bestod i køb og salg af olieprodukter samt handel med oliederivater med henblik på sikring mod ændringer i oliepri-sen, samt at de indklagede ikke i forbindelse med deres review af mellembalan-cen pr. 31. oktober 2013 til brug for udlodning af ekstraordinært udbytte i [O.W. Supply & Trading] A/S havde modtaget en fra ledelsen i [O.W. Supply & Trading] A/S underskrevet ledelseserklæring.
>
> Det fremgår af ISRE, afsnit 24, at revisor skal indhente skriftlige udtalelser fra den daglige ledelse. Derfor - og i dette tilfælde også henset til selskabet [O.W. Supply & Trading] A/S´ væsentlige nettoomsætning, og til, at der indgik han-del med oliederivater - har klager godtgjort, at de indklagede har tilsidesat god revisorskik ved ikke at have sikret sig modtagelsen af ledelseserklæringen forud for afgivelsen af review af mellembalancen pr. 31. oktober 2013 til brug for udlodning af ekstraordinært udbytte i [O.W. Supply & Trading] A/S, jf. - dagældende og nugældende - revisorlovs § 16, stk. 1."

2.6 Regnskabsoplysninger, rapportering og budgetter

2.6.1 Introduktion

Det er under sagen et bevistema, i hvilket omfang de enkelte sagsøgte har modtaget oplys-ning om aktiviteterne i Risk Management og DOT, herunder i form af regnskabs- og bud-gettal. Det er endvidere et bevistema, hvilke oplysninger der fremgår af de forskellige in-terne rapporter, der er blevet anvendt, samt hvem der har modtaget de forskellige rapporter.

2.6.2 Proceduren for rapportering og budgetlægning

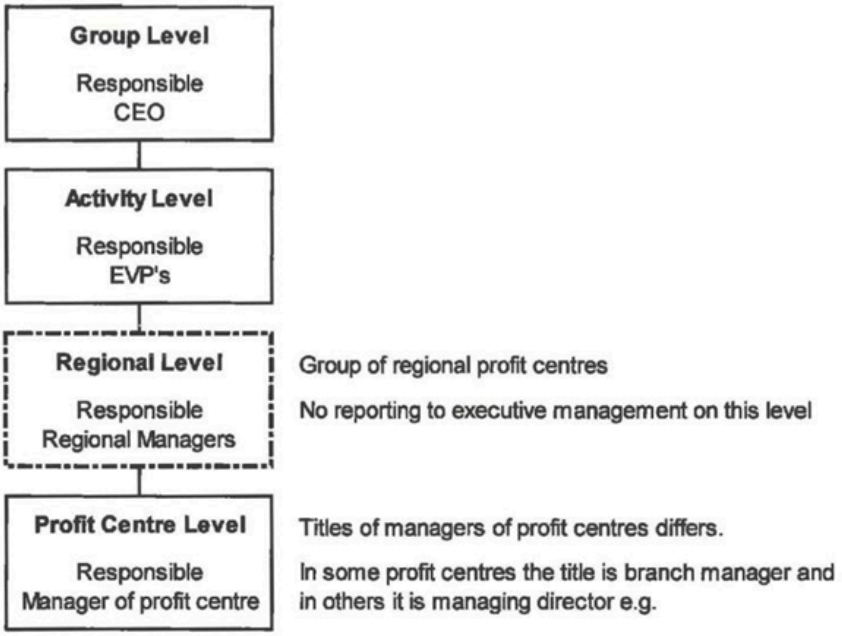
Den interne rapportering og budgetlægning i koncernen er gennemgået bl.a. i Deloittes rap-port dateret den 12. marts 2014 benævnt "Financial Reporting at O.W. Group – An over-view" , som er sendt til OW Bunker A/S ved Sagsøgte 4 den 18. marts 2014. Af rappor-ten fremgår bl.a.:[502]

> "*4. Reports of the Finance/Accounting function*
> Financial reporting in the Company follows a profit centre structure rather than the legal structure. The internal reporting levels and responsible employees are described in figure 4.1.

[501] Ekstrakt 10, side 45.142f.

[502] Ekstrakt 7, side 31.114ff.

Figure 4.1 Internal reporting levels



The internal reporting structure is further described in section 4.3.
…

4.1. Group reporting
A Monthly Financial Information Package (MFIP) is prepared on a monthly basis showing the financial performance of the Company. …

The MFIP is reported to the BoD, Executive Management, and the bank.

Besides the MFIP, a quarterly covenants report is prepared for the bank by the group treasury manager. In addition, the group treasury manager prepares a Borrowing base report for the bank every two weeks. The Borrowing base con-sists of debtors and a share in O.W. Global Trading. These reports are ap-proved by the CFO Sagsøgte 4.
…

4.3. lnternal management accounting reporting structure
The profit centre structure presented in section 4.2 is consolidated in an activity structure with three overall activities and a Group/Staff function, which are presented in figure 4.3 and described below. This activity structure is the sec-ond reporting level, which again is consolidated into the group reporting level as presented in section 4.1.

[Foto udeladt]

…

4.4. Process for preparing management information and key financial infor-mation provided to management
As described in section 4.3, the reporting for the Company is structured in three levels of reporting: at Group level, Activity level, and Profit Centre level.

Profit Centre level
On a day-to-day basis, business is conducted through a number of profit cen-tres (reporting units), where the manager of each profit centre is responsible for a separate P&L account, balance sheet etc.

Management information is produced from Profit Centre level and up follow-ing the below described structure:

Profit Centre level - estimate

1. On the first working day of the month, managers of profit centres each prepare an estimate of the results of the past month. The estimate in-cludes calculated gross profit, calculated costs, expected net profit, and estimated volume. The estimate is reported to HQ.
2. The financial controller reviews the estimate and contacts the manager of the profit centre in case of significant deviations to budget.
3. Each manager of profit centre prepares comments on the performance of the past month:
   …

4. HQ consolidates the estimates and prepares a report directed to the management assistant, global sales director, financial manager, CFO, EVPs, and CEO.

5. Based on the review by the finance manager, estimates are discussed between the respective manager of profit centre, financial controller, management assistant, finance manager, CFO, and EVP in case of sig-nificant deviations to budget.

Profit centre level - monthly report

1. Monthly report is produced by each profit centre by a financial controller.
2. The Finance/Controlling function performs a number of centrals of the monthly report:
   …

6. Managers of profit centres receive a monthly report of their profit centre for review and discuss it with their financial controller.
7. An overview (consolidation) of P&L in each profit centre is prepared and commented by the Finance/Controlling function - usually on the sixth working day of the month. Deviations are investigated and ex-plained by the financial controllers and reviewed by the CFO and EVP.
8. An overview of P&L's in each profit centre ("Financial Highlights" (consolidation)) is prepared, and the CFO initiates contingent investiga-tions and explanations to ensure that the results are complete and accu-rate. The CEO reviews this report.

Activity and Group level

1. Consolidation of monthly financial statements is performed by the financial controllers including reconciliation of consolidation sheet and control of intercompany balances under supervision of the financial manager.
   …

2. Derivatives (e.g. swaps) are calculated, and their effect is entered to the equity.
3. The financial controller transfers the finalised consolidated figures to the Monthly Financial Information Package (MFIP) and prepares com-ments to the consolidated annual accounts under supervision of the fi-nancial manager.
4. The Finance/Controlling function and financial manager prepare comments on the monthly reporting and discuss them with Management.
5. The MFIP is sent to Executive Management for comments. 6. The final MFIP is sent to Executive Management, BoD, and bank (see section 4.1).

…

5. Forecasting and budgeting

…

5.1. Procedures for annual budgeting, forecasting and planning

There is a formal process for the annual budgeting process, which is conducted from September to November.

Budgeting is based on a bottom-up approach, but prior to the launch of the an-nual budgeting process sales plans for the following year are made for both the

Physical Activity and Reselling Activity. The activities have however different procedures for the sales planning.
…

Procedure for budgeting
The annual budgeting process follows the following steps:

- A budget template is distributed from the Finance/Controlling function to all managers of profit centres together with a set of central budget as-sumptions (interest rates, foreign exchange rates, expected oil prices etc.). The budget templates automatically calculates central items such as net working capital based on central assumptions regarding debtor days, inventory days, creditor days etc.
- The manager of each business unit prepares a draft budget (profit and loss, balance sheet, cash flow etc.) The manager comments on the draft budget regarding the following areas/figures:
  …

- The Finance/Controlling function reviews the draft budgets and any ini-tial corrections are made in dialogue with the manager of profit centre.
- The draft budgets for the business units are consolidated into a group budget by the Finance/Controlling function. In addition, a separate con-solidation is made for each region.
- The budgets are forwarded to the EVP for review, as described in section 5.2.
- The group budget is approved by the BoD, as described in section 5.2.

Procedure for forecasting
Currently, there is no formal procedure for quarterly forecasting; however, on a monthly basis, the realised performance of the month is reviewed at Activity level by CFO Sagsøgte 4 and EVPs Sagsøgte 5 and Person 6. An assess-ment is made whether e.g. the realised results and the market will influence the results in the following months. If any major changes are expected, the budget is adjusted into a forecast that allows for these changed expectations.

As of July 2013, a more detailed forecast was performed in connection with the IPO process.
…

5.2. Forecasting and budgeting review process by Senior Management
…

Budgeting review by Senior Management
After consolidation of the group budgets (described in section 5.1), the VPs, regional managers, EVPs of the physical and reselling activities, the CEO and the CFO review the budgets. The Group budget is forwarded to the BoD for approval and is included on the agenda of a formal board meeting."

2.6.3 Monthly Financial Information Package

Som det fremgår af Deloittes rapport om den finansielle rapportering i OW Bunker A/S, blev der udarbejdet en rapport for hele koncernen benævnt "Monthly Financial Information

Package" . Rapporten blev udarbejdet og sendt til bestyrelsen og direktionen i OW Bunker & Trading A/S hver måned.

Sagsøgte 4 har om "Monthly Financial Information Package" forklaret bl.a., at det var koncernøkonomichefen Vidne 17, der udarbejdede "Monthly Financial Infor-mation Package" for OW Bunker. Han kiggede den herefter igennem, accepterede den og sendte den videre i systemet.

Vidne 17 har forklaret bl.a., at "Monthly Financial Information Package" blev sendt én gang om måneden, men der var hvert år en pause i januar-februar i forbin-delse med årsrevision, hvor der i stedet blev lavet en samlet rapport i marts, når revisionen var færdig." Monthly Financial Information Package" var et konsolideret regnskab for OW Bunker-koncernen og omfattede alle koncernens selskaber. Almindeligvis blev et udkast til "Monthly Financial Information Package" sendt på mail til Sagsøgte 4 og lagt i en prin-tet udgave til Sagsøgte 3, der foretrak at få tingene udskrevet. Da Altor købte OW Bun-ker, var de kommet med forslag til, hvordan månedsrapporteringen skulle se ud, og den månedsrapportering, der var, da han selv blev ansat i OW Bunker, så i høj grad ud, som Altor ønskede det. Altor kom også løbende med forslag til ændringer i månedsrapporterin-gen. Det var en dialog, han primært havde med Vidne 18. Han talte også med Vidne 12 og Sagsøgte 2, indtil Sagsøgte 2 steg i graderne. Det varierede over tid, hvor meget kontakt han havde med Vidne 18 og Vidne 12. Fra årsskiftet 2013-2014 havde han kontakt med dem på mail eller telefon en eller to gange om måneden. Kontakten handlede typisk om udveksling af information.

Sagsøgte 1 har forklaret bl.a., at "Monthly Financial Information Package" inde-holdt en oversigt vedrørende datterselskaberne. Han modtog aldrig månedsrapporter for DOT eller de andre datterselskaber.

Sagsøgte 6 har forklaret bl.a., at h an aldrig har fået tilsendt en "Monthly Financial Infor-mation Package" .

Vidne 18 har forklaret bl.a., at når han fik månedsrapporteringen fra OW Bunker, læste han primært hovedsegmenterne igennem og skimmede resten. Han modtog disse rapporter fra 2009 frem til oktober 2013 og anvendte oplysningerne herfra til selv at udarbejde kvar-talsvise rapporter til Altor-fonden.

Af *Sagsøgte 3's* forklaring til afhøringsrapport den 26. september 2016 fremgår om de månedlige rapporter bl.a.:[503]

> "… at han modtog standard månedsrapporter med driftsresultater for hele kon-cernen, herunder også for DOT […] Månedsrapporteringerne fik afhørte, som han huskede det via mail."

For årene 2012 til og med 2014 er der fremlagt "Monthly Financial Information Package" - rapporter for perioden januar-marts, maj, september og november 2012, januar-oktober 2013 samt januar-august 2014.[504] Af rapporterne fremgår bl.a. oplysninger om den finan-sielle udvikling i Risk Management.

Af Monthly Financial Information Package for januar og februar 2012 fremgår bl.a., at "OW Supply, IRM" – der i regnskabsoversigterne er placeret under "Physical Division" – år til dato havde realiseret en "Net profit before tax and exchange rate" på 2,5 mio. USD mod et budget på 2 mio. USD.[505]

I Monthly Financial Information Package for januar og februar 2012 hedder det herudover bl.a.:[506]

> "*Result:*
> In January-February O.W. Bunker Group realised earnings before tax (EBT) of USD 10.8 million compared to a budget of USD 9.1 million (DKK61.6 million compared to a budget of DKK 50.2 million)
> …
>
> *Physical Division*
> The physical division in total earned USD 2.8 million before tax in the month of January-February compared to a budget of USD 4.3 million.

[503] Ekstrakt 10, side 42.021

[504] Ekstrakt 4, side 13.336ff (januar og februar 2012), side 13.370ff. (marts 2012), side 13.442ff. (maj 2012), 14.668ff. (september 2012), side 15.951ff. (november 2012, ekstrakt 5, side 17.523ff. (januar 2013), side 17.553ff. (februar 2013), side 18.133ff. (marts 2013), side 19.120ff. (april 2013), side 19.454ff. (maj 2013), side 19.816ff. (juni 2013), side 19.938ff. (juli 2013), ekstrakt 6, side 21.056ff. (august 2013), side 22.019ff. (september 2013), side 24.193ff. (oktober 2013), ekstrakt 8, side 33.571ff. (januar-april 2014), side 33.844ff. (maj 2014), side 34.335ff. (juni 2014) side 34.542ff. (juli 2014), side 35.240 (august 2014)

[505] Ekstrakt 4, side 13.357

[506] Ekstrakt 4, side 13.339

> The result in Physical Division is negatively affected by losses in Global Trad-ing of USD 5.1 million. The market was highly manipulated and illiquid in the period. It caused high losses on our paper position."

Sagsøgte 1 har herom forklaret bl.a., at dette er et godt eksempel på, at såfremt der skete noget væsentligt enten positivt eller negativt, blev det skrevet i narrativet. Det var klart, at der kunne komme udsving under risikopolitikken og rammerne herfor. "Paper po-sition" henviste til de positioner, man tog for af afdække markedet og udnytte arbitrage in-den for rammerne af risikopolitikken. Direktionen antydede i det anførte, at man havde fejlvurderet markedsudviklingen og taget illikvide positioner. Det var en helt naturlig del af rapporteringen. Han ved ikke, hvad der præcist skete i oliemarkedet i januar og februar 2012. Han vil gå ud fra, at rapporteringen blev drøftet på førstkommende bestyrelsesmøde.

Af Monthly Financial Information Package for marts 2012 fremgår bl.a., at "OW Supply, IRM" år til dato havde realiseret en "Net profit before tax and exchange rate" på 6 mio. USD mod et budget på 2,9 mio. USD.[507] Herudover fremgår bl.a.:[508]

> "*Result:*
> In March O.W. Bunker Group realised earnings before tax (EBT) of USD 7.2 million compared to a budget of USD 5.3 million (DKK 40.4 million compared to a budget of DKK 28.9 million)
> …
>
> *Physical Division*
> The physical division in total earned USD 3.9 million before tax in the month of March compared to a budget of USD 2.9 million.
>
> The result in Physical Division is negatively affected by losses in Global Trad-ing of USD 1.1 million. The market was again highly manipulated and illiquid in the period. Furthermore the negative result includes compensation to the re-signed managing director."

Sagsøgte 1 har herom forklaret bl.a., at han er ret sikker på, at dette blev drøftet på det efterfølgende bestyrelsesmøde. Der var nogle udsving i olieprisen i 2012, men der var ikke tale om dramatiske udsving for OW Bunker, og det kan ikke sammenlignes med de tab, der skete i efteråret 2014. Forevist, at det af rapporten under "OW Supply, IRM" fremgår, at Risk Management i marts 2012 havde realiseret en "Net profit before tax and exchange rate" på 3,5 mio. USD mod et budget på 1 mio. USD, har han f orklaret, at han

[507] Ekstrakt 4, side 13.393
[508] Ekstrakt 4, side 13.374

forholdt sig til de samlede tal og resultater for koncernen og ikke til, hvor de enkelte positioner blev bogført henne. Der var ikke noget i tallene for divisionen Physical, som var alarmerende for bestyrelsen.

Af Monthly Financial Information Package for maj 2012 fremgår bl.a., at Physical Divisi-ons resultat for perioden var påvirket af et tab i Global Trading på 2,7 mio. USD og i "Risk Management " på 1,1 mio. USD.[509]

Sagsøgte 1 har herom forklaret bl.a., at dette givetvis også blev drøftet på det ef-terfølgende bestyrelsesmøde. Der var ikke nogen væsentlige afvigelser på koncernniveau. Risk Management kunne ikke adskilles fra, hvad der i øvrigt foregik i koncernen. Risk Managemen t tog udgangspunkt i "fysikken" , hvor der blev solgt på kontrakter med forskellige tidsperioder og priser og ageret inden for de risikorammer, som var udstukket. Han opfat-tede det som tab på risikostyring inden for risikopolitikken.

Af Monthly Financial Information Package for september 2012 fremgår bl.a., at "OW Sup-ply, IRM" år til dato havde realiseret et EBT på 9,97 mio. USD mod et budget på 8,88 mio. USD.[510] Herudover fremgår bl.a.:[511]

> "*Result:*
> In September O.W. Bunker Group realised earnings before tax (EBT) of USD 5.2 million compared to a budget of USD 5.9 million (DKK 30,4 million com-pared to a budget of DKK 32,5 million)
> …
>
> *Physical Division*
> The physical division in total earned USD 2.6 million before tax in the month of September compared to a budget of USD 2.8 million."

Af Monthly Financial Information Package for november 2012 fremgår bl.a., at "OW Sup-ply, IRM" år til dato havde realiseret et EBT på 11,83 mio. USD mod et budget på 10,90 mio. USD, og at DOT – der i regnskabsoversigterne er placeret under "Reselling Division"

[509] Ekstrakt 4, side 13.446
[510] Ekstrakt 4, side 14.691
[511] Ekstrakt 4, side 14.672

– havde realiseret et EBT på 0,20 mio. USD mod et budget på 0 USD.[512] Af rapporten fremgår herudover bl.a.:[513]

> "*Result:*
> In November O.W. Bunker Group realised earnings before tax (EBT) of USD 5.5 million compared to a budget of USD 6.0 million (DKK 32,2 million com-pared to a budget of DKK 33,4 million)
> …
>
> *Physical Division*
> The physical division in total earned USD 1.8 million before tax in the month of November compared to a budget of USD 2.8 million."

Af Monthly Financial Information Package for januar og februar 2013 fremgår bl.a., at "Internal Risk Management " år til dato havde realiseret et EBT på 3,04 mio. USD mod et budget på 2,06 mio. USD, og at DOT år til dato havde realiseret et EBT på 0,66 mio. USD mod et budget på -0,11 mio. USD.[514]

Af rapporten fremgår herudover bl.a.:[515]

> "*Result:*
> In February O.W. Bunker Group realised earnings before tax (EBT) of USD 7.1 million compared to a budget of USD 6.5 million (DKK 39,8 million com-pared to a budget of DKK 38,8 million).
> …
>
> *Reselling Division*
> The reselling division in total earned USD 7.6 million before tax compared to a budget of USD 7.3 million.
>
> Total Net volume is 13% better than budget. The positive deviation primarily relates to Dynamic Oil Trading (DOT). After only a very few months of opera-tion DOT shows very strong performance.
>
> *Physical Division*
> The physical division in total earned USD 5.4 million before tax compared to a budget of USD 5.0 million."

[512] Ekstrakt 4, side 15.975

[513] Ekstrakt 4, side 15.955

[514] Ekstrakt 5, side 17.574f.

[515] Ekstrakt 5, side 17.557

Af Monthly Financial Information Package for marts 2013 fremgår bl.a., at "Internal Risk Management " år til dato havde realiseret et EBT på 4,72 mio. USD mod et budget på 3,09 mio. USD, og at DOT år til dato havde realiseret et EBT på 1,21 mio. USD mod et budget på -0,16 mio. USD.[516] Herudover fremgår bl.a.:[517]

> "*Result:*
> In March O.W. Bunker Group realised earnings before tax (EBT) of USD 8.1 million compared to a budget of USD 6.8 million (DKK 46,8 million compared to a budget of DKK 40,2 million).
>
> Year to date earnings before tax constitute USD 21.2 million compared to a budget of USD 19.1 million (DKK 119.5 million compared to a budget of DKK 113.9 million)
> …
>
> *Reselling Division*
> The reselling division in total earned USD 5.3 million before tax compared to a budget of USD 3.8 million in March (year to date USD 12.9 million compared to budgeted USD 12.9)
>
> March came out very positively which was driven by a number of factors:
> - Higher volume in key bunker hubs like ARA and Singapore
>
> …
>
> *Physical Division*
> The physical division in total earned USD 2.9 million before tax compared to a budget of USD 2.9 million (year to date USD 8.2 million compared to budg-eted USD 7.8)
>
> Although many Physical units performed very well in March, our net result for all bunker supply operations was below budget."

Af Monthly Financial Information Package for april 2013 fremgår bl.a., at "Internal Risk Management " år til dato havde realiseret et EBT på 6,4 mio. USD mod et budgetteret EBT på 4,12 mio. USD, og at DOT år til dato havde realiseret et EBT på 2,03 mio. USD mod et budgetteret EBT på -0,06 mio. USD.[518] Herudover fremgår bl.a.:[519]

> "*Result:*
> In April O.W. Bunker Group realised earnings before tax (EBT) of USD 6.4 million compared to a budget of USD 7.0 million (DKK 36,7 million compared to a budget of DKK 41,6 million).

[516] Ekstrakt 5, side 18.154f.

[517] Ekstrakt 5, side 18.137

[518] Ekstrakt 5, side 19.141f.

[519] Ekstrakt 5, side 19.124

…

Reselling Division
The reselling division in total earned USD 3.7 million before tax compared to a budget of USD 4.5 million in April (year to date USD 16.6 million compared to budgeted USD 15.7)
…

- Dynamic Oil Trading continues the very strong result and now is the business unit with highest profit performance in reselling division in 2013.

Physical Division
The physical division in total earned USD 2.7 million before tax compared to a budget of USD 2.5 million (year to date USD 11.0 million compared to budg-eted USD 10.3)"

Vidne 17 har herom forklaret bl.a., at man navnlig på direktionsgangen i OW Bunker drøftede DOTs resultater. DOT var et nystiftet selskab, og man havde budget-teret med et underskud i begyndelsen. DOT var imidlertid kommet godt fra start, og Sagsøgte 3 kunne lide at tale om succeser. Der var opmærksomhed på, at indtjeningen i DOT var drevet af renteindtægter. Renteindtægterne var meget iøjnefaldende. Han ved ikke, om der også var fokus på koncernens finansiering af DOT.

Af Monthly Financial Information Package for maj 2013 fremgår bl.a., at "Internal Risk Management " år til dato havde realiseret et EBT på 8,06 mio. USD mod et budgetteret EBT på 5,15 mio. USD, og at DOT år til dato havde realiseret et EBT på 3,05 mio. USD mod et budgetteret EBT på 0,02 mio. USD.[520] Herudover fremgår bl.a.:[521]

"*Result:*
In May O.W. Bunker Group realised earnings before tax (EBT) of USD 6.7 million compared to a budget of USD 7.1 million (DKK 38,4 million compared to a budget of DKK 42,1 million).

Year to date earnings before tax constitute USD 34.3 million compared to a budget of USD 33.2 million (DKK 194.7 million compared to a budget of DKK 197.4 million)
…

Reselling Division

[520] Ekstrakt 5, side 19.475f.

[521] Ekstrakt 5, side 19.458

The reselling division in total earned USD 4.4 million before tax compared to a budget of USD 4.6 million in May (year to date USD 21.0 million compared to budgeted USD 20.3)

Reselling did not reach the goals set of May which consist of a few key drivers

- Change of the set up in Singapore with building stronger platform for the future. This will continue to have high focus going forward.

…

- Dynamic Oil Trading continues the very strong result and now is the business unit with highest profit performance in 2013 in reselling divi-sion both in the month and in the year to date figures.

Physical Division
The physical division in total earned USD 2.3 million before tax compared to a budget of USD 2.5 million (year to date USD 13.2 million compared to budg-eted USD 12.8)"

Af Monthly Financial Information Package for juni 2013 fremgår bl.a., at "Internal Risk Management "år til dato havde realiseret et EBT på 9,38 mio. USD mod et budgetteret EBT på 6,18 mio. USD, og at DOT år til dato havde realiseret et EBT på 4,09 mio. USD mod et budgetteret EBT på 0,1 mio. USD.[522] Herudover fremgår bl.a.:[523]

"*Result:*
In June O.W. Bunker Group realised earnings before tax (EBT) of USD 6.9 million compared to a budget of USD 7.9 million (DKK 38,9 million compared to a budget of DKK 46,9 million).

Year to date eamings before tax constitute USD 41.2 million compared to a budget of USD 41.1 million (DKK 233.6 million compared to a budget of DKK 244.4 million)
…

Reselling Division
The reselling division in total earned USD 3.7 million before tax compared to a budget of USD 4.7 million in June (year to date USD 24.7 million compared to budgeted USD 25.0).
…

Physical Division
The physical division in total earned USD 3.2 million before tax compared to a budget of USD 3.2 million (year to date USD 16.4 million compared to budg-eted USD 16.0 million)"

[522] Ekstrakt 5, side 19.838f.

[523] Ekstrakt 5, side 19.820

Af Monthly Financial Information Package for juli 2013 fremgår bl.a., at "Internal Risk Management "år til dato havde realiseret et EBT på 11,28 mio. USD mod et budgetteret EBT på 7,21 mio. USD, og at DOT år til dato havde realiseret et EBT på 5,09 mio. USD mod et budgetteret EBT på 0,33 mio. USD.[524] Herudover fremgår bl.a.:[525]

> "*Result:*
> In July O.W. Bunker Group realised earnings before tax (EBT) of USD 7.0 million compared to a budget of USD 8.1 million (DKK 40,1 million compared to a budget of DKK 48,3 million).
>
> Year to date earnings before tax constitute USD 48.2 million compared to a budget of USD 49.2 million (DKK 273.6 million compared to a budget of DKK 292.7 million)
> …
>
> *Reselling Division*
> The reselling division in total earned USD 4.1 million before tax compared to a budget of USD 5.1 million (year to date USD 28.8 million compared to budg-eted USD 30.2).
> …
>
> *Physical Division*
> The physical division in total earned USD 3.0 million before tax compared to a budget of USD 2.9 million (year to date USD 19.4 million compared to budg-eted USD 19.0 million)"

Sagsøgte 1 har herom forklaret bl.a., at det forhold, at det faktiske EBT for DOT var på 5,09 mio. USD mod de budgetterede 0,33 mio. USD ikke var noget, han hæftede sig ved. Der var mange enheder, og der var altid nogen, som klarede sig bedre end andre. I en ny enhed måtte man derudover forvente større afvigelser fra budgettet. At det gik bedre end forventet gav ikke anledning til at stille spørgsmål.

Af Monthly Financial Information Package for august 2013 fremgår bl.a., at "Internal Risk Management " år til dato havde realiseret et EBT på 12,36 mio. USD mod et budgetteret EBT på 8,24 mio. USD, og at DOT år til dato havde realiseret et EBT på 5,61 mio. USD mod et budgetteret EBT på 0,56 mio. USD.[526]

Herudover fremgår af rapportens side 4 bl.a.:[527]

[524] Ekstrakt 5, side 19.960f.
[525] Ekstrakt 5, side 19.942f.
[526] Ekstrakt 6, side 21.077f.
[527] Ekstrakt 6, side 21.060

”*Result:*
In August O.W. Bunker Group realised earnings before tax (EBT) of USD 6.7 million compared to a budget of USD 8.4 million (DKK 37,8 million compared to a budget of DKK 50,2 million).

Year to date earnings before tax constitute USD 54.9 million compared to a budget of USD 57.6 million (DKK 311.4 million compared to a budget of DKK 343.0 million)

Reselling Division
The reselling division in total earned USD 3.9 million before tax compared to a budget of USD 5.2 million (year to date USD 32.8 million compared to budg-eted USD 35.3).
…

Asia is back on track and follows the budget in August. The reason mainly re-lates to Dynamic Oil Trading that continues the over-budget results as seen in most of the year
…

Physical Division
The physical division in total earned USD 2.9 million before tax compared to a budget of USD 3.2 million (year to date USD 22.2 million compared to budg-eted USD 22.2 million)”

Vidne 12 har herom forklaret bl.a., at han modtog månedsrapportering som vist i ”Monthly Financial Information Package” for august 2013, men han kan dog ikke huske, om det var i præcis denne form, han modtog rapporteringen. Han havde ikke selv adgang til at trække tallene vist i månedsrapporten. Forevist fra månedsrapporten og de heri an-givne tal for DOT, Risk Management og O.W. Bunker – Physical har han forklaret, at han ikke kan huske, om han forholdt sig til disse specifikke tal i forbindelse med udarbejdelsen af værdiansættelsesnotatet, men det vil han gå ud fra, at han gjorde.

Vidne 17 har herom forklaret bl.a., at månedsrapporten blev sendt til Vidne 18, fordi han var en del af Altor, som ejede OW Bunker. Altor var ofte i dialog med OW Bunkers CFO, og de havde en række ønsker til, hvordan OW Bunker skulle rapportere. Be-skrivelserne, der er på side 4 i rapporten om Reselling og Physical, blev lavet i hans afde-ling, og det kan godt være ham, der har lavet dem. Beskrivelserne er baseret på de tal, der fremgår af rapporten. Indholdet af den informationspakke, der blev sendt til Altor hen-holdsvis bestyrelsen omkring oktober 2013, var det samme. Forevist fra månedsrapporten og de heri angivne tal for Reselling henholdsvis Physical har han forklaret, at det ikke nød-vendigvis var udtryk for, at der var tale om to segmenter. Det kunne lige så godt være

udtryk for, at der var to forskellige chefer på områderne. Der var på daværende tidspunkt ikke krav om at rapportere på segmenter, så det var ikke noget, de havde taget stilling til.

Vidne 22 har forklaret bl.a., at Deloitte ikke fik månedsrapporterne tilsendt løbende. De fik udleveret nogle til brug for værdiansættelsen, herunder denne. De blev ind-hentet, så deres specialister kunne få et indblik i, hvordan det gik med virksomheden i for-hold til det fastsatte budget. Det så ud som om, man var meget tæt på budget. I forhold til DOT, der havde realiseret for 5,61 mio. USD imod de budgetterede 0,56 mio. USD, mens andre selskaber havde præsteret under budget, var det hans opfattelse, at der var tale om et nyt selskab med et meget lavt budget, og at en del af indtægterne i selskabet var kommet fra andre af datterselskaberne som led i en kannibalisering. Han husker ikke, om han drøf-tede dette med Vidne 21. De havde et indledende møde med Vidne 23 og hans medarbejdere, hvor de primært drøftede de overordnede tal. Overordnet set så tallene tilforladelige ud, og totalen var fin. Der var ikke noget, der fik nogle alarmklokker til at ringe.

Vidne 23 har forklaret bl.a., at han så på de overordnede tal og ikke linje for linje for de enkelte datterselskaber. Han ser ikke noget usædvanligt i, at DOT havde reali-seret et resultat på 5,61 mio. USD mod det budgetterede på 0,56 mio. USD. DOT var en hel ny virksomhed, som det var svært at budgettere for. Derudover var der flere selskaber i Singapore, og man kunne se, at de andre selskaber var gået tilbage, så der kunne også være spørgsmål om, hvordan man internt afregnede. Der var tale om en integreret forretnings-model, og det kunne være vanskeligt at dechifrere, hvordan profit blev aflejret i de enkelte datterselskaber. De talte om Risk Management som forretningsområde generelt. Det var hans forståelse, at der var tale om en integreret forretningsmodel, hvor Risk Management håndterede "hedging" på vegne af både Reselling og Physical. Han fokuserede derfor på det overordnede niveau og lagde mindre vægt på, hvordan profitten blev allokeret, hvilket koncernen i et vist omfang selv kunne vælge. Han så ikke noget selvstændigt budget for Risk Management.

Af Monthly Financial Information Package for september 2013 fremgår bl.a., at "Internal Risk Management " år til dato havde realiseret et EBT på 13,37 mio. USD mod et

budgetteret EBT på 9,27 mio. USD, og at DOT år til dato havde realiseret et EBT på 6,76 mio. USD mod et budgetteret EBT på 0,76 mio. USD.[528] Herudover fremgår bl.a.:[529]

> "*Result:*
> In September O.W. Bunker Group realised earnings before tax (EBT) of USD 8.5 million compared to a budget of USD 9.4 million (DKK 47,4 million com-pared to a budget of DKK 55,7 million).
>
> Year to date earnings before tax constitute USD 63.4 million compared to a budget of USD 67.0 million (DKK 359.0 million compared to a budget of DKK 398.6 million). Earnings before tax in the same period in 2012 was USD 50,4 million.
>
> *Reselling Division*
> The reselling division in total earned USD 4.2 million before tax compared to a budget of USD 5.4 million (year to date USD 36.8 million compared to budg-eted USD 40.7).
> …
>
> Asia follows the budget in September. The reason mainly relates to Dynamic Oil Trading that continues the over-budget results as seen in most of the year
> …
>
> *Physical Division*
> The physical division in total earned USD 4.3 million before tax compared to a budget of USD 3.9 million (year to date USD 26.6 million compared to budg-eted USD 26.1 million)
> …
>
> - Singapore have changed in market structure with the spread between MOPS380 and BW 380 closing – at the same the ex.wharf premiums have dropped. On top of this the operation of mass flow meters in Sin-gapore have shown more difficult then expected. Clear actions plans have been developed to work towards a profitable operation – but esti-mations for rest of 2013 remain challenging and weak."

Vidne 21 har herom forklaret bl.a., at Deloitte ikke modtog månedsrapporterne. Det, der fremgår af månedsrapporten, hvorefter Risk Management havde budgetteret med en indtægt for 2013 på 9,27 mio. USD, ville heller ikke have været en oplysning, der havde givet ham anledning til at reagere. Det betød ikke noget for revisionen, at Risk Manage-ment havde deres eget budgetmål, så længe de samlet set handlede inden for rammen på +/- 200.000 MT. Han husker ikke, om OW Bunkers budgetter og månedsrapporter blev fremlagt under sagen i Revisornævnet.

[528] Ekstrakt 6, side 22.040f.

[529] Ekstrakt 6, side 22.023

Af Monthly Financial Information Package for oktober 2013 fremgår bl.a., at "Internal Risk Management " år til dato havde realiseret et EBT på 14.6 mio. USD mod et budgette-ret EBT på 10,3 mio. USD, og at DOT år til dato havde realiseret et EBT på 7,77 mio. USD mod et budgetteret EBT på 1,11 mio. USD.[530] Herudover fremgår bl.a.:[531]

> "*Result:*
> In October O.W. Bunker Group realised earnings before tax (EBT) of USD 9.6 million compared to a budget of USD 9.6 million
>
> Volumes sold are the highest ever in one month and the result of the month is the best result seen in years.
>
> Year to date earnings before tax constitute USD 73.0 million compared to a budget of USD 76.6 million. Earnings before tax in the same period in 2012 was USD 56.1 million.
>
> *Reselling Division*
> The reselling division in total earned USD 5.3 million before tax compared to a budget of USD 6.0 million (year to date USD 42.0 million compared to budg-eted USD 46.7).
> …
>
> Asia performed strong and exceeded the budget with USD 0,35 million on EBT-level
>
> *Physical Division*
> The physical division in total earned USD 4.4 million before tax compared to a budget of USD 3.6 million (year to date USD 31.0 million compared to budg-eted USD 29.8 million)"

Sagsøgte 1 har herom forklaret bl.a., at dette var en af de månedsrapporter, besty-relsen modtog. Den pågældende månedsrapport var fra før spaltningen. Der var i måneds-rapporten indeholdt en oversigt vedrørende datterselskaberne. Han fokuserede på, hvordan de forskellige divisioner præsterede i forhold til budgettet, og han brugte meget lidt tid på de enkelte enheder inden for divisionerne. Hvis der var noget galt i en enhed, havde han en forventning om, at direktionen ville oplyse specifikt om det. Indtjeningen pr. ton lå helt stabilt i OW Bunker fra 2009 til 2013 på trods af det meget volatile marked på oliepriser og fragtrater samt den stigende salgsvolumen. Det var Risk Management, som sikrede den stabile indtjening pr. ton på trods af de store udsving i oliepriserne. Han var derfor mindre

[530] Ekstrakt 6, side 24.213f.
[531] Ekstrakt 6, side 24.197

interesseret i, hvilket datterselskab resultaterne blev bogført i. Hvis der havde været store udsving i Risk Management i perioden 2009 til 2013, ville det have vist sig enten i abso-lutte tal eller i indtjeningen pr. ton.

I maj 2014 blev der udarbejdet en Monthly Financial Information Package, der dækkede perioden 1. januar til 30. april 2014. Rapporten havde et andet og kortere format og inde-holdt ikke længere oplysninger om EBT fordelt på DOT og Risk Management. I stedet fremgik et samlet EBT for koncernen samt oplysninger om "Net volume" og "gross profit per MT" fordelt på Reselling og Physical Distribution.

Af Monthly Financial Information Package for januar til april 2014 fremgår således bl.a. et EBT for koncernen år til dato på samlet 19,778 mio. USD, hvoraf "Financial income" ud-gør 6.546.000 USD. Det fremgår samtidig, at den budgetterede "Financial income" år til dato var 1.615.000 USD.[532] Herudover fremgår bl.a.:[533]

> "*Net financial costs*
> Net financial cost for the month of April was -1 million compared to a budget of USD -1.7 million.
>
> Year-to-date there was USD -2.2 million as net financial costs compared to a budget of USD -6.8 million. The positive deviation is mainly caused by interest income from customers (mainly in Dynamic Oil Trading) using trade credit fa-cilities."

Vidne 17 har herom forklaret bl.a., at det på daværende tidspunkt fortsat var hans afdeling, der lavede beskrivelserne i månedsrapporterne. Han kan se, at der var kom-menteret på renteindtægterne i DOT, og der har derfor også været drøftelser om dette, men han husker ikke konkret, hvad der blev drøftet. Forevist mail af 21. maj 2014 fra ham selv til Sagsøgte 4 vedhæftet "Monthly Financial Information Package April 2014 DRAFT" , hvori han skriver: "*Vedhæftet første udkast til den nye "korte" månedsrapport* ", har han forklaret, at der efter børsnoteringen var et krav om, at de skulle aflevere kvartalsmeddelel-ser til fondsbørsen. Kvartalsmeddelelserne var ikke helt tilstrækkelige internt, så derfor blev de suppleret med kortere månedsrapporter. Dette var første gang, man udarbejdede den nye månedsrapport, og derfor var der mere detaljerede drøftelser herom.

[532] Ekstrakt 8 side 33.577

[533] Ekstrakt 8 side 33.575

Sagsøgte 1 har forklaret bl.a., at han mener, at man ændrede på månedsrapporte-ringen til bestyrelsen fra omkring oktober/november 2013, så den blev mere stram og sum-marisk og bedre passede til et børsnoteret selskab. Rapporteringen var fortsat fyldestgø-rende til hans formål.

Af Monthly Financial Information Package for maj 2014 fremgår bl.a. et EBT for koncer-nen år til dato på samlet 25.929.000 USD, hvoraf "Financial income" udgør 8.532.000 USD. Det fremgår samtidig, at den budgetterede "Financial income" år til dato var 1.944.000 USD.[534] Herudover fremgår bl.a.:[535]

> "*Net financial costs*
> Net financial cost for the month was -0.3 million compared to a budget of USD -1.7 million.
>
> Year-to-date there was USD -2.5 million as net financial costs compared to a budget of USD -8.5 million. The positive deviation is mainly caused by interest income from customers (mainly in Dynamic Oil Trading) using trade credit fa-cilities."

Af Monthly Financial Information Package for juni 2014 fremgår bl.a. et EBT for koncer-nen år til dato på samlet 31.756.000 USD, hvoraf "Financial income" udg jorde 10.514.000 USD,[536] mens den budgetterede "Financial income" år til dato var 2.273.000 USD. Af no-ten til "Financial income" (note 9) fremgår, at 10.399.000 USD af de 10.514.000 USD ud-gjorde "Interest from customers" .[537] Herudover fremgår bl.a.:[538]

> "*OPERATING AND FINANCIAL REVIEW*
> *Volume*
> …
>
> The lower June volume compared to budget relates primarily to the following:
> …
>
> - Asia external volume is lacking marginally to budget. A restructuring has been made in order to enable optimal sales focus. Dynamic Oil Trading is under budget on volumes however profit wise a strong per-formance is seen
>
> …

[534] Ekstrakt 8 side 33.850
[535] Ekstrakt 8 side 33.848
[536] Ekstrakt 8, side 34.341
[537] Ekstrakt 8, side 34.349
[538] Ekstrakt 8, side 34.338f.

Net financial costs
Net financial cost for the month was 0.0 million compared to a budget of USD -1.6 million.

Year-to-date there was USD -2.5 million as net financial costs compared to a budget of USD -10.2 million. The positive deviation is mainly caused by inter-est income from customers (mainly in Dynamic Oil Trading) using trade credit facilities."

Sagsøgte 1 har herom forklaret bl.a., at det af rapporten fremgår, at der samlet havde været færre renteudgifter for DOT end forventet. Han forholdt sig til koncernen som helhed. Han havde ikke fantasi til at forestille sig, at beløbene under note 9, "Financial In-com e" , skulle bero på en stor kredit til en enkelt kunde. Direktionen gjorde heller ikke op-mærksom på, at der skulle være noget galt. Det var direktionen, som udarbejdede måneds-rapporten, og oversigten på side 12 i rapporten [over bl.a. gross profit per net volume] gav ham ikke anledning til bemærkninger. Direktionen havde netop anført, at indtægter, der tidligere blev benævnt renteindtægter, bedre kunne anskues som gross profit.

Sagsøgte 4 har forklaret bl.a., at det var koncernøkonomichefen Vidne 17, der udarbejdede rapporten for OW Bunker. Han kiggede den herefter igennem, accepterede den og sendte den videre i systemet. Forevist det i rapporten anførte om, at der i 2014 var re nteindtægter på 10.514.000 USD mod 5.089.000 USD i 2013, har han forklaret, at "han var helt klar over" , at en væsentlig del af renteindtægterne kom fra Tankoil, men det var reelt set ikke renter, men gross profit.

Af Monthly Financial Information Package for juli 2014 fremgår bl.a. et EBT for koncer-nen år til dato på samlet 36.269.000 USD, hvoraf "Financial income" udg jorde 12.442.000 USD,[539] mens den budgetterede "Financial income" år til dato var 2.552.000 USD, samt at den realiserede "Financial income" i juli år til dato 2013 var på 7.466.000 USD.[540] Herudo-ver fremgår bl.a.:[541]

"*OPERATING AND FINANCIAL REVIEW*
Volume
…

[539] Ekstrakt 8, side 34.548
[540] Ekstrakt 8, side 34.548
[541] Ekstrakt 8, side 34.545f.

Year to date net volumes are 5% below budget and external volumes are 4% below budget as well. Compared to last year net volumes are up with 10% to 17.56 million tonnes (2013: 15.97 million tonnes)
…

Income statement

Gross profit
Gross profit was USD 15.4 million in July 2014, a decrease of USD 4.0 million (20%) compared to budget and USD 5.4 million worse than comparable month last year.
…

- The explanation to our result is primarily the loss on our exposures where a very volatile market made it difficult. The overall prices were at a very high level as a result of the geopolitical unrest and regardless of the fact that the geopolitical situation remained unchanged the mar-ket collapsed in July – primarily as a result of hedge funds liquidating long positions. It is always difficult to manage large price fluctuations within a short period of time.

…

Interest income from customers using trade credit facilities made up USD 10.6 million. This kind of income can be considered as gross profit but is in the in-come statement recognised as financial income.

Gross Profit per tonne
The gross profit per tonne in the month was USD 5.7 which was 1.4 USD less than the budgeted USD 7.1 USD. Adjusted for interest income from customers which can be seen as gross profit-alike income gross profit per tonne in the month was USD 6.4 and year to date gross profit per tonne was USD 7.5.
…

Net financial costs
Net financial cost for the month was -0.3 million compared to a budget of USD -1.6 million.

Year-to-date there was USD -2.8 million as net financial costs compared to a budget of USD -11.8 million. The positive deviation is mainly caused by inter-est income from customers (mainly in Dynamic Oil Trading) using trade credit facilities."

Sagsøgte 1 har herom forklaret bl.a., at dette viste rapporteringen efter børsnote-ringen. Han kan ikke huske, at det anførte under punktet "Net financial costs" gav anled-ning til nogen nærmere drøftelse. Han havde ikke fantasi til at forestille sig, at der bag dette lå en overskridelse af kreditpolitikken. Der blev ikke skrevet noget om, at der var udeståender hos debitorer, som man ikke troede, man ville få hjem. Han mener, at afsnittet under "Income statement" , hvoraf fremgår: "*Interest income from customers using trade*

credit facilities made up USD 10.6 milllion. This kind of income can be considered as gross profit but is in the income statement recognised as financial income" , blev drøftet. Det var direktionen, som på et bestyrelsesmøde havde udtrykt, at det ville være mere retvi-sende at regnskabsføre renteindtægter som en del af gross profit, hvilket for ham understre-gede, at der ikke var nogen særlig risiko forbundet med disse renteindtægter. Det var i øv-rigt ikke noget, han havde nogen særlig holdning til. Hvis der var kunder, som gerne ville have lange betalingsfrister for en forhøjet pris eller rente, var det helt fint.

Sagsøgte 2 har forklaret bl.a., at EBT viser lønsomheden for den underliggende drift, hvor man har taget omkostninger af engangskarakter væk. Det er hans opfattelse, at det her vedrører omkostninger relateret til børsnoteringen. Når man skal sammenligne med bud-gettet, skal det være med "EBT before special items" . Forevist afsnittet under "Income statement" hvoraf fremgår: "*Interest income from customers using trade credit facilities made up USD 10.6 million. This kind of income can be considered as gross profit but is in the income statement recognised as financial income* ", har han forklaret, at dette var på linje med hans egen opfattelse, hvorefter renteindtægter fra kundekreditter kunne ses som en bruttogevinst. Hvis man forlængede kredittiden, kunne man få betalingen enten direkte på bruttomargin eller som renteindtægt. Selskabet solgte olie for 17.000 mio. USD, og til hvert salg var der relateret en kreditrisiko, som blev håndteret af kreditorganisationen i overensstemmelse med kreditpolitikken. Kreditrisikoen for den enkelte kunde var baseret på, hvor meget kunden skyldte OW Bunker. Hvis man solgte olie for 100 kr. med fem da-ges kredit, indebar det samme risiko, som hvis man solgte for 50 kr. med ti dages kredit. Man kunne forlænge kredittiden uden at øge kreditrisikoen, hvis man havde styr på udestå-endet og kreditten pr. kunde. Den positive afvigelse [i afsnittet "Net Financial costs"] kom fra, at man havde kunder, som man gav længere kredit. Herved kunne man enten få en hø-jere bruttogevinst eller renteindtægter. Det fremgår, at hoveddelen af renteindtægterne kom fra DOT. Det anførte i månedsrapporten under "Consolidated Income Statement" [om e t EBT for koncernen år til dato på samlet 36,269 mio. USD, hvoraf "Financial income" ud-gør 12,442 mio. USD] gav ham ikke anledning til nærmere overvejelser.

Af Monthly Financial Information Package for august 2014 fremgår bl.a. et EBT for kon-cernen år til dato på samlet 43.021.000 USD, hvoraf "Financial income" udg jorde

13.771.000 USD, mens den budgetterede "Financial income" år til dato var 2.830.000 USD.[542] Herudover fremgår bl.a.:[543]

> "*Income statement*
>
> *Gross profit*
> …
>
> Interest income from customers of Dynamic Oil Trading using trade credit fa-cilities made up USD 11.8 million. This kind of income can be considered as gross profit but is in the income statement recognised as financial income.
>
> *Gross Profit per tonne*
> The gross profit per tonne in the month was USD 7.0 which was 0.3 USD less than the budgeted USD 7.3 USD. Adjusted for interest income from customers which can be seen as gross profit-alike income gross profit per tonne in the month was USD 7.4 and year to date gross profit per tonne was USD 7.5.
> …
>
> *Net financial costs*
> Net financial cost for the month was -0.7 million compared to a budget of USD -1.6 million.
>
> Year-to-date there was USD -2.7 million as net financial costs compared to a budget of USD -13.4 million. The positive deviation is mainly caused by inter-est income from customers (mainly in Dynamic Oil Trading) using trade credit facilities."

Sagsøgte 4 har herom forklaret bl.a., at "*trade credit facilities* " skulle forstås i sammen-hæng med den store samhandel, der var med Tankoil. Tankoil ville ikke kunne operere og tjene penge uden den store kreditfacilitet hos DOT. Renten var udslag af den store "sam-handelsvolumen" mellem DOT og Tankoil. Det var det samme, det handlede om, når de i rapporten skrev "*Year-to-date there was USD -2.7 million as net financial costs compared to a budget of USD -13.4 million. The positive deviation is mainly caused by interest in-come from customers (mainly in Dynamic Oil Trading) using trade credit facilities.* "Begge poster blev således påvirket af, at de indtægtsførte indkomsten som renter og ikke som en del af gross profit. Til det i rapporten anførte om "*The gross profit per tonne in the month was USD 7.0 which was 0.3 USD less than the budgeted USD 7.3 USD. Adjusted for interest income from customers which can be seen as gross profit-alike income gross profit per tonne in the month was USD 7.4 and year to date gross profit per tonne was USD 7.5* ",

[542] Ekstrakt 8, side 35.246
[543] Ekstrakt 8, side 35.243

har han forklaret, at de var åbne omkring, at renten reelt var en del af gross profit. Det var deres klare overbevisning, at der reelt set var tale om gross profit, og de havde hele tiden arbejdet for, at det også regnskabsmæssigt skulle behandles som gross profit.

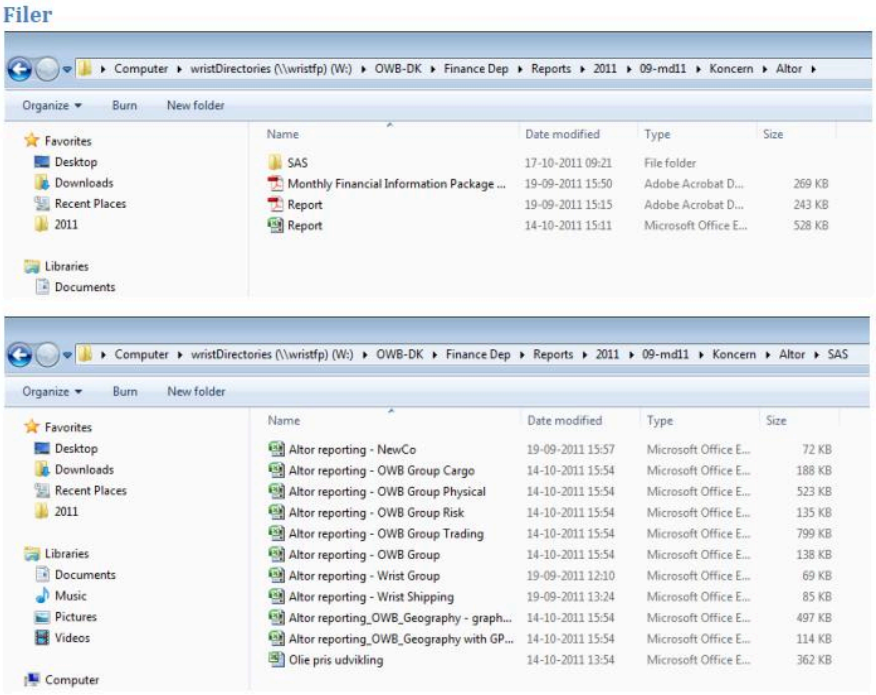
2.6.4 "Altor -pakken"

Det er omtvistet, hvorvidt der i tillæg til rapporten "Monthly Financial Information Package" blev udarbejdet en særskilt rapport til Altor kaldet "Altor -pakken" .

Af mail af 21. november 2013 fra Vidne 17 til Sagsøgte 4 med emnet "Al-tor pakke" fremgår bl.a.:[544]

> "Vedhæftet Altor pakke til din gennemgang.
>
> Pakken indeholder sædvanlige sider omkring Reselling og Physical. …"

Der er herudover fremlagt et udateret skærmprint benævnt "Altor -rapportering" , hvoraf fremgår bl.a.:[545]



[544] Ekstrakt 6, side 23.986

[545] Ekstrakt 4, side 12.789f.

Sagsøgte 4 har om skærmprintet forklaret bl.a., at han var bekendt med "Altor pakken" , men han husker ikke, om den havde samme indhold som "Monthly Financial Information Package" .

Vidne 13 har forklaret bl.a., at han ikke var bekendt med begrebet "Altor-pakken" .

Vidne 18 har forklaret bl.a., at han selv modtog den rapportering, der blev sendt til bestyrelsen, i både Excel- og PDF-format. Han modtog ikke noget udover dette. Forevist udateret skærmprint benævnt "Altor -rapportering" har han forklaret, at han ikke fik tilsendt de pågældende Excel-ark. Ud fra filnavnene ligner det imidlertid materiale, der indgik i den informationspakke, som blev sendt til bestyrelsen, og som han også selv modtog.

2.6.5 Monthly Report

Som det fremgår af Deloittes rapport om den finansielle rapportering i OW Bunker A/S, som er citeret indledningsvist i afsnit 2.6.2, blev der tillige udarbejdet rapporter for de en-kelte forretningsenheder, herunder bl.a. for DOT. Rapporterne, der som udgangspunkt blev udarbejdet på månedlig basis, var benævnt "Monthly Report" .

Sagsøgte 6 har om månedsrapporterne for DOT forklaret bl.a., at de blev autogenereret i hovedkontoret i Aalborg og sendt ud. Han tror, at rapporterne blev sendt til bestyrelsen i DOT, dvs. ham selv, Sagsøgte 4, Person 6 og måske også til Sagsøgte 3. Bestyrel-sen i DOT var godt inde i, hvad der skete i forretningen. Tallene i månedsrapporterne blev drøftet, men der var endnu større fokus på det "estimate" , der løbende blev sendt ud.

Vidne 4 har forklaret bl.a., at koncernrevisor ikke skal gennemgå månedsrapporter for datterselskaber. Koncernrevisor skal gennemgå den regnskabsrapportering, de modta-ger, når året er gået. Det vil være meget usædvanligt, hvis revisor går ind og gennemgår månedsrapporteringer for enkelte datterselskaber. I OW Bunker var der ca. 50 datterselska-ber.

Vidne 7 har forklaret bl.a., at han så månedsrapporterne fra DOT. "Net Fi-nancial" angiver summen af renteindtægter og renteudgifter Af månedsrapporten for de-cember 2013[546] kan man se, at Tankoil var DOTs største kunde, og han var også bekendt

[546] Ekstrakt 6, side 24.582

hermed. ”Account receivable” er summen af tilgodehavender, som endnu ikke er betalt, mens ”account payable” er køb, man endnu ikke selv har betalt. Summen af dette giver NWC, som er udtryk for den finansiering, der er nødvendig, indtil tilgodehavenderne er be-talt. Han ved ikke, hvem der gav tilladelse til, at man måtte have et kapitalforbrug i dette omfang. Formålet med månedsrapporten var at trække tal ud til manageren for det enkelte profitcenter. Han trak selv tallene fra systemet til eget brug ved konsolideringen. Det var de samme tal, han trak, som fremgik af månedsrapporten.

Vidne 17 har forklaret bl.a., at det var dokumenter, der blev genereret auto-matisk for alle datterselskaberne i koncernen.

Sagsøgte 4 har forklaret bl.a., at Vidne 7 modtog den månedlige manager-rapport fra DOT. Vidne 7 var controller i DOT, og han refererede til Vidne 17, som havde ansvaret for alle controllere. Han modtog ikke selv måneds-rapporten for DOT, heller ikke selvom han sad i bestyrelsen i DOT. Det var Vidne 17, der modtog månedsrapporterne fra selskaberne og udarbejdede et konsolideret regnskab, som han fik.

Vidne 11 har forklaret bl.a., at han ikke modtog månedsrapporterne for DOT. Han mod-tog rapporteringerne på koncernniveau.

Sagsøgte 1 har forklaret bl.a., at han aldrig modtog månedsrapporter for DOT el-ler de andre datterselskaber.

Der foreligger i sagens akter alene månedsrapporter for DOT for juli, november og decem-ber 2013 samt for april til september 2014.[547]

Månedsrapporterne havde – bortset fra september 2014 – samme opbygning og indeholdt en række regnskabsmæssige oplysninger om indtægter og udgifter i DOT. Rapporterne in-deholdt således oplysninger om bl.a. år til dato realiserede finansielle indtægter efter mod-regning af finansielle udgifter. Dette fremgik under posten ”Net Financial” , hvor der også

[547] Ekstrakt 5, side 19.921ff. (juli 2013), ekstrakt 6, side 24.932ff. (november 2013) og side 24.581ff. (december 2013), ekstrakt 8, side 33.294ff. (april 2014), side 33.790ff. (maj 2014), side 34.284ff. (juni 2014), side 34.414ff. (juli 2014) og side 35.084ff. (august 2014) samt ekstrakt 9, side 36.044ff. (januar til september 2014)

var angivet det budgetterede beløb. Under posten ”Result before extraordinary items” fremgik herudover det samlede år til dato resultat med indregning af ”Net Financial” , men inden indregning af bl.a. ekstraordinære poster. Herudover var der oplysninger om bl.a. forbrug af NWC.

Af de enkelte månedsrapporter, der er fremlagt i sagen, fremgår således bl.a. (i USD):

	NWC	**Budgetteret NWC**	**År til dato ”Net Finan-cial”**	**Budgetteret år til dato ”Net finan-cial”**	**”Result before extraordinary items”**
2013					
Juli	51.094.000	17.872.000	2.315.000	(263.000)	5.091.000
November	69.831.000	21.521.000	4.968.000	(515.000)	5.661.000
December	71.820.000	21.521.000	6.086.000	(585.000)	10.531.000
2014					
April	83.807.000	66.332.000	4.357.000	66.000	5.641.000
Maj	93.811.000	66.442.000	5.687.000	10.000	7.103.000
Juni	86.481.000	66.458.000	7.092.000	(45.000)	9.220.000
Juli	110.159.000	66.467.000	8.546.000	(148.000)	10.910.000
August	108.700.000	66.569.000	9.331.000	(250.000)	12.156.000

Rapporten for september 2014 havde et andet format og indeholdt endvidere forskellige andre betegnelser. Det fremgår vedrørende tallene for år til dato bl.a., at ”Profit before tax (EBFXT)” var 13.069.452 USD, TWC var 130.524.453 mod det budgetterede TWC på 66.587.184 USD, ”Net interest bearing debt” var 103.776.980 USD og ”Financial income” var 12.552.324 U SD mod en budgetteret ind tægt på 1.725.000 USD.

Sagsøgte 4 har om månedsrapporten for DOT for juli 2013 forklaret bl.a., at det forhold, at Tankoil i måne dsrapporten er anført som både ”top 10” kunde og ”top 10” leverandør passer med, at de har købt og solgt for mere eller mindre samme volum en, og når man ”netter dem ud” , bliver der en mindre forskel. Adspurgt, om man drøftede, at der havde været et forbrug a f NWC på 51.094.000 US D mod det budgetterede 17.872.000 USD, har han forklaret, at Vidne 11 ”havde fat i de m” i den forbindelse. Fore vist oversigt over “Profit and loss” i månedsrapporten for juli 2013, hvoraf fremgår en realiseret finansiel indtægt for 2013 på 2.611.000 USD, har han forklaret, at der var tale o m gross profit. Han forholdt sig til bu ndlinjen, som viste et resul tat på 4,2 mio. USD, og ha n kiggede på,

hvordan det resultat var sammensat. Han kiggede også på volumenerne, som er det, der genererer indtjening. Herudover havde DOT også overtaget noget af forretningen fra OW Bunker Far East, hvilket også var noget af forklaringen på, hvorfor det gik bedre end bud-getteret. Renterne i forhold til Tankoil opfattede de som gross profit, og de skulle indtægts-føres på leveringstidspunktet.

Sagsøgte 6 har om månedsrapporten for DOT for december 2013 forklaret bl.a., at renteindtægterne blev fundamentet for forretningen i DOT, og ledelsen i OW Bunker var også meget glade for renteindtægterne. Han husker ikke, at det gav anledning til nogen overvejelser, at renterne havde så stor betydning for bundlinjen.

Vidne 1 har om månedsrapporten for DOT for december 2013 forklaret bl.a., at han ikke så materialet i 2014. Han har ingen erindring om, at der på bestyrelsesmødet i februar 2014 var drøftelser om, i hvilket omfang DOT bidrog til resultatet, at der blev drøf-tet renteindtægter for en enkelt kunde, negativt "cash flow" eller budgetforhøjelser for 2014 og 2015.

Vidne 7 har om månedsrapporten for DOT for december 2013 forklaret bl.a., at han så månedsrapporterne fra DOT. "Net Financial" angiver summen af renteind-tægter og renteudgifter. Det fremgår, at Tankoil var DOTs største kunde, og han var også bekendt hermed. Det a ngivne under "account receivable" er summen af tilgodehavender, som endnu ikke er betalt, mens "account payable" er køb, man endnu ikke selv har betalt. Summen af dette giver "net working capital" (NWC), som giver udtryk for den finansi e-ring, der er nødvendig, indtil tilgodehavenderne er betalt. Han ved ikke, hvem der gav tilla-delse til, at man måtte have et kapitalforbrug i dette omfang.

Vidne 11 har forklaret bl.a., at NWC, som fremgår af månedsrapporten for DOT for de-cember 2013, udtrykker likviditetstrækket. Det betyder, at der er bundet 71,820 mio. USD. Der er ikke noget varelager i reselling, så NWC beregnes ved at trække "accounts payable" fra "accounts receivable" .

2.6.6 OW Bunker A/S' budget for 2014

Sagsøgeren har anført, at OW Bunker A/S' budgetter i realiteten var udtryk for Altors øn-ske om at signalere størst mulig forventet indtjening, uanset denne indtjening i væsentlig grad kom fra ikke-forretningsmæssigt begrundede aktiviteter i form af "spekulation "med

oliederivater og finansiering af en enkelt bargeoperatør. Budgetlægningen er derfor også et bevistema under sagen.

Den 18. november 2013 sendte Person 5 en mail til Sagsøgte 6 med emnet "some po-ints to discussed for budget 2014" . Af mailen fremgår bl.a.:[548]

> "For today's discussion on budget: my concern is return on NWC. Trying to put some data below, more to prepare our explanations. After the figures, are some information comparing to business case.
>
> - 2013 vs. 2014 o 2013, will expect we achieve forecast figures. o For 2014
>   - Compare to 2013, Gross profit increase by 13%.
>   - Compare to 2013, Profit before interest and Tax (EBIT), in-crease by 10%
>   - Compare to 2013, EBTXT, EBT, down by 66% mainly due to Financial items (see below).
>   …
>   - Financial costs have increased a lot (1.95% to 4.75%). And we try to be conservative with interest profits (22% of 2013)
>   - NWC
>   - 2013, Return of TWC, 22.5%.
>   - 2014, Return of 9.3%. Drop by 60%. We have high return on NWC, Dec to May 2013. But we start seeing much higher overdue hence drawing high NWC after May (TWC increase to average of 55M after May). Also reason of us getting higher financial income. We expect to reduce over-due for year 2014.
>   - Databook is not updated correctly. Controller is aware. 2014, average of 46.6M instead of 66.48M) KPI takes aver-age (2013 average of 33.2M, slower sales in first few months of the year), Q3 2013, we are drawing about 55-56M. And 2014, we expect about 47M."

Sagsøgte 6 har om mailen forklaret bl.a., at han ikke husker, hvad de brugte som afsæt for deres budget, men han husker, at det var et meget realistisk budgetudkast. De havde ikke nogen forventning om en højere profit, da man ikke pludseligt kan lave en større margin pr. ton. Hovedkontoret har aldrig bedt ham om at redegøre for, hvorfor DOTs profit pr. MT var lavere end i resten af koncernen. Han tror, at hovedkontoret godt vidste, at profitten pr. ton var mindre i Singapore end andre steder. Samtidig væltede det ind med renteindtægter.

[548] Ekstrakt 6, side 23.753

De havde i udkastet lagt op til en moderat budgetforøgelse. Alene det, at DOT havde "out-performet" gange tre på volumen og gange to på indtjeningen for 2013 var voldsomt. De brugte meget tid på at udarbejde et realistisk budget. Da de fik budgettet retur, blev de bedt om at komme højere op.

Den 18. november 2013 sendte Person 5 en mail til Vidne 7 med emnet "Budget 2014 databook" . Af mailen fremgår bl.a.:[549]

> "We had the video conference with Sagsøgte 3 today, which we do our every 2 weeks updates, and we also presented and discussed budget 2014 for DOT Singapore and Dubai.
>
> Sagsøgte 3 has approved the budget for both office.
>
> And he has mentioned that there is no DOT Board meeting in Nov or Dec. The next meeting, he expects, will be next year.
> Reasons he quoted: We just had a Board meeting in Sep; and he always have a 2 weeks update session with Sagsøgte 6."

Den 25. november 2013 sendte Vidne 17 en mail til Sagsøgte 4, cc Vidne 11, med emnet "Budget 2014" . Af mailen fremgår et forslag til ændringer i budgettet, herunder at renteindtægten i DOT skulle forhøjes med 75.000 USD om måneden.[550]

Senere samme dag sendte Vidne 17 en mail til Sagsøgte 6, cc. Sagsøgte 4, med emnet "DOT – Budget 2014" . Af mailen fremgår bl.a.:[551]

> "Jeg har forgæves forsøgt at træffe dig vedr. budgettet for DOT Singapore. Sagsøgte 3 har godkendt dit budget én gang. I forbindelse med en sidste gennemgang af budgetterne for 2014 har vi dog besluttet at hæve jeres budget for Singapore med 75 kUSD pr måned – i alt kUSD 900 for hele året. Budgettet er hævet på renteindtægter fra kunder.
>
> Når vi har besluttet at hæve dit budget på renteindtægterne skal det dels ses i sammenhæng med det nuværende niveau i har af renteindtægter kombineret med det niveau i budgetterer jeres TWC på i gennem hele 2014. På den bag-grund har vi fundet det ikke usandsynligt at jeres renteindtægter rent faktisk kommer til at overstige det du har lagt i budgettet.

[549] Ekstrakt 6, side 23.768

[550] Ekstrakt 6, side 24.234

[551] Ekstrakt 6, side 24.236

> Frem til og med oktober måned 2013 er der renteindtægter i DOT på ca 5 mio USD. I budgettet vil der efter korrektionen være renteindtægter for hele året på 2 mio USD.
>
> På bundlinien vil EBT i 2014 budgettet udgøre USD 3,75 millioner. I 2013 ud-viser jeres resultat frem til og med oktober måned USD 7,78 millioner."

Sagsøgte 4 har herom forklaret bl.a., at alle managere lavede et budget, som de forelagde for direktionen. I DOT var det Sagsøgte 6, der var manager. I direktionen forholdt de sig til budgetterne og vurderede bl.a., om de var for konservative. De kunne i dette tilfælde se, at DOT havde en god indtjening på samhandlen med Tankoil, og de spurgte derfor ind til, hvorfor den skulle falde, herunder om de skulle stoppe samarbejdet. De sagde til Sagsøgte 6, at han kunne gøre det bedre, end han havde lagt op til i budgettet. Det omtales som ren-teindtægter og ikke gross profit i mailen, fordi det blev bogført som renteindtægter.

Vidne 17 har forklaret bl.a., at budgettet for 2014, som han sendte til Sagsøgte 4 i mail 25. november 2013, cc Vidne 11, var en del af den almindelige "bottom up" budgetlægningsproces. Det var helt normalt, at man udfordrede budgetterne, der kom fra de enkelte managere. Han har drøftet det anførte i mailen, som han sendte til Sagsøgte 6, cc Sagsøgte 4, med enten Sagsøgte 4 eller Sagsøgte 3 eller begge to, inden han sendte mailen. Han husker ikke, han så på TWC for DOT på dette tidspunkt, men han kan se, at han refererer til det. Han havde ingen nærmere indsigt i driftsforholdene i DOT. Hans indtryk var, at særligt Sagsøgte 3 havde indsigt i driften i DOT. Sagsøgte 3 havde ugentlige møder med Sagsøgte 6. Sagsøgte 4 var mere med på sidelinjen og fik infor-mation fra Sagsøgte 3. Sagsøgte 4 havde dog haft dialog direkte med Sagsøgte 6 og Person 5 om kreditgrænsen.

Den 26. november 2013 svarede Sagsøgte 6 således:[552]

> "Person 5 og jeg har diskuteret det og har ikke yderligere kommentarer til det. Aarsagen til at vi har sat rente indtaegterne lavt er at vi ikke mente at vi kunne bygge et budget ud fra en formodning om at de tal vi har set i aar ville fortsa-ette"

[552] Ekstrakt 6, side 24.236

Den 27. november 2013 sendte Vidne 17 enslydende breve til Sagsøgte 3, Sagsøgte 4, Sagsøgte 5, Person 6, Person 33 og Person 36 med overskriften "New releases from Controlling Department ", hvoraf fremgår bl.a.:[553]

> "Please find the following new reports
>
> *KPI Reporting Book*
> *Executive Summary of KPI Reporting Book*
>
> For a long time we have focused on improving data quality. This improvement project has now led to development of a new report that can be used as a benchmarking tool when comparing profit centers.
>
> *KPI Reporting book* is a very extensive report that on 83 pages and more than 240.000 numbers shows development and comparisons between profit centers on a number of KPI´s relating to different areas.
>
> Due to the comprehensiveness of the KPI Reporting Book an *Executive Sum-mary* has been prepared as well showing only KPI's calculated on average year-to-date numbers."

Sagsøgte 4 sendte samme dag en mail til Sagsøgte 2 med kopi til Vidne 18 med em-net "Budget" og vedhæftet en fil benævnt "Altor – P&L+KPI.pdf." , indeholdende en over-sigt over udviklingen af forskellige nøgletal i regnskaber og budgetter for 2012-2014.[554] Af mailen fremgår bl.a.:[555]

> "Der har været væsentlige renteindtægter i DOT i løbet af 2013, som højst sandsynligt falder bort i 2014 (har reelt "finansieret" en barge operatør)"

Sagsøgte 2 har om mailen forklaret bl.a., at de her fik besked om, at der faldt væsentlige renteindtægter væk. Han stillede spørgsmål hertil, da man efter hans opfattelse historisk havde lagt forsigtige budgetter, hvorefter man havde præsteret bedre end budgetteret. Han ville derfor gerne forstå, hvad der var ændret.

Vidne 18 har forklaret bl.a., at han efterfølgende drøftede med Sagsøgte 2, om det var et realistisk udkast. Der var en normal dialog med ledelsen om budgettet. De havde

[553] Ekstrakt 6, side 24.238ff.
[554] Ekstrakt 6, side 24.246f.
[555] Ekstrakt 6, side 24.245

opfattelsen af, at ledelsen havde været gode til at præstere resultater, som var bedre end budgetteret, og spørgsmålet var, om man var for forsigtige i budgetlægningen.

Den 28. november 2013 sendte Sagsøgte 1 en mail til Sagsøgte 3 med emnet "Budget" . Af mailen fremgår bl.a.:[556]

> "Grundlæggende har jeg svært ved at tro at året 2014, sådan som jeg ser på ver-den, bliver som det foreløbige budgetudkast siger. NB: jeg ved at jeg "bare" er bestyrelse og ikke har jeres mere granulerede indsigt. Jeg kan jo også kun ba-sere mig på de meget headline tal Sagsøgte 4 har sendt.
> …
>
> Hvis investorerne kan se, at vi forventer en markant tilbagegang fra run rate Q4 tror jeg det vil afspejles meget hårdt i valuation. Hvis vi virkelig tror på en til-bagegang på run rate basis skal vi selvfølgelig budgettere efter det, men vi skal passe på at være unødigt defensive.
>
> Konkret har jeg vel bare to helt fundamentale spørgsmå (og en masse mindre):
>
> 1) På hvilket konkret grundlag tror vi at vores GP/ton vil være faldende i 2014 og hvordan ser det ud sammenlignet med run rate jf. ovenfor ? Sidstnævnte forstod jeg på teamet at Sagsøgte 4 ikke havde tal på, hvilket undrede mig, med mindre der er en buffer et sted imellem summen af tallene i bottom up budgettet og de tal vi får. Jeg anser reduktionen af DOT renteindtægter som et yderligere fald i budgetteret gp/ton
> 2) Jeg forstår ikke dekomponeringen af finansieringsomkostningerne og som jeg ser det, har I altid været ultraforsigtige på finansieringsomkost-ningssiden – eksempelvis er I ÅTD på 7mUSD mod budget 15mUSD. Så stor off target betyder ikke så meget i et unoteret miljø men vi skal kunne ramme rigtigere næste år.
>
> …
>
> Som vi aftalte, må vi holde bestyrelsesmaterialet tilbage indtil du og jeg er ri-meligt afstemt på forventningerne."

Sagsøgte 1 har om mailen forklaret bl.a., at bestyrelsen gerne ville have et bud-get, der var både retvisende og ambitiøst. Han udfordrede derfor, at budgetudkastet fra di-rektionen var så konservativt. Han havde ikke set de underliggende mails, men han var ble-vet oplyst, at der var renteindtægter, som faldt væk. Han overvejede ikke, om der var pro-blemer i forhold til kreditpolitikken, da denne var stramt styret.

[556] Ekstrakt 6, side 24.553

Den 29. november 2013 sendte Sagsøgte 2 en mail til Sagsøgte 4, cc Vidne 18, med emnet "Budget" . Af mailen fremgår bl.a.:[557]

> "Thanks for the call. I think the format you presented the numbers in was very good. Below is a summary of the questions that we discussed and as I under-stood that you would come back on
>
> *Reselling*
> - What is driving the decrease in volume growth in Reselling and how is that linked to the stable GP/ton margin?
>
> …
>
> - What is driving that net interest costs is negative 6.3mUSD, when it his-torically has been a positive number
>
> …
>
> Talked to Sagsøgte 1 and understood that you might be aiming at sending out the budget early next week. We are available to discuss the above at your conven-ience over the weekend if needed"

Den 1. december 2013 videresendte Sagsøgte 4 mailen til Vidne 18 og anførte bl.a.:[558]

> "Hej Vidne 18.
>
> - What is driving that net interest costs is negative 6.3mUSD, when it his-torically has been a positive number
>
> Såvel i 2011 som 2012 lå trade working capital på 60 mio. USD. Finansieret delvis af equity (ca. 40 – 50 mio. USD) + renteindtægter fra kunde på ca. 1 – 1,5 mio. USD. Derfor en lille positiv indtægt.
>
> I 2013 har TWC ligget på ca. 150 mio. USD i gennemsnit. Altås +90 ift 2010 og 2011. Yderligere ikke udloddet equity ca. 20. Ekstra renteudgift på ca. 3 mio. USD. DOT finansiering af barge operatør ca. + 5 mio. USD. På denne måde når du forecastet på ca. 3 mio. USD i indtægt.
>
> I 2014 budgetteres der med et TWC på ca. 200 mio. USD. Ikke udloddet ud-bytte 10 mio.USD, altså nettostigning på 40 mio. USD. DOT finansiering af bargeoperatør er budgetteret til at falde næsten helt bort. Herudover dyrere fi-nansieringspakke."

Samme dag svarede Vidne 18 i en mail til Sagsøgte 4, cc. Sagsøgte 2, bl.a. føl-gende:[559]

[557] Ekstrakt 6, side 24.586f.

[558] Ekstrakt 6, side 24.586f.

[559] Ekstrakt 6, side 24.588f.

”Vi har sat dine svar ind i nedenstående liste så vi kan bruge denne til at konso-lidere information.
Yderligere er der nogle opfølgningstanker highlighted i grønt, som vi meget gerne ville forstå bedre.
…

Vi vil meget gerne uddybe nedenstående inden vores call kl 17, hvis du skulle ønske dette.”

Sagsøgte 4 svarede i en mail til Vidne 18 senere samme dag. Af mailen fremgår bl.a.:[560]

”Se visse svar nedenfor.
…

3) Financing Costs

- What is driving that net interest costs is negative 6.3mUSD, when it historically has been a positive number
  - o
    …

    • I 2013 har TWC ligget på ca. 150 mio. USD i genneumsnit. Altås +90 ift 2010 og 2011. Yderligere ikke udloddet equity ca. 20. Ekstra renteudgift på ca. 3 mio. USD. DOT finansiering af barge operatør ca. + 5 mio. USD. På denne måde når du forecastet på ca. 3 mio. USD i indtægt.I 2014 budgetteres der med et TWC på ca. 200 mio. USD. Ikke udloddet udbytte 10 mio.USD, altså net-tostigning på 40 mio. USD. DOT finansiering af bargeoperatør er budgetteret til at falde næsten helt bort. Herudover dyrere fi-nansieringspakke.
    • Hvis man sammenligner 2014B volume vokser den I Reselling 11% mens TWC forventes at vokse 35% (fra 150 til 200) - > hvad er den primære driver bag denne øgede TWC behov

…

-MUSD ~5 DOT rente-indtægter: Hvor meget kapital har dette bundet op i løbet af 2013. Hvis denne aktivitet ikke forventes at være der i 2014, vil det så ikke få TWC til at falde og dermed lavere TWC/Rente-omkostninger i Reselling? Bruges bare til noget andet i reselling (bl.a. DOT). …

4) Interest income in Reselling

[560] Ekstrakt 6, side 24.590f.

o I forlængelse af spørgsmålet omkring tab af rente-indtægt i DOT. Kan effekten af interest income og costs i Reselling brydes ud yderligere med reference til underliggende NWC
o For eksempel havde Reselling i 2012 (før DOT) interest income på MUSD 5. (dette er muligvis dækket af ovenstående svar modtaget om-kring equity i Reselling, men vi forstår ikke dette fuldstændigt).
Typisk har renteindtægter fra kunder ligget i niveauet 1 mio. USD. ”

Sagsøgte 4 har om mailkorrespondancen med Vidne 18 og Sagsøgte 2 forklaret bl.a., at det, der er skrevet med sort, har han selv skrevet, mens Vidne 18 har skrevet det med grønt. Det er klart, at ejerne også er med i processen, når det vedrører budgettet. De får udleveret budgettet og stiller spørgsmål til det. Som ejere har de også forventninger til det budget, der præsenteres på bestyrelsesmødet. I perioden omkring 1. december 2013 ar-bejdede han mere sammen med Sagsøgte 2, Vidne 18 og Vidne 12, end han plejede. Det var ikke sådan, at Altor sagde, hvad de skulle gøre; de havde drøftelser om budgettet. Det i korrespondancen anførte om, at ”*DOT finansiering af bargeoperatør er budgetteret til at falde næsten helt bort* ” er en oplysning, der kom fra Sagsøgte 6, og det handlede om, at Tankoil ikke kunne drive forretning uden, at de havde DOT. Han ved ikke, om Vidne 18 havde indblik i DOTs forretning, men han talte med Vidne 18 om DOT. Han regnede med, at hvis der var forhold omkring forretningen, som Vidne 18 ikke for-stod, ville han have stillet yderligere spørgsmål. DOT var et af mange profitcentre.

Vidne 18 har forklaret bl.a., at han forstod Sagsøgte 4's svar sådan, at der fremover ville være behov for mere arbejdskapital, og at nogle indtægter ikke længere kunne forven-tes. Han hæftede sig ikke specielt ved det anførte om, at ”*DOT finansiering af bargeopera-tør er budgetteret til at falde næsten helt bort* ”. Det er ham, der har skrevet den grønne tekst i mailen. Der er tale om en opfølgning på Sagsøgte 4's tidligere mail, og han beder i den forbindelse om yderligere oplysninger. Sagsøgte 2 og han havde efterfølgende en telefonsamtale med Sagsøgte 4, hvor Sagsøgte 4 gennemgik kommentarerne. Han kan ikke huske i detaljer, hvad de talte om, men der var ikke nogen røde flag herefter. Sagsøgte 4 nævnte ikke noget om større udeståender eller risici.

Sagsøgte 2 har forklaret bl.a., at hvis man forlængede kundernes kredittid, kunne man gøre det ved at få enten en højere bruttomargin eller en renteindtægt. Han anså det ikke som et advarselssignal, at der var renteindtægter som en del af den almindelige forretning. Selv om han var sikker på, at kundekreditterne blev håndteret inden for koncernens politik, spurgte han Sagsøgte 4, om der var en kreditrisiko. Sagsøgte 4 svarede nej, idet de

havde "set -off-aftaler" (modregningsaftaler). Mailkorrespondancen bekymrede ham derfor ikke. Foreholdt, at det af Sagsøgte 4's besvarelse, der er indsat i Vidne 18's mail af 1. december 2013 til Sagsøgte 4, cc ham, fremgår: "*Vi går selvfølgelig også flere høj mar-gin kunder (kredit), men der skal vi jo også udkonkurrere andre* ", har han forklaret, at han tolkede dette således, at selskabet gerne ville have flere kunder, hvor der kunne tjenes mere ved at forlænge kredittiden. Han husker ikke, at han deltog i drøftelser af renteindtægter forud for Sagsøgte 4's mail af 27. november 2013 sendt til ham, cc Vidne 18. Hans mail til Sagsøgte 4 den 29. november 2013, hvoraf fremgår bl.a.: "*Reselling – What is driving the decrease in volume growth in Reselling and how is that linked to the stable GP/ton margin* ", er sendt i forlængelse af en foregående mail. Den relaterer sig til budget-tet for 2014, hvor de fik et førsteudkast med en negativ nettorente, selvom renten historisk havde været positiv. Han fik i mailkorrespondancen mellem Vidne 18 og Sagsøgte 4, cc ham, en forklaring angående nettorenter. Han husker det således, at renteindtægterne i stedet kunne ses som bruttogevinst. Han fik at vide, at der ikke var nogen kreditrisiko her-ved. Han stillede ikke nærmere spørgsmål til, hvad en bargeoperatør var. Han gik ud fra, at bargeoperatøren sejlede rundt med olie.

Den 3. december 2013 sendte Vidne 18 en mail til Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4, cc Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2, med emnet "OWB -tal" . Til mailen var vedhæftet en grafisk illustration af "*OWB like-for-like earnings development* " samt oversigt over "*Resel-ling Regional Financials og Ratios per Reseller and per ton* ". Af mailen fremgår bl.a.:[561]

> "Venligst find vedhæftet oversigt på OWB -tal, samt også en detaljeret backup på Reselling per region.
> - Sagsøgte 3, vi ville foreslå at Sagsøgte 1 og du kunne berøre ovenstående i jeres kald her til morgen.
> - Sagsøgte 4, du må meget gerne sige til, hvis der er noget i vedhæftede (spe-cielt måske fil #2) som du mener vi bør korrigere"

Af den vedhæftede grafiske oversigt fremgår en forventet vækst i indtjeningen på 2 pct. fra et EBT på 88,7 mio. USD i 2013 til 90,5 mio. USD i 2014.[562]

Senere samme dag sendte Vidne 18 en ny mail til Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4, cc Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2, med samme emne. Til mailen var vedhæftet en

[561] Ekstrakt 6, side 24.609

[562] Ekstrakt 6, side 24.610

opdateret grafisk illustration af "*OWB like-for-like earnings development* ". Af mailen fremgår bl.a.:[563]

> "Mange tak for et godt møde i dag.
>
> Venligst find vedhæftet like-for-like oversigten opdateret efter i dag, baseret på hvordan vi mener dette vil kunne kommunikeres i IPO prospektet"

Af den vedhæftede grafiske oversigt fremgår en forventet vækst i indtjeningen på 3 pct. fra et EBT på 87,7 mio. USD i 2013 til 90,5 mio. USD i 2014.[564]

Sagsøgte 1 har om mailkorrespondancen den 3. december 2013 forklaret bl.a., at han undrede sig over, at man kun forventede en vækst i indtjeningen på 3 % og gerne ville forstå hvorfor. Det er ofte sådan, at en ledelse "sandbagger" budgettet, så det bliver konser-vativt og dermed nemmere at levere på. Han udfordrede budgettet, men var ikke selv inde og foretage ændringer heri. Han kan ikke huske, at han drøftede tallene opført under "Re-selling Regional Financials" med Sagsøgte 3. Han ved ikke, hvem der har lavet det på-gældende bilag, og han har ikke haft de underliggende data. Faldet på 45 % for DOT gav ikke anledning til overvejelser. Han forholdt sig ikke til de enkelte tal, men til det overord-nede ambitionsniveau. Hans eget fokus var på koncernens budget for 2014, og han ville her gerne drøfte med Sagsøgte 3, hvorfor man kun troede på en vækst på 3 % fra 2013 til 2014, når væksten fra 2012 til 2013 havde været på 21 %.

Sagsøgte 4 har forklaret bl.a., at Vidne 18 fik udleveret data fra OW Bunker og udar-bejdede oversigten "*Reselling Regional Financials og Ratios per Reseller and per ton* " på baggrund heraf. Tallene kom fra OW Bunker, og det eneste, Vidne 18 gjorde, var at om-arbejde det til en oversigt på regionalt niveau.

Sagsøgte 2 har forklaret bl.a., at de forsøgte at forstå, hvorfor der skete en så markant formindskelse af EBT i budgettet i forhold til de historiske resultater. Selve tallene i mate-rialet kommer fra selskabet, men det er muligt, at det er sammenstillet af nogle fra Altor.

[563] Ekstrakt 6, side 24.617
[564] Ekstrakt 6, side 24.618

Vidne 18 har forklaret bl.a., at han ikke kan huske, at Sagsøgte 4 vendte tilbage med korrektioner. Sagsøgte 1 havde bedt ham udarbejde det materiale, der var ved-hæftet mailen, som han sendte til Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4, cc Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2, for at få en simpel oversigt til brug for det i mailen omtalte "kald" . Forevist det til mailen vedhæftede søjlediagram med titlen "OWB like -for-like earnings develop-ment" har han forklaret, at han udarbejdede søjlediagrammet på baggrund af oplysninger fra selskabet og bestyrelsesrapporteringen. Diagrammet viser den fremtidige vækst renset for engangseffekter. Det fremgår, at væksten fra 2012 til 2013 var på 22 %, mens der kun var budgetteret med en vækst på 2 % fra 2013 til 2014, hvilket fint illustrerer baggrunden for, at Sagsøgte 2 reagerede i første omgang.

Den 4. december 2013 sendte Vidne 7 en mail til Person 5, cc Vidne 17, med emnet "Adjustment on budget" . Af mailen fremgår bl.a.:[565]

> "The budget for DOT Singapore has been increased by 1,5mUSD on gross profit. The adjusted is made by agreement with Sagsøgte 4/Sagsøgte 3."

Senere samme dag svarede Person 5 følgende:[566]

> "Thank you for the email. The last change was usd75k per month on financial income. Sagsøgte 6 is also not aware of this increase of sale of 125k per month.
>
> Do you know if this include the additional 75k on interest income or this 125k is additional and on top of the 75k? And any insights for the increase?"

Straks herefter svarede Sagsøgte 4 i en mail til Sagsøgte 6 og Person 5, cc Vidne 17 og Vidne 7, følgende:[567]

> "Sagsøgte 3 and I will of course elaborate on it as soon as possible, but right now we are a bit stuck."

Sagsøgte 4 har om mailen forklaret bl.a., at det var Sagsøgte 3, der traf beslutningen om at hæve budgettet, fordi han syntes, at DOTs budgetudkast var for uambitiøst. På det tidspunkt havde de arbejdet med budgettet et stykke tid. Det var som udgangspunkt den

[565] Ekstrakt 6, side 24.676

[566] Ekstrakt 6, side 24.675

[567] Ekstrakt 6, side 24.675

enkelte manager, der lavede budgettet, og derefter kiggede de nærmere på det i direktio-nen, herunder så de på, hvad man tidligere havde realiseret. I forhold til DOT havde de haft et flot resultat tidligere, som nu var sat meget ned i budgettet. Det var Sagsøgte 6, der havde lavet udkastet til budget og valgt at nedsætte forventningerne i budgettet. Sagsøgte 6 havde meddelt Sagsøgte 3, at aktiviteten med Tankoil ville falde, og derfor skulle budgettet ned. DOT havde fået en masse volumen ind via samhandlen med Tankoil, og dis-kussionen var, at Tankoil nok var begyndt at handle med andre, hvilket Sagsøgte 6 an-vendte som argument for, at budgettet skulle være lavere. Det i mailen af 4. december 2013 anførte om, at "*Sagsøgte 3 and I will of course elaborate on it as soon as possible, but right now we are a bit stuck* ", er udtryk for, at når ledelsen havde fundet et budget enten for overfor-sigtigt eller for overambitiøst, og de ville korrigere det, så ringede de og talte med manage-ren om, hvorfor de havde gjort det. Det var sådan, det altid foregik. At de var "*a bit stuck* "handlede om, at de havde travlt, så de kunne først ringe på et senere tidspunkt.

Sagsøgte 6 har forklaret bl.a., at meldingen angående budgettet var, at det skulle op. Der var ikke tradition for, at man stillede spørgsmål til budgettet; det var bare sådan, det var. Det var både Sagsøgte 4 og Sagsøgte 3, der sagde, at budgettet skulle forhøjes. I det store hele var det i overensstemmelse med, hvordan det tidligere var foregået, da det var et topstyret selskab. Han studsede dog alligevel over den kontante udmelding. Han var godt klar over, at der også foregik noget i forhold til at sælge virksomheden. Han havde hørt "på vandrørene" , at man havde forsøgt med et industrielt salg, og at der var snak om en børsno-tering.

Af *Sagsøgte 3's* forklaring til afhøringsrapport den 26. september 2016 fremgår bl.a.:[568]

> "Ledelsen var af Altor blevet pålagt at lave et mere optimistisk budget, og Sagsøgte 4 havde så formentlig vurderet, at DOT godt kunne gøre det bedre. Cargo Trading fik på samme tidspunkt ligeledes besked på at hæve budgettet. Budgetterne var bygget op nedefra, og så var det en politisk beslutning, hvor der skulle lægges yderligere på. Det var ofte et kompromis, hvor ledelsen trak ned ad og ejerne trak op ad. Der var der ikke noget unaturligt i, at ejerne øn-skede, at komme ud me d et så godt resultat, som muligt."

Person 25 sendte ligeledes den 4. december 2013 en mail til Person 4, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Person 1, Person 2, cc

[568] Ekstrakt 10, side 42.045

blandt andre Sagsøgte 3, Sagsøgte 4, Sagsøgte 5 og Person 6 med em-net "OW Bunker Board Meeting 2013 12 05 - Budget 2014 presentation" .[569] Til mailen var vedhæftet dokumentet "OWB Budget 2014 vFinal.pdf" . Af dokumentet fremgår en forven-tet øgning i EBT i 2014 på 9,8 pct. fra 86,6 mio. USD i 2013 til 95,1 mio. USD i 2014.[570] Herudover fremgår bl.a.:[571]

"*Budget Assumptions – Interest*

- Interest from customers is not expected to stay at the high 2013-level. Mainly expected reduction of interest from customers of Dynamic Oil Trading

…

SG&A – Credit risk protection costs & Bad and doubtful debt

M.USD	2011	2012	2013E	2014B
Credit risk protection costs	4.469	4.695	6.574	6.265
Bad and doubtful debt	2.926	2.911	5.212	6.710
Legal fees customer related	778	908	1.848	1.154
Total	**8.173**	**8.514**	**13.634**	**14.129**

…"

Sagsøgte 1 har om mailen og det vedhæftede materiale forklaret bl.a., at hans fo-kus fortsat var på det overordnede billede for koncernen. Det anførte om renter for DOT var ikke noget, der gav anledning til særlige drøftelser. Forevist oversigt vedrørende udvik-ling af EBT og divisionsandel af EBT har han forklaret, at det heraf fremgår, at nogle divi-sioner forventedes at klare sig bedre og andre dårligere. Det fremgår, at indtjeningen for DOT forventedes at falde i 2014 i forhold til 2013.

Sagsøgte 2 har forklaret bl.a., at han gennemgik materialet, da han modtog det. Han hu-sker ikke, hvad han tænkte vedrørende det anførte om "*Budget Assumptions – Interest* " og "*SG&A – Credit risk protection costs & Bad and doubtful debt* ". Det var hans opfattelse, at OW Bunker var mere konservative end andre aktører, når det angik kreditter. "*Credit risk protection costs* " vedrørte den kreditforsikring, som selskabet købte.

[569] Ekstrakt 6, side 24.625

[570] Ekstrakt 6, side 24.628

[571] Ekstrakt 6, side 24.644 og side 24.657

Budgettet for 2014 blev præsenteret for og vedtaget af bestyrelsen på et bestyrelsesmøde den 5. december 2013.[572]

Den 6. december 2013 sendte Sagsøgte 4 en mail til Vidne 18, cc Sagsøgte 2, med emnet "OWB Budget 2014 v1 (FINAL)" vedhæftet et dokument af samme navn. Af mai-len fremgår:[573]

> "Hej Vidne 18.
>
> Kan jeg få dig til at checke for om jeg har glemt at slette kvartalstal?"

Det vedhæftede dokument indeholdt samme forventninger til EBT og til renteindtægten i DOT som anført ovenfor.[574]

Vidne 18 svarede senere samme dag således:[575]

> "Jeg lavede en mindre ændring men ellers synes jeg det er OK"

Vidne 18 har om denne mailkorrespondance forklaret, at Sagsøgte 4 ville sende bud-gettet for OW Bunker til investeringsbankerne og i den forbindelse slette kvartalstal. Sagsøgte 4 bad ham tjekke, om det var gjort alle steder, for at få et ekstra sæt øjne på. Sagsøgte 4 havde travlt, og det var ikke usædvanligt, at han blev bedt om at hjælpe med opgaver af denne karakter.

I en mailkorrespondance mellem Vidne 17 og Vidne 13 den 17. decem-ber 2013 har Vidne 17 beskrevet budgetproceduren således:[576]

> "Der er tale om en bottom up proces.
>
> Hver manager udarbejder budget
> Review by Controlling Dep.
> Consolidation
> Review by VP/Regional Manager (Person 33, Person 36, Regional Managers)

[572] Ekstrakt 6, side 24.722

[573] Ekstrakt 6, side 24.867

[574] Ekstrakt 6, side 24.871 og side 24.887

[575] Ekstrakt 6, side 24.868

[576] Ekstrakt 9, side 39.565f.

> Adjustments of budget after VP review
> EVP review (Sagsøgte 5, Person 6)
> Sagsøgte 4 and Sagsøgte 3 review
> Altor/board approval."

Til brug for den forestående børsnotering blev der udarbejdet et nyt budget for perioden 2. kvartal 2014 til 1. kvartal 2015. En præsentation af budgettet blev den 20. februar 2014 sendt til bestyrelsesmedlemmerne til godkendelse på bestyrelsesmødet den 24. februar 2014.[577] I præsentationen var anført et forventet EBT for perioden på 97.551.000 USD, og bemærkningerne om det forventede fald i renteindtægterne i DOT var enslydende med de tidligere budgetter.[578]

I mail af 14. marts 2014 fra Sagsøgte 4 til Vidne 7 og Vidne 17 med emnet "Income Statement February + Q1 2014" skrev Sagsøgte 4 følgende:[579]

> "Det vil være kanon, hvis I kan se på hvorfor vores finansieringsindtægter/ud-gifter ser ud som de gør ift. 2013, ligesom hvorfor vores operational costs er lavere."

Den 17. marts 2014 skrev Vidne 7 en mail til Vidne 17, hvoraf fremgår bl.a.:[580]

> "OPDATERING
> …
>
> *Finansering i forhold til 2013*
> Financial income primært over 2013 som følge af renteindtægt i DOT, som ikke var der i starten af 2013. Financial costs er indenfor budget.
>
> *Væsentlige forhold i 2014 vs budget*
> …
>
> Asia eneste region over budget, øvrige regioner under budget (foruden DOT). Dynamic over budget på 2m som følge af renteindtægter."

Vidne 17 sendte straks efter mailen videre til Sagsøgte 4 og anførte bl.a.:[581]

[577] Ekstrakt 7, side 28.376
[578] Ekstrakt 7, side 28.500ff.
[579] Ekstrakt 7, side 29.127
[580] Ekstrakt 7, side 29.126f.
[581] Ekstrakt 7, side 29.126

> ”Nedenfor finder du forklaring på udvikling ift budget og ift. sidste år jf. dine spm i fredags.”

Vidne 7 har om mailkorrespondancen fra den 14. til den 17. marts 2014 for-klaret bl.a., at han havde adgang til en større mængde tal i konsolideringssystemet, ligesom han kunne se de enkelte konti, fik månedsrapporter fra alle controllere og havde adgang til at spørge controllerne nærmere ind hertil. Ud fra disse oplysninger kunne han svare på de spørgsmål, Sagsøgte 4 havde stillet i mailen af 14. marts 2014. Vidne 17 videresendte hans mail til Sagsøgte 4. Han er ikke bekendt med, om det medførte yderli-gere diskussioner.

2.6.7 Drøftelser om OW Bunker A/S' budget for 2015

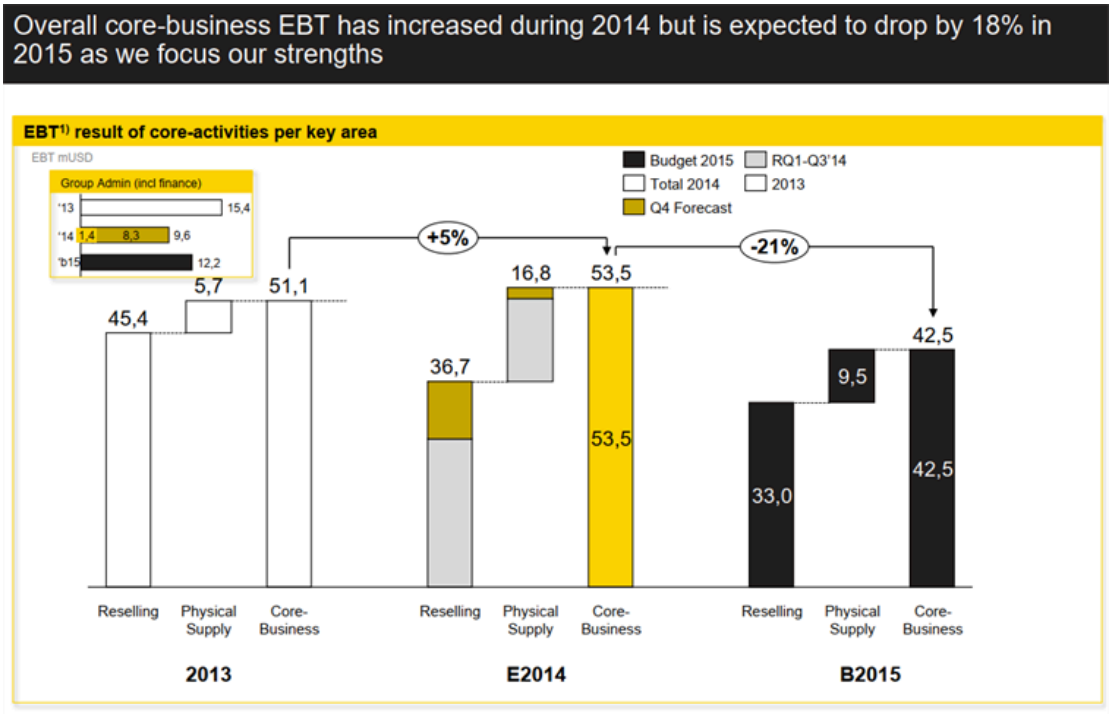
Den 6. november 2014 sendte Vidne 11 en mail til Vidne 1, cc Sagsøgte 3, med emnet ”Reduced business model” . Af mailen fremgår bl.a.:[582]

> ”Hermed præsentation vedr reduceret business model, som det kommercielle team har arbejdet på de seneste dage. Dog kun reduceret model på baggrund lavere tab, end de der nu foreligger.
>
> Modellen kræver 180m USD i egenkaptial, og reducere likviditetsbehov med 190m USD.”

Af den til mailen vedhæftede præsentation fremgår bl.a.:[583]

[582] Ekstrakt 9, side 39.159

[583] Ekstrakt 9, side 39.162



Vidne 11 har om mailen med udkast til en "reduceret forretningsmodel" forklaret bl.a., at "det kommercielle team" , der nævnes i mailen, bestod af de forskellige personer, der sad med hver deres område, herunder f.eks. Sagsøgte 5 og Person 36. I den redu-cerede forretningsmodel var Risk Management trukket ud, for at virksomheden kunne køre videre uden at tage yderligere risici end den operationelle risiko, der er ved en bunkervirk-somhed.

Vidne 1 har forklaret bl.a., at han husker at have modtaget materialet til gen-nemsyn. Han betragtede på det tidspunkt "krigen som tabt" , og han erindrer ikke nærmere om de vedhæftede plancher eller baggrunden herfor.

Sagsøgte 1 har forklaret bl.a., at han ikke husker at have modtaget materialet vedhæftet denne mail. Han ved ikke, hvilke forudsætninger der ligger bag de angivne tal for 2013 og 2014 samt budgettet for 2015. Han har ikke forholdt sig til det pågældende materiale.

Sagsøgte 5 har forklaret bl.a., at hun ikke har medvirket til at udarbejde materi-alet og ikke har nærmere kendskab hertil.

Vidne 2 har forklaret bl.a., at Vidne 1 ikke havde nogen drøftel-ser med ham herom. Han havde drøftelser med Vidne 11, men han husker ikke, at de drøftede præsentationen. Det var naturligvis alene kerneforretningen, de arbejdede for at få op at køre igen.

Vidne 6 har forklaret bl.a., at hun ikke husker, om hun har medvirket til at udarbejde materialet.

2.6.8 Årsrapporter

Ud over det interne rapporteringsmateriale foreligger der en større mængde regnskabsoplysninger, herunder årsrapporter for bl.a. O.W. Supply & Trading A/S, O.W. Bunker & Trading A/S, Wrist Marine Supplies A/S, OW Bunker A/S og DOT samt kvartalsmeddelel-ser for OW Bunker A/S for de tre første kvartaler af 2014. Oplysningerne er gennemgået i det følgende, i det omfang de ikke allerede er gennemgået i øvrige afsnit.

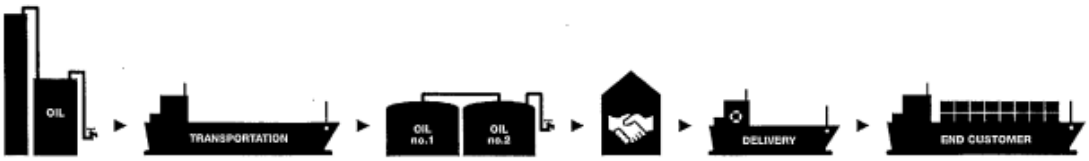
Af årsrapporten for O.W. Bunker & Trading A/S for 2012 fremgår et resultat før skat for 2012 på 63,072 mio. USD.[584]

Den 4. marts 2014 afgav OW Bunker A/S årsrapport for 2013. Af rapporten fremgår bl.a., at selskabet havde realiseret et EBT på 83,5 mio. USD.[585] Heraf udgjorde finansielle ind-tægter 13.072.000 USD og finansielle udgifter 31.609.000 USD.[586] Af rapporten fremgår herudover bl.a.:[587]

> "*OW BUNKER IN BRIEF*
> OW Bunker is a global marine fuel logistics company founded in Denmark in 1980 with 38 offices in 29 countries, including the world's busiest and most important ports. OW Bunker holds a global market share of approximately 7%, making OW Bunker one of the world's largest independent marine fuel logis-tics companies.

[584] Ekstrakt 5, side 17.920ff.
[585] Ekstrakt 7, side 28.596
[586] Ekstrakt 7, side 28.618
[587] Ekstrakt 7, side 28.594ff.

Marine Fuel Distribution Value Chain



REFINING
Production of fuel oil, distillates and other marine fuel components

TRANSPORTATION
Transportation between production and consumption centres

STORAGE/ BLENDING
Local oil storage/ blending facilities close to consumption centres

SALES/ RESELLING
Management of the marine fuel purchasing process on behalf of the customer and arranging delivery

PHYSICAL DELIVERY
Physical delivery from local storage to vessels in harbour or at sea

END CUSTOMER
Marine fuel purchase and consumption

OW Bunker manages and guarantees delivery of marine fuel to end customers

When operating as a physical distributor, OW Bunker covers most of the marine fuel value chain from transportation of marine fuel and fuel components from refineries, storage and blending through to marketing and sale followed by physical delivery by barges to ships in port or at sea.

When operating as a reseller, OW Bunker manages the marine fuel purchasing process on behalf of the customer, choosing the most competitive offer from a physical distributor, and taking responsibility for delivery and marine fuel quality.

As well as providing assurance of supply, OW Bunker offers risk management services and trade credit, that can lock in customers' costs and protect against market fluctuations through the skilled use of a variety of hedging instruments.

This integrated business model makes OW Bunker an attractive single-supplier for customers around the world who benefit from OW Bunker's global presence, market expertise and strong local relationships.

…

OW BUNKER'S BUSINESS MODEL AND STRATEGY
OW Bunker markets, sells and distributes marine fuel and refuelling related services on a global basis to vessels in port and offshore. OW Bunker's profits are driven by the volume of marine fuel distributed and the service margin charged to customers for each tonne of marine fuel distributed and not by the underlying marine fuel prices.

OW Bunker operates with an integrated business model, serving customers with reselling and physical distribution of marine fuel. OW Bunker controls and manages the customer relationship throughout the entire transaction and provides value added services, such as risk management products and provi-sion of trade credit. Marine fuel price risk and credit risk is mitigated through hedging and insurance.
…

As changes in marine fuel prices is passed through to customers, marine fuel distributors' margins are not directly exposed to marine fuel price fluctuations. Furthermore, growth of the marine fuel market volume is not directly affected by short-term price fluctuations of all or other underlying commodities, nor the price of new vessels or shipping rates.
…

GROSS PROFIT
…

Gross profit per tonne

OW Bunker's strong risk management function has historically allowed OW Bunker to maintain a relatively stable gross profit per tonne, as the price of ma-rine fuel is passed through to customers or hedged by the risk management de-partment. This stability has also been achieved in recent years during a period that has seen significant volatility in the global economy and in the market en-vironment for main marine fuel customers. The gross profit per tonne was USD 7.5 in 2013 and USD 7.1 in 2012. Excluding the impact of one-off costs in 2012, adjusted gross profit per tonne was also USD 7.5 in 2012.

…

NET FINANCIAL COSTS

Net financials were negative at USD -18.5 million for 2013 compared with USD -14.3 million in 2012. The net cost increase was primarily attributable to increased financial costs related to funding of increased working capital due to increased volume.

…

Risks related to marine fuel price

…

RISK MANAGEMENT

…

OW Bunker manages marine fuel and marine fuel component price risk in ac-cordance with the marine fuel and marine fuel component price risk manage-ment policy approved by the Board of Directors. The primary goal of the pol-icy is to ensure that the business generates a stable gross profit per tonne by limiting the effects of marine fuel price fluctuations. The overall risk limit set in the policy is defined by a maximum net open (unhedged) position for the Group.

…

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT

Note	USD '000	2013	2012	2011
2, 3	**Revenue**	**16,986,802**	**14,123,387**	**11,750,147**
4	Cost of goods sold	-16,667,232	-13,884,939	-11,512,926
5	Operating costs	-100,786	-82,560	-92,512
	Gross profit	**218,784**	**155,888**	**144,709**
6	Other external costs	-34,570	-30,168	-32,930
7	Staff costs	-71,563	-50,077	-39,388
8	Depreciation, amortisation and impairment	-7,638	-6,291	-6,227
9	Special items	-3,008	-4,770	-
	Profit before interest and tax (EBIT)	**102,005**	**64,582**	**66,164**
10	Financial income	13,072	6,661	5,283
11	Financial costs	-31,609	-20,937	-18,886
	Profit before tax (EBT)	**83,468**	**50,306**	**52,561**
12	Corporate income taxes	-20,096	-7,621	-13,423
	Profit for the year	**63,372**	**42,685**	**39,138**
	Profit attributable to:			
	Owners of OW Bunker A/S	61,984	44,088	38,455
	Non-controlling interests	1,388	-1,403	683
		63,372	**42,685**	**39,138**
18	Earnings per share of DKK 1 (USD)			
	Earnings per share	9.0	6.4	5.6
	Diluted earnings per share of DKK 1 (USD)	8.7	6.2	5.4

…

CONSOLIDATED BALANCE SHEET, ASSETS

Note	USD '000	31 December 2013	31 December 2012	31 December 2011
14	Intangible assets	69,777	70,845	63,659
15	Property, plant and equipment	74,424	48,218	79,276
12	Deferred tax asset	2,406	6,881	5,198
	Other receivables	516	861	507
	Total non-current assets	**147,123**	**126,805**	**148,640**
16	Inventories	201,776	163,617	137,652
17	Trade receivables	1,354,105	1,166,793	1,105,927
28	Receivables from related parties	-	28,078	48,598
	Current tax	2,475	2,926	8,602
22.2	Derivatives	9,649	2,732	17,126
	Other receivables	27,215	13,090	5,359
	Prepayments	8,443	9,274	9,679
	Cash and cash equivalents	13,792	16,128	14,350
	Total current assets	**1,617,455**	**1,402,638**	**1,347,293**
	Total assets	**1,764,578**	**1,529,443**	**1,495,933**

CONSOLIDATED BALANCE SHEET, EQUITY AND LIABILITIES

Note	USD '000	31 December 2013	31 December 2012	31 December 2011
18	Share capital	1,256	1,256	1,256
	Reserves	-3,208	-9,717	-9,777
	Retained earnings	225,257	227,064	182,976
	Equity shareholders in OW Bunker A/S	**223,305**	**218,603**	**174,455**
	Non-controlling interests	-490	-362	1,764
	Total equity	**222,815**	**218,241**	**176,219**
19	Borrowings	29,251	309,624	380,875
12	Deferred tax liabilities	4,785	2,141	4,017
20	Provisions	668	575	330
21	Other payables	2,846	21,489	17,840
	Total non-current liabilities	**37,550**	**333,829**	**403,062**
19	Borrowings	468,704	103,629	76,154
	Payables to related parties	567	-	46
20	Provisions	206	146	69
22.2	Derivatives	11,890	13,778	26,157
	Trade payables	947,542	822,584	781,174
	Current tax	18,284	17,996	18,282
21	Other payables	57,020	19,240	14,770
	Total current liabilities	**1,504,213**	**977,373**	**916,652**
	Total liabilities	**1,541,763**	**1,311,202**	**1,319,714**
	Total equity and liabilities	**1,764,578**	**1,529,443**	**1,495,933**

…

NOTES TO THE CONSOLIDATED FINANCIAL STATEMENTS

…

NOTE 2 SEGMENT REPORTING

The Group operates with an Integrated business model, serving our customers with two distribution models, reselling and physical distribution.

In both models, we control and manage the customer relationship throughout the entire transaction and provide value added products and services, such as risk management solutions and trade credit.

In a physical distribution transaction as in a reselling transaction, we manage and guarantee the delivery of marine fuel to the customer. In addition, we per-form the majority of the steps in the marine fuel value chain with infrastructure we control, from sourcing of marine fuel and marine fuel components, storage and blending through to marketing and sale followed by physical delivery to end customers.

In a reselling transaction, we manage and guarantee the delivery of marine fuel to the customer and we purchase both the marine fuel and the physical delivery service from a third-party physical supplier.

The activities in reselling and physical distribution are seen as one integrated business model and are therefore combined into a single reportable segment as they show a similar long-term economic performance, have comparable

products and services, customer industries and distribution channels, operate in the same regulatory environment, and are managed and monitored together.

This is reported in a manner consistent with the internal reporting provided for the chief operating decision makers. The chief operating decision maker, who is responsible for allocating resources and assessing performance of the activi-ties, has been identified as the key management personnel.

…

NOTE 4 COST OF GOODS SOLD

The Group enters into derivative contracts in order to mitigate the risk of mar-ket price fluctuations in marine fuel. These derivatives are generally used to commercially hedge our physical inventory or an underlying transaction. Gains or losses on these instruments are recognised under cost of goods sold (note 22.2). These gains or losses should not be considered in isolation but in con-junction with the costs of physical inventories shown as "inventories recog-nised as a cost" (note 16) included in cost of goods sold in the income state-ment as they are essentially hedges against price movements on these invento-ries.

…

NOTE 10 FINANCIAL INCOME

Interest income	12,076	3,586	2,784
Interest income from related parties	996	1,652	2,209
	13,072	**5,238**	**4,993**
Foreign exchange gains, net	-	1,423	290
Total	**13,072**	**6,661**	**5,283**

…

USD '000	2013	2012	2011
NOTE 11 FINANCIAL COSTS			
Interest costs	-21,558	-14,402	-12,725
	-21,558	**-14,402**	**-12,725**
Borrowing costs capitalised, on vessels under construction	-	874	1,396
	-21,558	**-13,528**	**-11,329**
Cash flow hedges reclassifed to financial costs	-510	-3,711	-3,586
Other financial costs	-7,037	-3,698	-3,971
	-7,547	**-7,409**	**-7,557**
Foreign exchange losses, net	-2,504	-	-
Total	**-31,609**	**-20,937**	**-18,886**

…

USD '000	31 December 2013	31 December 2012	31 December 2011
NOTE 22.1 CATEGORIES OF FINANCIAL INSTRUMENTS			
Categories of financial assets and liabilities as defined in IAS 39. The classification depends on the purpose for which the investments were made. Management determines the classification of its investments on initial recognition and re-evaluates this at the end of every reporting period to the extent that such a classification is permitted and required.			
Derivative financial instruments held for trading (risk management portfolio)	9,649	2,641	16,751
Financial assets at fair value	**9,649**	**2,641**	**16,751**
Derivative financial instruments hedging fair values	-	91	375
Financial assets used as hedging instruments	**-**	**91**	**375**
Other receivables	27,731	13,951	5,866
Trade receivables	1,354,105	1,166,793	1,105,927
Receivables from related parties	-	28,078	48,598
Cash and cash equivalents	13,792	16,128	14,350
Loans and receivables	**1,395,628**	**1,224,950**	**1,174,741**
Derivative financial instruments held for trading (risk management portfolio)	-11,538	-5,416	-19,192
Financial liabilities at fair value	**-11,538**	**-5,416**	**-19,192**
Derivative financial instruments hedging future cash flows	-288	-8,362	-6,965
Derivative financial instruments hedging fair values	-64	-	-
Financial liabilities used as hedging instruments	**-352**	**-8,362**	**-6,965**
Borrowings	-497,955	-413,253	-457,029
Payables to related parties	-567	-	-46
Trade payables	-947,542	-822,584	-781,174
Other payables	-59,866	-40,729	-32,610
Financial liabilities measured at amortised cost	**-1,505,930**	**-1,276,566**	**-1,270,859**

The carrying amount of cash and receivables, trade payables, payables to related parties and other payables are considered to be a reasonable approximation of fair value.

NOTE 22.2 DERIVATIVES AND HEDGE ACCOUNTING

Fair value of derivatives recognised as financial assets and financial liabilities

The note specifies gross values of the derivatives we have entered into (first sections of the note). Furthermore, the note specifies the effect of netting agreements where assets and liabilities are only offset if we are entitled to and intend to settle financial instruments net (Balances qualifying for offsetting).

USD '000	2013 Assets	2013 Liabilities	2013 Net	2012 Assets	2012 Liabilities	2012 Net	2011 Assets	2011 Liabilities	2011 Net
Oil									
Commodity swaps	28,352	-15,704		52,226	-43,334		48,403	-68,362	
Commodity futures	107,231	-94,809		58,818	-60,172		147,202	-140,441	
Fixed Price Physical	8,117	-8,540		1,299	-1,177		138	-187	
Commodity options	4,795	-4,991		43,223	-35,115		18,835	-17,889	
	148,495	**-124,044**		**155,566**	**-139,798**		**214,578**	**-226,879**	
Currency									
Currency options	-	-		438	-58		1,817	-2,924	
Currency swaps	76	-589		-	-632		-	-1,674	
Forward exchange contracts	64	-481		141	-79		376	-1,813	
Interest									
Interest rate swap	-	-288		-	-8,362		-	-6,964	
Total	**148,635**	**-125,402**		**156,145**	**-148,929**		**216,771**	**-240,254**	
Balances qualifying for offsetting									
Commodity swaps (exchange)	-14,158	14,158		-39,066	41,520		-42,024	42,024	
Commodity futures (exchange)	-94,559	94,559		-58,516	58,516		-139,732	139,732	
Commodity options (exchange)	-4,795	4,795		-35,115	35,115		-17,889	17,889	
	35,123	**-11,890**		**23,448**	**-13,778**		**17,126**	**-40,609**	
Margin deposits	-25,474			-20,716				14,452	
Derivatives at 31 December	**9,649**	**-11,890**	**-2,241**	**2,732**	**-13,778**	**-11,046**	**17,126**	**-26,157**	**-9,031**

NOTE 22.2 DERIVATIVES AND HEDGE ACCOUNTING (CONTINUED)

Cash flow hedging

USD '000	Total	Risk management portfolio and commercial hedging	Cash flow hedging: expected date of cash flow and transfer to profit and loss		
	Fair value	*Fair value*	*0-1 year*	*1-2 years*	*after 2 years*
2013					
Forward exchange contracts	-417	-353	-64	-	-
Interest rate swap	-288	-	-110	-96	-82
Total	**-705**	**-353**	**-174**	**-96**	**-82**
2012					
Forward exchange contracts	62	-29	91	-	-
Interest rate swap	-8,362	-	-3,581	-2,522	-2,259
Total	**-8,300**	**-29**	**-3,490**	**-2,522**	**-2,259**
2011					
Forward exchange contracts	-1,437	-1,812	375	-	-
Interest rate swap	-6,964	-	-3,002	-2,624	-1,338
Total	**-8,401**	**-1,812**	**-2,627**	**-2,624**	**-1,338**

Derivative financial instruments included in cost of goods sold in the income statement

USD '000	2013	2012	2011
Derivative financial instruments gains, net (oil derivatives)	53,682	3,913	29,259

The Group enters into derivative contracts in order to mitigate the risk of market price fluctuations in marine fuel. These derivatives are generally used to commercially hedge our physical inventory or an underlying transaction. Gains or losses on these instruments are recognised under cost of goods sold. These gains or losses should not be considered as stand alone but in conjunction with the costs of physical inventories shown as "Inventories recognised as a cost" (note 16) included in cost of goods sold in the income statement as they are essentially hedges against price movements on these inventories.

The Group uses derivative financial instruments as part of its risk management. Derivative financial instruments are used to hedge currency risk, interest rate risks and risks related to the price of oil.

Financial assets and liabilities are offset and the net amount reported when there is a legally enforceable right to offset the recognised amounts and there is an intention to settle on a net basis, or realise the asset and settle the liability simultaneously.

NOTE 22.2 DERIVATIVES AND HEDGE ACCOUNTING (CONTINUED)

Hedging of fair values

Fair value hierachy – Financial instruments measured at fair value

To increase consistency and comparability in fair value measurements IFRS establishes a fair value hierarchy that categorises into three levels. The fair value hierarchy gives the highest priority to quoted prices (unadjusted) in active markets for identical assets or liabilities (Level 1 inputs) and the lowest priority to unobservable inputs (Level 3 inputs).

Financial instruments measured at fair value comprise only derivatives and can be specified as follows:

Level 1 – Quoted prices (unadjusted) in active markets for identical assets or liabilities;

Level 2 – Inputs other than quoted prices included within Level 1 that are observable for the asset or liability, either directly (i.e. as prices) or indirectly (i.e. derived from prices). To a large extent level 2 is based on observable quoted prices, however, in some instances forward prices are not observable. In these situations we use the most liquid forward curves and derive a spread to the specific location. For options theoretical pricing models with implied volatilities from Ice (option smile) are used to calculated market prices.

These valuation techniques maximise the use of observable market data where it is available and rely as little as possible on entity specific estimates. If all significant inputs required to calculate the fair value of an instrument are observable, the instrument is included in Level 2;

Level 3 – Inputs for the asset or liability that are not based on observable market data.

Our derivatives are classified in the fair value hierachy as follows:

USD '000	Level 1	Level 2	Level 3	Total
2013				
Financial assets				
Risk management portfolio and commercial hedging	25,880	9,243	-	35,123
	25,880	**9,243**	**-**	**35,123**
Offsetting				
Margin deposits				-25,474
Total at 31 December				**9,649**
Financial liabilities				
Risk management portfolio and commercial hedging	-249	-11,289	-	-11,538
Derivatives used for hedging	-	-352	-	-352
Total at 31 December	**-249**	**-11,641**	**-**	**-11,890**
2012				
Financial assets				
Risk management portfolio and commercial hedging	10,055	13,393	-	23,448
	10,055	**13,393**	**-**	**23,448**
Offsetting				
Margin deposits				-20,716
Total at 31 December				**2,732**
Financial liabilities				
Risk management portfolio and commercial hedging	-1,656	-3,851	-	-5,507
Derivatives used for hedging	-	-8,271	-	-8,271
Total at 31 December	**-1,656**	**-12,122**	**-**	**-13,778**

USD '000	Level 1	Level 2	Level 3	Total
NOTE 22.2 DERIVATIVES AND HEDGE ACCOUNTING (CONTINUED)				
2011				
Financial assets				
Risk management portfolio and commercial hedging	13,331	3,795	-	17,126
Total at 31 December	**13,331**	**3,795**	**-**	**17,126**
Financial liabilities				
Risk management portfolio and commercial hedging	-21,224	-12,796	-	-34,020
Derivatives used for hedging	-	-6,589	-	-6,589
	-21,224	**-19,385**	**-**	**-40,609**
Offsetting				
Margin deposits				14,452
Total at 31 December				**-26,157**

Level 1 consist of commodity swaps (exchange) and commodity futures (exchange).
Level 2 consist of commodity swaps (OTC), fixed price physical, options, currency swaps, forward exchange contracts and interest swaps.

…

NOTE 31 ACCOUNTING POLICY
…

Derivatives and hedge accounting
…

(b) Derivatives that do not qualify for hedge accounting
The Group also uses derivative instruments for risk management purposes. Alt-hough these derivatives are linked to the inventory or future underlying trans-actions, they do not meet the criteria for hedge accounting as defined by the In-ternational Accounting Standard ("IAS") 39 "Financial Instruments: Recogni-tion and measurement" and thus do not qualify for hedge accounting. Changes in the fair value of these derivative instruments are recognised immediately in the income statement within "costs of goods sold " and specified in the notes."

Vidne 4 har om årsrapporten for OW Bunker A/S for 2013 forklaret bl.a., at OW Bunker i 2012 og tidligere havde aflagt deres koncernregnskab efter årsregnskabsloven, der ikke stillede så detaljerede krav til indholdet. I den forbindelse brugte man begrebet "regnskabsmæssig sikring" , dvs. at værdien af de derivater, man handlede me d, gik med ind over egenkapitalen. Da OW Bunker skulle børsnoteres, blev selskabet nødt til at af-lægge regnskab efter IFRS-standarder. Her er der meget strengere krav til, hvad der skal til for at betragte en transaktion som en sikringstransaktion. Der skulle efter IFRS være tale om en 1:1-sikring. Det gjorde det umuligt for OW Bunker at fastholde sin tidligere regn-skabspraksis. Derfor ændrede man praksis og gik over til en alternativ regnskabsmæssig behandling af derivater i form af økonomisk styring/porteføljesikring. I den forbindelse skulle man finde ud af, hvor de værdiændringer, der tidligere blev kørt over egenkapitalen, nu skulle placeres for at give et retvisende billede. Da oliederivaterne som udgangspunkt

hang sammen med de fysiske lagre og fastpriskontrakterne, var det hensigtsmæssigt at pla-cere dem samme sted som de fysiske leverancer og lagre. Lagerændringer blev placeret un-der "cost of goods sold" ved, at man værdiansatte alt til dagsværdi, herunder ogs å varela-geret. Herefter indgik alle værdiændringer i varelageret og på derivaterne i regnskabspo-sten "cost of goods sold" og påvirkede således gross profit. Det er ledelsen, der fastlægger, hvilke segmenter man vil rapportere om i sit regnskab. Man kan se, at OW Bunker rent faktisk havde flere forskellige segmenter, men det var geografiske segmenter. Fysisk mente man, at man havde ét segment. Selvom OW Bunker internt opererede med forskel-lige profitcentre, kunne selskabet – uden at være i strid med regnskabsstandarder – sam-menlægge profitcentrene i regnskabet, hvis der var en række konkrete forhold til stede, hvilket var tilfældet for OW Bunker. Da OW Bunker ikke længere kunne anvende årsregn-skabslovens regler, var det selskabets holdning, at det ville være mest retvisende at samle alle effekter af handlen med olie under samme post i regnskabet, nemlig "cost of goods sold" . Det betød, at uanset om værdiændringen fulgte af lagret, en fysisk varelevering, fast-priskontrakt eller handel med derivater, ville det påvirke gross profit pr. ton. Man kan af note 22.2 angående "*Derivative financial instruments included in cost of goods sold in the income statement* " se, at handlen med oliederivater har påvirket gross profit. Revisornæv-net henviser specifikt til, at det er en af de noter, der gør, at regnskabslæser kan se brugen af oliederivater, og at regnskabet dermed må anses for retvisende. Note 22.2 om "*derivati-ves and hedge accounting* " viser omfanget af oliederivater. Man kan se de forskellige typer af derivater, og man kan se, hvor meget der indgår i balancen pr. 31 december 2013. Han mener ikke, at der i note 22.3.5 om "*commodity price risk* " burde have stået, at der var en grænse på 200.000 MT, da der ikke er krav om, at noget sådant fremgår af regnskabet. Der står også i noten, at selskabet kan have positioner, der ikke er afhængige af fysikken, og der står, hvilken effekt det vil have på regnskabet, hvis der sker ændringer i priserne. Noten viser således risikoen ved de derivater, selskabet havde pr. 31. december 2013. Det er bl.a. denne note, som Revisornævnet henviser til i deres afgørelser. Forevist note 4 til årsrappor-ten for OW Bunker for 2013 har han forklaret, at værdiændringerne på varelageret også indgik under "cost of goods sold" , således at det hele skulle ses under et. Han forstår den første sætning således, at selskabet indgår optioner for at imødegå udsving på markedet. Den efterfølgende sætning forstår han således, at man også generelt bruger derivater til at lave økonomisk "hedging" , hvilket man skrive r, fordi man ikke kunne lave regnskabsmæs-sig "hedging" . Det, man "hedger" , er det fysiske varelager og eventuelle underliggende transaktioner. I forhold til det i sidste punktum anførte er det vigtigt at være opmærksom på, at noterne skal læses i sammenhæng med de øvrige noter. Revisornævnet har også

udtalt, at man skal læse de relevante noter i sammenhæng, og at det i så fald er tydeligt for regnskabslæser, hvordan koncernen benytter sig af oliederivater. Med hans kendskab til OW Bunkers forretningsmodel læser han den sidste sætning således, at man må se det hele under et.

Vidne 21 har forklaret bl.a., at tilgodehavenderne (”trade receivables”) på 1.354.105.000 USD beror på OW Bunkers ganske store omsætning og de ret dyre produk-ter, de handlede med. Som det fremgår af årsrapporten, vidste de godt, at OW Bunker an-vendte ”trade credit” som en ydelse, de tilbød kunderne, og at det vedrørte meget store be-løb. ”Trade credit” var en del af se lskabets strategi, hvorefter de tilbød kunderne at klare alt i forbindelse med leveringen af olie.

Vidne 22 har forklaret bl.a., at årsrapporten for OW Bunker for 2013, side 4, viser værdikæden inden for bunkerolie, som involverer bl.a. transport, opbevaring, blanding af produkter og levering. Det fremgår også, at OW Bunker tilbød ”risk management” . Dette forstod han således, at OW Bunker hjalp kunderne med at afdække deres risici, hvilket in-debar, at OW Bunker selv påtog sig en risiko, og den skulle OW Bunker derfor også af-dække. Rederierne vidste, hvornår de skulle bruge mere bunker til deres skibe, og de ville derfor ofte gerne have en fast pris for levering af bunker på et tidspunkt ude i fremtiden. Når OW Bunker tilbød rederierne en fastpriskontrakt, påførte OW Bunker sig risikoen for ændringer i olieprisen. Det var denne risiko, der sammen med andre risici skulle afdækkes i OW Bunkers risikostyringsafdeling. Samme sted i årsrapporten fremgår det, at OW Bun-ker tilbød ”trade credit” . Det betød, at OW Bunker solgte bunker til kunderne på kredit og derved var med til at finansiere kundernes udeståender mod betaling af renter. Det anførte i årsrapporten ”*skilled use of a variety of hedging instruments* ” henviser til, at det krævede stor ekspertise at afdække denne risiko, og den ekspertise havde OW Bunker samlet på ho-vedkontoret. Den ”service margin” , der er nævnt i afsnittet ”*OW BUNKER'S BUSINESS MODEL AND STRATEGY* ”, henviste til gross profit pr. ton, som virksomheden havde som mål at holde relativ stabil. Som tidligere forklaret svingede oliepriserne meget, og hvis man ikke anvendte derivater og risikostyring, ville OW Bunkers resultater have svinget op og ned. Det kan man også se, hvis man holder derivaterne ude af indtjeningen. Risikosty-ringen skulle sikre en stabil indtjening, og det var det, som koncernen blev målt på. Det på samme sted i årsrapporten anførte ”hedging” , betyder afdækning af en risiko. Afdækningen sker på en nettoposition inden for rammen. Det er ikke en 1:1 ”hedging” , men det som de regnskabsmæssigt kalder ”økonomisk hedging” , dvs. at man indgår transaktioner, der går

imod hinanden. I OW Bunkers rammestyringssystem skulle alle plus- og minus-poster læg-ges sammen til en nettoposition, som samlet skulle give et resultat, der lå inden for 200.000 MT. Der var derfor et vist rum til at anvende OW Bunkers kompetencer til at optimere ind-tjeningen. Det var ikke et mål for virksomheden at eliminere risici, men den skulle imøde-gås. Om det på samme sted i årsrapporten anførte "*As changes in marine fuel prices is pas-sed through to customers, marine fuel distributors' margins are not directly exposed to marine fuel price fluctuations* ", har han forklaret, at "der var noget praktik i det" . OW Bun-ker havde mange kunder, og der skulle afdækkes mange handler. Det havde været for om-kostningstungt at lave modsatrettede forretninger for hver handel, selskabet indgik. Derfor samlede man i stedet handlerne og foretog større og samlede afdækninger. Det betød, at der ikke var tale om 1:1 afdækning, herunder at handlerne f.eks. ikke havde samme udløbs-dato. Man kan godt sige, at der var tale om porteføljeafdækning. Det, der er anført under afsnittet "Gross profit per tonne" , beskriver meget godt ledelsens målsætning om en gross profit pr. ton på 7,5. Det var det, som ledelsen skulle og ville måles på. Det var en volu-menforretning, og virksomhedens mål var at få så mange kunder som muligt. Man kunne godt forestille sig, at gross profit blev forbedret, men det ville kræve, at virksomheden vok-sede yderligere, og at man kunne drage endnu flere stordriftsfordele. Forevist fra note 31 til årsrapporten har han forklaret, at de i forbindelse med børsnoteringen skulle overgå til IFRS-standarderne, hvilket indebar bl.a., at derivaterne ikke længere kunne føres over egenkapitalen, men i stedet skulle regnes med i resultatopgørelsen. De blev med ledelsen enige om, at tab og gevinst på derivater som følge af sammenhængen med den fysiske for-retning skulle placeres under "cost of goods sold" . Drøftelserne om, hvordan derivaterne skulle behandles efter IFRS-standarderne, var påbegyndt i september 2013 og fortsatte re-sten af året. Det var en stor øvelse at konvertere til de nye standarder. I regnskabet for 2013 var der også sammenligningstal fra tidligere regnskabsår, og det havde derfor også været nødvendigt at genberegne tallene fra 2011 og 2012 efter IFRS-standarderne. De drøftede spørgsmålet med økonomiafdelingen og dem, der kendte instrumenterne i detaljen, herun-der Sagsøgte 5. De talte om, hvilke instrumenter der blev brugt, og om, hvor-vidt det var muligt at lave en "hedge account" . Note 22.2 om "derivat ives and hedge ac-counting" viser de forskellige typer af derivater, og man kan se, hvor meget der indgik i balancen pr. 31 december 2013. De foretog stikprøver af oplysningerne ved at rette hen-vendelse til modparten for at sikre handlernes eksistens. I note 22.2 under afsnittet "*Deriv-ative financial instruments included in cost of goods sold in the income statement* " fremgår det, hvor meget derivaterne havde påvirket "cost of goods sold" . Man kan i noten tydeligt se, hvordan derivaterne påvirkede resultatet, og det viste, at den økonomiske hedging

virkede og var med til at skabe en stabil gross profit pr. ton. Stigningen i "financial in-come" fra 6.661.000 USD i 2012 til 13.072.000 USD i 2013, som fremgår af årsrapporten for OW Bunker for 2013, var kun noget, de skulle have analyseret nærmere, hvis det havde set mistænkeligt ud. De havde fået en fuldstændig rapportering fra revisionen af DOT i Singapore, og de kunne se, at der blev givet kredit, og at denne kredit kunne generere bety-delige renter, også selvom tilgodehavendet var mindre.

Den 30. april 2014 afgav O.W. Bunker & Trading A/S årsrapport for 2013. Af rapporten fremgår bl.a., at koncernen havde realiseret et EBT på 91,1 mio. USD.[588] Af rapporten fremgår herudover bl.a.:[589]

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT

Note	USD '000	2013	2012	2011
2, 3	**Revenue**	**16.985.817**	**14.123.387**	**11.750.147**
4	Cost of goods sold	-16.667.232	-13.884.939	-11.512.926
5	Operating costs	-100.786	-82.560	-92.512
	Gross profit	**217.799**	**155.888**	**144.709**
6	Other external costs	-34.326	-29.475	-32.119
7	Staff costs	-69.397	-50.077	-39.388
8	Depreciation, amortisation and impairment	-7.629	-6.255	-6.212
9	Special items	-2.008	-4.770	0
	Profit before interest and tax (EBIT)	**104.439**	**65.311**	**66.990**
10	Financial income	13.505	8.831	5.470
11	Financial costs	-26.817	-20.698	-16.271
	Profit before tax (EBT)	**91.127**	**53.444**	**56.189**
12	Corporate income taxes	-21.225	-5.986	-13.349
	Profit for the year	**69.902**	**47.458**	**42.840**
	Profit attributable to:			
	Owners of O.W. Bunker & Trading A/S	68.514	48.861	42.157
	Non-controlling interests	1.388	-1.403	683
		69.902	**47.458**	**42.840**

…

[588] Ekstrakt 8, side 33.062

[589] Ekstrakt 8, side 33.083 og side 33.092

NOTE 8 - DEPRECIATION, AMORTISATION AND IMPAIRMENT

USD '000	2013	2012	2011
Software	-1.226	-1.216	-1.115
Other intangible assets	-87	-	-
Impairment	-	-	-
	-1.313	-1.216	-1.115
Operating assets and equipment	-2.562	-2.180	-2.138
Vessels	-3.871	-2.486	-2.181
Impairment	-	-	-
	-6.433	-4.666	-4.319
Gain/loss disposal of assets	117	-373	-778
	117	-373	-778
Total	**-7.629**	**-6.255**	**-6.212**

NOTE 9 - SPECIAL ITEMS

USD '000	2013	2012	2011
Cancellation of two new vessels	1.800	-4.770	-
Costs regarding strategic alternatives	-3.808	-	-
Total	**-2.008**	**-4.770**	**-**

Special items 2013

In 2013 management reached an out of court settlement with below mentioned shipyard regarding the cancellation of two new vessels under construction. The case was settled with the shipyard paying additional USD 1.8 million to the Group. The income has been recogniced as a special item.

During 2013 USD 3.8 million has been expensed as costs regarding services rendered in connection with investigations on strategic alternatives. Management finds that these costs are very atypical compared to ordinary activity and has recognised the costs as special items.

Special items 2012

Management decided to cancel the order of two new vessels under construction due to delay of the constructions and as independent technical reports have indicated problems with the quality of the vessels. Capitalised costs of USD 31.5 million relating to the two vessels was expensed in 2012 and the received cancellation fee from the shipyard of USD 26.7 million was offset in the capitalised costs. The net amount of USD 4.8 million was expensed in 2012.

NOTE 10 - FINANCIAL INCOME

USD '000	2013	2012	2011
Interest income	12.076	5.479	3.278
Interest income from related parties	1.429	1.929	1.902
	13.505	7.408	5.180
Foreign exchange gains, net	-	1.423	290
Total	**13.505**	**8.831**	**5.470**

NOTE 11 - FINANCIAL COSTS

USD '000	2013	2012	2011
Interest costs	-19.719	-14.558	-10.502
	-19.719	-14.558	-10.502
Borrowing costs capitalised, on vessels under construction	-	874	1.396
	-19.719	-13.684	-9.106
Cash flow hedges reclassifed to financial costs	-510	-3.711	-3.586
Other financial costs	-5.191	-3.303	-3.579
	-5.701	-7.014	-7.165
Foreign exchange losses, net	-1.397	-	-
Total	**-26.817**	**-20.698**	**-16.271**

The capitalisation rate used to determine the amount of borrowing costs eligible for capitalisation in 2012: 4.0% - 5.9% and in 2011: 4.3% - 5.7%. In 2011 and 2012 interests have been capitalised on vessels under construction. The Group enfered into a new bank credit facility end of December 2013. Capitalised borrowing costs will be amortised as from 1 January 2014.

Vidne 21 har om årsrapporten for O.W. Bunker & Trading A/S for 2013 forklaret bl.a., at han ikke husker forøgelsen af renteindtægten i DOT fra 5.479.000 USD i 2012 til 12.076.000 USD i 2013, men de har formentlig undersøgt, hvor indtægten kom fra. Da de kunne konstatere, at indtægterne kom fra DOT, og at komponentrevisor ikke havde haft nogen bemærkninger til renteindtægterne, ville det ikke have givet dem anledning til at gøre noget. De lagde vægt på den rapportering, som komponentrevisoren kom med, også selvom der var tale om et nyt selskab. Det var derfor, de havde en komponentrevisor; de skulle ikke revidere datterselskaberne to gange.

Den 30. maj 2014 afgav O.W. Supply & Trading A/S årsrapport for 2013. Af rapporten fremgår bl.a.:[590]

> "*Development in activities and finances*
> Company gain constitutes USD 24,732 million.
>
> The company reported an after-tax gain of USD 24.7 million compared with an after-tax gain of USD 12.1 million in 2012. Before tax, the gain amounted to USD 31.0 million as against USD 15.4 million in 2012, which is above expec-tations for the year.
>
> By the end of the financial year, the equity of the company is USD 25.9 mil-lion.
>
> Revenue has increased to USD 1,996 million in the year 2013 compared with USD 1,664 million in year 2012. The increase of revenue of the year result from more activity in 2013 compared to 2012."

2.6.9 Kvartalsmeddelelser

Den 28. maj 2014 afgav OW Bunker A/S sin første kvartalsmeddelelse som børsnoteret selskab. Af kvartalsmeddelelsen, der vedrørte 1. kvartal 2014, fremgår finansielle indtæg-ter på 5.573.000 USD og et EBT på 14.868.000 USD sammenholdt med en finansiel ind-tægt på 2.092.000 USD og et EBT på 21.505.000 USD for 1. kvartal 2013. Herudover fremgår bl.a.:[591]

> "*Solid first quarter of 2014 with volume growth of 15%. Full-year outlook main-tained.*
> …

[590] Ekstrakt 8, side 33.683

[591] Ekstrakt 8, side 33.599

First quarter 2014 highlights
EBT before special items increased by 8% to USD 25.0 million (Q1 2013: USD 23.2 million) primarily due to increased earnings in Asia

- Marine fuel transaction volume increased by 15% to 7.7 million tonnes (Q1 2013: 6.7 million tonnes) mainly due to growth in Asia
- Gross profit was USD 56.7 million (Q1 2013: USD 58.4 million). First quarter 2013 was strong, positively affected by unrealised gains on de-rivative contracts used for risk management. Risk management deriva-tives are commercially linked to inventory and underlying marine fuel transactions, and changes in the fair value of these derivatives due to unrealised gains or losses may cause quarterly fluctuations in the gross profit

…

CEO Sagsøgte 3 commented:
"First quarter of 2014 was indeed a milestone in the history of OW Bunker with the successful listing of the company on NASDAQ OMX Copenhagen.
Despite the intense IPO process, we are able to present solid results for the first quarter 2014. The 15% volume growth is mainly due to increased volumes in Asia, but also Americas did well."
…

Net financial costs
Net financials were negative at USD -0.8 million for Q1 2014 compared with USD -3.7 million in Q1 2013. The decrease in net financial cost was attributable to ex-change rate gains and to an increase in interest income from customers using trade credit facilitie s."

Der blev den 28. maj 2014 afholdt et analytikermøde, hvor investorer, analytikere og me-dier kunne stille spørgsmål til kvartalsrapporten. Af referatet fra mødet fremgår bl.a.:[592]

"*Person 51, Analyst*
Okay. Thank you. And then the topic regarding that some of your clients is one that using trade credit facilities and paying interest come over the financing cost. Is that the level, which in Q1, is that a good run rate for the coming quarters or will we see even more, or we see an increase in the financing income from due to this change in and you can say customer payments terms?

Sagsøgte 4, Executive Vice President and Chief Financial Officer
Yeah, I think going forward and into Q2, then we don't expect a change so to say."

Sagsøgte 4 har herom forklaret bl.a., at hans svar skal forstås således, at samhandlen med Tankoil ville fortsætte i andet kvartal. Det havde de fået at vide af Sagsøgte 6. Det var også noget, som Sagsøgte 3 og Sagsøgte 6 havde diskuteret på et af deres videomøder.

[592] Ekstrakt 8, side 33.635

Den 29. august 2014 afgav OW Bunker kvartalsmeddelelse for andet kvartal 2014. Af meddelelsen fremgår bl.a.:[593]

> "*Volume growth of 7% in the second quarter of 2014. Full-year outlook main-tained.*
> …
>
> *CEO Sagsøgte 3 commented:*
> "The second quarter results are satisfying. With a volume growth of 7%, we are gaining market share in a difficult market. Our new operations are perform-ing according to plans, and we maintain our full-year guidance."
>
> *Second quarter 2014 highlights*
> - Marine fuel transaction volume rose 7% to 7.2 million tonnes (Q2 2013: 6.7 million tonnes), mainly due to growth in Asia and Americas. H1 2014 volume was 14.9 million tonnes, up 11% from H1 2013. Vol-ume growth in the second quarter was slightly below expec tations."

Af meddelelsen fremgår herudover bl.a., at selskabet havde realiseret et "EBT before spe-cial items" på 17,8 mio. USD.

Den 23. oktober 2014 afgav OW Bunker sin tredje og sidste kvartalsmeddelelse. Meddelel-sen dækkede 3. kvartal 2014. Af meddelelsen fremgår bl.a.:[594]

> "*CEO Sagsøgte 3 commented:*
> "Overall the third quarter result was very disappointing. The fall in the oil price in particular in September was exceptional and led to a USD 24.5 million unre-alised risk management loss. The margin pressure seen in the second quarter continued, but seems to have stabilised. We reduce our full-year volume fore-cast in a move to focus on higher margin business."
>
> *Third quarter 2014 highlights*
> - Due to the slide in oil price, in particular in September, risk manage-ment resulted in an unrealised loss of USD 24.5 million, USD 2.5 mil-lion higher than estimated in Company Announcement 22/2014 on Oc-tober 7 2014.
>
> …
>
> - Gross profit fell to USD 29.0 million (Q3 2013: USD 59.8 million), mainly driven by the unrealised risk management loss of USD 24.5 mil-lion. 9M 2014 gross profit was USD 143.7 million against USD 155.7 million in the same period 2013."

[593] Ekstrakt 8, side 34.730

[594] Ekstrakt 9, side 38.361

Der fremgår herudover bl.a. et EBT "before special items" for koncernen på samlet -6,2 mio. USD for 3. kvartal 2014 og på 36,7 mio. USD år til dato.

2.6.10 Segmentopdeling

Sagsøgeren har anført bl.a., at det i både tekst og gennem nødvendige segmentoplysninger i årsrapporter mv. burde have været anført, at koncernen særskilt fra den øvrige virksom-hed foretog "spekulation " med oliederivater med henblik på at generere særskilte gevin-ster.

Det fremgår af sagens akter, at segmentopdeling har været genstand for drøftelser, herun-der med PwC og Deloitte. Det fremgår således bl.a., at Vidne 17 den 10. ok-tober 2013 sendte en mail til Person 52 (PwC), cc Vidne 13, med emnet "Segment-oplysninger" . Af mailen fremgår bl.a.:[595]

> "I forlængelse af vor samtale fremsender jeg arbejdsudkast til et notat vedr. segmentoplysninger, hvori vi argumenterer for at O.W. Bunker har ét segment.
>
> Jeg vil bede dig om at gennemgå notatet. I den forbindelse hører vi gerne argu-mentation som kan understøtte den konklusion vi gerne vil nå."

Af det til mailen vedhæftede arbejdsudkast fremgår bl.a.:[596]

> "*Segmental Reporting*
> *Background*
> The purpose of this memo is to make an assessment if there is a requirement for OW Bunker to report segmental information in the annual report. And what information should be disclosed.
> …
>
> *Integrated business model*
> Reselling and Physical are seen as one integrated business model. In principle Reselling has outsourced part of the value (Bunker purchasing and distribution) whereas Physical has those activities included. Reselling is only focusing on trading
>
> Reselling is matching purchase requests from buyers with sales offers from suppliers, managing the transaction between the parties, taking credit risk and providing credit to customers.

[595] Ekstrakt 6, side 21.337

[596] Ekstrakt 6, side 21.338ff.

Physical has leased fuel storage and vessels to deliver the fuel. Physical sell the fuel to customers, taking credit risk and providing credit to customers.
…

Conclusion
In our opinion the two divisions have similar economic characteristics and therefore can be aggregated into a single operating segment.

The two divisions are combined into a single reportable segment because they show a similar long-term economic performance, have comparable products, production processes, customer industries and distribution channels, operate in the same regulatory environment, and are steered and monitored together.

Therefore no separate reporting for the two divisions should be given in the an-nual reporting."

Den 5. marts 2014 sendte Person 27 (Deloitte) en mail til Vidne 13 og Vidne 17 med et udkast til internt notat vedrørende særlige regnskabsmæssige problemstillinger i OW Bunker A/S' årsrapport for 2013.[597] Af udkastet fremgår bl.a.:[598]

"*Fastlæggelse af segmentopdeling*
OW Bunker oplyser i koncernregnskabet, at man alene har ét rapporterings-pligtigt segment i OW Bunker-koncernen og det er salg af bunkerolie. Dette salg foretages via to forskellige distributionsmetoder – dels ved salg og leve-ring via underleverandører (evt. fra egne lagre)[Reselling] og dels ved salg via egne distributionskanaler, herunder anvendelse af egne skibe til transport til le-veringssted [Physical]. OW Bunker argumenterer for, at forskellen på de to metoder alene hvor stor en del af værdikæden fra køb af olie til levering af olie, som OW Bunker selv varetager contra hvor stor en del, der varetages af under-leverandør. Det svarer tilnærmelsesvis til en situation, hvor en handelsvirksom-hed dels sælger til forbrugere via mellemhandlere og dels selv varetager salget og levering fra egne lagre direkte til forbrugere. I begge tilfælde er forbrugerne de samme og de faktorer, der påvirker salget, alt andet lige det samme. OW Bunker angiver derudover, at den måde at anskue forretningen på er den samme, som anvendes i den interne rapportering, hvor der ikke opgøres et re-sultatmål for hver af de to distributionsmodeller.
…

Det kan af koncernregnskabets note 2 ses, at OW Bunker både argumenterer for at segmenter kan slås sammen, hvis de skulle blive opfattet som sådan, og for at der er tale om ét segment som udgangspunkt. Dette udvander argumentet for at der alene er tale om ét segment, men omvendt vurderes det at kunne for-svares, at kriterierne for sammenlægning af segmenter vitterlig er opfyldt, hvis der skulle blive stillet spørgsmålstegn ved om OW Bunker i den interne økono-mirapportering opgør eller har opgjort resultatmål pr. "segment" , jf. fx omtale i

[597] Ekstrakt 7, side 29.008
[598] Ekstrakt 7, side 29.018ff.

> børsprospekt eller tidligere virksomhedspræsentationer. Baseret på dette vurde-res det acceptabelt at præsentere forretningssegmenter som ét segment."

Vidne 4 har om udkastet til notat forklaret bl.a., at spørgsmålet om segmentopde-ling angik, om der i virksomheden var fire segmenter i form af Reselling, Physical, Risk Management og DOT, som skulle rapporteres særskilt. De var i den forbindelse aldrig inde i egentlige drøftelser af, hvorvidt Risk Management og DOT skulle være selvstændige seg-menter. Derimod var der en seriøs drøftelse af, om Reselling og Physical skulle rapporteres særskilt. De kom frem til, at det kunne forsvares at lægge dem sammen, da der i realiteten var tale om samme kunder og ydelser. Hvis OW Bunker havde handlet med oliederivater løsrevet fra alt andet, koncernen foretog sig, havde der været tale om et særskilt segment, der skulle anføres i regnskabet som et sådant. Som han forstår det, vil det afgørende for, om der er tale om et særskilt segment, være, om der er tale om særskilte produkter, som ikke har noget med de andre dele af forretningen at gøre. Han mener ikke, at det har betyd-ning for vurderingen, hvilket omfang handlen med oliederivater har haft.

Vidne 21 har forklaret bl.a., at han er bekendt med notatet. Person 27 sad i Deloittes regnskabstekniske afdeling. Problemstillingen var, at ledelsen ønskede ét rapporteringssegment i stedet for de to; Reselling og Physical. Notatet behandler, hvad der talte for og imod ét segment, og Person 27 konkluderede, at det samlet set ville være acceptabelt at præsentere ét segment. Det var Person 27, der behandlede spørgsmålet, da der var skrappere regler under IFRS-standarden. Selvom der var tale om flere segmenter, måtte man under visse betingelser gerne rapportere samlet. Der er aldrig nogen i OW Bunker eller hos Deloitte, der har drøftet, om Risk Management eller DOT skulle være separate segmenter. Revisornævnet havde heller ingen bemærkninger til spørgsmålet om segmenter. Det var ledelsen, der valgte, hvilken segmentmæssig opdeling, der skulle laves i forbindelse med rapporteringen, og hvis der blev rapporteret samlet, skulle revisor påse, om IFRS-regnskabsstandarderne var overholdt.

Vidne 22 har om segmentopdeling forklaret bl.a., at de i første omgang bad ledel-sen i OW Bunker udarbejde et notat om segmentrapportering, da de skulle overgå til IFRS-revisionsstandarderne, og de havde efterfølgende en dialog med ledelsen herom. Deloitte udarbejdede også et notat, hvori de nåede frem til, at det var i orden med rapportering som ét segment. Det begrundede de med, dels at det var den rapporteringsform, som ledelsen brugte internt, dels at Physical og Reselling angik samme marked og regulering. De har

aldrig drøftet, om Risk Management skulle rapporteres som et selvstændigt segment, da det vedrørte alle dele af forretningen og var en del af den integrerede forretningsmodel. For så vidt angår DOT, var dette selskab en del af den sædvanlige forretning og skulle behandles som alle andre datterselskaber.

Spørgsmålet om segmentopdeling har herudover været indbragt for Revisornævnet.

2.6.11 Revisornævnets kendelser

Revisornævnets kendelser er i relevant omfang gennemgået ovenfor i forbindelse med de enkelte afsnit om DOT (2.2.12), Risk Management (2.3.11), værdiansættelse (2.4.4) og udlodning (2.5.5). Øvrige relevante oplysninger fra kendelserne er gennemgået i det føl-gende:

Af Revisornævnets kendelse af 8. juli 2020 fremgår, at Erhvervsstyrelsen klagede over bl.a. følgende punkter:[599]

> "1. De indklagede har handlet i strid med god revisorskik, jf. dagældende revi-sorlovs § 16, stk. 1, og § 23, stk. 1, ved afgivelse af erklæring på koncernregn-skabet for 2013 for [OW Bunker] A/S, idet erklæringen er tilbagedateret …
>
> 3. De indklagede har tilsidesat god revisorskik, jf. dagældende revisorlovs § 16, stk. 1, ved udførelsen af revisionen af eventualforpligtelser i årsregnskabet for 2013 for [O.W. Bunker & Trading A/S], idet det ikke er kontrolleret, om virksomheden i løbet af regnskabsåret 2013 havde afgivet sikkerhedsstillelser og indeståelser på vegne af tilknyttede virksomheder over for banker og leve-randører."

Revisornævnet fandt ved kendelse af 8. juli 2020 revisorerne skyldige i klagepunkterne 1 og 3 i et nærmere bestemt omfang. I afgørelsen hedder det under begrundelse og afgørelse bl.a.:[600]

> "*Klagepunkt 1 - tilbagedatering:*
> Det fremgår af det udaterede referat af telefonmødet den 24. februar 2014, at koncernregnskabet på dette møde blev afgivet af revisorerne [Vidne 22 og Vidne 21] samt, at koncernregnskabet for 2013 for [OW Bunker] A/S på dette telefonmøde blev godkendt af selskabets bestyrelse.

[599] Ekstrakt 10, side 45.059f.

[600] Ekstrakt 10, side 45.137ff.

Mod de indklagede benægtelse og således, som de indklagede har redegjort for, hvorledes de indklagedes underskrift og datering, der efterfølgende den 5. marts 2014 blev indsat på årsregnskabet svarende til den dag, årsregnskabet re-elt var afgivet mundtligt på telefonmøde den 24. februar 2014, finder Revisor-nævnet ikke, at klager har godtgjort, at der reelt har været tale om en tilbageda-tering og hermed, at de indklagede har handlet i strid med god revisorskik.
Derfor frifindes indklagede også for denne del af klagepunktet.

Det fremgår af det fremlagte arbejdspapir "[Omstændigheder]", at notatet er dateret den 24. februar 2014, samme dag som telefonmødet med bestyrelsen for [OW Bunker] A/S blev afholdt. Revisornævnet lægger endvidere til grund som oplyst af de indklagede, at notatet først fremgik i endelig form den 7. marts 2014, og at det var i denne endelige form, notatet indgik i de indklagedes arbejdspapirer.

Mod de indklagede benægtelse og således, som de indklagede har redegjort for, hvorledes [Omstændigheder], finder Revisornævnet ikke, at klager har godt-gjort, at de indklagede reelt har haft til hensigt at foretage en tilbagedatering. I et tilfælde som det foreliggende, hvor en revisor afgiver erklæringer som of-fentlighedens tillidsrepræsentant, og hvor revisors arbejdsdokumentation udgør hele grundlaget for revisors revision, herunder skøn og konklusion, finder Re-visornævnets medlemmer imidlertid, at det er afgørende for og et grundlæg-gende krav til, at notat eller andet materiale, som en revisor udarbejder som grundlag for sin revisionsdokumentation, bliver dateret med den dato, hvor ar-bejdspapiret, i dette tilfælde notatet, foreligger i den form, hvori det indgår i re-visionsdokumentationen med den dato, hvor revisionen afsluttes, i dette til-fælde senest med dateringen den [dato]. Revisornævnets medlemmer finder endvidere, at dette udgangspunkt burde de indklagede som offentlighedens til-lidsrepræsentanter have været vidende om. Revisor afgiver sin revisionspåteg-ning - med underskrift og datering - som offentlighedens tillidsrepræsentant, og det er således et grundlæggende og betydningsfuldt krav, at såvel de offentlige myndigheder som private brugere kan have tillid også til revisors dateringer, herunder på egne arbejdspapirer. Derfor har de indklagede i forhold til denne del af klagepunktet handlet i strid med god revisorskik.
…

Klagepunkt 3:
Revisornævnet lægger til grund som ubestridt, at det af note 37 til årsregnska-bet for [O.W. Bunker & Trading A/S] for regnskabsåret 2012 om sikkerheds-stillelser og garantier fremgår, at [O.W. Bunker & Trading A/S] i dette regn-skabsår havde afgivet ikke uvæsentlige sikkerhedsstillelser og indeståelser over for banker og leverandører på vegne af tilknyttede virksomheder. Revisornæv-net finder det endvidere bevist af klager, at indklagedes [Omstændigheder].

På denne baggrund, og idet sikkerhedsstillelser og indeståelser på vegne af til-knyttede virksomheder over for banker og leverandører potentielt kunne ud-gøre et ikke uvæsentligt beløb, finder Revisornævnet det bevist, at de indkla-gede ikke har hverken dokumenteret udførsel af eller udført tilstrækkelige revi-sionshandlinger vedrørende eventualforpligtelser i årsregnskabet for 2013 for [O.W. Bunker & Trading A/S], herunder kontrolleret, hvorvidt [O.W. Bunker & Trading A/S] i regnskabsåret 2013 faktisk havde afgivet sådanne sikkerheds-stillelser og indeståelser. De indklagede findes derfor skyldige i klagepunkt 3,

> og de indklagede har herved overtrådt - dagældende og nugældende - revisor-lovs § 23, stk. 1, og handlet i strid med god revisorskik, jf. - dagældende og nu-gældende - revisorlovs § 16, stk. 1."

I afgørelsen hedder det for så vidt angår bødefastsættelsen bl.a.:[601]

> "Indledningsvis bemærkes i relation til bødefastsættelsen, at [OW Bunker] A/S i regnskabsåret 2013, som klagepunkterne alle angår, ikke var et børsnoteret selskab.
>
> De indklagedes tilsidesættelse af god revisorskik kan efter de nu gældende principper for ikendelse af disciplinærstraf ikke vurderes til at være en mindre alvorlig forseelse. Revisornævnet har herved lagt vægt på, at de indklagede har tilsidesat en række - for tilliden til de af revisorer som offentlighedens tillidsre-præsentant afgivne erklæringer - væsentlige formkrav, der alle har til formål at sikre, at revisorerne for hver enkelt revisionsopgave har forholdt sig til også de krav, der sikrer overholdelse af god revisorskik ved revision af såvel store som små virksomheder. Revisornævnet har endvidere ved fastsættelsen af bødens størrelse lagt vægt på de indklagedes tilsidesættelse af god revisorskik i klage-punkt 3, der angår manglende dokumenteret udførsel af eller manglende udfør-sel af tilstrækkelige revisionshandlinger vedrørende eventualforpligtelser i års-regnskabet for 2013 for [O.W. Bunker & Trading A/S].
>
> For overtrædelse af revisorlovens § 16, stk. 1, og § 23, stk. 1, samt for overtræ-delse af dagældende og nugældende erklæringsbekendtgørelses § 5, stk. 1, nr. 7, og § 5 stk. 7, pålægges de indklagede statsautoriseret revisor A og statsauto-riseret revisor B i medfør af revisorlovens § 44, stk. 1, hver især en bøde, der passende kan fastsættes til 50.000 kr."

Af Revisornævnets kendelse af 31. august 2020 fremgår, at OW Bunker A/S under kon-kurs, Wrist Marine Supplies A/S under konkurs, O.W. Bunker & Trading A/S under kon-kurs og O.W. Supply & Trading A/S under konkurs havde klaget over bl.a. følgende punk-ter:[602]

> "*1.1 Klagepunkter*
> Det gøres af Klager gældende, at Indklagede - uden at der er blevet gennemført tilstrækkelig revision i overensstemmelse med god revisorskik - har afgivet en række revisionserklæringer uden forbehold eller supplerende oplysninger, såle-des:
> …
>
> 1. Revisionserklæring vedrørende koncern- og årsregnskabet for OW Bunker A/S for 2013, erklæring afgivet 24. februar 2014 …

[601] Ekstrakt 10, side 45.144f.

[602] Ekstrakt 10, side 45.154ff.

3. Revisionserklæring vedrørende årsregnskabet for Wrist Marine Supplies A/S for 2013, erklæring afgivet 30. maj 2014 …

4. Revisionserklæring vedrørende koncern- og årsregnskabet for O.W. Bunker & Trading A/S for 2013, erklæring afgivet 30. april 2014 …

5. Revisionserklæring vedrørende årsregnskabet for O.W. Supply & Trading A/S for 2013, erklæring afgivet 30. maj 2014 …

Det gøres af Klagerne gældende, at de Indklagede ved at have afgivet oven-nævnte 'blanke' revisionserklæringer med høj grad af sikkerhed til trods for, at de Indklagede burde have konstateret at regnskaberne er fejlbehæftet i væsent-ligt omfang, har overtrådt § 16, stk. 1, i revisorloven samt erklæringsbekendt-gørelsens §§ 6 og 7.
…

Videre klages over, at Indklagede som en del af det lovkrævede grundlag for ekstraordinære udbytteudlodninger jf. herved selskabslovens § 183 afgav "blanke" review erklæringer - uden at der blev udført tilstrækkelige arbejder og indhentet fornødent grundlag – således:
…

11. Review erklæring vedrørende mellembalance pr. 31. oktober 2013 for O.W. Supply & Trading A/S. Erklæringen dateret 27. december 2013 angiver, at der er udført arbejde i overensstemmelse med ISRE 2410 DK …

12. Review erklæring vedrørende mellembalance pr. 31. oktober 2013 for O.W. Bunker & Trading A/S. Erklæringen dateret 27. december 2013 angiver, at der er udført arbejde i overensstemmelse med ISRE 2410 DK …

13. Review erklæring vedrørende mellembalance pr. 30. november for Wrist Marine Supplies A/S. Erklæringen dateret 27. december 2013 angiver, at der er udført arbejde i overensstemmelse med ISRE 2410 DK …

Klager gør i den forbindelse gældende, at Indklagede derved har overtrådt § 16, stk. 1 i revisorloven samt erklæringsbekendtgørelsens § 18."

Revisornævnet fandt ved kendelse af 31. august 2020 revisorerne skyldige i et nærmere bestemt omfang. I afgørelsen hedder det herom under begrundelse og afgørelse bl.a.:[603]

"*Klagepunkt 1:*
Klagepunktet angår de indklagedes revisionspåtegning på koncern- og årsregn-skabet for O.W. Bunker A/S for regnskabsåret 2013, herunder at …, ligesom der i regnskabet burde have været indarbejdet et særskilt segment for virksom-hedens aktiviteter og resultater baseret på "gevinster fra spekulation med olie-derivater".
…

[603] Ekstrakt 10, side 45.303ff.

Klagepunktet angår endvidere manglende ledelseserklæring ved afgivelse af revisionspåtegning på koncern- og årsregnskabet for O.W. Bunker A/S for regnskabsåret 2013.
…

For så vidt angår klagen vedrørende manglende opdeling i segmenter bemær-kes indledningsvis, at det er virksomhedens ledelse, der beslutter indholdet af virksomhedens forretningsmodel og rammestyringsmodel. Revisornævnet læg-ger endvidere til grund som anført ovenfor, at i regnskabsåret 2013 var en åbentstående, uafdækket nettoposition et element i rammestyringsmodellen og risikopolitikken således, at der var mulighed for nettogevinster på olieprisæn-dringer gennem derivater og fysiske transaktioner inden for de af bestyrelsen fastsatte rammer. Det er ikke godtgjort, at de indklagedes skøn over, at der ikke var krav om segmentering, jf. IFRS 8, var urigtigt, ej heller i relation til spørgs-målet om spekulation som et selvstændigt segment. Revisornævnet finder på denne baggrund at de indklagede ikke vedrørende denne del af klagepunktet har handlet i strid med god revisorskik. Det bemærkes, at O.W. Bunker A/S i regnskabsåret ikke aflagde regnskab efter regelsættet i IAS 39 om regnskabs-mæssig afdækning (hedging).

De øvrige foreliggende oplysninger, herunder den af Vidne 5 af-givne forklaring om sit arbejdsområde med "spekulation", kan ikke føre til et andet resultat.

Derfor frifindes de indklagede for denne del af klagepunktet.
…

For så vidt angår klagen over, at ledelseserklæringen ikke var indhentet, da de indklagede afgav deres revisionspåtegning på koncern- og årsregnskabet for O.W. Bunker A/S for regnskabsåret 2013 den 24. februar 2014 finder Revisor-nævnet det af de af klager anførte grunde bevist, at ledelseserklæringen ikke forelå rettidigt i underskrevet stand. Herved har de indklagede tilsidesat god re-visorskik.

I det ovenfor anførte omfang findes de indklagede skyldige i klagerne rejst un-der klagepunkt 1.

De indklagede frifindes i øvrigt for de yderligere forhold under dette punkt.
…

Klagepunkt 3:
…

Klagepunktet angår endvidere manglende ledelseserklæring ved afgivelse af revisionspåtegning på årsregnskabet for Wrist Marine Supplies A/S for regn-skabsåret 2013.
…

For så vidt angår klagen over, at ledelseserklæringen ikke var indhentet, da de indklagede afgav deres revisionspåtegning på årsregnskabet Wrist Marine Sup-plies A/S for regnskabsåret 2013 den 30. maj 2014 finder Revisornævnet det af

de af klager anførte grunde bevist, at ledelseserklæringen ikke forelå rettidigt i underskrevet stand. Herved har de indklagede tilsidesat god revisorskik.

I dette omfang findes de indklagede skyldige i denne del af klagepunkt 3. De indklagede frifindes i øvrigt for de yderligere forhold under dette punkt.

Klagepunkt 4:
Klagepunktet angår de indklagedes revisionserklæring på koncern- og årsregn-skabet for O.W. Bunker & Trading A/S for regnskabsåret 2013, herunder … at der ikke var klassificeret og præsenteret en selvstændig regnskabspost vedrø-rende "spekulation med olieder ivater" udført i dattervirksomheden O.W. Sup-ply & Trading A/S, og at der manglede oplysninger om moderselskabets om-fattende sikkerhedsstillelser over for andre koncernselskabers leverandører samt bankmellemværender.

Klagepunktet angår endvidere manglende ledelseserklæring ved afgivelse af revisionspåtegning på årsregnskabet for O.W. Bunker & Trading A/S for regn-skabsåret 2013.

For så vidt angår klagen over manglende klassificering og præsentation vedrø-rende "spekulation med oliederivater" udført i dattervirksomheden O.W. Sup-ply & Trading A/S henvises til ovenfor under klagepunkt 1, hvoraf fremgår, at de indklagede blev frifundet for denne del af klagepunkt 1.

Derfor frifindes de indklagede også for denne del under klagepunkt 4.

For så vidt angår klagen over manglede oplysninger om moderselskabets om-fattende sikkerhedsstillelser over for andre koncernselskabers leverandører samt bankmellemværender finder Revisornævnet af de af klagerne anførte grunde, at de indklagede har tilsidesat god revisorskik. De indklagede burde have taget forbehold for de omfattende sikkerhedsstillelser som indklagede ikke har sandsynliggjort var uden relevans i årsregnskabet for 2013, jf. § 6 i da-gældende og nugældende erklæringsbekendtgørelse og dermed tilsidesat god revisorskik.

I dette omfang findes de indklagede skyldige i denne del af klagepunktet under klagepunkt 4.

For så vidt angår klagen over, at ledelseserklæringen ikke var indhentet, da de indklagede afgav deres revisionspåtegning på koncern- og årsregnskabet for O.W. Bunker & Trading A/S for regnskabsåret 2013 den 30. maj 2014 finder Revisornævnet det af de af klager anførte grunde bevist, at ledelseserklæringen ikke forelå rettidigt i underskrevet stand. Herved har de indklagede tilsidesat god revisorskik.

I dette omfang findes de indklagede skyldig i denne del af klagepunkt 4.

De indklagede frifindes i øvrigt for de yderligere forhold under dette punkt.

Klagepunkt 5:
Klagepunktet angår de indklagedes revisionserklæring på årsregnskabet for O.W. Supply & Trading A/S for regnskabsåret 2013, herunder at der ikke var

klassificeret og præsenteret en selvstændig regnskabspost vedrørende "spekula-tion med oliederivater" .

Klagepunktet angår endvidere manglende ledelseserklæring ved afgivelse af revisionspåtegning på årsregnskabet for O.W. Supply & Trading A/S for regn-skabsåret 2013.

For så vidt angår klagen over manglende klassificering og præsentation vedrø-rende "spekulation med oliederivater" henvises til ovenfor under klagepunkt 1, hvoraf fremgår, at de indklagede blev frifundet for denne del af klagepunkt 1.

Derfor frifindes de indklagede også for denne del under klagepunkt 5.

For så vidt angår klagen over, at ledelseserklæringen ikke var indhentet, da de indklagede afgav deres revisionspåtegning på årsregnskabet for O.W. Supply & Trading A/S for regnskabsåret 2013 finder Revisornævnet det af de af klager anførte grunde bevist, at ledelseserklæringen ikke forelå rettidigt i underskrevet stand. Herved har de indklagede tilsidesat god revisorskik.

I dette omfang findes de indklagede skyldig i denne del af klagepunkt 5. De indklagede frifindes i øvrigt for de yderligere forhold under dette punkt."

I afgørelsen hedder det for så vidt angår bødefastsættelsen bl.a.:[604]

"*Sanktionsfastsættelse*
…

Revisornævnet har ved fastsættelsen af bødens størrelse særligt lagt vægt på de indklagedes tilsidesættelse af god revisorskik i klagepunkt 1 for så vidt angår værdiansættelsen til dagsværdi af O.W Bunker & Trading A/S, der var for høj, hvilket havde konsekvenser også for andre af de indklagedes erklæringsafgi-velser. Revisornævnet har endvidere lagt vægt på de indklagedes tilsidesættelse af god revisorskik i klagepunkt 3 for så vidt angår manglende omtale i regnska-bet af fusionen med Wrist Group A/S og den foretagne udbytteudlodning, og i klagepunkt 4 lagt vægt på, at der manglede oplysninger om moderselskabets omfattende sikkerhedsstillelser over for andre koncernselskabers leverandører samt bankmellemværender.

Revisornævnet har heroverfor taget hensyn til, at for så vidt angår klagepunk-terne 1, 7, 8. 9, 10, 11 og 13 er der sammenfald eller til dels sammenfald med klagepunkter afgjort ved Revisornævnets kendelse af 8. juli 2020 i sagerne 57 og 58/2018.

Da de indklagedes revisorerklæringer er afgivet forud for Revisornævnets af-gørelse af 8. juli 2020 i sagerne 57 og 58/2018 bedømmes forholdene i denne sag efter princippet i straffelovens § 89, hvilket fører til, at det skal vurderes, hvorledes den tidligere sag ville være faldet ud, såfremt sagen på det tidspunkt

[604] Ekstrakt 10, side 45.313f.

> også havde omfattet de nu påkendte forhold. Revisornævnet finder, at der i så fald ville være udmålt en højere bøde.
>
> For overtrædelse af revisorlovens § 16, stk. 1, og § 23, stk. 1, samt for overtræ-delse af dagældende og nugældende erklæringsbekendtgørelses § 6, pålægges de indklagede statsautoriseret revisor Vidne 21 og statsau-toriseret revisor Vidne 22 i medfør af revisorlovens § 44, stk. 1, hver især en tillægsbøde, der fastsættes til 50.000 kr. Ved bødefastsættelsen er der lagt vægt på de involverede værdier og at der er flere overtrædelser af ikke uvæsentlig karakter."

Revisornævnets kendelse af 31. august 2020 blev efterfølgende indbragt for domstolene af Vidne 21 og Vidne 22 for så vidt angik dele af klagepunkt 1, 3, 7-10 og 13, men ikke for så vidt angik de ovenfor citerede dele af klagepunkterne. Ved Østre Landsrets dom af 21. august 2024 (BS-9992/2022) ophævede Østre Landsret kendelsen for så vidt angik de indbragte dele af klagepunkterne og hjemviste sagen til fornyet behandling i nævnet, herunder tillige for så vidt angik sanktionsfastsættelsen, jf. ovenfor afsnit 2.4.4.

2.7 Øvrige oplysninger

2.7.1 Koncernkreditaftalen

Som anført ovenfor under afsnit 2.1.3 gør sagsøgeren under sagen – bortset fra det af O.W. Bunker & Trading A/S under konkurs tiltransporterede krav på 10 mio. kr. – alene krav gældende på egne vegne. Disse egne krav støttes i vidt omfang på hæftelse for koncernkreditten, og det er et bevistema i sagen, om der gælder en beløbsbegrænsning i forhold til sagsøgerens eventuelle hæftelse for koncernkreditten, og hvordan en sådan beløbsbegrænsning i givet fald skal opgøres.

Koncernkreditaftalen på 700 mio. USD blev indgået den 19. december 2013 af O.W. Bun-ker & Trading A/S med et banksyndikat ledet af ING Bank. Af aftalen, hvor blandt andre O.W. Bunker & Trading A/S og DOT benævnes som "Borrowers" ,[605] og hvor sagsøgeren er blandt de selskaber, der benævnes "Guarantor" [606] , fremgår bl.a.:[607]

> "*1. DEFINITIONS AND INTERPRETATION*
> …

[605] Ekstrakt 6, side 25.275

[606] Ekstrakt 6, side 25.276

[607] Ekstrakt 6, side 25.098ff., side 25.106, side 25.132, side 25.135, side 25.147 og side 25.186

Brokers means Jefferies Bache Ltd. and BNP Paribas Commodities Futures Ltd. and any other party with whom an Obligor opens a brokerage account for the purposes of a Treasury Transaction.
…

Risk Policy means the risk policies of the Group entitled "Oil Price Risk Man-agement Policy - O.W. Bunker Group 2014" and dated October 2013, "Treas-ury Policy" and dated October 2013, "Credit Policy for O.W. Bunker Group & Dynamic Oil Trading - version no. 4" and "Non-Life Insurance Policy - O.W. Bunker & Trading A/S and Group Companies" dated October 2013 as each ap-proved by the executive board of the Group on 29 October 2013, relating to the Group's policies in respect of its dealings with trade counterparties, oil price risk management, interest and foreign exchange and general treasury risk man-agement and providers of financial services, and delivered pursuant to Clause 5.1 (Initial conditions precedent), as the same may be amended from time to time.
...

Total Commitments means the aggregate of the Total Facility A Commitments and the Total Facility B Commitments, being USD 700,000,000 at the date of this Agreement (or its equivalent in an Optional Currency).

Total Facility A Commitments means the aggregate of the Facility A Commit-ments, being USD 270,000,000 at the date of this Agreement (or its equivalent in an Optional Currency).

Total Facility B Commitments means the aggregate of the Facility B Commit-ments, being USD 430,000,000 at the date of this Agreement (or its equivalent in an Optional Currency).
...

2. THE FACILITIES

(a) Subject to the terms of this Agreement, the Lenders make available: (i) a revolving credit facility in an aggregate amount equal to the Total Facility A Commitments (ii) a revolving credit facility in an aggregate amount equal to the Total Facility B Commitments

(b) Each Facility will be available to all the Borrowers.
…

4. PURPOSE

4.1 Purpose

Each Borrower shall apply all amounts borrowed by it under the Facilities to-wards the general corporate and working capital purposes of the Group (includ-ing towards repayment or prepayment of any Utilisation or the Existing Finan-cial Indebtedness).
…

22. GUARANTEE AND INDEMNITY
…

22.12 Danish Guarantor Limitations

(a) Notwithstanding anything set out to the contrary in this Agreement or any other Finance Document the obligations of each Guarantor which is incorporated in Denmark (each a Danish Guarantor) under this Agree-ment or any other Finance Document to which it is a party:

…

(ii) shall, in relation to a Danish Guarantor other than the Company, further be limited to the amount equivalent to the higher of;

(A) the Equity on the date of this Agreement; and

(B) the Equity at the time or times that payment is requested from it, save that these limitations shall not apply to any obligations and liabilities of a Danish Guarantor in respect of amounts relating to the Facility and placed at the disposal of the Danish Guarantor by a Borrower by way of a loan or otherwise (other than as share capital)

(b) For the purpose of this Clause:

Equity means the equity (*egenkapital*) of such Danish Guarantor calcu-lated in accordance with the Accounting Principles;

…"

Vidne 3 har forklaret bl.a., at hun husker ikke, at hun i forbindelse med for-dringsprøvelsen forholdt sig til aftalens punkt 22.12, og hun har ikke anført noget herom i sine noter.

Sagsøgeren har gjort gældende, at hæftelsesbegrænsningen i punkt 22.12 ikke finder anvendelse, idet koncernkreditten blev brugt til ikke-forretningsmæssige aktiviteter i strid med formålet i punkt 4.1. Såfremt landsretten finder, at dette ikke er tilfældet, er sagsøge-ren enig i, at hæftelsesbegrænsningen finder anvendelse for sagsøgeren i forhold til spørgs-målet om erstatningsansvar, idet sagsøgeren i den forbindelse har anført, at egenkapitalen pr. aftaledatoen den 19. december 2013 også omfatter det beløb, der blev udloddet ekstra-ordinært den 27. december 2013, jf. herved nærmere ovenfor under afsnit 2.5.2.

2.7.2 Finanstilsynets undersøgelser

Finanstilsynet foretog efter konkursen en undersøgelse af, om der manglede oplysninger i børsprospektet af 18. marts 2014 og traf på sit møde den 24. august 2016 beslutning om at henlægge sagen uden politianmeldelse.[608]

[608] Ekstrakt 10, side 41.708 og tillægsekstrakt 1, side 46.738

2.7.3 SØIK's efterforskning

Efter konkursen indledte SØIK en efterforskning af mulige strafbare forhold i OW Bunker-koncernen. Der blev som resultat heraf rejst tiltale mod Sagsøgte 6, se herom afsnit 2.2.13. Der blev ikke fundet grundlag for at indlede strafferetlig forfølgning mod ledelsen eller andre fra OW Bunker A/S.

2.7.4 Erhvervsstyrelsens undersøgelse

Erhvervsstyrelsen indledte efter konkursen en undersøgelse af revisionen af års- og koncernregnskabet for 2013 for O.W. Bunker A/S mm. Af Erhvervsstyrelsens pressemedde-lelse af 22. november 2018 fremgår bl.a.:[609]

> "Erhvervsstyrelsen har besluttet at indbringe to godkendte revisorer for Revi-sornævnet. Dette sker, efter at styrelsen har afsluttet sin undersøgelse af revisi-onen af års- og koncernregnskabet for 2013 for O.W. Bunker A/S m.m.
>
> Erhvervsstyrelsen har konstateret, at revisorerne har undladt at planlægge og udføre revisionshandlinger til imødegåelsen af risikoen for, at koncernens brut-tofortjeneste kunne være væsentligt påvirket af gevinster/tab ved ændringer i olieprisen, herunder nettogevinster på oliederivater, der ikke havde til formål at sikre mod risikoen i olieprisen på lagrene og indgåede kontrakter.
>
> Erhvervsstyrelsens undersøgelse har udover revisionen af års- og koncernregn-skabet for 2013 for O.W. Bunker A/S undersøgt en række revisorerklæringer, der blev afgivet af de godkendte revisorer i forbindelse med omstruktureringen af O.W. Bunker-koncernen. Der er ved undersøgelsen af disse revisorerklærin-ger ligeledes konstateret væsentlige mangler ved det udførte arbejde."

Vidne 4 har om Erhvervsstyrelsens undersøgelse forklaret bl.a., at Erhvervsstyrel-sen i september 2016 iværksatte en såkaldt § 37-undersøgelse af Deloittes revision af OW Bunker. Erhvervsstyrelsens undersøgelse var mere omfattende, end styrelsens undersøgel-ser almindeligvis er. Erhvervsstyrelsen havde som følge af § 37-undersøgelsen adgang til alle Deloittes arbejdspapirer. En revisor har ikke pligt til at fremlægge interne arbejdspapi-rer for andre end styrelsen, og det var derfor vigtigt for dem, at arbejdspapirerne i Er-hvervsstyrelsens sag i Revisornævnet ikke tilgik konkursboet i forbindelse med konkursbo-ets sag i Revisornævnet. Det er også derfor, at en del af nævnets kendelse i Erhvervsstyrel-sens sag er anonymiseret. Det fremgår af det første brev, de modtog fra styrelsen, at styrel-sen havde modtaget ad hoc kurators redegørelse, og at der var forhold i redegørelsen, der kunne indikere fejl og mangler i revisionen. Styrelsen skrev, hvilke områder de ville

[609] Ekstrakt 10, side 43.747

kontrollere, og de bad Deloitte om at kommentere områderne og udlevere kopi af de arbejdspapirer, revisorerne havde udarbejdet. De vigtigste områder i den forbindelse var Risk Management, DOT, revisionen af segmentoplysninger i regnskabet og revisionen af værdiansættelsen, der fandt sted i forbindelse med omstruktureringen. Herefter gennemgik styrelsen arbejdspapirerne og stillede yderligere spørgsmål. Der gik mere end et halvt år, in-den styrelsen kom med deres konklusion. Styrelsen fandt områder med fejl i revisionen, og de ville derfor indbringe revisorerne for Revisornævnet. Der var dog også områder, der ikke gav anledning til kritik. Det drejede sig om DOT, revisionen af segmentoplysninger i regnskabet og værdiansættelsen af kapitalandelene i forbindelse med omstruktureringen. Der var nogle mere formelle kommentarer til værdiansættelsen, men selve revisionen af det regnskabsmæssige skøn i forbindelse med værdiansættelse af kapitalandelene var der ingen bemærkninger til. De områder, som Erhvervsstyrelsen indbragte for Revisornævnet, var Risk Management og oliederivater samt de mere formelle kritikpunkter. Deloitte havde i den forbindelse svært ved at forstå Erhvervsstyrelsens kritik, som gik på, at der kunne være risiko for, at man regnskabsmæssigt ikke fik vist gevinsten for handel med oliederiva-ter på den korrekte måde, idet styrelsen i deres oprindelige udkast til klage henviste til, at der var tale om ”løsrevet spekulation” . Ordet ”spekulation” er hverken et regnskabsmæs-sigt eller et revisionsmæssigt anvendt begreb. Erhvervsstyrelsens kritik blev ændret, efter klagen havde været sendt i udkast fire gange. Alle revisionshandlinger tager udgangspunkt i at sikre, at regnskabet er retvisende, og når man skal identificere en revisionsrisiko, kig-ger man derfor på, om der er tale om et forhold, der kan medføre, at regnskabet ikke er ret-visende. Det var også en drøftelse, de havde med Erhvervsstyrelsen. Hvis man skulle følge synspunktet om, at der var tale om ”løsrevet spekulation” , skulle revisionshandlingen gå u d på at finde ud af, om det havde nogen betydning for, om regnskabet var retvisende. En re-visionshandling ville i den forbindelse kunne være at undersøge, om der var risiko for, at kontrakter blev bogført til en forkert værdi, eller om det var muligt at indgå kontrakter uden om Allegro. Det ville ikke være relevant at kigge på, om der var tale om ”løsrevet spekulation” eller ej.

2.7.5 Responsumudvalgets besvarelse af 5. september 2023

Til brug for retssagen i Østre Landsret mellem Vidne 22 og Vidne 21 og Revisornævnet (BS-9992/2022), blev FSR – danske revisorers Responsumudvalg stillet en række spørgsmål om ”god r evisionsskik ” i perioden fra november 2013 til maj 2014 i rela-tion til revisors pligt til at udarbejde arbejdspapirer, forbehold ved revisors erklæringsafgi-velse og kravene til revisor ved afgivelse af revisions- og reviewerklæring(er) vedrørende

et selskabs balance, som indeholder en værdiansættelse til dagsværdi af kapitalandele i et datterselskab. Af Responsumudvalgets besvarelse af 5. september 2023, der også er frem-lagt i nærværende sag, fremgår bl.a.:[610]

> "*Spørgsmål 1.a*
> Responsumudvalget bedes oplyse, hvilke karakteristika et dokument sædvan-ligvis skulle have for at udgøre et arbejdspapir, som skulle dokumentere grund-laget for revisors erklæring, samt om der gjaldt faglige formkrav til arbejdspa-pirer, jf. den dagældende ISA 230?
>
> *Svar spørgsmål 1.a*
> I henhold til "ISA 230 Revisionsdokumentation" skal revisor udarbejde revisi-onsdokumentation, som er tilstrækkelig til, at en erfaren revisor, som ikke har forudgående tilknytning til revisionen, er i stand til at forstå følgende: (a) arten, den tidsmæssige placering og omfanget af revisionshandlinger udført for at overholde ISA'er samt gældende lovgivning og øvrig regulering (b) resultaterne af udførte revisionshandlinger og det opnåede revisionsbevis, og (c) betydelige forhold, som er opstået under revisionen, konklusionerne herpå samt betydelige faglige vurderinger, der er foretaget for at komme frem til disse konklusioner
>
> Arbejdspapiret som indgår i revisionsdokumentationen vil sædvanligvis inde-holde:
> (a) noterede karakteristika ved de specifikke poster eller forhold, som er blevet undersøgt
> (b) hvem revisionsarbejdet er udført af samt datoen for færdiggørelse, og (c) hvem der har gennemgået det udførte revisionsarbejde samt datoen herfor, og hvad der er gennemgået.
>
> Revisor skal endvidere dokumentere drøftelser af betydelige forhold med den daglige ledelse, den øverste ledelse og andre, herunder arten af de betydelige forhold, der blev drøftet, samt hvornår og med hvem drøftelserne fandt sted.
>
> Standarden anfører ikke specifikke formkrav til arbejdspapirer eller revisions-dokumentation i øvrigt. Form, indhold og omfang af revisionsdokumentationen er en faglig vurdering.
>
> *Spørgsmål 1.b*
> Responsumudvalget bedes oplyse, om der gjaldt et fagligt krav om, at revisors arbejdspapirer skulle udarbejdes i henhold til en udtrykkeligt forudgående af-tale med revisionskunden?
>
> *Svar spørgsmål 1.b*
> Spørgsmålet skal besvares benægtende.
> …
>
> *Spørgsmål 2.b*

[610] Ekstrakt 10, side 46.018ff.

Responsumudvalget skulle i responsum nr. 1367 af 6. november 2013 forholde sig til følgende spørgsmål:

”Vil det være i overensstemmelse med god revisionsskik, hvis revisor – så-fremt revisor under sin revision opdager fejl i et regnskab, som overstiger det planlagte væsentlighedsniveau – forsyner regnskabet med en revisionspåteg-ning med forbehold herfor, uden først at anmode selskabets ledelse om at rette fejlen, således at forbehold kunne undgås?”

Responsumudvalget besvarede spørgsmål som følger: ”Udvalget skal besvare spørgsmålet benægtende” .

Responsumudvalget bedes oplyse, om denne udtalelse også i perioden novem-ber-december 2013 udtrykte god revisionsskik på området for forbehold ved revisors erklæringsafgivelse?

Svar spørgsmål 2.b
Spørgsmålet skal besvares bekræftende.

Spørgsmål 2.c
Responsumudvalget bedes oplyse, om det i perioden november-december 2013 var i overensstemmelse med god revisionsskik, hvis revisor tog forbehold i an-dre tilfælde end hvis (1) revisor konstaterede væsentlige fejl eller mangler, eller (2) revisor ikke var i stand til at opnå tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis?

Svar spørgsmål 2.c
Spørgsmålet skal besvares benægtende.
…

Spørgsmål 3.f
Responsumudvalget bedes oplyse, om det i perioden november-december 2013 var i overensstemmelse med god revisionsskik, hvis revisor i forbindelse med revision af en værdiansættelse til dagsværdi af kapitalandele i et datterselskab inddrog en værdiansættelsesspecialist fra revisionsvirksomhedens værdiansæt-telsesafdeling i revisionsteamet, jf. den dagældende ISA 540, afsnit 14, til at foretage en fuld og selvstændig prøvelse af værdiansættelsen, herunder de for-udsætninger hvorpå værdiansættelsen var baseret, og foretage en opstilling af revisors eget punktestimat og/eller værdiinterval, jf. den dagældende ISA 540, afsnit 13 (d)?

Svar spørgsmål 3.f
Spørgsmålet skal besvares bekræftende, såfremt revisor på grundlag af de vur-derede risici for væsentlig fejlinformation har vurderet, at det er nødvendigt at inddrage specialiserede færdigheder eller viden for at opnå tilstrækkeligt og eg-net revisionsbevis.

Spørgsmål 3.g
Hvis spørgsmål 3.f besvares bekræftende, bedes Responsumudvalget oplyse, om det i perioden november-december 2013 var i overensstemmelse med den dagældende ISA 540 og god revisionsskik, at revisor før afgivelse af sin erklæ-ring gennemgik værdiansættelsesspecialistens udførte arbejde med

værdiansættelsesspecialisten og sikrede, at værdiansættelsen var rimelig i kon-tekst af de relevante regnskabsmæssige regler?

Svar spørgsmål 3.g
Idet revisor har det fulde ansvar for den udtrykte revisionskonklusion, skal spørgsmålet besvares bekræftende.

Spørgsmål 3.h
Responsumudvalget bedes oplyse, om det i forbindelse med revision af ledel-sens regnskabsmæssige skøn over en værdiansættelse til dagsværdi af kapital-andele i et datterselskab i perioden november-december 2013 var i overens-stemmelse med den dagældende ISA 540 og god revisionsskik, at revisor med bistand fra en værdiansættelsesspecialist i revisionsvirksomheden:

i. forholdt sig til, om ledelsen var blevet bistået af eksperter, og om disse ek-sperter fremstod kvalificerede?

ii. forholdt sig kritisk til de metoder, som ledelsen (eller ledelsens repræsen-tant) anvendte ved værdiansættelsen af datterselskabet, og om nødvendigt krævede ledelsens værdiansættelse udvidet, f.eks. gennem inddragelse af flere værdiansættelsesmetoder?

iii. forholdt sig kritisk til de forudsætninger og antagelser, som ledelsen lagde til grund for værdiansættelsen og i den forbindelse afholdt møder med le-delsen og den eventuelle ekspert, der bistod ledelsen, samt efterfølgende skriftligt bekræftede de oplysninger mv., der fremkom herved?

iv. konkret forholdt sig til ledelsens forudsætninger og antagelser og om nød-vendigt modificerede disse (blandt andet for at imødegå management bias) og opstillede egne forudsætninger og antagelser samt udarbejdede egen værdiansættelse for at kontrollere ledelsens punktestimat?

Svar spørgsmål 3.h
Det er udvalgets vurdering, at de anførte punkter er nogle blandt flere relevante forhold, som revisor i henhold til ISA 540 skal forholde sig til."

3 Anbringender

Nedenstående er en sammenfatning af parternes hovedargumenter med udgangspunkt i de-res procedureindlæg under hovedforhandlingen i landsretten. Påstandsdokumenterne, som parterne har henvist til under procedurerne, vedlægges som bilag 2 til dommen.

3.1 O.W. Supply & Trading A/S under konkurs

Sagsøgeren har til støtte for synspunktet om, at de nedlagte afvisningspåstande begrundet i "uklare påstande" bør afvises, anført, at afvisningspåstandene er nedlagt for sent, da de ikke fremgår af svarskrifterne, jf. retsplejelovens § 351, stk. 4. Sagsøgeren har herudover anført, at der ikke er grundlag for at afvise sagen, idet der er værneting, herunder delikts-

værneting, i Danmark for samtlige krav, og idet påstandene er tilstrækkeligt klare til, at de kan indgå i en domskonklusion. Der er intet i vejen for, at en sagsøger kan begrænse sin betalingspåstand til at angå en del af et eller flere af de opgjorte krav. Sagsøgeren har en åbenbar retlig interesse i, at påstandene påkendes.

Om de enkelte påstande er det præciseret, at påstand 1.1 relaterer sig til spørgsmål om udlodningen den 27. december 2013 på 35 mio. USD fra O.W. Supply & Trading A/S til O.W. Bunker & Trading A/S og manglende indeholdelse af udbytteskat af en udlodning samme dato fra OW Bunker A/S til OW Lux, mens påstand 1.2 omfatter tab på handel med oliederivater og på driften af DOT samt manglende indeholdelse af udbytteskat og tab som følge af konkursen. Sagsøgeren er enig i, at skattebeløbet kun skal betales én gang.

Overordnet har sagsøgeren til støtte for de nedlagte betalingspåstande gjort gældende, at de sagsøgtes adfærd fra Altor Fund II's beslutning i 2011/2012 om at sælge OW Bunker -koncernen og frem til konkursens indtræden i november 2014 er den afgørende årsag til, at sagsøgeren, herunder som følge af den fælles hæftelse for koncernens kassekredit og selskabsretlige/skatteretlige hæftelse for skattekrav, ved konkursen led betydelige tab. Hvis de sagsøgte havde udvist en redelig og retmæssig adfærd ved at reagere på advarselslamperne og standset aktiviteterne eller i hvert fald have taget højde for de særlige risici, der var knyttet til koncernens aktiviteter i DOT og ved "spekulation" med oliederivater, ville det ikke have været muligt at opskrive koncernværdierne med mere end 4 mia. kr. i efteråret 2013, opnå koncernfinansiering på 700 mio. USD i december 2013 og ved denne finansie-ring samt en nøje planlagt skatteundgåelsesmodel gennemføre udlodninger til OW Lux og Altor Fund II den 27. december 2013, hvorved 1,2 mia. kr. forlod de danske koncernsel-skaber. Af disse 1,2 mia. kr. stammede 200 mio. kr. eller 35 mio. USD fra udlodning fra sagsøgeren. På samme grundlag gennemførte man efterfølgende en børsnotering af OW Bunker A/S, alt imens koncernen fortsatte en drift, der løbende og i stigende grad blev helt afhængig af indtægterne fra "spekulation" og finansiering af Tankoil. Driften af disse ikke -forretningsmæssige aktiviteter medførte i november 2014 sådanne tab og heraf følgende likviditetsmangel, at koncernselskaberne gik konkurs, hvilket var en påregnelig følge af de risici, som forretningsmodellen indebar. De sagsøgte har hver især handlet erstatningspå-dragende over for sagsøgeren, og OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3, Sagsøgte 4, Sagsøgte 5 og Sagsøgte 6 har på bekostning heraf opnået en uberettiget berigelse, som de skal fralægge sig, ligesom der skal ske tilbageførelse af udlodningen foretaget fra sagsøgeren den 27.

december 2013, idet den må betegnes som en uretmæssig og retsstridig udbytteudlodning uden indeholdelse af udbytteskat. De, der har et medansvar for beslutningen herom, er erstatningsansvarlige for eller hæfter for sagsøgerens tab som følge heraf, jf. selskabslovens § 194, stk. 1 og 2, § 215, stk. 1 og 2, selskabslovens § 361 og § 362 og/eller almindelige erstatningsretlige grundsætninger.

Vedrørende DOT har sagsøgeren anført bl.a., at aktiviteterne i praksis bestod i en finansie-ring af Tankoils aktiviteter via koncernkreditten. I stedet for blot at betale for den distribu-tionsydelse, som Tankoil leverede ved at fragte olien fra havnen til slutkunden, købte DOT olien på havnen, solgte den under transporten til Tankoil og købte den tilbage til en lavere pris, hvorved der opstod et stigende overforfaldent tilgodehavende, som man herefter be-regnede og indtægtsførte morarenter på grundlag af. Denne forretningsmodel kunne alene hænge sammen ved bestikkelse, returkommission eller anden form for svindel fra Tankoils side, og renteindtægterne blev ved den løbende udvidelse af kreditten i realiteten finansie-ret af OW Bunker-koncernen selv. Kreditgivningen skete i strid med de gældende retnings-linjer for kreditbehandling og kreditgodkendelse i OW Bunker, og Tankoil ville aldrig kunne have betalt DOTs tilgodehavende. Det lå langt uden for koncernens formål på denne måde at drive udlånsforretning baseret på ikke-forretningsmæssige principper, og forret-ningsmodellen burde i sig selv have givet navnlig koncerndirektionen og koncernbestyrel-sen anledning til at have et særligt fokus på aktiviteterne i DOT. Samhandlen med DOT førte til bogføring af en fiktiv indtjening og regnskabsmæssig oppustning af volumen og omsætning. Tabet ved denne samhandel var en medvirkende årsag til konkursen.

Vedrørende ”spekulation” har sagsøgeren anført bl.a., at ”spekulation” , forstået som handel med oliederivater uden at det skete med det formål at afdække koncernens risici ved hand-ler med fysisk olie, udgjorde et selvstændigt profitområde, der var løsrevet og uafhængigt af koncernens forretningsmæssige aktiviteter med eget budget under Risk Management og med en indtægt, der i perioden fra 2010 til 2013 udgjorde mellem 25 og 70 procent af kon-cernens samlede EBT. En sådan forretningsmodel var i strid med såvel koncernselskaber-nes formålsbestemmelser som aftalen med mægleren Jefferies. Der var ikke etableret et be-tryggende risikostyringssystem, så man kunne beregne og tage højde for de til ”spekula-tion” knyttede risici, herunder fordi man i risikopolitikken anvendte et mængdemæssigt mål (MT) for risikoeksponeringen, hvilket var uegnet til at vise den pengemæssige ekspo-nering i forbindelse med ”spekulation” , ligesom man til brug for opgørelse af eksponerin-gen havde udviklet sin egen ”OW -metode” i stedet for at an vende den anerkendte delta-

metode og ikke gjorde brug af stop loss grænser eller VaR (Value-at-Risk) mål til at be-regne konkrete tabs- og likviditetsrisici ved oliederivaterne. Som følge heraf og på grund af den manglende systemmæssige håndtering af "knock out-optioner" kunne det opsatte risi-kostyringssystem ikke rapportere effektivt på forkant af aktuelle tabs- og likviditetsrisici eller simulere på forskellige udfaldsrum, herunder foretage automatiserede løbende stress-tests, og tabet ved "spekulation" kunne i princippet være ubegrænset. Konsekvensen var, at hverken koncernens direktion eller de til Altor knyttede personer havde overblik over de reelle risici, der var forbundet med Risk Management, og rammerne for risikopolitikken blev da også jævnligt overskredet, herunder i tiden op til konkursen. OW Bunker-koncer-nens forretningsmodel forudsatte i stigende grad indtjening ved "spekulation" , hvilket viste sig ved, at man hævede risikogrænsen fra 100.000 til 200.000 MT i december 2012 og i december 2013 hævede det budgetterede oversk ud ved "spekulation" for 2014 fra 12 til 18 mio. USD på trods af, at man i løbet af 2008 og 2012 havde oplevet betydelige tab på hen-holdsvis 42 og 80 mio. USD på netop "spekulation" , og på trods af, at resultatet var af-hængigt af kun to personers indsats. En sådan ikke-forretningsmæssig aktivitet var ikke eg-net for et børsnoteret selskab og repræsenterede reelt ingen værdi for en køber, hvilket blev tydeliggjort i forbindelse med salgsprocessen i foråret 2013. At koncernen således udøvede "spekulation" med oliederivater som et selvstændigt og væsentligt profitområde, blev da heller ikke kommunikeret til omverdenen i hverken koncernårsrapporterne, koncernselska-bernes årsrapporter, verifikationsdokumentet eller børsprospektet og heller ikke til de eks-terne be styrelsesmedlemmer, som tiltrådte i foråret 2014. "Spekulationen" resulterede i et tab på mindst 156 mio. USD, svarende til 894.540.000 kr., som blev realiseret, da koncer-nen gik konkurs. Dette tab sammenholdt med, at Jefferies i perioden fra 1. august 2014 og frem til konkursen i alt opkrævede ca. 273 mio. USD i margin calls, som blev betalt over koncernkreditten, var en medvirkende årsag til konkursen.

Vedrørende værdiansættelsen af koncernens bunkervirksomhed, udlodning og skattekrav har sagsøgeren anført bl.a., at opskrivningen af koncernens værdier med 4,044 mia. kr. den 28. november 2013 blev foretaget på et urigtigt grundlag, hvorved koncernen kom til at fremstå med en langt højere egenkapital end den reelle værdi, hvilket muliggjorde den ef-terfølgende ekstraordinære koncernudlodning på 1.210 mio. kr., heraf 35 mio. USD fra O.W. Supply & Trading A/S, og den høje kurs på aktierne ved den efterfølgende børsnote-ring. Værdiopskrivningen var baseret på en værdiansættelse foretaget af ejerkredsen alene med det formål at generere størst mulig profit til Altor Fund II. Værdiansættelsen, der var revideret af Deloitte, var hverken funderet i eller forholdt sig til koncernens reelle

historiske regnskabstal, risikoprofil eller fremtidige indtjeningspotentiale. Således blev der ved denne værdiansættelse ikke taget højde for bl.a., *at* markedsværdien af O.W. Bunker-grenen af koncernen i forbindelse med ansøgninger til skattemyndighederne i november 2012 og februar 2013 om skattefri afståelse var blevet angivet til 2,9 mia. kr. af koncernle-delsen, ejerkredsen og Deloitte, *at* der i forbindelse med salgsprocessen i foråret 2013 blev afgivet foreløbige bud af branchekyndige virksomheder, som indikerede en værdi klart un-der dette niveau, *at* DOT blev drevet ud fra ikke-forretningsmæssige principper og havde et stort uerholdeligt tilgodehavende hos Tankoil, og *at* en stor del af indtjeningen i Risk Management stammede fra risikofyldt "spekulation" , som i realiteten var en usælgelig for-retningsmodel og dermed uden salgsværdi. Der blev af de branchekyndige stillet kritiske spørgsmål til grundlaget for resultatdannelsen i både DOT og Risk Management, hvilket burde have foranlediget en nærmere undersøgelse af disse to profitcentre og have ført til en standsning af aktiviteterne og dermed undgåelse af yderligere tab fra sommeren 2013. Her-til kommer, at man ved værdiansættelsen anvendte forkerte regnskabs- og budgettal, idet man for 2012 lagde et EBT på 77,5 mio. USD til grund, selvom det faktisk realiserede var på 63 mio. USD, og anvendte forventninger til EBT for 2014 og 2015 på henholdsvis 112 mio. kr. og 131 mio. kr., som var helt urealistiske og uden fundering i koncernens resultat-dannelse. På grundlag af de realiserede tal for perioden 1. januar til 31. august 2013 burde det endvidere have stået klart, at såvel Reselling som Physical havde præsteret betydeligt dårligere end budgetteret, og at de eneste profitcentre, der præsterede væsentligt over bud-getforventningerne, var DOT og Risk Management. Der var således i realiteten intet grund-lag for den optimistiske vurdering af udviklingen i koncernens drift, som værdiansættelsen var udtryk for. Morgan Stanleys værdiestimater af O.W. Bunker-grenen såvel forud for salgsprocessen som den 3. juli 2013 er uden betydning, idet de baserer sig på de samme fejlagtige forudsætninger. På samme måde var budgetlægningen for 2014 et udtryk for Al-tors ønske om at signalere størst mulig indtjening for på et uberettiget grundlag at øge vær-dien af koncernen inden det forventede salg.

Opskrivningen af koncernværdierne i OW Bunker var en del af en forud udarbejdet samlet "stepplan" med indbyrdes af hinanden afhængige steps, som indebar bl.a., at der blev ud-loddet 35 mio. USD fra sagsøgeren til O.W Bunker & Trading A/S og i alt 63 mio. USD fra dette selskab til OW Bunker A/S. Udlodningen af de 35 mio. USD fra sagsøgeren var en forudsætning for de efterfølgende udlodninger og dannede sammen med disse via en fu-sion mellem Wrist Marine Supplies A/S og Wrist Group A/S grundlag for indfrielse af et af Foreign Newco S.à r.l. den 4. november 2013 optaget bridgelån på 1.214 mio. kr.,

hvorved der i strid med skattelovgivningen og selskabslovens § 179 og § 182, jf. § 180, samt § 183 eller en analogi af disse bestemmelser, ekstraordinært blev udloddet et beløb til OW Lux og Altor Fund II uden betaling af udbytteskat, hvilket beløb skal tilbageføres til sagsøgeren, jf. selskabslovens § 194. Da det endnu ikke er tilbageført, er der tillige etable-ret et ulovligt aktionærlån, jf. selskabslovens § 215. Udlodningerne var ikke forsvarlige ud fra koncernen og de enkelte koncernselskabers stilling, dels fordi man herefter ikke kunne imødekomme kapitalbehov og risici knyttet til DOT og "spekulation" , hvilket førte til kon-cernens konkurs, dels fordi de forudsatte anvendelse af en skatteundgåelsesmodel, der som følge af hæftelsen for koncernkreditten indebar en nærliggende risiko for, at sagsøgeren ville lide tab. At man var bekendt med denne nærliggende risiko dokumenteres af Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4's anmodning fra januar 2014 om en ansvarsfraskrivelse og den deraf følgende "tax indemnity" . Sagsøgeren hæfter også i medfør af kildeskattelovens § 69 for den udbytteskat på 139 mio. kr., som ifølge SKATs afgørelse af 12. september 2017 skulle have været indeholdt i forbindelse med udlodningen, jf. kildeskattelovens § 65. Ud-lodningerne, herunder af de 35 mio. USD fra sagsøgeren, burde således ikke have været sket; alternativt skulle der have været passiveret en skattegæld, hvorved sagsøgerens egen-kapital ville være blevet negativ.

Koncernårsrapporten, der blev aflagt den 4. marts 2014, var som følge af den manglende omtale af risici ved "spekulation" og aktiviteterne i DOT samt skatteundgåelsesmodellen, herunder værdiopskrivningen, og direktionens anmodning om ansvarsfraskrivelse ikke ret-visende. Det samme gælder børsprospektets beskrivelse af virksomheden. Hvis virksomhe-dens aktiviteter mv. havde været beskrevet korrekt, ville det ikke have været muligt at kon-trahere med dem, der nu er blevet fordringshavere i henholdsvis sagsøgeren og O.W Bun-ker & Trading A/S under konkurs, og som derfor ikke ville have lidt et tab ved konkursen, og det ville heller ikke have været muligt at børsnotere virksomheden og derved opnå en uberettiget berigelse på mere end 3 mia. kr. på sagsøgerens bekostning.

Om de enkelte sagsøgtes ansvarspådragende adfærd har sagsøgeren anført bl.a.:

Altor, forstået som Altor Fund II, OW Lux, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 ifalder erstatningsansvar efter bl.a. selskabslovens §§ 361 og 362. For så vidt angår § 361 er forholdet det, at Altor de facto udøvede ledelsen af koncernen til gavn for Altor Fund II, men til skade for koncernen, og denne adfærd indebar en nærliggende risiko for, at de enkelte koncernselskaber ville blive påført tab, hvilket også skete. Sagsøgte 1

og Sagsøgte 2's udførelse af og deltagelse i koncernledelsen sammen med Vidne 12 og Vidne 18 kan karakteriseres som "skyggeledelse" på vegne af Altor Fund II og OW Lux og betød reelt, at koncerndirektionen ikke længere havde nogen ind-flydelse på større beslutninger i selskabet, herunder f.eks. indholdet af koncernbudgettet for 2013, hvilket illustreres ved en mail af 12. december 2012 fra bestyrelsesformand Person 4 til Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Vidne 18. Det var også Al-tor, der ved indblanding og påvirkning reelt forestod forhøjelsen af EBT i budgettet for 2014 fra 85,6 til 95,9 mio. USD, således som det f.eks. ses i mail af 6. december 2013 fra Vidne 18 til Sagsøgte 4, hvorved "bottom -up" budgetprocessen blev sat ud af kraft. Vidne 18 og Vidne 12 modtog en særlig "Altor -pakke" med økonomiske oplys-ninger om selskabet, som var bestemt for ledelsen og ikke for bestyrelsen, herunder den så-kaldte "KPI book" med finansielle nøgletal, som OW Bunker -koncernens finansfunktion havde udviklet fra juli 2013 og frem. Deres handlinger og undladelser skal derfor bedøm-mes efter en koncerndirektionsansvarsnorm, hvilket indebærer, at i det omfang det kan lægges til grund, at den daglige ledelse af koncernen enten havde eller burde have haft kendskab til forhold eller pligt til at undersøge forhold nærmere, gælder dette tilsvarende for dem, og der skal i henseende til erstatningsansvar ske identifikation mellem alle i Al-tor-kredsen, idet Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2's indflydelse og interessevaretagelse i koncernen var en følge af deres tilknytning til ejerkredsen i Altor Fund II og ansættelse i Altor Equity Partners A/S. Altor Equity Partners A/S er endvidere som arbejdsgiver an-svarlig for de skadegørende handlinger, som Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 måtte have foretaget, jf. DL 3-19-2. Generelt traf Altor væsentlige ledelsesbeslutninger – f.eks. opskrivning af koncernværdierne uden et reelt grundlag i koncernens resultatdannelse og udlodning af 1,2 mia. kr. e fter en "skatteundgåelsesmodel" – som resulterede i en berigelse af Altor Fund II og OW Lux m.fl. på bekostning af koncernen, der blev videreført frem mod konkurs som følge af manglende måling, overvågning og styring af de væsentlige ri-sici, der var forbundet med driften. Altor udviste således i perioden fra ultimo 2011 og frem til børsnoteringen i marts 2014 en adfærd, der ikke blot formelt var retsstridig og in-debar retsbrud, men som også reelt medførte, at afgørende beslutninger i al væsentlighed såvel på direktions- som bestyrelsesniveau blev truffet eller undladt med henblik på vareta-gelse af Altors interesse i at sikre størst muligt provenu ved Altors exit fra OW Bunker. Derved blev koncernselskabernes, herunder sagsøgerens, selskabsinteresse groft tilsidesat. I praksis skete dette bl.a. derved, at især Vidne 18, men også Vidne 12 og Sagsøgte 2, løbende undersøgte forhold internt i koncernen, forholdt sig til koncernens interne processer, foretog ændringer samt anbefalede og deltog i beslutningsprocesser mm. på

direktionsniveau og derunder samt i bestyrelsen. Beslutningen om at etablere DOT blev truffet på foranledning af Altor, der var eller burde have været vidende om, at der var nær-liggende risiko for, at OW Bunker-koncernen ville lide tab som følge af finansieringen af DOTs aktiviteter med Tankoil. Det fremgik af "KPI Reporting Book" , som blev sendt den 27. november 2013 til blandt andre Sagsøgte 2 og Vidne 18, at man for 2013 forven-tede renteindtægter på 6,6 mio. USD og træk på koncernkreditten på 83 mio. USD. Af mailkorrespondance, herunder fra den 1. december 2013 og 13. februar 2014, fremgår bl.a., at Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 vidste, at renteindtægterne hovedsageligt stammede fra én bargeoperatør, og at man forventede, at indtægterne ville falde betragte-ligt i 2014. På trods af at Sagsøgte 1 i en mail af 28. november 2013 til Sagsøgte 3 gav udtryk for, at reduktionen af renteindtægterne ville have stor indflydelse på værdien af koncernen, undlod de at reagere herpå, herunder i forbindelse med udbytteud-lodningen og aflæggelse af årsrapporterne, hvilket bevirkede, at disse aktiviteter i DOT kunne fortsætte frem til konkursen. Man vedblev således i 2014 med at udvide finansierin-gen af DOT og dermed Tankoil og indtægtsføre ubetalte morarenter, som udgjorde en sta-dig større del af koncernens indtjening, selvom det efter Person 29's mail af 24. februar 2014 til Vidne 18 må lægges til grund, at Altor var bekendt med "dirty business" , som resulterede i, at DOTs slutkunde blev snydt. Vedrørende Risk Management var eller burde Altor have været vidende om, at der var en nærliggende risiko for, at koncernen ville lide tab som følge af koncernens anvendelse af "spekulation" . Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 har begge forklaret, at de var bekendt med, at der blev foretaget handel med oliede-rivater udover afdækning af fysiske handler, og de var eller burde også have været bekendt med, at det skete for at generere profit, og at der var betydelige risici forbundet hermed. På trods af det fokus, som Altor selv havde på indtægterne fra Risk Management, ændrede Vidne 18 rapporteringsformen i forbindelse med beslutningen om i foråret 2013 at søge OW Bunker solgt til branchekyndige, således at Risk Management blev lagt under Cargo fremfor at stå alene, men alligevel fremkom der i salgsprocessen kritiske spørgsmål til ind-tjeningen i Risk Management fra de branchekyndige mulige købere. Altor burde på denne baggrund og gennem deres involvering i selskabsledelsen straks og senest i sommeren 2013 have foranstaltet undersøgelser af grundlaget for resultatdannelsen i DOT og Risk Management og herefter have standset disse ikke-forretningsmæssige aktiviteter. Også i forbindelse med Altors værdiansættelse i september 2013 eller senest ved årsskiftet 2013/2014 havde Altor anledning til at tage nødvendige, ansvarlige og relevante skridt i forhold til DOTs aktiviteter og "spekulation" med oliederivater, hvorved det ikke ville have været muligt at gennemføre værdiopskrivningen med mere end 4 mia. kr.,

koncernudbytteudlodningerne den 27. december 2013 på 1,2 mia. kr., herunder udlodnin-gen på 200 mio. kr. fra O.W. Supply & Trading A/S, eller børsnoteringen i marts 2014, li-gesom de burde have indset, at der var en nærliggende risiko for, at de nøje planlagte pen-gestrømme gennemført den 27. december 2013 ville blive betragtet som skattepligtig ud-bytteudlodning, der fordrede indeholdelse af udbytteskat. De havde endvidere i forbindelse med værdiansættelsen i september 2013, regnskabsaflæggelsen for koncernen for 2013 og børsintroduktionen i marts 2014 en særlig pligt til at følge op på, om koncernens beskri-velse af dens aktiviteter og de hermed forbundne risici var retvisende. Dette gjorde de imidlertid ikke, men fjernede tværtimod enhver omtale af såvel DOT s om "spekulation" fra prospektet og undlod at omtale det i koncernårsrapporten, ligesom oplysningerne også blev holdt skjult for de nye bestyrelsesmedlemmer, som tiltrådte i forbindelse med børsno-teringen. Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 varetog endvidere bestyrelseshvervet i en række selskaber i koncernen frem til henholdsvis konkursens indtræden og den 31. januar 2014 og har også som bestyrelsesmedlemmer handlet erstatningspådragende ved vareta-gelse af ejerkredsens interesser på bekostning af O.W. Supply & Trading A/S og dets kre-ditorer og andre koncernselskabers interesser.

Sagsøgte 3 var CEO i koncernen fra 1997 og havde et tæt samarbejde med Sagsøgte 4, Sagsøgte 6 og Sagsøgte 5, der alle refererede direkte til ham. Han holdt jævn-ligt møder med Sagsøgte 6, og han havde eller burde såvel herigennem som ved de lø-bende afrapporteringer fra økonomiafdelingerne i koncernen og månedsrapporterne fra DOT have haft en sådan indsigt i driften af DOT, at han burde have indset, at aktiviteten med Tankoil reelt havde karakter af et uerholdeligt og stærkt voksende udlån fra DOT til Tankoil via træk på koncernens kassekredit, og at en videreførelse heraf efter sommeren 2013 indebar en nærliggende risiko for, at koncernen ville lide betydelige tab og muligt gå konkurs som følge heraf. Ved sin undladelse af at reagere, herunder også i forbindelse med regnskabsaflæggelsen i koncernen for 2013 og børsintroduktionen i marts 2014, mulig-gjorde han, at DOT kunne fortsætte helt frem til konkursen. Det gøres ikke gældende, at han kendte til den af Sagsøgte 6 udøvede kriminalitet, men havde han standset koncernens indtægtsførelse af ubetalte morarenter beregnet på baggrund af det stadigt stigende uerhol-delige tilgodehavende, var kriminaliteten blevet afdækket på et tidligere tidspunkt, hvorved tabet allerede som følge heraf ville være blevet begrænset. Som CEO havde Sagsøgte 3 også viden om aktiviteterne i Risk Management, og der påhvilede ham ikke mindst i lyset af de tab, der tidligere havde været på "spekulation" , en særlig pligt til at undgå, at koncer-nen udøvede "spekulation" i det omfang og med den risiko, som var tilfældet. Hertil

kommer, at Sagsøgte 3 igennem sin deltagelse i forløbet med at skaffe Altor likviditet via udlodning burde have indset, at det var uforsvarligt at gennemføre udlodningerne den 27. december 2013, herunder værdiopskrivningen og udlodningen fra sagsøgeren, til fordel for Altor Fund II og OW Lux, og han måtte tillige have været bekendt med den nærlig-gende og betydelige risiko for, at de danske koncernselskaber hæftede for udbytteskat, hvilket understreges af, at han sammen med Sagsøgte 4 anmodede om en ansvarsfraskri-velse for netop værdiopskrivningen og den manglende indeholdelse af udbytteskat. På trods heraf undlod han at informere koncernbestyrelsen, herunder den tiltrædende bestyrel-sesformand Vidne 1, om de kritiske spørgsmål stillet af de branchekyndige i foråret 2013, de branchekyndiges købstilbud, Carnegies vurdering om "tainted asset" , det ukorrekte grundlag for Altors værdiansættelse og udlodning, Altors "skatteundgåelsesmo-del" samt hans og Sagsøgte 4's ønske om ansvarsfrihed.

Sagsøgte 4 blev ansat i O.W. Bunker & Trading A/S i 1999 og var fra 2007 til begyndel-sen af oktober 2014 koncernens CFO. Han var bekendt med, at der foregik "dirty business" i Singapore og med de betydelige renteindtægter i DOT, og han havde eller burde i hvert fald have haft kendskab til DOTs træk på koncernkreditten, ligesom han vidste, at mellem-værendet mellem DOT og Tankoil ikke blev opgjort korrekt, idet der blev fratrukket åbne ordrer. Dermed burde han have været fuldt vidende om aktiviteterne i DOT og de deraf føl-gende risici, men han undlod på trods heraf at skride ind over for disse ikke-forretnings-mæssige aktiviteter. Han var efter sin egen forklaring også bekendt med, at koncernen udø-vede "spekulation" med oliederivater, og han blev løbende orienteret om brud på risiko-rammerne for Risk Management. Han havde på den baggrund en særlig forpligtelse til at få klarlagt forholdene og afdækket risici i forbindelse med dels refinansieringen af OW Bun-ker-koncernen ultimo 2013 og regnskabsaflæggelsen for 2013, dels børsintroduktionen i 2014 for at sikre, at der blev afgivet retvisende oplysninger om indtjeningen og eventuelle risici for tab for koncernen. Sagsøgte 4 var videre fuldt ud bekendt med, at der var gen-nemført en udlodning uden tilbageholdelse af udbytteskat, jf. korrespondancen mellem ham, Vidne 13, Sagsøgte 3 og advokat Vidne 14 i januar 2014, og der-med var, måtte eller burde han være bekendt med den nærliggende risiko for, at koncern-selskaberne derved ville lide tab, samt at koncernens årsrapporter som følge deraf ikke var retvisende.

Sagsøgte 5 udøvede "spekulation" i vidt omfang og var også bekendt med de hertil knyttede risici. Det forhold, at hun i betydeligt omfang rapporterede udviklingen i

koncernens spekulationsaktiviteter til Sagsøgte 3, ændrer ikke ved, at hun bærer et selv-stændigt ansvar for de tab, der opstod som følge heraf. Således var eller burde det have væ-ret åbenbart for hende, at "spekulation" ikke kunne udøves inden for koncer nselskabernes formål eller i øvrigt uden en forsvarlig risikostyring. Som det fremgår af hendes mail af 20. oktober 2014, undertrykte hun over for omverdenen oplysninger om resultaterne ved "spe-kulation" og dermed de til resultatdannelsen knyttede risici f or tab og likviditetsmangel. Hun burde i stedet have indstillet eller tilpasset de risici, der var forbundet med "spekula-tion" , hvilket hun ifølge sin mail af 4. november 2014 indså i forbindelse med børsnoterin-gen. Hertil kommer, at hun på trods af sin viden om aktiviteterne i Risk Management med-virkede til en omfattende omstruktureringsproces baseret på det af Altor udarbejdede vær-diansættelsesnotat, uanset at der i notatet ikke var taget højde for de med "spekulation" for-bundne risici.

Sagsøgte 6 blev ved Vestre Landsrets dom af 14. juni 2019 dømt for mandatsvig af særlig grov beskaffenhed for 114,8 mio. USD. Han havde som direktør i DOT et indgående kend-skab til forretningsmodellen med Tankoil og var vidende om Tankoils manglende beta-lingsevne. Han er derfor erstatningsansvarlig for ikke at have stoppet eller begrænset akti-viteterne. Det forhold, at andre i koncernen var vidende om og accepterede en højere risiko ved driften af DOT, samt at de var eller burde være vidende om det manglende forretnings-mæssige grundlag, kan ikke fritage Sagsøgte 6 for erstatningsansvar over for sagsøgeren.

Deloitte fungerede både som rådgiver for de danske koncernselskaber og som revisor og dermed offentlighedens tillidsrepræsentant for OW Bunker A/S og har som sådan handlet ansvarspådragende over for sagsøgeren såvel ved deres rådgivning om værdiansættelse af koncernen og skatteundgåelse i forbindelse med udbytteudlodningen fra koncernselska-berne den 27. december 2013 som ved at have afgivet erklæringer med sikkerhed, jf. revi-sorlovens § 1, stk. 2, i strid med god revisorskik, hvilket indebærer overtrædelse af revisor-lovens §§ 16, 23 og 24. Deloitte skal bedømmes efter en professionsansvarsnorm, og alle-rede det forhold, at de afgiver erklæringer om resultatet af deres egen rådgivning, er an-svarspådragende, idet Deloitte i så henseende ikke kan anses for at være uafhængig.

Deloittes revisorer Vidne 21 og Vidne 22 er i Revisornævnet blevet idømt bøder med i alt 200.000 kr. for gentagne og alvorlige overtrædelser af revisorloven og er-klæringsbekendtgørelsen. Værdiansættelsen af O.W. Bunker & Trading A/S var for høj, hvilket havde betydning for andre af deres erklæringsafgivelser og der manglede omtale i

regnskabet af fusionen med Wrist Group A/S og den foretagne udbytteudlodning samt oplysninger om moderselskabets omfattende sikkerhedsstillelser over for andre koncernselskabers leverandører og bankmellemværender. Det forhold, at værdiansættelsesspørgsmå-let blev indbragt for Østre Landsret og ved landsrettens dom blev hjemvist til fornyet be-handling for Revisornævnet, har ikke betydning for vurderingen af erstatningsansvaret i nærværende sag, idet det efter bevisførelsen må lægges til grund, at der i sagen ikke findes de yderligere arbejdspapirer, som Deloitte ellers påberåbte sig i sagen mod Revisornævnet som grundlag for hjemvisning, og at Revisornævnets kritik derfor var berettiget.

Deloitte burde ved afgivelse af vurderingsberetningen af 28. november 2013 have været bekendt med, at koncernen herved blev værdiansat på et ukorrekt og urealistisk grundlag, og have taget forbehold for værdiansættelsen. Vedrørende DOT har Revisornævnet fast-slået, at der burde have været foretaget yderligere revisionshandlinger som konsekvens af de betydelige renteindtægter i koncernen hidrørende fra DOT. Deloitte burde derudover ud fra deres kendskab til koncernen som revisorer siden 2007 have kendt til de store udsving i indtjeningen som følge af den usikkerhed og markante volatilitet, der var knyttet til koncernens "spekulation" . Deloitte burde endvidere have taget hensyn til de spørgsmål og mar-kant lavere bud, der kom fra de branchekyndige i forbindelse med salgsprocessen i foråret 2013, hvilket burde have givet Deloitte grund til at udvise skærpet agtpågivenhed ved stil-lingtagen til værdiansættelsen. De burde efter alle de dengang foreliggende oplysninger ved reviewnotatet af 18. oktober 2013 således ikke have tiltrådt Altors værdiansættelse. Hertil kommer, at Deloitte ikke på nogen måde forholdt sig kritisk til de forudsætninger, der var indlagt i Altors værdiberegning. Revisorernes påstande om, at der blev foretaget kontrolberegninger, herunder i forhold til en mindre fortjeneste pr. ton solgt olie end forud-sat i Altors værdiansættelse, er helt udokumenteret og hviler alene på en forklaring fra Vidne 23. Revisorerne forholdt sig efter de afgivne forklaringer ikke til det materiale, som dannede grundlag for Vidne 23's arbejde, og gennemgik hel-ler ikke hans beregninger, ligesom de ikke gav ham konkret instruktion om arbejdets udfø-relse, hvilket indebærer en overtrædelse af revisorlovens § 16. Det er umuligt alene på bag-grund af reviewnotatet at se, om revisorerne som påstået foretog en reel kritisk og skeptisk efterprøvning af forudsætninger og forecasts anvendt af Altor.

Der foreligger således intet revisionsbevis for den værdiansættelse, der er indeholdt i vurderingsberetningen, og som dannede grundlag for bl.a., at Deloitte efterfølgende afgav erklæringer uden forbehold og blanke påtegninger på balancer og årsregnskaber frem til den

30. maj 2014. Revisorerne har ved deres mangelfulde varetagelse af forpligtelserne som offentlighedens tillidsrepræsentant udvist en ansvarspådragende adfærd, der resulterede i, at koncernens risici ved spekulation og finansiering af DOT ikke blev standset. Revisorerne medvirkede tværtimod til ejerkredsens retsstridige opskrivning af koncernens værdier med mere end 4 mia. kr. i september 2013, hvilket muliggjorde, at Altor ved en ekstraordinær udbytteudlodning ultimo 2013 kunne tage mere end 1,2 mia. kr. ud af koncernen, heraf 35 mio. USD fra sagsøgeren.

Deloitte handlede tillige culpøst i deres rådgivning af OW Bunker-koncernen, særligt ved rådgivningen om værdiansættelsen og skatteundgåelse i forbindelse med udbytteudlodnin-gen fra koncernselskaberne den 27. december 2013, hvilket var en forudsætning for og en medvirkende årsag til sagsøgerens tab.

Vedrørende kravene mod de sagsøgte har sagsøgeren overordnet anført bl.a., at i det om-fang OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3, Sagsøgte 4, Sagsøgte 5 og Sagsøgte 6 har oppebåret en indtægt ved salget af aktier i forbindelse med børsnoteringen eller for Sagsøgte 1's og Sagsøgte 2's vedkommende opnået en andel af værdien af Altor Fund II, må disse indtægter og værdier – som følge af de sagsøgtes adfærd i relation til f.eks. optagelse af kreditfacilitet på grundlag af Altors værdiansættelse, resultaterne fra "spekulation" og fi-nansieringen af DOTs aktiviteter med Tankoil samt deltagelse i skatteundgåelse og andre ikke-forretningsmæssige aktiviteter – karakteriseres som uberettiget berigelse på bekost-ning af sagsøgeren. Hvis disse sagsøgte ikke ved deres adfærd havde påført sagsøgeren en nærliggende risiko for tab, som senere resulterede i konkursen, kunne de ikke have solgt deres aktier eller realiseret værdien af andele i Altor Fund II. Det følger således af alminde-lige retsgrundsætninger, som har fundet udtryk i retspraksis, at disse sagsøgte skal fralægge sig den berigelse, de ved deres culpøse, subsidiært uretmæssige, adfærd, uberettiget har op-nået på bekostning af sagsøgeren, uanset om erstatningsbetingelserne i øvrigt er opfyldt. For OW Lux, Altor Fund II og Altor Equity Partners A/S udgør denne berigelse mere end 2,35 mia. kr., når der også tages hensyn til det betalte forligsbeløb i prospektansvarssa-gerne på 645 mio. kr. Det er uoplyst, hvilken berigelse Sagsøgte 1 har haft, mens Sagsøgte 2's berigelse kan opgøres til omkring 450.000 euro, som udgjorde værdien af hans "carried interest" i Altor Fund II, mens Sagsøgte 3, Sagsøgte 4, Sagsøgte 5 og Sagsøgte 6 enten personligt eller via et af dem helejet selskab har haft en uberettiget berigelse på henholdsvis 31.010.425 kr., 9.082.510 kr., 9.431.525 kr. og 1.200.600

kr. Endvidere skal Altor Fund II og OW Lux fralægge sig den uberettigede berigelse, som de opnåede i kraft af udbytteudlodningen på 35 mio. USD fra sagsøgeren til OW Bunker & Trading A/S, der indgik som et led i en række sammenhængende dispositioner med det for-mål at udlodde samlet 1.214 mio. kr. fra OW Bunker A/S til Altor Fund II og OW Lux, al-ternativt tilbageføre beløbet i medfør af selskabslovens §§ 194 og 215.

De sagsøgte har endvidere handlet culpøst og er alle erstatningsansvarlige for sagsøgerens tab, jf. almindelige erstatningsretlige grundsætninger og/eller selskabslovens § 194, § 215 og § 361. Deres adfærd blev udøvet i et skærpet ansvarsmiljø, idet de alle måtte eller burde indse, at der var en nærliggende risiko for, at sagsøgeren ville lide tab som følge heraf, jf. U 2024.746 H. Tabet overstiger langt de nedlagte påstande. Således er der i konkursboerne i koncernen anmeldt fordringer for mere end 21,5 mia. kr., hvoraf fordringer for 5 mia. kr. er godkendt efter fordringsprøvelse i det sagsøgende konkursbo, herunder bankkonsortiet INGs krav på 3,8 mia. kr. og OW Bunker & Trading A/S' krav på 864.709.515,25 kr. Ta-bet som følge af finansieringen af DOTs ikke-forretningsmæssige aktiviteter med Tankoil kan opgøres til 109,6 mio. USD, svarende til 654.166.482 kr., der udgør trækket den 5. no-vember 2013 på den til DOT allokerede kreditfacilitet i Nordea under ING-konsortiet. Ta-bet som følge af "spekulation" kan p r. konkursdagen opgøres til mindst 156 mio. USD, svarende til 894.540.000 kr., baseret på bl.a., at selskabsmeddelelsen af 5. november 2014 omtaler et mark-to-market tab på 150 mio. USD sammenholdt med Vidne 6's mails af 1. og 31. oktober 2014 til koncernledelsen. Tabet som følge af skatteundgåelse kan på nu-værende tidspunkt opgøres til 260 mio. kr., der udgør skattemyndighedernes krav på ud-bytteskat inkl. renter, hvortil kommer tabet på 35 mio. USD, svarende til cirka 200 mio. kr., vedrørende udlodningen fra sagsøgeren til O.W. Bunker & Trading A/S. Udlodningen kan tillige kræves tilbageført i medfør af selskabslovens § 194, stk. 1, jf. § 215, stk. 1, og § 194, stk. 2, jf. § 215, stk. 2, og kan med renter som anført i disse bestemmelser opgøres til cirka 430 mio. kr.

De almindelige erstatningsbetingelser er alle opfyldt, herunder foreligger der den fornødne årsagsforbindelse og adækvans mellem de ansvarspådragende handlinger og undladelser og de opståede tab, og der er ikke grundlag for lempelse eller bortfald af erstatningskravet ud fra betragtninger om egen skyld eller efter reglerne i selskabslovens § 363 og erstat-ningsansvarslovens § 24.

Sagsøgeren er rette sagsøger for disse krav, herunder fordi sagsøgeren hæfter for den koncernkredit, der blev optaget af OW Bunker A/S i december 2013. Sagsøgeren har aldrig selv transporteret egne krav til andre. Den hæftelsesbegrænsning, som er aftalt i koncernkreditaftalens punkt 22.12, skal tilsidesættes som følge af, at koncernkreditten blev brugt til ikke-forretningsmæssige aktiviteter i strid med aftalens punkt 4.1. Såfremt landsretten finder, at dette ikke er tilfældet, er sagsøgeren enig i, at hæftelsesbegrænsningen finder an-vendelse i forhold til spørgsmålet om erstatningsansvar, idet sagsøgeren i den forbindelse gør gældende, at egenkapitalen pr. aftaledatoen den 19. december 2013 også omfatter det beløb, der blev udloddet ekstraordinært den 27. december 2013.

Vedrørende forældelse har sagsøgeren anført, at stævning i sagen blev udtaget inden for den 3-årige forældelsesfrist, der som fastslået i landsrettens kendelse af 22. april 2022 lø-ber fra den 7. november 2014. Grundlaget for alle de krav, der er indtalt under sagen, var en del af påstanden i stævningen og er dér beskrevet med tilstrækkelig bestemthed. Skatte-kravet blev tillige beskrevet i replikken, efter at SKAT den 12. september 2017 havde truf-fet afgørelse herom. Det forhold, at påstanden senere er forhøjet, ændrer ikke herved, jf. landsrettens kendelse. Kravet på 800 mio. kr. i påstand 1.2 blev indtalt alternativt på egne vegne i konkurssag III, og der er derfor tale om samme krav i både konkurssag I og kon-kurssag III. Der foreligger således ikke forældelse for nogen del af de indtalte krav, jf. her-ved principalt forældelseslovens § 16, stk. 1, jf. stk. 2, nr. 1 og 2, subsidiært § 20, stk. 1, jf. § 16, stk. 1, og § 21, stk. 1, jf. § 16, stk. 1.

3.2 OW Lux S.à r.l. og Altor Fund II GP Limited

OW Lux og Altor Fund II har til støtte for afvisningspåstanden anført, at der ikke er værneting i Danmark for de rejste krav i forhold til OW Lux og Altor Fund II, der har hjemting henholdsvis i Luxembourg og på Jersey. Betingelserne for at anvende reglerne i retspleje-loven og EU-domsforordningen er ikke opfyldt, idet reglerne heri ikke finder anvendelse på krav, der – som i denne sag – er baseret på økonomisk hæftelse for andres fejl, herunder identifikation med eller hæftelse for andre baseret på interessefællesskab mv., eller på en berigelsesgrundsætning. Måtte der kunne statueres et deliktsværneting for de sagsøgte, bestrides det, at det er i Danmark.

Påstandene er herudover så uklare, at sagen også af den grund skal afvises. Beskrivelsen af, hvad de enkelte påstande omfatter, har under sagens forberedelse ændret sig markant fra stævningen til sagsøgerens anbringender under konkurssag II og III, der endvidere

strider mod det af sagsøgeren i det senere processkrift af 16. september 2024 anførte, hvil-ket igen er forskelligt fra det anførte om påstandene i det sammenfattende processkrift i denne sag. Det er i dag aldeles uklart, hvilke retsforhold og fordringer, der faktisk ønskes dom for med påstand 1.1 og 1.2. De to påstande omfatter hver især krav på forskelligt grundlag, der beløbsmæssigt tilsammen overstiger påstandsbeløbene, uden at det er angi-vet, hvad der er skåret fra hvilke krav, ligesom de tillige er overlappende i den forstand, at de begge indeholder krav om erstatning for tab som følge af manglende indeholdelse af ud-bytteskat i forbindelse med udlodningen den 27. december 2013 fra OW Bunker A/S. Skat-tekravet har sagsøgeren i øvrigt ikke aktuel eller retlig interesse i at få påkendt, da der er meddelt henstand med betaling, mens klagesagen i Landsskatteretten pågår, og da OW Lux ikke bestrider at hæfte for kravet i henhold til aftale, såfremt det måtte bestå. Påstanden om afvisning er ikke prækluderet, herunder fordi der er tale om forhold, som retten skal påse ex officio.

Til støtte for frifindelsespåstanden er det anført, at allerede fordi sagsøgeren ikke har doku-menteret at have lidt et tab, ligesom det heller ikke er godtgjort, at der er årsagsforbindelse mellem de påståede ansvarspådragende forhold og de påståede tab, skal der ske frifindelse. I relation til de krav, der er omfattet af påstand 1.1, er der ingen dokumentation for, at ud-lodningen af 35 mio. USD fra OW Supply & Trading A/S til OW Bunker & Trading A/S, der blev gennemført som en koncernintern postering på mellemregningskontoen, påførte sagsøgeren et likviditetstab, der kunne have nogen reel betydning for konkursens indtræ-den, ligesom det bestrides, at sagsøgeren har påvist et tab i forhold til udbytteskattekravet. I relation til kravene omfattet af påstand 1.2 bestrides det som udokumenteret, at tabene i forhold til Risk Management vedrører den del af afdelingens aktiviteter, der af sagsøgeren betegnes som ”spekulation” , og at disse tab og tabene i DOT er lidt hos sagsøgeren og ikke i andre koncernselskaber, ligesom det er udokumenteret, at der er sammenhæng mellem ta-bene i DOT og trækkene på koncernkreditten. Hertil kommer, at OW Supply & Trading A/S’ hæftelse for koncernkreditten i henhold til den indgåede aftale af 19. december 2013 var begrænset til egenkapitalen på det tidspunkt, hvor garantien blev stillet, hvilken egen-kapital pr. 31. december 2013 udgjorde 141,6 mio. kr. I forbindelse med fordringsprøvel-sen af INGs krav i konkursboet blev der ikke taget højde for hæftelsesbegrænsningen, lige-som det er uoplyst, hvor stort kravet reelt er efter inddrivelse af de betydelige sikkerheder, der var stillet for bankmellemværendet. Det er heller ikke dokumenteret, at sagsøgeren er rette sagsøger for de tab, som hævdes at være lidt af koncernens kreditorer ved drift efter

håbløshedstidspunktet, eller hvornår et sådant håbløshedstidspunkt må anses for at være indtruffet.

Der eksisterer ikke noget ansvarsgrundlag for Altor Fund II og OW Lux, som ikke var aktionærer i OW Supply & Trading A/S og heller ikke var repræsenteret i bestyrelsen. Alle-rede af den grund kan disse selskaber ikke ifalde ansvar efter selskabslovens §§ 361 eller 362, og der findes i selskabsloven ikke regler om principalansvar eller identifikation. Der kan i henhold til retspraksis under ganske særlige omstændigheder ske identifikation mel-lem en kapitalfond og kapitalfondens investeringsrådgiver, hvis investeringsrådgiveren konkret og faktisk har overtaget ledelsen af kapitalfonden. Dette var imidlertid ikke tilfæl-det. Altor Fund II er oprettet som en Expert Fund og skal som sådan leve op til strenge krav i lovgivningen på Jersey, herunder om at ledelsen af fonden ikke må uddelegeres til andre. Altor Equity Partners AB kom som investeringsrådgiver via datterselskabet Altor Equity Partners A/S med anbefalinger til Altor Fund II, men traf ikke i strid med denne lovgivning ledelsesmæssige beslutninger i fonden, hvilket fremgår af bl.a. forklaringerne fra Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Vidne 12. Det kan ikke føre til et andet resultat, at man ikke har opfyldt sagsøgerens provokationer, herunder om at oplyse, hvem der er aktionærer i Altor Fund II.

Det var således Altor Fund II, der traf alle endelige beslutninger om investeringer og exits, herunder også beslutningen om at udskille bunkerdelen af den daværende koncern og børsnotere OW Bunker A/S. OW Lux blev bemyndiget af Altor Fund II til at foretage de handlinger, som var nødvendige for at gennemføre beslutningerne. Forinden havde Altor Fund II truffet den endelige beslutning om at stoppe den strukturerede salgsproces, idet de indi-kative tilbud, man havde modtaget, ikke flugtede med den prissætning, Morgan Stanley havde foretaget. Altor Fund II godkendte således på vegne af OW Lux og i overensstem-melse med de pligter, der påhvilede Altor Fund II, omstruktureringen af Wrist-koncernen med henblik på en efterfølgende børsnotering af bunkerdelen, ligesom Altor Fund II be-sluttede at udvide bestyrelsen i O.W. Bunker & Trading A/S med to uafhængige bestyrel-sesmedlemmer. Det hele skete på baggrund af anbefalinger fra Altor Equity Partners AB og efter indhentelse af rådgivning fra andre, herunder Deloitte, der udarbejdede selve om-struktureringsplanen. Der er derimod intet grundlag for at antage, at Altor Fund II traf be-slutninger om den daglige ledelse af porteføljeselskaber og derigennem skulle kunne ifalde ansvar for ledelsen af OW Bunker-koncernen baseret på et synspunkt om aktiv medvirken til retsbrud ved som enerådende ejere gennem de af Altor Fund II udpegede

bestyrelsesmedlemmer eller ansatte i Altor Equity Partners A/S at have overtaget den dag-lige drift og svigagtigt have tilsidesat selskabets interesser. Hverken sagsøgerens bestyrelse eller koncernbestyrelsen modtog instruktioner fra Altor Fund II eller OW Lux om, hvordan de skulle udføre deres bestyrelsesarbejde, eller om, at de på ulovlig vis skulle tilsidesætte selskabets interesser til fordel for Altor Fund II eller OW Lux. De varetog heller ikke den daglige drift af sagsøgeren eller OW Bunker A/S, og de hverken opnåede eller burde have opnået kendskab til krænkelser gennem den kvartalsvise rapportering om porteføljeselska-bet. Tværtimod er det efter alle foreliggende oplysninger, herunder de afgivne forklaringer, påvist, at den daglige drift af OW Bunker-koncernen blev varetaget af direktionen, herun-der af Sagsøgte 3. Hvis Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Vidne 18 eller Vidne 12 på noget tidspunkt måtte have haft kendskab til krænkel-ser, er der intet grundlag for at identificere Altor Fund II og OW Lux med deres viden eller burde-viden.

Der eksisterer ikke en retsgrundsætning om ugrundet berigelse som hævdet af sagsøgeren, og selv hvis det måtte være tilfældet, passer den ikke på nærværende sag. Således har Altor Fund II og OW Lux ikke opnået nogen uberettiget berigelse, som de skal tilbageføre til sagsøgeren, hverken i forbindelse med udlodningen af 35 mio. USD fra OW Supply & Tra-ding A/S eller salget af aktier i forbindelse med børsnoteringen. Ved børsnoteringen solgte OW Lux cirka 2/3 af aktierne, men ikke til sagsøgeren. Hvis man skulle tale om en ugrun-det berigelse i den forbindelse, er den sket på bekostning af dem, der blev aktionærer. Der er heller ikke som følge af hæftelsen på koncernkreditten påvist noget tab hos sagsøgeren, som kan føres tilbage til salget af aktier. Udlodningen af 35 mio. USD skete ikke til Altor Fund II og OW Lux, men til OW Bunker & Trading A/S som en udligning af et tilgodeha-vende på mellemregningskontoen de to selskaber imellem, og den var ikke en forudsæt-ning for nogen af de øvrige pengestrømme i forbindelse med omstruktureringen af Wrist-koncernen. Selv hvis man ser bort fra, at hverken Altor Fund II eller OW Lux modtog no-get beløb fra sagsøgeren, er der intet, der støtter et synspunkt om, at Altor Fund II ikke fra OW Bunker A/S via OW Lux kunne have modtaget 35 mio. USD, eller at en tilsvarende del af udlodningen på 1,2 mia. kr. skulle stamme fra sagsøgeren. Hertil kommer, at penge-strømmene under alle omstændigheder i relation til Altor Fund II eller OW Lux ikke vil kunne betegnes som ugrundede, da man ikke i nogen henseende kendte til eller burde have kendt til en risiko for konkurs godt 10 måneder senere. Heller ikke selskabslovens §§ 194 eller 215 kan føre til, at der eksisterer et tilbagesøgningskrav, da Altor Fund II og OW Lux ikke har truffet bestemmelse om ulovlige dispositioner i OW Bunker-koncernen.

Et eventuelt krav på erstatning og tilbagesøgning forældes efter tre år, og forældelsesfristen løber senest fra den 7. november 2014. Som følge af, at påstand 1.1 i stævningen af 23. december 2016 oprindeligt udgjorde et koncern-krav og først under forberedelsen blev ændret til alene at angå sagsøgerens egne krav, kan påstanden nu kun anses for at omfatte en forholdsmæssig del af sagsøgerens eget krav, svarende til 32,8 mio. kr. af udbytteudlodningen på 35 mio. USD. Krav herudover er først fremsat efter forældelsesfristens udløb. Skat-tekravet var heller ikke i stævningen en del af påstanden, og forældelsen af denne del af sagsøgerens påståede krav blev derfor ikke afbrudt ved sagsanlægget. I forhold til påstand 1.2 må sagsøgerens krav vedrørende oliederivater og den ulovlige kreditgivning i DOT anses for forældede, da sagen blev anlagt, idet forældelsesfristen for de enkelte tabsposter som udgangspunkt løber fra et tidspunkt (længe) før den 23. december 2013, og da boet ikke har løftet bevisbyrden for, at forældelse ikke er indtrådt. Landsretten tog i kendelse af 22. april 2022 kun foreløbigt stilling til begyndelsestidspunktet for forældelsesfristen. Særligt for så vidt angår påstandsforhøjelsen på 800 mio. kr. gælder herudover vedrørende fristafbrydelse, at anvendelsen af tillægsfristen i forældelseslovens § 20, stk. 1, forudsætter, at der er tale om samme krav i konkurssag III som i stævningen i konkurssag I, hvilket ikke er tilfældet. Landsretten har da også i sin kendelse af 22. april 2022 taget forbehold herfor. Tillægsfristen – hvis den måtte finde anvendelse – kan alene gælde for det koncernkrav, som den oprindelige påstand på 200 mio. kr. vedrørte, og ikke for sagsøgerens eget krav, som nu er det eneste, der indtales. Skattekrav og kreditorernes krav vedrørende drift efter håbløshedstidspunktet blev først omfattet af påstand 1.2 den 31. maj 2024, hvorfor der også vedrørende disse krav skal ske frifindelse på grund af forældelse.

3.3 Altor Equity Partners A/S

Altor Equity Partners A/S har til støtte for frifindelsespåstanden anført bl.a., at der ikke er noget grundlag for at pålægge Altor Equity Partners A/S ansvar i relation til Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2's påståede skadegørende handlinger eller undladelser efter DL 3-19-2. Sagsøgte 2 var ikke ansat i Altor Equity Partners A/S, og hverken han eller Sagsøgte 1 handlede i relation til deres bestyrelseshverv efter instruktion eller bemyndigelse fra Altor Equity Partners A/S. Altor Equity Partners A/S ydede alene bistand i forbindelse med Altor Equity Partners AB's rådgivning af Altor Fund II vedrørende investeringen i OW Bunker-koncernen. Med henblik herpå modtog medarbejderne Vidne 18 og Vidne 12 indtil den 1. oktober 2013 den månedsrapportering, som også tilgik bestyrelsen. Sagsøgte 2 og Vidne 18 modtog ikke som hævdet af sagsøgeren et uddrag af

”KPI Reporting Book” med finansielle nøgletal fra juli 2013 og frem. Efter børsnoteringen var deres monitorering af OW Bunker-koncernen alene baseret på offentligt tilgængelige oplysninger. Altor Equity Partners A/S udgjorde ikke nogen form for ”skyggeledelse” af koncernen, og der er da heller ikke et eneste dokument i sagen, der godtgør, at en sådan ”de facto ledelse” har været udøvet, ligesom synspunktet strider mod samtlige de afgivne forklaringer, herunder fra Sagsøgte 4. Vidne 18 og Vidne 12 deltog i enkelte bestyrelsesmøder, men alene som observatører med henblik på at supportere Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 i deres bestyrelsesarbejde. Herudover deltog de i konkrete projek-ter, som primært relaterede sig til salget af aktierne i OW Bunker-koncernen og ikke til driften, og hvor de ikke fungerede som rådgivere for OW Bunker-koncernen. De traf ikke beslutninger om fastsættelse af koncernens budgetter. Mailen af 12. december 2012 vedrø-rer budgettet i en management-præsentation og ikke koncernbudgettet, som blev vedtaget allerede den 6. december 2012, og Vidne 18's mail af 6. december 2013 er alene en be-sked til Sagsøgte 4 om, at han – som han blev bedt om – havde tjekket, om alle kvartals-tal var slettet i det budget, som var vedtaget af bestyrelsen den 5. december 2013, og som Sagsøgte 4 ville sende til investeringsbankerne. Hverken Vidne 18 eller Vidne 12 deltog i beslutningen i december 2013 om at forhøje budgettet for 2014 fra 85,6 til 95,1 mio. USD. Rollen var i relation til budgetter alene af supporterende karakter uden udøvelse af beslutningskompetence.

Vedrørende DOT er det anført, at Altor Equity Partners A/S og dets medarbejdere hverken vidste eller burde have kendt til de overskridelser af kreditpolitikken, som medførte sagsø-gerens hævdede tab i relation til dette datterselskab. Sagsøgte 6 havde som beskrevet i Vestre Landsrets dom af 14. juni 2019 formået at holde ledelsen af OW Bunker-koncernen uvidende om de mange ikke-bogførte fakturaer og Tankoils manglende betalinger, og det blev endvidere ved dommen lagt til grund, at OW Bunker-koncernens økonomisystem fremstod sådan, at nettoeksponeringen i forhold til Tankoil frem til oktober 2014 i det væ-sentligste ikke oversteg kreditrammen på 10 mio. USD. Ved stiftelsen af DOT og senere blev det tilkendegivet, at DOT skulle følge koncernens generelle kreditpolitik. Efter bevis-førelsen havde Vidne 18 eller Vidne 12 ingen indsigt i DOTs træk på koncernkre-ditten, og de modtog heller ikke månedsrapportering eller andet skriftligt regnskabsmateri-ale i relation til DOT. Sagsøgte 6 refererede direkte til Sagsøgte 3 og har selv forklaret, at han ikke havde nogen dialog med koncernbestyrelsen. De to spørgsmål fra Cargill ved-rørende DOT ud af i alt 228 spørgsmål i salgsprocessen fra foråret 2013 burde ikke have

givet Vidne 18 eller Vidne 12 anledning til at tro, at DOT var i vanskeligheder, ligesom mailkorrespondancen heller ikke gav grundlag herfor.

Vedrørende Risk Management er det anført, at Altor Equity Partners A/S og dets medarbejdere ikke havde anledning eller pligt til at undersøge eller kontrollere koncernens Risk Management-aktiviteter, ligesom de ikke løbende blev orienteret herom. Altor Equity Part-ners A/S havde bl.a. på baggrund af McKinseys rapport om Risk Management fra 2012 den forståelse, at Risk Management-aktiviteterne og den deraf afledte indtjening var en na-turlig del af OW Bunker-koncernens bunkervirksomhed, som sikrede en stabil indtjening på et volatilt marked, og at indtjeningen skete under overholdelse af koncernens forsvarlige risikopolitik. Altor Equity Partners A/S har hverken taget initiativ til eller medvirket til at etablere eller forandre aktiviteterne i Risk Management. De deltog ikke i udarbejdelsen af koncernens risikopolitiker og havde ikke indflydelse på koncernens metoder til at opgøre risikoen, ligesom de ikke blev orienteret om eventuelle overskridelser af risikorammen. Forhøjelsen af risikorammen fra 100.000 til 200.000 MT i december 2012 var ikke – som forklaret af Sagsøgte 5 – knyttet op på en forhøjelse af EBT-budgettet for Risk Management, som i 2012 var på 14,8 mio. USD og i 2013 var på 12,3 mio. USD. Revisor-nævnet fandt i øvrigt, at det ikke var kritisabelt med en åben nettoposition på 200.000 MT. Der er intet grundlag for at hævde, at der burde have været en automatiseret "stop loss" -ordning i risikopolitikken. Det er heller ikke korrekt som anført af sagsøgeren, at det var Altor Equity Partners A/S eller Vidne 18, der besluttede at ændre på rapporteringsfor-men, hvorved Risk Management blev lagt inde under Cargo, eller at det var dem, der be-sluttede at forhøje Risk Managements budget for 2014. Sagsøgeren har ikke ført bevis for det påståede tab ve drørende "spekulation" i Risk Management, herunder hvilke konkrete Risk Management-transaktioner, der er ansvarspådragende, og størrelsen af de tab, som disse transaktioner har affødt, samt forbindelsen mellem disse tab og trækket på koncern-kreditten. Sagsøgerens tab som følge af sagsøgerens hæftelse for koncernkreditten kan un-der alle omstændigheder ikke overstige sagsøgerens hæftelsesansvar i henhold til koncern-kreditaftalen, og det må i den forbindelse lægges til grund, at kurator ved fordringsprøvel-sen af kravet ikke var opmærksom på hæftelsesbegrænsningen i aftalen.

Den værdiansættelse, som Altor Equity Partners A/S i efteråret 2013 udarbejdede et forslag til, skulle alene tjene til at udfinde handelsværdien af koncernen i fusionsskattelovens for-stand, og den havde da heller ikke betydning i andre sammenhænge. Bevisførelsen har så-ledes ikke givet grundlag for at antage, at værdiansættelsen havde nogen som helst

betydning for bankernes beslutning om at stille en kreditfacilitet på 700 mio. USD til rådighed for OW Bunker-koncernen, for udlodningen på 1,2 mio. kr. i december 2013 eller for prisen på aktierne i forbindelse med børsnoteringen, der blev fastsat på baggrund af bl.a. koncernregnskabet og børsprospektet, hvori egenkapitalen var anført til 222,8 mio. USD pr. 31. december 2013. Det bestrides i øvrigt, at Altor Equity Partners A/S og dets medarbejdere skulle have begået ansvarspådragende fejl i forbindelse med udarbejdelsen af forslaget til værdiansættelse. Således var anvendelsen af et EBT for 2012 på 77,5 mio. USD i stedet for 64 mio. USD en følge af helt sædvanlig eliminering af engangsposter for at finde virksomhedens reelle, normaliserede indtjeningsevne, og der er intet grundlag for at kritisere det skønnede EBT for 2013 på 95,9 mio. USD, ikke mindst henset til det reali-serede resultat på 93,1 mio. USD. Standpunktet om, at handel for egen regning, som sagsø-geren kalder "spekulation" , skulle være værdiløs sammenlignet med anden indtjening, hvi-ler ikke på et faktuelt grundlag. Forslaget til værdiansættelse blev endvidere tiltrådt af De-loitte efter en grundig undersøgelse.

Sagsøgeren kan ikke støtte et krav på berigelsesgrundsætningen allerede af den grund, at Altor Equity Partners A/S ikke på noget tidspunkt har ejet aktier i OW Bunker-koncernen og ikke har modtaget vederlag, udlodning eller anden betaling fra koncernen i forbindelse med omstruktureringen eller børsnoteringen. Altor Equity Partners A/S er således ikke ble-vet uberettiget beriget på sagsøgerens bekostning.

3.4 Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2

Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 har til støtte for frifindelsespåstanden anført bl.a., at det ikke er dokumenteret, at Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 har handlet ansvarspå-dragende, og at der heller ikke er grundlag for et krav om fralæggelse af ugrundet berigelse i forbindelse med børsnoteringen, allerede fordi de ikke før eller ved børsnoteringen ejede aktier i OW Bunker eller havde ejerandele i Altor Fund II.

Konkursen i OW Bunker-koncernen var en følge af to af hinanden uafhængige katastrofale tab på grund af manglende overholdelse af henholdsvis kreditpolitik og risikopolitik i DOT og Risk Management, som koncernbestyrelsen først blev konfronteret med i begyndelsen af november 2014. Hverken Sagsøgte 1 eller Sagsøgte 2 burde have afdækket den manglende overholdelse af de vedtagne politikker tidligere end sket.

Vedrørende DOT var der ingen af de eksterne rådgivere – som igennem salgs- og børsnoteringsprocessen i perioden fra april 2012 til marts 2014 havde fået fuld indsigt i virksomhe-den – der orienterede Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 om, at der angiveligt i DOT var aktiviteter, som savnede almindelige forretningsmæssige formål, og at DOT havde ydet en stor uerholdelig kredit. Heller ikke i forbindelse med Deloittes revision blev der oplyst forhold, som gav dem grundlag for at nære mistanke om, at DOTs kreditgivning til eller samhandel med Tankoil ikke var forsvarlig, ligesom det heller ikke på bestyrelsesmødet den 28. august 2014, hvor bl.a. koncernens kreditstyring blev gennemgået, blev oplyst, at der var konstateret tilsidesættelser af kreditpolitikken. Det bemærkes herved, at bestyrelsen aldrig fik forelagt en indstilling om bevilling af en kreditramme til Tankoil, endsige god-kendte en sådan, og det kan ikke alene på baggrund af mailen af 24. februar 2014 mellem Person 29 og Vidne 18 lægges til grund, at Person 29 vidste, at DOT deltog i en særegen samhandel, og at Vidne 18, Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 også var be-kendt hermed. Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 havde på baggrund af de informatio-ner, de modtog fra ledelsen og eksterne rådgivere, intet grundlag for at nære mistanke om, at renteindtægterne i DOT hidrørte fra kreditter, som var bevilget uden iagttagelse af kre-ditpolitikken, eller at der var tale om morarenter, som ikke kunne betragtes som ”gross pro-fit” . Der er således intet grundlag for at statuere erstatningsansvar for ikke forud for kon-kursen at have foranstaltet nærmere undersøgelser af og stoppet aktiviteterne i DOT.

Vedrørende Risk Management havde Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 den opfattelse, at aktiviteterne havde nær sammenhæng med og var en integreret del af olieforretningen, også for så vidt angik de strategiske handler, som sagsøgeren kalder ”spekulation” . De strategiske handler blev foretaget ved derivatforretninger, der havde udgangspunkt i olie-prisen, og der var således reelt ingen forskel på, om man investerede fysisk i et parti bun-kerolie, eller man erhvervede et derivat med en købsoption i en tilsvarende mængde olie, ligesom det, der var ”spekulation” den ene dag, kunne få afdækningskarakter den næste ved ændringer i oliebeholdningen i den underliggende fysiske forretning. Der var tale om en forretningsmæssig strategi, som var oplyst og accepteret af såvel investorer som kredi-torer. Det blev ikke overfor Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 tilkendegivet, at Risk Management ikke skulle have implementeret den af bestyrelsen fastlagte risikopolitik for håndteringen af olieprisrisikoen, eller at politikken var utilstrækkelig eller uforsvarlig, hel-ler ikke i forbindelse med den grundige analyse af Risk Management, som McKinsey fore-tog i efteråret 2012, eller i forbindelse med Deloittes rapport om koncernens risikostyring i foråret 2014. Det var et helt naturligt led i salgsprocessen, at nogle af de potentielle købere

stillede spørgsmål ved f.eks. indtjeningen i Risk Management, men det forhold, at de øn-skede yderligere oplysninger om et givent emne, er ikke det samme som en konklusion om, at der var ikke-identificerede risici, eller at risici blev håndteret uforsvarligt. Børs- og pro-spektprocessen blev tilrettelagt og gennemført efter de højeste standarder med anvendelse af de bedst tilgængelige internationalt anerkendte rådgivere, og Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 havde intet grundlag for at tro, at børsprospektet ikke var fyldestgørende el-ler retvisende, også for så vidt angår beskrivelsen af Risk Management, eller at Risk Mana-gement ikke var egnet til børsnotering. Finanstilsynet og SØIK fandt efter deres omfat-tende undersøgelser af forholdene i 2016 og 2017 da heller ikke grundlag for at gå videre med sagen, bortset fra en tiltale mod Sagsøgte 6 for mandatsvig.

Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 udøvede ikke de facto ledelse af koncernen. Koncer-nen blev ledet af Sagsøgte 3, der var en stærk og karismatisk administrerende direktør, og det må efter de afgivne forklaringer lægges til grund, at den underliggende organisation alene refererede til ham. Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2's dialog med Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4, herunder om budgetudkast, kan på ingen måde betegnes som "skyggele-delse" eller adfærd, der ligger uden for rammerne af bestyrelseshvervet, og praktiseres i langt de fleste store erhvervsvirksomheder i Danmark. Således havde også den nye besty-relsesformand Vidne 1 f.eks. ugentlige telefoniske møder og månedlige fysiske møder med Sagsøgte 3. Det er forkert, når sagsøgeren anfører, at Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 skulle have dikteret et nyt koncernbudget for 2014. Sagsøgte 1 til-kendegav tværtimod udtrykkeligt i sin dialog med Sagsøgte 3 om budgettet for 2014 i mail af 28. november 2014, at det var ledelsen, der lagde budgettet. Hertil kommer, at der ikke er grundlag for at gøre gældende, at der generelt set er modstrid mellem en kapital-ejers interesser og selskabets interesser, eller at Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 kon-kret skulle have søgt at fremme Altor-interesser på bekostning af OW Bunker og de øvrige investorer. Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 havde stor indsigt i virksomheden, men ikke et vidensniveau, der tilnærmelsesvis svarede til den daglige leders detaljerede indsigt i OW Bunker-koncernen, og et synspunkt om identifikation med den daglige ledelse savner enhver juridisk fundering.

Heller ikke gennem deres bestyrelsesarbejde, der var tilrettelagt yderst professionelt og ef-ter alle standarder for god selskabsledelse, er der grundlag for pålægge Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 erstatningsansvar. Herunder er det ikke dokumenteret, at de øvrige bestyrelsesmedlemmer blev forholdt oplysninger, som Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2

skulle have været i besiddelse af. Der er således ikke godtgjort noget faktuelt eller retligt grundlag for en anderledes ansvarsbedømmelse i forhold til et bestyrelsesansvar for Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 end for de øvrige bestyrelsesmedlemmer, som man har erklæret ikke at ville retsforfølge.

Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 har heller ikke handlet ansvarspådragende i forbin-delse med værdiansættelse af koncernens bunkervirksomhed, udlodning og skattekrav. Omstruktureringen, der havde til formål at spalte virksomheden i to selvstændige enheder, blev gennemført på grundlag af Deloittes omfattende omstruktureringsplan af 17. novem-ber 2013, og Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 havde ikke grundlag for at betvivle for-svarligheden heraf. Altor Fund II havde i sin syv-årige ejerperiode op til 2013 ikke trukket udbytte ud af koncernen, og det er endvidere helt naturligt, at man gennemfører udlodning i forbindelse med en børsnotering for at undgå, at aktiekøberne ved børsnoteringen skal be-tale for den overskudskapital, der ligger i virksomheden. Altors forslag til værdiansættelse var ikke forkert, men havde i øvrigt ingen betydning hverken for den nye bankaftale om øget kreditfacilitet, for opgørelsen af de frie reserver og overskud, der blev anvendt til ud-lodning, eller opgørelsen af koncernens egenkapital. Et synspunkt om, at koncernens kon-kurs otte måneder efter børsnoteringen skulle vise, at udlodningen i slutningen af 2013 var uforsvarlig, fordi virksomheden derved blev underkapitaliseret, er udtryk for efterrationali-sering og statuerer på ingen måde ansvar for Sagsøgte 1 eller Sagsøgte 2.

Sagsøgerens tabsopgørelse hviler på et synspunkt om, at kredittabet vedrørende Tankoil og de forskellige påståede Risk Management-tab forøgede trækket på koncernkreditten, som sagsøgeren hæftede for. Imidlertid var den garantihæftelse, som sagsøgeren havde i forhold til andre koncernselskabers træk på koncernkreditten, begrænset til selskabets daværende egenkapital, og der er intet grundlag for at tilsidesætte denne begrænsning i låneaftalen. Allerede af den grund er opgørelsen af erstatningskravet mod Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 forkert. Hertil kommer, at alene det tab i Risk Management på 65 mio. USD, der relaterer sig til "IRM" , kan knyttes til sagsøgerens anbringender vedrørende Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2's erstatningspådragende adfærd. I relation til DOT kan tabet ikke gøres gældende med et beløb, der overstiger differencen mellem det samlede kredittab og tilgodehavendet på det tidspunkt, hvor sagsøgeren mener, at Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 burde have opdaget kreditten. Tabene er i det hele udokumenterede, hvilket også gælder i forhold til anbringendet om, at konkursboets samlede underdækning udgør et er-statningsretligt relevant tab i forhold til Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2, herunder at

de anmeldte krav udgør en forpligtelse for sagsøgeren og er kausale og adækvate følger af de påståede ansvarspådragende forhold. Det er endvidere ikke dokumenteret, hvilken del af den opgjorte underdækning, som relaterer sig til forpligtelser påtaget efter det påståede håbløshedstidspunkt. Et eventuelt krav omfattet af påstandsforhøjelsen er forældet.

3.5 Boet efter Sagsøgte 3

Boet efter Sagsøgte 3 har til støtte for frifindelsespåstanden anført bl.a., at OW Bunker-koncernens konkurs den 7. november 2014 skyldtes Sagsøgte 6's mandatsvig, der først blev kendt i koncernen den 5. november 2014. Sagsøgte 3 har hverken i relation hertil eller i øvrigt handlet ansvarspådragende som administrerende direktør og koncernens øver-ste chef og er heller ikke erstatningsansvarlig efter selskabslovens § 361, ligesom der ikke er grundlag for at anvende selskabslovens § 194, stk. 2, i forhold til ham. Dette understre-ges af, at hverken Finanstilsynet, Erhvervsstyrelsen eller SØIK fandt anledning til at iværk-sætte retslige skridt over for Sagsøgte 3. Dansk rets øvrige erstatningsbetingelser er hel-ler ikke opfyldt. Det bestrides, at der er grundlag for, at Sagsøgte 3 skal friholde Deloitte eller Sagsøgte 6, eller at Sagsøgte 3 skal fralægge sig en påstået berigelse.

Sagsøgerens opfattelse, hvorefter en række forretningsområder var så risikobetonede, at le-delsen skulle have opgivet og lukket aktiviteterne, er ikke en realistisk tilgang til det at drive en erhvervsvirksomhed. I perioden fra medio 2013 til begyndelsen af november 2014 blev koncernen af såvel bestyrelsen som revisorerne vurderet til at være en "going con-cern" . Herunder var der fra den 4. marts 2014, hvor koncernens årsrapport for 2013 blev aflagt, til den 5. november 2014 ikke indtruffet omstændigheder, der ændrede Sagsøgte 3's opfattelse heraf, uanset at Sagsøgte 3 i oktober 2014 blev orienteret af Sagsøgte 5 om, at der på grund af den internationale markeds- og prisudvikling på olie var en række dispositioner foretaget i Risk Management inden for en kort periode, som ikke udviklede sig, som man havde forventet. Det bestrides ikke, at den øjeblikkelige situation, hvis den ikke var blevet håndteret relevant, kunne have fået den konsekvens, at koncernen ultimo oktober 2014 ikke som hidtil kunne opfylde de betingelser og vilkår, som koncer-nen havde påtaget sig over for bankerne i henhold til de tidligere indgåede finansieringsaf-taler. Imidlertid blev situationen håndteret helt korrekt, og der blev indgået aftale med ban-kerne den 5. november 2014, som sikrede koncernens fortsatte likviditet i en periode. Det udslagsgivende for, at denne aftale faldt til jorden med den følge, at bankerne opsagde kon-cernens kreditfaciliteter, og koncernen gik konkurs, var alene, at Sagsøgte 6 senere samme dag indrømmede mandatsvig for mere end 100 mio. USD.

Sagsøgte 3 var ikke forud for den 5. november 2014 vidende om DOTs store kreditgiv-ning til Tankoil, hvilket bl.a. fremgår af sms-korrespondancen mellem Sagsøgte 3 og Sagsøgte 6 op til den 5. november 2024 og af Vestre Landsrets dom af 14. juni 2019, hvorved Sagsøgte 6 blev dømt for mandatsvig for 114,8 mio. USD. Sagsøgte 3 burde heller ikke i modstrid med Sagsøgte 6's gentagne forsikringer om det modsatte have ind-set, at DOT havde et meget stort usikret tilgodehavende hos Tankoil. DOTs finansiering af Tankoil var ikke baseret på uforsvarlig kreditgivning fra Sagsøgte 3's side. Det var Sagsøgte 3's opfattelse, at der var substans i DOTs kunder, og at finansiering lige så vel som kreditstyring og rapportering fulgte koncernens forretningsgange. I Singapore var det en helt sædvanlig samhandelsform, at de store bunkerleverandører som DOT med den nød-vendige kreditværdighed indkøbte olie hos de lokale olieleverandører som f.eks. Shell, hvorefter den indkøbte olie til brug for bunkerleverandørens kunder blev solgt videre til en lokal distributør, f.eks. Tankoil, som skulle levere olie til bunkerleverandørens kunder. Ved levering blev olien solgt tilbage til DOT, og der blev etableret "set -off-aftaler" , som sik-rede, at der i tilfælde af Tankoils konkurs kunne foretages modregning mellem gæld og til-godehavender, ligesom der også var stillet supplerende sikkerheder. Ved en forsvarlig sty-ring var der således ingen kreditrisiko, og det var på grundlag heraf, at Sagsøgte 3 havde godkendt, at Tankoil kunne have en kredit på op til 10 mio. USD hos DOT. Det var ikke nødvendigvis den samme fysiske oliebeholdning, som blev handlet mellem DOT, DOTs kunder og Tankoil, hvilket gjorde det muligt for Tankoil at optimere sin virksomhed, også uden brug af bestikkelse eller andet. Det er således ikke korrekt, når sagsøgeren gør gæl-dende, at DOTs samhandel med Tankoil havde karakter af finansielt udlån og ikke ud-gjorde en forretningsmæssig aktivitet. Samhandelsformen betød bl.a., at den kredit, som Tankoil ikke selv kunne opnå, blev undergivet en renteberegning fra DOTs side og indgik som en del af det normale handelsmønster i den marginberegning, som DOT udarbejdede for den enkelte transaktion med Tankoil, hvilket er helt sædvanligt i bunkerbranchen. Det var således muligt at opnå store renteindtægter uden en stor gæld, og Sagsøgte 3 havde under de foreliggende omstændigheder hverken pligt, anledning eller mulighed for at rea-gere på stigende renteindtægter genereret i DOT. Renteindtægterne var i realiteten en del af bruttoavancen, fordi Tankoil de facto opnåede en kreditmulighed hos DOT som en del af den samlede handelsmodel, og var ikke udtryk for indtægtsførte uerholdelige morarenter, således som anført af sagsøgeren. Tankoil betalte da også betydelige rentebeløb til DOT og havde ved udgangen af januar 2014 betalt alle fakturerede morarenter for samhandlen i 2013 til DOT, ligesom tilgodehavendet på 56 mio. USD pr. 31. december 2013

modsvaredes af samlede køb på 58 mio. USD i løbet af januar 2014. Det kan ikke lægges til grund, at Sagsøgte 3 på sine møder med Sagsøgte 6 fik den information om mellem-værendet med Tankoil, som fremgår af mails fra Person 5 til Sagsøgte 6 med emnet "Update to Sagsøgte 3" . Som administrerende direktør skulle han ikke føre kontrol med kreditek-sponeringen over for Tankoil, ligesom han heller ikke skulle have indsigt i problematikken omkring åbne ordrer, som medførte, at DOT siden august 2013 i strid med Sagsøgte 4's instruks havde fortsat en praksis, der gav koncernen en risiko, som ikke umiddelbart kunne aflæses i overvågningssystemet.

Risk Management var en integreret del af OW Bunker-koncernens virksomhed og spillede en central rolle i koncernen ved at håndtere alle de prisrisici, som koncernens handel med olie over hele verden indebar, under anvendelse af forskellige finansielle instrumenter. Risk Management havde i hvert fald siden 1997 medvirket til, at der trods store prisud-sving på olie over årene samlet set aldrig var blevet leveret et negativt driftsresultat. OW Bunker-koncernen var berettiget til inden for rammerne af sin virksomhed og sit formål at bestemme, hvorledes man ønskede at udøve sin forretningsmæssige aktivitet, og Risk Ma-nagement lå klart inden for koncernens vedtægtsbestemte formål. Risk Management arbej-dede med derivater, ligesom der arbejdedes med f.eks. arbitrage og struktur. Risk Manage-ment havde ligesom alle andre afdelinger et budgetmål, idet tanken var, at Risk Manage-ment ved at udnytte de forskellige strukturer i markedet skulle tilføre værdi for koncernen inden for de givne rammer. Risk Management var korrekt og fyldestgørende beskrevet i børsprospektet og i årsrapporten for 2013. Der var fastlagt en risikopolitik med en ekspo-neringsgrænse på +/- 200.000 MT, og den holdt man sig inden for også i efteråret 2014, hvor der viste sig store urealiserede tab på Risk Management som følge af en uventet ud-vikling i olieprisen. Der er heller ikke holdepunkter for at kritisere, at OW Bunker-koncer-nen anvendte bl.a. OW-metoden til at måle risici ved investeringerne, ligesom det forhold, at en erhvervsvirksomhed på enkeltstående forretningsområder er afhængig af nøgleperso-ner, heller ikke er kritisabelt.

Sagsøgte 3 handlede heller ikke ansvarspådragende i forhold til den af Altor gennem-førte opskrivning af koncernens værdi, udbytteudlodningen den 27. december 2013 eller den heraf afledte skatteproblematik. Sagsøgte 3 havde som administrerende direktør in-gen besluttende funktion, hverken formelt eller reelt, i forbindelse med gennemførelse af beslutningen om at udlodde udbytte den 27. december 2013, og værdiansættelsen havde ingen betydning for gennemførelsen heraf. Sagsøgte 3 var på udlodningstidspunktet

medlem af bestyrelsen for OW Supply & Trading A/S, men han havde intet grundlag for at anse udlodningen på 35 mio. USD fra dette selskab til OW Bunker & Trading A/S, som blev gennemført efter et omfattende samarbejde med eksterne rådgivere, for uforsvarlig el-ler for at træffe beslutning om passivering af et muligt skattekrav på 139 mio. kr. i mellem-balancen. Det forhold, at Sagsøgte 3 på foranledning af Vidne 13 prøvede at få indhentet en ansvarsfritagelseserklæring, ændrer ikke herved. Vidne 13 havde efter sin forklaring fokus på, at udlodningen ikke var blevet oplyst i børsprospektet. Det er i for-hold til skattekravet endvidere ikke godtgjort, at sagsøgeren har lidt et tab.

3.6 Sagsøgte 4

Sagsøgte 4 har til støtte for frifindelsespåstanden anført, at ledelsesansvarsnormen er en culpanorm, der med udgangspunkt i den almindelige culpastandard i selskabslovens § 361, stk. 1, anses for at være en mild ansvarsnorm, når den pågældende adfærd, der skal vurde-res, udspiller sig inden for rammerne af selskabets interesse. Således kræves der i forhold til den almindelige ansvarsnorm særligt kvalificerede dadelværdige forhold, førend dom-stolene pålægger et ledelsesmedlem et personligt erstatningsansvar. Det vil grundlæggende set være helt urimeligt, såfremt ledelsesmedlemmer skulle bære risikoen for store million-tab, medmindre ledelsesmedlemmet har handlet illoyalt i forhold til selskabets interesser eller i ganske betydeligt omfang har begået grove fejl, der kan begrunde det betydeligt tyn-gende personlige erstatningsansvar, der rækker ud over selskabshæftelsesbegrænsningen. Det bestrides, at ansvarsvurderingen i forhold til Sagsøgte 4 skal foretages med udgangs-punkt i en skærpet ansvarsnorm, herunder at aktiviteterne i DOT og Risk Management lå uden for OW Bunker-koncernens vedtægtsmæssige formål. Tværtimod er ansvaret lempet, når andre har begået strafbare forhold, som tilfældet var i DOT. Det bestrides i det hele, at Sagsøgte 4 har handlet på en sådan måde, at der er grundlag for at pålægge ham erstat-ningsansvar.

Problemerne i DOT skyldtes, at en sammensværgelse af ledelsesmedlemmer i DOT med høj anciennitet i koncernen og dermed tillid fra koncernledelsen systematisk tilsidesatte in-terne kontroller og førte resten af koncernen bag lyset og dermed besveg koncernen for mange millioner. Dette var Sagsøgte 4 ikke bekendt med, og det er åbenbart, at han ville have stoppet samhandlen med Tankoil, såfremt han havde kendt til realiteterne i samhan-delsforholdet. Det er ikke ansvarspådragende, at han lod sig vildlede af de højt betroede medarbejdere, Sagsøgte 6 og Person 5, og heller ikke påregneligt, at de ville føre ham bag lyset, også henset til, at ingen andre i koncernen eller revisionen opfangede

uregelmæssighederne. Det særlige bunkermarked i Singapore indebar, at DOT påtog sig en kreditrisiko i forbindelse med handlen med bargeoperatører. Det stillede store krav til den interne risikostyring, hvilket Sagsøgte 4 pointerede allerede på det første bestyrelses-møde i DOT. Med de etablerede "set -off-aftaler" var det muligt at have en stor "overdue" til bargeoperatører, uden at dette udgjorde en eksponeringsrisiko for OW Bunker, og der-med kunne man føre store mængder olie via en bargeoperatør med begrænset kapital til rå-dighed uden den store risiko for OW Bunker. Sagsøgte 4 blev af centrale personer i øko-nomifunktionen i OW Bunker ved kopi af mail af 15. august 2014 til Sagsøgte 3 bestyr-ket i, at der var "*100 procent styr på set off-aftalerne* ". Der var således ikke tale om udlån til en bargeoperatør, men en særlig samhandelsform som også indebar, at olien blev købt og solgt to gange, hvilket man var opmærksom på i koncernen og havde en dialog med De-loitte Singapore om håndteringen af. Det var velkendt, at der blev anvendt regneark til sty-ring af kreditrisikoen på bargeoperatører, således at alle handler blev registreret, indtil de kunne bogføres. I forholdet mellem DOT og Tankoil blev regnearket, som kun var tilgæn-geligt for DOT, bl.a. brugt til at afstemme de åbne købsordrer. Sagsøgte 4 havde ikke fantasi til at forestille sig, at regnearket – der havde fungeret upåklageligt i OW Singapore, også under Sagsøgte 6 – skjulte omfattende og systematisk berigelseskriminalitet. Det var også velkendt, at olien kunne sælges til bargeoperatøren til en højere pris, end man købte den tilbage for, hvilket forudsatte "dirty business" i den forstand, at bargeoperatøren snød med den mængde olie, der blev leveret. Sagsøgte 4 havde ikke konkret kendskab hertil, men gik ud fra, at det foregik fra tid til anden. På denne samhandel med Tankoil tjente DOT kun et mindre beløb, som aldrig ville kunne udarte sig til et større milliontilgodeha-vende. Ledelsesrapporteringen vedrørende DOT skete direkte fra Sagsøgte 6 til Sagsøgte 3, og Sagsøgte 4 var mindre involveret i driften af DOT end i de mange andre pro-fitcentre i koncernen. Selvom kreditmæssige forhold hørte under Sagsøgte 4's ledelses-mæssige ansvarsområde som CFO, ville en lang række kreditrelaterede forhold aldrig lande på hans bord, fordi de blev håndteret af ansatte længere nede i ledelseshierarkiet i overensstemmelse med deres bemyndigelser. OW Bunker var en konservativ og forsigtig koncern og havde en effektiv risikostyring med minimale tab på debitorer. De ansatte var højtuddannede og kompetente og fulgte løbende op på deres respektive områder i relation til DOT uden at involvere Sagsøgte 4, der med rette opfattede kreditstyringssystemet som effektivt. Risikobilledet i forhold til Tankoil blev vurderet ud fra en nettoekspone-ringsgrænse på 10 mio. USD, og det var velkendt, at åbne ordrer, forstået som købs- eller salgsordrer, hvor der endnu ikke var sket levering og dermed risikoovergang, ikke måtte medregnes i krediteksponeringen, fordi det ikke ville give et retvisende risikobillede.

Sagsøgte 4 gik med rette ud fra, at han ville få besked fra de respektive medarbejdere, såfremt der opstod en større risiko i de kreditmæssige forhold. De få gange det skete, rea-gerede Sagsøgte 4 prompte og behørigt som f.eks. ved i mail af 7. august 2013 klart at tilkendegive over for såvel Vidne 17 som Person 5, at åbne ordrer ikke måtte medregnes ved opgørelse af nettoeksponeringen. Person 5 svarede herpå, at der i åbne ordrer også lå ordrer, hvor der var sket levering, og hun svarede ham den pågældende dag, at nettoeksponeringen kun var på 3,4 mio. USD. Herefter havde Sagsøgte 4 ikke an-ledning til selv at foretage sig yderligere, men bad andre medarbejdere om at følge op herpå og hørte ikke mere til de åbne købsordrer. Det er uforståeligt for ham, at indregnin-gen af de åbne købsordrer tilsyneladende fortsatte, uden at hans ansatte, herunder kredit-chef Vidne 10, greb ind, men at de underordnede medarbejdere "har sovet i timen" , kan ikke lægges Sagsøgte 4 til last. Et andet eksempel er Sagsøgte 4's mail af 10. maj 2013 til Person 5, hvor han reagerede på en "overdue -liste" , der viste et mellemvæ-rende med Tankoil på 13 mio. USD. Han pålagde DOT at udføre "contra" i it -systemet Na-vision, hvilket vil sige en manuel udligning af fakturaerne mellem DOT og Tankoil, for at råde bod på det oplyste rod i bogføringen og skabe så stor gennemsigtighed omkring ek-sponeringen som muligt. Da han den 27. december 2013 og i januar 2014 blev gjort op-mærksom på en tilsyneladende for stor nettoeksponering i forhold til Tankoil, reagerede han igen over for Person 5 i relation til hendes manglende opfyldelse af aftalen om at lave "contra" i systemet. Denne problemstilling havde intet med åbne ordrer at gøre, såle-des som sagsøgeren synes at mene. Sagsøgte 4 reagerede på det, han opfattede som rod i bogføringen og manglende rettidig "off -setting" ; det var ikke udtryk for, at han skulle være bekendt med, at man løb en betydelig kreditrisiko. Han var berettiget til at gå ud fra, at de kompetente ansatte under ham ville gøre ham opmærksom på det, hvis der var noget kon-kret, han skulle forholde sig til. Når det skete, tog han hver gang kontakt til Person 5, som forklarede ham, at der ikke var noget "net overdue" . "Overdue -listerne" kunne ikke stå alene, og man kan således ikke alene ude fra disse lister udlede, at DOT havde et stort nettotilgodehavende hos Tankoil. Heller ikke likviditetstrækket var iøjnefaldende, når man tager den særlige samhandelsform og den store volumen i betragtning. Hverken Vidne 11, der som treassury manager havde ansvaret for koncernkreditten, eller den eksterne re-vision gjorde Sagsøgte 4 opmærksom på, at likviditetstrækket kunne skyldes et betyde-ligt nettotilgodehavende. Når nettoeksponeringen var under grænsen på 10 mio. USD, var den eneste betænkelighed, om likviditetstrækket kunne ændres, hvis der var behov for li-kviditet andetsteds i koncernen. Sagsøgte 4 bed ikke mærke i, at det hovedsageligt var en enkelt bargeoperatør, der krævede likviditet. Han opfattede renterne som en del af gross

profit, men må nok efterfølgende erkende, at han ligesom den øvrige ledelse og revisionen, der i henhold til mail af 14. oktober 2014 fra Vidne 11 bekræftede, at renter fra kunder kunne medregnes i gross profit, "blev taget ved næsen" . Det var dog denga ng Sagsøgte 4's opfattelse, at hvis en indtægt uanset sin benævnelse reelt var en salgsindtægt, jf. mailkorrespondance af 29. oktober 2014 mellem Person 26 og Person 27, kunne den indregnes under bruttofortjenesten, og det var således ikke for at snyde regnskabslæserne, at der skete omklassificering af renteindtægter til gross pro-fit med virkning fra tredje kvartal 2014. Han fik fra Sagsøgte 6 oplyst, at renterne fra Tankoil relaterede sig til salgsprisen, således at hvis en kunde ønskede en kredit på 45 dage i stedet for koncernens 30 dage, kom kunden til at betale en højere pris pr. ton olie for de yderligere 15 kreditdage, og renterne var derfor rettelig at betragte som en del af bruttofor-tjenesten. Det forhold, at Vidne 4 fra Deloitte under denne sag har forklaret anderle-des, kan ikke tillægges betydning. Sagsøgte 4 havde ikke kendskab til grundlaget for be-regning af renteindtægter i DOT og havde heller ikke anledning til at beregne, hvad rente-indtægterne i DOT svarede til i forhold til bruttoavancen pr. solgt ton olie, eller hvorvidt renteindtægterne stemte med den bogførte del af tilgodehavendet hos Tankoil.

Sagsøgte 4 havde ikke nogen nævneværdig involvering i Risk Management. Han var for-melt tilknyttet som chef for Middle Office, men i praksis blev overskridelser og uoverens-stemmelser i forhold til risikopolitikken håndteret direkte med Sagsøgte 5. Det var alene hendes og Sagsøgte 3's ledelsesmæssige ansvar, at risikopolitikken blev over-holdt, og Sagsøgte 3 var den eneste, der kunne godkende overskridelser af eksponerings-grænsen. Allerede derfor er der ikke grundlag for at pålægge Sagsøgte 4 erstatningsan-svar i forhold til aktiviteterne i Risk Management. Hertil kommer, at rammerne for Risk Management i den vedtagne risikopolitik, herunder en eksponeringsgrænse på +/- 200.000 MT og anvendelse af OW-metoden, var forsvarlige, og der er intet grundlag for at anfægte aktiviteterne med "spekulation" , der kun udgjorde en lille del af koncernens samlede akti-viteter, som vedtægtsstridige i en koncern, der er specialiseret i køb og salg af bunkerolie. Risk Management blev ledet af erfarne personer, der indgik alle kontrakter på et oplyst grundlag og ud fra et konkret forretningsmæssigt skøn om, at kontrakterne ville være i koncernens interesse. Sagsøgte 4 fratrådte sin stilling som CFO i begyndelsen af oktober 2014, hvor der alene var tale om et urealiseret tab, som man i lighed med tidligere år ville have mulighed for at vinde tilbage, og han var ikke involveret i det, der foregik i tiden efter sin fratræden. Hertil kommer, at sagsøgeren ikke har dokumenteret et erstatningsretligt re-levant tab ved "spekulation" . Konkursboet ønsker i realiteten at blive stillet, som om

”spekulation” ikke havde fundet sted, og i så fald må tidligere års positive fortjenester, som for 2009-2013 kan opgøres til over 100 mio. USD, medregnes i erstatningsopgørelsen.

Sagsøgte 4 kan heller ikke holdes ledelsesmæssigt ansvarlig for værdiansættelsen og ud-lodningen på 1,2 mia. kr. den 27. december 2013 fra OW Bunker A/S til OW Lux og Altor Fund II, idet hans involvering heri alene var et udslag af hans ansættelsesretlige pligter til som CFO at eksekvere beslutninger truffet af andre. Han havde intet grundlag for at komme med indvendinger mod den værdiansættelse, som såvel interne som eksterne rådgi-vere havde lagt til grund for udlodningen, og sagsøgeren er da heller ikke selv kommet med et bud på, hvad den reelle værdi af koncernen burde have været. For så vidt angår ud-lodningen på 35 mio. USD fra OW Supply & Trading A/S, som Sagsøgte 4 sad i besty-relsen for, er der intet, der tyder på, at denne udlodning var uforsvarlig. Den blev foretaget via modregning, hvorfor den ikke havde nogen likviditetsmæssig påvirkning af OW Sup-ply & Trading A/S. Det var Vidne 13, der foreslog en ansvarsfraskrivelse. Sagsøgte 4 var ikke bekendt med, at der kunne være en skattemæssig risiko forbundet med ud-lodningen, men han fandt, at en ansvarsfraskrivelse var på sin plads, når det var ejerne og ikke ledelsen, der havde besluttet udlodningen.

Sagsøgte 4's eventuelle erstatningsansvar er subsidiært i forhold til kapitalejernes tilbage-betalingspligt, jf. selskabslovens § 194, stk. 2. En eventuel erstatning bør nedsættes efter selskabslovens § 363, stk. 1, og erstatningsansvarslovens § 24 eller helt bortfalde.

I forhold til friholdelsespåstandene bestrides det henset til den begåede kriminalitet, at der er grundlag for, at Sagsøgte 4 skal friholde Sagsøgte 6. I det omfang landsretten finder, at der består et solidarisk erstatningsansvar mellem Sagsøgte 4 og én eller flere af de øv-rige sagsøgte, skal Sagsøgte 4 friholdes i den indbyrdes fordeling af erstatningsbyrden mellem dem, jf. erstatningsansvarslovens § 25. Det er i det skriftlige procedureindlæg ved-rørende påstande anført: ”*Der tages forbehold for at nedlægge egne friholdelsespåstande over for én eller flere af de medsagsøgte/adciterede under en eventuel ankesag.* ”

Et eventuelt erstatningskrav skal først forrentes fra landsrettens domsafsigelse, jf. rentelo-vens § 3, stk. 5, og med en lavere rentesats end den sædvanlige procesrente, jf. rentelovens § 5, stk. 3.

3.7 Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Deloitte har til støtte for afvisningspåstanden overordnet anført bl.a., at beskrivelsen af sagsøgerens påstande 1.1 og 1.2 og sammenhængen med de indtalte krav er uklar og utilstrækkelig, ligesom påstandene er sammenblandede, og at de derfor er uegnede til at danne grundlag for en dom. Deloittes afvisningspåstand er ikke fremsat for sent. Under alle omstændigheder skal kravet som følge af OW Bunkers undladelse af at indeholde udbytteskat afvises, da sagsøgeren ikke er rette sagsøger for kravet, og da der ikke foreligger retlig interesse i at få det prøvet. Sagsøgeren udtrådte af sambeskatningen ved konkursen, jf. § 31 c, stk. 8, og hæfter ikke i medfør af kildeskattelovens § 69, stk. 3, for skatteforpligtelser i de øvrige selskaber i koncernen. Der er ikke indgået aftale mellem sagsøgeren og skattemyndighederne om, at sagsøgeren kan indtale det anmeldte skattekrav. Skattekravet er ikke endeligt fastslået, og måtte skattemyndighederne få medhold, har blandt andre OW Lux og Wrist Ship Supply A/S forpligtet sig til at betale skattekravet med tillæg af renter.

Til støtte for frifindelsespåstanden er anført bl.a., at det følger af selskabslovens § 361 og af højesteretspraksis om revisoransvar, at et konkursbos krav mod revisor kræver, *dels* at der er fejl i selve erklæringsemnet (for eksempel O.W. Supply & Tradings årsrapport eller mellembalance), *dels* at der er begået faglige fejl eller forsømmelser under revisionen eller reviewet, som direkte og individuelt har forårsaget et tab for konkursboet. Der kan ikke kræves erstatning for påståede fejl i revisionen af andre koncernselskabers årsregnskaber mv., da erstatningskrav for skade grundet revisionsfejl "tilføjet" andre koncernselskaber tilkommer sådanne selskaber. Sagsøgeren kan således ikke som tredjemand støtte ret på revisionshandlinger for og rådgivning af øvrige koncernselskaber. Kravet indtalt under på-stand 1.2 som følge af "spekulation" med oliederivater og finansieringen af DOT udgøres af et tab, der er udokumenteret, og som kun indirekte er lidt af sagsøgeren som følge af den hæftelse på koncernkreditten, der blev aktualiseret med konkursen; en hæftelse der i øvrigt i henhold til koncernkreditaftalen er begrænset af O.W. Supply & Trading A/S' egenkapi-tal på aftaletidspunktet. Tabet er derfor ikke relevant i forhold til Deloitte. Det samme gæl-der erstatningskrav baseret på påstået hæftelse for en kreditors direkte og individuelle tab. Sagsøgeren er ikke direkte skadelidt i relation til krav, der hviler på et synspunkt om mangelfuld revision af andre koncernselskabers årsrapporter mv. og på en kreditors tab som følge heraf i form af udlån til sådanne andre koncernselskaber. Sagsøgerens eget påståede tab "som følge af konkursen" forudsætter efter retspraksis, at der er dokumenteret et håbløshedstidspunkt, hvilket ikke er sket, og tabene er i det hele uhjemlede og udokumente-rede. Således har sagsøgeren f.eks. ikke fremlagt en tilstrækkelig og relevant underbalance

for perioden fra et påstået håbløshedstidspunkt til konkursen og ej heller oplysning om underbalancen eller tabet for hver enkelt kreditor som følge af de påståede ansvarspådragende fejl fra revisor. Det forhold, at koncernen blev kreditgodkendt og den 19. december 2013 til brug for fortsat drift opnåede en koncernkredit på 700 mio. USD, afkræfter i sig selv, at driften skulle have været indstillet. Under alle omstændigheder må et sådant krav anses for forældet eller bortfaldet som følge af egen skyld, identifikation og manglende tabsbegræns-ning. Kravet kan i hvert fald ikke overstige 200 mio. kr., da påstandsforhøjelsen på 800 mio. kr. angik kravene i konkurssag III, som ikke omhandlede sagsøgerens påståede krav "som følge af konkursen" . Hertil kommer, at e rstatningsbetingelserne vedrørende årsags-sammenhæng og adækvans ikke er opfyldt. Tabene i Risk Management og DOT var resul-tatet af henholdsvis massive overskridelser af risikopolitikken i 2014 og strafbare besvigel-ser fra Sagsøgte 6's side. Der er ikke opstillet et hypotetisk alternativt hændelsesforløb, hvor disse tab kunne have været undgået, hvis Deloittes revisorer havde revideret anderle-des eller tilføjet supplerende oplysninger i revisionsprotokollater , herunder at bestyrelserne i O.W. Supply & Trading A/S eller O.W. Bunker & Trading A/S ville have ændret eller indstillet risikostyringsaktiviteterne og handlen med oliederivater, at sagsøgeren ville have indstillet sin drift tidligere, at trækket på koncernkreditten ville have været anderledes, eller den slet ikke ville have været etableret, at yderligere revisionshandlinger i relation til rente-indtægterne i DOT, som var blevet fuldt revideret af komponentrevisor, ville have ført til yderligere viden om tilgodehavendet med Tankoil, og at dette i givet fald ville have resul-teret i, at man havde indstillet samhandlen eller afdækket koncernens risiko ved finansie-ring af DOT.

Vedrørende ansvarsgrundlaget i relation til DOT og Risk Management har Deloitte anført bl.a., at der ikke er grundlag for kritik af sagsøgerens årsregnskab eller revisionen heraf. Deloittes revision af koncernregnskabet eller af O.W. Bunker & Trading A/S' års- og kon-cernregnskab er ikke relevant for vurderingen af, om der foreligger et ansvarsgrundlag for Deloitte over for sagsøgeren, men under alle omstændigheder har Deloitte ikke handlet an-svarspådragende i forbindelse med revisionen heraf. Revisornævnet har da også afvist alle sagsøgerens synspunkter herom og fastslået bl.a., at Deloitte ikke skulle have taget forbe-hold i revisionspåtegningen, og der er intet i bevisførelsen under denne sag, der giver grundlag for en anden vurdering. Revisornævnet fandt alene, at Deloitte i forbindelse med erklæringen på koncernregnskabet den 24. februar 2014 skulle have foretaget "yderligere revisionshandlinger" som følge af DOTs renteindtægter, m en nævnet afviser, at Deloitte skulle have taget forbehold, sikret en nedskrivning af tilgodehavendet som uerholdeligt

eller forhindret indtægtsførelsen af DOTs renteindtægter i koncernregnskabet. Dermed vi-ser kendelsen, at koncernregnskabet var retvisende, og at der således alene er tale om en disciplinær vurdering, som ikke kan udgøre et relevant ansvarsgrundlag. Revisornævnets afgørelse på dette punkt er imidlertid heller ikke længere relevant, idet revisorerne for landsretten har forklaret, at komponentrevisor blev instrueret i at have særligt fokus på værdiansættelse af tilgodehavender, og såvel tilgodehavender som renteindtægter blev re-videret direkte og fuldt ud af komponentrevisor i Singapore.

Særligt i relation til DOT er det herudover anført bl.a., at der ikke er grundlag for at antage, at DOTs tilgodehavende hos Tankoil skulle have været nedskrevet i koncernregnskabet. Det er således udokumenteret, at DOTs tilgodehavende hos Tankoil på balancedagen den 31. december 2013 var uerholdeligt, når samtidig henses til, at tilgodehavendet ved udgan-gen af januar 2014 fuldt ud var betalt ved modregning. Selvom der i samme periode var oparbejdet ny gæld, ville det derfor ikke have været retvisende at foretage en nedskrivning, da tilgodehavender efter balancedagen den 31. december 2013 vedrørte 2014, og der kunne således slet ikke have været taget forbehold herfor i koncernregnskabet. Det er endvidere udokumenteret, at Tankoil ikke var i stand til at betale gælden, når samtidig henses til bl.a. de betydelige indbetalinger, som Tankoil foretog langt ind i 2014. Deloitte havde hverken fra ledelsen eller fra komponentrevisor modtaget nogen indikationer på, at samhandlen med Tankoil ikke var baseret på almindelige forretningsmæssige principper, og de blev heller ikke på anden måde gjort bekendt med forhold, som skulle have været omtalt i revi-sionsprotokollen til koncernregnskabet. I realiteten formåede Sagsøgte 6 at skjule den re-elle nettoeksponering over for Tankoil for koncerndirektionen og komponentrevisor i Sin-gapore, og dette hverken kunne eller burde Deloitte have opdaget.

I relation til Risk Management er det anført, at det var ledelsen, der fastlagde den integre-rede forretningsmodel, herunder rammerne for handel med oliederivater, og som skulle be-skrive og præsentere risikostyringspolitikken i koncernregnskabet. Deloitte opnåede i for-bindelse med revisionen heraf et egnet og tilstrækkeligt revisionsbevis for at nå til den kon-klusion, at beskrivelsen og præsentationen af forretningsmodellen var retvisende, herunder at gevinster og tab fra derivathandlen var korrekt indregnet i resultatopgørelsen under "cost of goods sold" og beskrevet retvisende i noterne. Der var ikke tale om "løsrevet spekula-tion" , men derimod om, at alle handler – såvel fysiske som papirmæssige handler – inden for risikopolitikkens "nettoramme" havde sikringsformål og sikrede en stabil bruttofortje-neste. Der er intet grundlag for at antage, at risikostyringspolitikken indebar en ubegrænset

risiko og dermed en risiko for ubegrænsede tab, som Deloitte burde have kommunikeret til ledelsen, eller at Deloitte burde have grebet ind over for rammens størrelse, anvendelsen af OW-metoden, stress-tests eller manglende automatisk stop-loss-mekanisme. Det er under sagen dokumenteret, at risikostyringspolitikken og de interne kontroller fungerede tilfredsstillende i 2013, og at årsagen til tabene i Risk Management i det væsentlige var en følge af markante overskridelser af risikostyringspolitikkerne i løbet af sommeren og efteråret 2014, som intet har at gøre med revisionen af regnskaber for 2013.

Der er vedrørende ansvarsgrundlaget i forhold til krav med relation til udbytteudlodningen på 35 mio. USD fra sagsøgeren til O.W. Bunker & Trading A/S ikke grundlag for at rejse kritik af Deloittes review og påtegning den 27. december 2013 af sagsøgerens mellemba-lance pr. 31. oktober 2013, og Deloitte blev da også af Revisornævnet frifundet for sagsø-gerens klage herom på alle væsentlige punkter. Kritikken vedrørende ledelseserklæringer er af ren disciplinær karakter og har ingen erstatningsretlig relevans, og bevisførelsen har kun bekræftet, at der var tilstrækkeligt med frie reserver i selskaberne til de foretagne ud-lodninger. Om det var forsvarligt ud fra et ledelsesmæssigt synspunkt er ikke relevant i for-hold til Deloitte. Sagsøgerens anbringender om bl.a., at Deloitte i erklæringen på mellem-balancen for Wrist Marine Supply A/S skulle have taget forbehold for værdiansættelsen, og at udlodningen på de 35 mio. USD fra sagsøgeren var en del af en sammenhængende plan og forudsætning for, at Altor Fund II og OW Lux kunne disponere over udbytteudlod-ningen på 1,2 mia. kr., er nye og bør ikke tillægges vægt, og de er heller ikke korrekte. Ud-lodningen af de 35 mio. USD var ikke en del af omstruktureringsplanen og udgjorde ikke en forudsætning for eller havde relevant sammenhæng med de øvrige dispositioner i kon-cernen; den skete alene som led i den sædvanlige koncerninterne udlodning af årets over-skud. Der er heller ikke grundlag for at hævde, at revisorerne skulle have lavet en passive-ring af OW Bunker A/S' eventuell e skatteforpligtelse på erklæringstidspunktet. Den kon-cerninterne udlodning var skattefri, og udbytteskattekravet, der bestrides, knytter sig til en pengestrøm fra OW Bunker A/S til Altor Fund II. Der skulle i kraft af sambeskatningsreg-lerne alene gives noteoplysning om samhæftelse hos sagsøgeren, hvilket ikke havde ind-virkning på selskabets egenkapital, og den noteoplysning fremgår eksplicit af mellemba-lancen.

Sagsøgeren har ikke selv modtaget rådgivning fra Deloitte vedrørende udbytteudlodningen og kan ikke støtte ret på Deloittes erklæringsarbejde for og rådgivning af koncernfor-bundne selskaber, da sagsøgeren ikke er direkte skadelidt i forhold hertil, og da

bevisførelsen ikke giver støtte for, at sagsøgeren kan rejse et tredjemandskrav på grundlag af Deloittes revisionshandlinger for de koncernforbundne selskaber. Der er under alle omstændigheder ikke grundlag for kritik af reviewerklæringerne vedrørende øvrige koncernselskabers udlodninger, hvilket bekræftes af Revisornævnets kendelser. Der var for samt-lige selskaber tilstrækkeligt med frie reserver til de foretagne udlodninger. Værdiansættel-sen af O.W. Bunker & Trading A/S skabte ikke frie reserver og havde ingen betydning for Wrist Marine Supplies A/S' udlodningskapacitet, og udlodningen kunne have været gen-nemført på grundlag af de bogførte værdier uden opskrivning. Værdiansættelsen indeholdt i øvrigt ikke væsentlige fejl eller mangler, der kunne give anledning til forbehold i de er-klæringer, som indeholdt værdiansættelse af kapitalandelene i O.W. Bunker & Trading A/S. Revisornævnets afgørelser er på spørgsmålet om værdiansættelse ophævet og hjem-vist til fornyet behandling ved nævnet, og Erhvervsstyrelsen, som havde adgang til Deloit-tes interne arbejdspapirer, fandt da heller ikke anledning til at fremkomme med bemærk-ninger til selve revisionen af det regnskabsmæssige skøn i forbindelse med værdiansættel-sen. Der findes ingen revisionsstandarder, som kræver, at Deloitte skulle have inddraget værdiestimatet til skattemyndighederne, og ledelsens EBT-budget for 2014 på 95,1 mio. USD var også uden betydning for Deloittes revision af værdiansættelsen, allerede fordi re-visorerne forudsatte et lavere EBT for 2014 på 86 mio. USD, således som forklaret af Vidne 22. EBT-tallet for 2012 på 77,5 mio. USD var korrekt, men indgik i øvrigt ikke i Deloittes værdiansættelsesmodeller, ligesom de indikative købstilbud heller ikke skulle tillægges vægt. Deloittes værdiansættelsesmetoder og forudsætninger var ikke de samme som Altors, og det værdiansættelsesmemo med bilag A og B, som specialafdelingen hos Deloitte afgav efter en fuld og selvstændig prøvelse af værdiansættelsen med inddragelse af Altor og koncernledelsen, udgjorde et egnet og tilstrækkeligt revisionsbevis for at kon-kludere, at værdiansættelsen var udtryk for et rimeligt estimat af koncernens markeds-værdi. Arbejdet hermed fulgte en sædvanlig og mellem revisorerne og specialafdelingen helt korrekt fordeling og proces, som Responsumudvalget ved besvarelsen af spørgsmål 3.f., 3.g. og 3.h. har bekræftet er i overensstemmelse med god revisionsskik, herunder at der ikke blev indgået et særskilt aftalebrev med specialafdelingen. DOT og Risk Manage-ment blev inddraget i forbindelse med udarbejdelsen af værdiansættelsesmemoet, men man havde ikke anledning til at antage, at der var noget usædvanligt eller alarmerende i relation til disse forretningsområder. At datoen 1. januar 2013 blev anført som skæringsdag for vur-deringen af værdiansættelsen, der blev foretaget den 28. november 2013, skyldes alene Er-hvervsstyrelsens praksis. Sagsøgerens øvrige kritikpunkter i relation til værdiansættelsen blev revisorerne frifundet for i Revisornævnet.

Hvis kravet som følge af OW Bunker A/S' undladelse af at indeholde udbytteskat ikke afvises, skal Deloitte frifindes herfor. SKATs afgørelse af 12. september 2017 er hverken eg-net eller tilstrækkelig til at begrunde et ansvarsgrundlag. Sagsøgeren kan ikke støtte sit krav på Deloittes rådgivning til øvrige koncernselskaber, og bevisførelsen har bekræftet, at Deloittes rådgivning til Wrist Marine Supplies var i overensstemmelse med de krav, der kan stilles til revisor i en sådan rådgivningssituation. Den blev ydet efter en udførlig ana-lyse af den dagældende retsstilling i overensstemmelse med Landsskatterettens praksis, men med samtidig oplysning om de potentielle skatteretlige konsekvenser, som efterføl-gende blev imødegået via en ubegrænset skadesløsholdelseserklæring fra OW Lux til OW Bunker A/S for ethvert krav på betaling af skat. Der var ikke anledning til at indhente et bindende svar fra skattemyndighederne, og det bestrides i det hele, at omstruktureringspla-nen var udtryk for en "skatteundgåelsesmodel" eller "aggressiv skattetænkning" . Der er in-gen holdepunkter for sagsøgerens synspunkt om, at Deloittes rådgivning blev udøvet i et "skærpet ansvarsmiljø" , som skulle underlægge Deloitte en skærpet ansvarsnorm, derræk-ker videre end den almindelige culpanorm, der gælder for rådgivere. Hertil kommer, at sagsøgeren ikke med skattemyndighedernes afgørelse har lidt et erstatningsberettiget tab i relation til den ydede skatterådgivning, men højst en skuffet forventning om en mere gun-stig skattemæssig position, ligesom øvrige erstatningsbetingelser heller ikke er opfyldt. Et eventuelt krav er desuden forældet, idet det bemærkes, at forældelsesfristen skal regnes fra afgivelsen af Tax Opinion den 25. oktober 2013, hvorfor kravet dermed på tidspunktet for sagens anlæg var forældet efter den almindelige 3-årige forældelsesfrist.

Til støtte for de nedlagte friholdelsespåstande er det anført bl.a., at det under hensyn til principperne i erstatningsansvarslovens § 25, stk. 1, vil være rimeligt, at de Sagsøgte 5, Sagsøgte 3 og Sagsøgte 6 skal bære erstatningsbyrden i tilfælde af, at sagsøgeren får medhold i et erstatningskrav, der hviler på solidarisk grundlag, idet disse sagsøgte i kraft af deres stilling og tilknytning til koncernen var nærmest til at kende de forhold, hvorpå sagsøgeren baserer sit krav.

3.8 Sagsøgte 5

Sagsøgte 5 har til støtte for afvisningspåstanden anført, at sagsøgerens påstande er uklare og upræcise. Til støtte for frifindelsespåstanden er det overordnet anført bl.a., at hun ikke har handlet ansvarspådragende, og at øvrige erstatningsbetingelser heller ikke er opfyldt, ligesom hun ikke har opnået nogen ugrundet berigelse, som hun skal fralægge sig.

Bestyrelsen og den administrerende direktør havde et vidensniveau, som svarede til hen-des, herunder var de fuldt ud bekendt med ”spekulationen” og ønskede den også. Hun var som ansat i OW Bunker & Trading A/S underlagt deres instrukser og skulle som ansvarlig for Risk Management leve op til de meget høje indtjeningsbudgetter, som ledelsen havde lagt for hendes ansvarsområde. Hun var ikke medlem af bestyrelsen i OW Bunker A/S og kan heller ikke anses for en del af koncerndirektionen. Hun udførte blot sit arbejde i Risk Management i overensstemmelse med de givne instrukser og kunne ikke have undladt at medvirke til ”spekulation” med oliederivater eller stoppet aktiviteten, hvilket hun heller ikke havde nogen særlig anledning eller pligt til. Hendes eneste mulighed var at opsige sin stilling, hvilket hun gjorde i juni 2014, da hun følte sig for klemt af ledelsens krav om en høj indtjening i Risk Management. Kulturen i OW Bunker-koncernen var således, at Sagsøgte 4, Person 6 og Sagsøgte 5 passede hver sin ”silo” med Sagsøgte 3 som det samlende og styrende punkt. Intet blev besluttet uden Sagsøgte 3's involve-ring og godkendelse, og ingen gik til bestyrelsen uden om Sagsøgte 3. Også ejeren Altor Fund II – personificeret ved Sagsøgte 1 – var dybt involveret i driftsmæssige be-slutninger, og der var efter den mislykkede salgsproces i foråret 2013 fokus på levering af resultater og indtjening med henblik på at få OW Bunker-koncernen kørt i stilling til et succesfuldt salg.

Sagsøgerens forståelse af ”spekulation” som rene papirhandler uden et underliggende aktiv til risikoafdækning er en forsimplet og upræcis måde at beskrive ”spekulation” på. Samt-lige dispositioner og positioner var i princippet at betragte som ”spekulation” , da både det at foretage sig noget og det ikke at foretage sig noget indebærer overvejelser om, hvilke forventninger man har til den fremtidige udvikling i markedet, og hvad det har af konse-kvenser. At undlade at tage en position er dermed også ”spekulation” , da man reelt speku-lerer i, at der intet sker, eller der sker det, man ønsker. Man kan ikke anvende afdækning og ”spekulation” som to adskilte begreber, der er hinandens modsætninger, og derfor kan afdækning og spekulation heller ikke adskilles talmæss igt. Det, sagsøgeren kalder ”speku-lation” , var kvalitativt begrænset til handler med udgangspunkt i den underliggende forret-ning og den viden, OW Bunker havde om oliemarkedet. Kvantitativt var der i risikopolitik-ken fastsat en nettoramme på +/- 200.000 MT, som set i forhold til, at OW Bunker-koncer-nen årligt leverede 33 mio. ton olie, må betegnes som forsigtig. Langt hovedparten af akti-viteterne i Risk Management var fokuseret på almindelig risikoafdækning, så der var ikke tale om en ubegrænset adgang til ”spekulation” . Hverken vedtægterne eller aftalerne med

mæglerne Jefferies og BNP var til hinder for ”spekulation” , og forretningsmodellen kan heller ikke have været ukendt for bankerne, som er de væsentligste kreditorer i konkursbo-erne. Da markedet i efteråret 2014 udviklede sig uforudsigeligt, var det nødvendigt at flytte, ændre og indgå nye positioner for i videst muligt omfang at undgå tab, hvilket hun flere gange dagligt orienterede Sagsøgte 3 om og opnåede hans godkendelse af.

Den omstændighed, at en risiko ved Risk Management faktisk medførte tab, er ikke ensbetydende med, at der ikke var et betryggende risikostyringssystem. Risikostyringssystemet var blevet gennemgået af både McKinsey og Deloitte, uden at der var fremkommet bemærkninger hertil. Organisatorisk var Risk Management opdelt i Front Office, der foretog alle handler, og som blev ledet af Sagsøgte 5, Middle Office, der blev ledet af Vidne 6, og som foretog rapportering og afstemning samt førte kontrol med, at Front Office overholdt de vedtagne politikker, og Back Office, der blev ledet af Person 53, og som foretog bogføring og afstemning samt bekræftede handlerne med mod-parterne. Både Person 53 og Vidne 6 refererede til Sagsøgte 4, mens Sagsøgte 5 refererede direkte til Sagsøgte 3. Der var således organisatorisk adskilte funktioner og dermed uafhængighed og intern kontrol i risikostyringen. Der var også klare politikker og forretningsgange fra top til bund, herunder udmøntningen af den af bestyrelsen vedtagne risikopolitik ved en særlig instruks benævnt ”Risk Policy – from CEO to EVP” , som løbende blev revideret og efterlevet, og Sagsøgte 5's ret-ningslinjer til de enkelte tradere. Det fremgår også heraf, hvorledes der skulle forholdes ved eventuelle overskridelser, fordi det ikke var muligt at undgå overskridelser. Der stod intet i bestyrelsens risikopolitik om optioner, men Sagsøgte 3 havde over for Sagsøgte 5 indsat grænser for solgte optioner, mens der ikke var grænser for køb af optio-ner, da man herved ikke kunne tabe mere end den præmie, man havde betalt for optionen. Der blev anvendt VaR, og Vidne 6 rapporterede dagligt og ugentligt til hende, Sagsøgte 4 og Sagsøgte 3 om udviklingen i risikoeksponeringen. Ved overskridelser af ri-sikopolitikken blev de alle tre orienteret, hvorefter eksponeringen straks blev nedbragt eller godkendt af Sagsøgte 3. Det var ikke herudover hensigtsmæssigt med en automatisk ”stop -loss” -funktion. De strategiske positioner eller ”spekulation” var også omfattet af dette risikostyringssystem. Beregningen af, om eksponeringen i OW Bunker-koncernen overskred disse rammer, skulle foretages som en nettoberegning på koncernniveau. Sagsø-gerens opgørelse af overskridelser ”bog for bog” siger således intet om, hvorvidt risikopo-litikken blev overholdt. Der er intet grundlag for at kritisere, at risikoen i nogle tilfælde blev opgjort efter ”OW -metoden” suppleret af delta -metoden. Op imod konkursen havde

Sagsøgte 5 fulgt markedet nøje og orienteret Sagsøgte 3, som hun også fore-lagde forslag til strategier og positioner. Markedsforholdene gjorde det påkrævet at handle, men hun foretog sig intet uden at have taget Sagsøgte 3 og CFO'en i ed før st. Hun var ikke ansvarlig for, om selskabet havde den fornødne likviditet.

Det er ikke dokumenteret, at der var udfordringer med Risk Management for branchekyn-dige købere i salgsprocessen i foråret 2013, og det var under alle omstændigheder ikke an-svarspådragende for Sagsøgte 5 at have en viden, når hun ikke havde en hand-lepligt over for disse mulige købere. Sagsøgte 5 havde heller ikke ansvaret for børsnoteringsprocessen, som hun ikke blev inddraget i og i øvrigt udtalte sig imod. Hun var ikke og burde heller ikke have været bekendt med, om årsrapporterne for 2013 var ret-visende, da hun ikke deltog i aflæggelsen af årsrapporter i koncernen, herunder fordi an-svaret for udarbejdelse og aflæggelse af årsrapporterne for datterselskaber også lå på kon-cernniveau, dvs. hos Sagsøgte 3, Sagsøgte 4, koncernbestyrelsen og Deloitte. Hertil kommer, at årsrapporterne var retvisende for så vidt angår Risk Management, hvilket til-lige fremgår af Revisornævnets kendelse af 30. august 2020 vedrørende klagepunkt 1 og 5. Sagsøgte 5 var heller ikke ansvarlig for omstruktureringsprocessen.

Det er ikke dokumenteret, at sagsøgeren har lidt et tab i størrelsesordenen 200 mio. kr. på "spekulation" . Sagsøgte 5 bestrider ikke, at sagsøgeren som følge af konkursen og de foretagne tvangslukninger af positioner har lidt meget betydelige tab på oliederiva-ter, men det bestrides, at et tab af denne størrelse kan henføres til "ren spekulation" uden det fornødne mandat, og sagsøgeren har ikke besvaret opfordringer til nærmere at konkreti-sere sin tabsopgørelse, hvilket må komme sagsøgeren bevismæssigt til skade. Når sagsøge-ren gør gældende, at Sagsøgte 5 burde have reageret og stoppet OW Bunker-koncernens anvendelse af spekulative forretninger med oliederivater, må samtlige resulta-ter for den periode, hvor der i givet fald er handlet ansvarspådragende, indgå i erstatnings-opgørelsen, hvilket vil sige fra 2008, og i så fald overstiger gevinsten det nu indtalte krav, således som det fremgår af Sagsøgte 5's mail af 4. november 2014.

Det er heller ikke dokumenteret, at der er årsagsforbindelse mellem Sagsøgte 5's påståede ansvarspådragende handlinger og det påståede tab. Det var nedlukningen af de indgåede positioner, der realiserede det indtil da alene estimerede "mark -to-ma rket" tab. Det ville have medført en gevinst, hvis hendes strategier var blevet fulgt. Dette var bag-grunden for, at hun i oktober 2014 meddelte bestyrelsen, at der ikke var udsigt til

yderligere tab. Sagsøgte 5 var ikke ansvarlig for tabene i Far East Russia, og ta-bet i RMS Prop modsvaredes af, at der ikke var tab på de skibe, som man havde leaset i OW Singapore. Hertil kommer, at det var et samspil af faktorer og ikke alene tabet i Risk Management, der var årsag til konkursen. Tabet var heller ikke påregneligt, og der forelig-ger under alle omstændigheder egen skyld fra OW Bunker-koncernens side. Hvis nogle af de sagsøgte skal fralægge sig en uberettiget berigelse, skal dette ske forud for et eventuelt erstatningskrav. Under alle omstændigheder bør et eventuelt erstatningsansvar bortfalde ef-ter erstatningsansvarslovens § 24, stk. 1, ligesom der efter erstatningsansvarslovens § 25 ikke er grundlag for, at hun skal friholde andre. Forrentning bør først ske fra landsrettens domsafsigelse.

3.9 Sagsøgte 6

Sagsøgte 6 har til støtte for frifindelsespåstanden overordnet anført bl.a., at han ikke har handlet ansvars- og erstatningspådragende i forhold til det krav, der gøres gældende over for ham, og som vedrører et træk på koncernkreditten, der var både kendt og accepteret af koncernledelsen, hvilket er diskulperende i relation til et erstatningsansvar.

Som direktør og medlem af kreditkomiteen i DOT var Sagsøgte 6 ikke en del af den øver-ste ledelse i OW Bunker-koncernen og dermed ikke omfattet af personkredsen i selskabslo-vens § 361. Han var således heller ikke ansvarlig for drift efter håbløshedstidspunktet, da han ikke havde nogen beslutningskompetence i relation hertil. Sagsøgte 6's funktion var alene begrænset til varetagelse af det ledelsesmæssige ansvar for DOTs aktiviteter, og herom afrapporterede han løbende til Sagsøgte 3. Bunkermarkedet i Singapore var kendt for "dirty business" , og samhandelsformen med Tankoil var for en umiddelbar betragtning underskudsgivende, men begge forhold var almindeligt kendt hos ledelsen af OW Bunker, der netop med etableringen af DOT var indstillet på at acceptere denne særlige risikoprofil for at vinde nye markedsandele på bunkermarkedet i Singapore.

Sagsøgte 6 blev ved Vestre Landsrets dom af 14. juni 2019 fundet skyldig i mandatsvig af særlig grov beskaffenhed ved at have overskredet rammen for kreditgivning til Tankoil. Det tab, som DOT har lidt på samhandlen med Tankoil, er ikke indtalt under denne sag. Sagsøgte 6's erstatningsretlige ansvar skal derfor bedømmes på, hvorvidt der forelå et mandatbrud i forhold til trækket på koncernkreditten, og om koncernledelsen har haft vi-den om det løbende træk og de facto har accepteret det. Sagsøgeren har ikke godtgjort, hvilke rammer der gjaldt for DOTs træk på koncernkreditten til køb af bunkerolie, og har

dermed ikke dokumenteret, at Sagsøgte 6 som ansvarlig for DOT forbrød sig mod et man-dat for træk på koncernkreditten til køb af bunkerolie. Sagsøgeren har heller ikke godtgjort, hvilken andel af trækket på koncernkreditten, der konkret må henføres til tab på samhand-len med Tankoil, idet det bemærkes, at DOT også havde andre betydelige kunder.

Kapitalbindingen i DOT udviklede sig usædvanligt hurtigt, hvilket manifesterede sig i trækket på koncernkreditten. Størrelsen heraf fremgår af DOTs årsrapport for 2012-13, som blev underskrevet af Sagsøgte 3, og skulle også oplyses hver 14. dag af Sagsøgte 4 og Vidne 11, der i relation til kreditfaciliteten hos ING underskrev såkaldte "bor-rowing base c ertifikater" . Trækket på k oncernkreditten hænger ikke sammen med sagsøge-rens synspunkt om, at ledelsen ikke var klar over størrelsen af DOTs udeståender. Det for-hold, at der var etableret "set -off-aftaler" , ændrer ikke herved, idet det af samtlige opgørel-ser over DOTs mellemværende med Tankoil fremgår, at mellemværendet aldrig på noget tidspunkt ved modregning blev bragt i nul, og renteindtægterne fra dette mellemværende, som man fra koncernledelsens side var særdeles opmærksom på, indikerede også, at DOT i betydeligt omfang leverede bunkerolie på kredit. Såvel Sagsøgte 3 og Sagsøgte 4 som bestyrelsen i OW Bunker A/S vidste, at der var tale om renter på overforfalden gæld, ikke gross profit, og set i forhold til renternes størrelse måtte gælden være meget stor. Indstillin-gerne til kreditkomiteen viser, at koncernledelsen både i 2013 og 2014 accepterede trækket på koncernkreditten, hvilket også bekræftes af Vidne 11's mail af 15. maj 2014 til Person 5, hvori mellemværendet med Tankoil blev opgjort til 51,8 mio. USD. Koncernle-delsen gjorde intet for fremadrettet at standse yderligere træk eller nedbringe det, men ac-cepterede tværtimod kapitalbindingen i DOT svarende til det til enhver tid værende træk på koncernkreditten. Sagsøgte 6 er derfor ikke erstatningsansvarlig herfor.

Hvis trækket på koncernkreditten anses for ansvarspådragende for Sagsøgte 6, og dette forhold på kausal vis sammen med den uforsvarlige spekulationsforretning og de øvrige kritisable dispositioner på retsstridig måde har muliggjort, at en eller flere af de sagsøgte har opnået en berigelse på sagsøgerens bekostning, skal de pågældende sagsøgte fralægge sig denne berigelse forud for et eventuelt erstatningskrav mod Sagsøgte 6, der ikke har opnået nogen berigelse. Sagsøgte 6 er enig med sagsøgeren i, at det bl.a. var refinansierin-gen af OW Bunker-koncernens kreditfacilitet på 700 mio. USD, der sammen med den helt urealistiske opskrivning af selskabets værdi med mere end 4 mia. kr., spillede en afgørende rolle for både udlodningen og børsnoteringen til gavn for Altor Fund II, jf. mailen af 17. december 2013 fra advokat Person 46 til Vidne 11 om finansiering af

påtænkt udbyttebetaling. Disse samvirkende skadesårsager bør medføre et solidarisk an-svar mellem flere af de sagsøgte.

Et eventuelt erstatningsansvar for Sagsøgte 6 bør lempes efter selskabslovens § 363, stk. 1, og erstatningsansvarslovens § 24. Det er oplyst, at der er tegnet en ledelsesansvarsforsik-ring med en dækningssum på 200 mio. kr., og der bør derfor tillige i tilfælde af et eventuelt solidarisk erstatningsansvar ske en fordeling af den indbyrdes erstatningsbyrde, således at Sagsøgte 6's ansvar lempes under hensyn til denne forsikringsdækning, jf. erstatningsan-svarslovens § 25. Et eventuelt erstatningskrav bør forrentes med en lavere rentesats end den sædvanlige procesrente, jf. rentelovens § 5, stk. 3.

4 Landsrettens begrundelse og resultat

4.1 Sagens baggrund og problemstillinger

Kapitalfonden Altor Fund II GP Limited erhvervede i maj 2007 OW Bunker-koncernen. I 2011 besluttede Altor Fund II at sælge koncernen, og efter en forgæves proces med henblik på at afhænde koncernen til en branchekyndig køber blev OW Bunker A/S børsnoteret den 28. marts 2014. OW Bunker A/S blev ligesom koncernens øvrige danske selskaber taget under konkursbehandling den 7. november 2014.

Sagen angår overordnet, om de sagsøgte som ejere, ledelses- og bestyrelsesmedlemmer samt rådgiver og revisor i OW Bunker-koncernen har udvist ansvarspådragende adfærd i forløbet op til koncernens konkurs den 7. november 2014, og i givet fald om de sagsøgtes ansvarspådragende handlinger og undladelser har forårsaget et tab, der kan kræves erstattet af sagsøgeren O.W. Supply & Trading A/S under konkurs, som var et datterselskab i kon-cernen, eller om sagsøgeren på andet grundlag har krav på betaling fra en eller flere af de sagsøgte.

Det er herunder et spørgsmål, om en eller flere af de sagsøgte har handlet ansvarspådrag-ende i relation til Dynamic Oil Trading (Singapore) Pte. Ltd. (DOT) (afsnit 4.4.4) og Risk Management (afsnit 4.4.5), om værdiansættelsen af OW Bunker & Trading A/S bl.a. som følge af aktiviteterne i DOT og Risk Management var for høj (afsnit 4.4.6), om det var uretmæssigt at foretage udlodning den 27. december 2013 (afsnit 4.4.7.2), og om sagsøge-ren som følge af et anmeldt skattekrav vedrørende udlodningen af samme dato fra OW Bunker A/S til OW Lux S.à r.l. kan gøre et krav gældende (afsnit 4.4.7.3).

I det omfang de sagsøgte måtte have handlet ansvarspådragende, skal landsretten tage stil-ling til, om sagsøgeren har lidt et erstatningsberettiget tab, der kan gøres gældende af sag-søgeren over for en eller flere af de sagsøgte, herunder om kravet helt eller delvist måtte være forældet (afsnit 4.5), i hvilket omfang kravet skal tillægges renter (afsnit 4.6), og om der er grundlag for lempelse eller friholdelse (afsnit 4.7). Landsretten skal endelig tage stil-ling til, om der ud fra et synspunkt om uberettiget berigelse i øvrigt er grundlag for at give sagsøgeren helt eller delvist medhold i betalingspåstandene (afsnit 4.8).

OW Lux, Altor Fund II, Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab og Sagsøgte 5 har principalt påstået sagen afvist, og spørgsmålet for landsretten er derfor ind-ledningsvist, om der er værneting i Danmark, for så vidt angår kravene mod OW Lux og Altor Fund II (afsnit 4.2), og om påstandene er så uklare, at de ikke kan danne grundlag for en domskonklusion (afsnit 4.3).

4.2 Værneting

OW Lux og Altor Fund II, der har hjemting henholdsvis i Luxembourg og på Jersey, har gjort gældende, at der ikke er værneting i Danmark for kravene rejst mod dem, og har på denne baggrund påstået afvisning.

Under hensyn til sagsøgerens anbringender i forhold til OW Lux og Altor Fund II, hvor det gøres gældende bl.a., at OW Lux og Altor Fund II har begået retskrænkelser ved sammen med Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 at have udøvet de facto ledelse af OW Bunker-koncernen, herunder af O.W. Supply & Trading A/S, og at de påståede retskrænkelser som altovervejende udgangspunkt er foregået i Danmark, finder landsretten, at der er værneting her i landet efter retsplejelovens § 243, jf. § 246, stk. 1, og § 247, stk. 1.

OW Lux og Altor Fund II's påstand om afvisning som følge af manglende værneting tages derfor ikke til følge.

4.3 Sagsøgerens påstande

OW Lux, Altor Fund II, Deloitte og Sagsøgte 5 har til støtte for afvisningspås-tanden anført bl.a., at beskrivelsen af, hvad de enkelte påstande omfatter, har ændret sig betydeligt under sagens forberedelse, hvorfor det nu er uklart, hvilke retsforhold og for-dringer der med påstand 1.1 og 1.2 ønskes dom for.

Landsretten finder, at der ikke er grundlag for at afvise påstandene om afvisning med henvisning til, at synspunktet om uklare påstande først er fremført efter indgivelse af svarskrifterne, således som anført af sagsøgeren. OW Lux, Altor Fund II, Deloitte og Sagsøgte 5's påstande om afvisning tages derfor under påkendelse.

Sagsøgerens påstande er betalingspåstande, som efter deres indhold er umiddelbart eksi-gible og derfor egnede til at indgå i en domskonklusion. De sagsøgtes indsigelser angående påstandenes formulering angår sagsøgerens anbringender til støtte for påstandene, som er et spørgsmål om sagens realitet. Påstandene om afvisning på dette grundlag tages derfor ikke til følge.

Det forhold, at påstand 1.1 og 1.2 hver især omfatter krav på forskelligt grundlag, der beløbsmæssigt tilsammen overstiger påstandsbeløbene, uden at det er angivet, med hvilket beløb kravene indgår, og at der til støtte for begge påstande er henvist til samme skattekrav på 139.375.000 kr., kan af samme grund ikke føre til et andet resultat.

4.4 Ansvarsvurderingen

4.4.1 Generelt

De sagsøgte udgør de tidligere kapitalejere i OW Bunker A/S, kapitalejernes investeringsrådgiver, bestyrelsesmedlemmer i OW Bunker A/S, medlemmer af ledelsen samt selska-bets revisor.

Af selskabslovens § 361 fremgår, at stiftere, medlemmer af ledelsen og revisorer, som un-der udførelsen af deres hverv forsætligt eller uagtsomt har tilføjet kapitalselskabet, kapital-ejere eller tredjemand skade, er pligtige til at erstatte denne.

Bestemmelsen fastsætter et almindeligt culpaansvar. Ansvarsvurderingen skal foretages på baggrund af handlinger og undladelser på dispositionstidspunktet. Forretningsmæssige dispositioner træffes ud fra den viden, der var til rådighed på det givne tidspunkt for dispositionen, og der bør generelt udvises forsigtighed med at tilsidesætte det forretningsmæssige skøn, som selskabets ledelse eller bestyrelse har udøvet. I det omfang dispositioner ikke alene er foretaget ud fra forretningsmæssige hensyn til koncernen, men også ud fra andre – og selskabet uvedkommende – hensyn, må der omvendt stilles skærpede krav til, at selska-bets interesser ikke er tilsidesat.

Efter selskabslovens § 362, stk. 1, skal en kapitalejer erstatte tab, som den pågældende forsætligt eller groft uagtsomt har tilføjet selskabet, andre kapitalejere eller tredjemand. Af forarbejderne til denne bestemmelse (lovforslag nr. L 170, Folketingstidende 2008-2009, tillæg A, s. 5.646) fremgår bl.a., at reglen om kapitalejernes eventuelle erstatningskrav for-mentlig kun ganske undtagelsesvis vil finde anvendelse, men at eksistensen af en sådan re-gel er velbegrundet, fordi den indeholder en advarsel mod som (med-)ejer af selskabet at handle på en efter almindelige regler ansvarspådragende måde. En kapitalejer har som så-dan ingen pligt til at fremme selskabets interesser, men kan f.eks. ifalde erstatningsansvar ved på generalforsamlingen at stemme for godkendelse af et årsregnskab, som den pågæl-dende ved, er urigtigt, eller for en disposition, som den pågældende ved bringer selskabet tab og kapitalejeren selv eller andre kapitalejere en uberettiget fordel.

4.4.2 Revisors ansvar

Sagsøgeren har gjort gældende bl.a., at Deloitte har handlet ansvarspådragende såvel ved rådgivningen om værdiansættelse af koncernen og udlodning uden skatteindeholdelse som ved at have afgivet erklæringer i strid med god revisorskik, jf. revisorlovens § 1, stk. 2, og derved har overtrådt bl.a. revisorlovens §§ 16, 23 og 24. Sagsøgeren har herunder anført, at allerede det forhold, at Deloitte afgav erklæringer om forhold, der var resultatet af deres egen rådgivning over for koncernen, er ansvarspådragende, idet Deloitte ikke kan anses for at have været uafhængig.

Ansvarsbedømmelsen af revisor efter selskabslovens § 361 skal ske ud fra en professionsansvarsnorm baseret på et almindeligt culpaansvar.

Ved bedømmelsen af, om Deloitte har handlet ansvarspådragende i relation til erklæringsafgivelse, indgår det, om revisionsselskabet har iagttaget de revisionsfaglige normer om god skik, hvilket indebærer bl.a., at revisor skal udvise professionel skepsis, integritet, fortrolighed, professionel adfærd og kompetence samt fornøden omhu ved udførelse af opgaverne, jf. revisorlovens § 16. Ansvar for revisorerne må som udgangspunkt forudsætte, at selskabets ledelse har begået ansvarspådragende fejl, som har ført til tab for selskabet, og at revisorerne har handlet ansvarspådragende ved ikke at afdække og påpege disse forhold. Det ansvar, der kan gøres gældende over for Deloitte, er således ikke et ansvar for driften. Revisionen havde navnlig ikke til opgave at drive OW Bunker-koncernen eller fastlægge koncernens forretningsmodel, herunder dens risiko- og kreditpolitik.

Også når revisor yder rådgivning og assistance uden for revisorlovens område, er der tale om en professionsansvarsnorm, hvor det – afhængig af den konkrete opgaves karakter – kan indgå som et element i ansvarsvurderingen, om der er handlet i overensstemmelse med god revisorskik.

Der er i revisorloven intet til hinder for, at en revisionsvirksomhed påtager sig rådgivnings-opgaver for den virksomhed, den er revisor for, så længe rådgivningsydelserne ikke kon-kret kommer i konflikt med revisors arbejde som offentlighedens tillidsrepræsentant efter revisorlovens § 1, stk. 2, herunder ikke kommer i konflikt med de krav, der stilles til revi-sors uafhængighed.

Spørgsmålet om Deloittes uafhængighed i relation til erklæringsafgivelser i forbindelse med årsregnskabet for 2013 og omdannelse af OW Bunker-koncernen inden børsnoterin-gen blev af Erhvervsstyrelsen forelagt for Revisornævnet, der ved kendelse af 8. juli 2020 fandt, at Deloitte var skyldig i overtrædelse af revisorlovens § 23 og § 16, stk. 1, og derved havde tilsidesat god revisorskik ved i forbindelse med udarbejdelse af otte erklæringer om-fattet af revisorlovens § 1, stk. 2 og 3, ikke at have dokumenteret, at der var foretaget en konkret og særskilt uafhængighedsvurdering til brug for hver af de otte opgaver i forbin-delse med omstruktureringen. Revisornævnet lagde i den forbindelse vægt på nødvendig-heden af en sådan konkret uafhængighedsvurdering for at sikre, at en revisor stedse kon-kret har overvejet og afvejet, hvorvidt man kan afgive erklæring som offentlighedens til-lidsrepræsentant, når revisionsselskabet samtidig yder f.eks. rådgivning om skattemæssige og regnskabsmæssige forhold i forbindelse med en omstrukturering med deraf følgende ri-siko for bl.a. selvrevision.

Spørgsmålet om Deloittes uafhængighed i forbindelse med afgivelse af de samme erklæ-ringer var endvidere en del af sagsøgerens klage til Revisornævnet, der ved kendelse af 31. august 2020 fandt, at det ikke var dokumenteret, at Deloitte ikke var konkret uafhængige, da de udførte erklæringsopgaverne, og med den begrundelse frifandt Deloitte for denne del af klagen.

Bevisførelsen for landsretten har ikke givet grundlag for en anden vurdering af Deloittes konkrete uafhængighed, og landsretten finder på denne baggrund, at det forhold, at Delo-itte ydede rådgivning i forbindelse med omstruktureringen i 2013 og samtidig afgav

erklæringer som generalforsamlingsvalgt revisor forud for børsnoteringen i 2014, ikke i sig selv kan anses for ansvarspådragende.

Hvorvidt Deloitte i øvrigt ifalder erstatningsansvar behandles nærmere længere nedenfor.

4.4.3 "Skyggedirektion"

Sagsøgeren har gjort gældende, at OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 ifalder ansvar efter selskabslovens § 361, fordi Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Vidne 18 og Vidne 12 udøvede de facto ledelse af koncernen og udgjorde en "skyggedirektion" , hvilket indebar, at koncerndirektionen ikke længere havde nogen indflydelse på større beslutninger i selskabet.

Af forarbejderne til selskabslovens § 361 (lovforslag nr. L 170, Folketingstidende 2008-2009, tillæg A, s. 5.645 ff.) fremgår, at ansvaret knytter sig til udførelsen af de omfattede personers hverv. Ansvaret for uforsvarlig ledelse kan derfor også påhvile andre end de re-gistrerede medlemmer af ledelsen og revisorer, f.eks. kapitalejere, såfremt de har udøvet ledelse på en ansvarspådragende måde. Da ledelsen primært tilkommer medlemmerne af den formelle ledelse, vil der skulle meget til, før en person, der ikke er (registreret) medlem af ledelsen, kan gøres ansvarlig efter denne bestemmelse. Den interesse, som en kapital-fond udviser for et selskabs ledelse, kan således ikke i sig selv medføre ansvar, idet dette vil forudsætte en egentlig involvering i eller direkte påvirkning af ledelsen.

Sagsøgeren har til støtte for synspunktet om en sådan ansvarspådragende involvering i ledelsen fremdraget eksempler i relation til budgetlægningen i koncernen og herunder hen-vist til mail af 12. december 2012 fra den daværende bestyrelsesformand Person 4 til Sagsøgte 1, Sagsøgte 2 og Vidne 18, hvori han karakteriserer bud-gettet som "*meget ambitiøst* " og af hensyn til den kommende salgsproces tilkendegiver, at "*Altor bør overveje at justere budgettet lidt ned* ". Mailen blev sendt til Sagsøgte 3 til for-trolig orientering. Det fremgår imidlertid tillige af mailen, at det budget, der henvises til, er budgettet i management-præsentationen af OW Bunker A/S over for mulige købere af kon-cernen og ikke budgettet for 2013, som var godkendt af bestyrelsen på et bestyrelsesmøde den 6. december 2012.

Sagsøgeren har videre henvist til en mail af 6. december 2013 fra Vidne 18 til Sagsøgte 4 som eksempel på, at Vidne 18 ændrede i og godkendte koncernbudgettet for 2014.

Det må dog efter sammenhængen med den forudgående mail fra Sagsøgte 4 til ham sammenholdt med Vidne 18's forklaring for landsretten lægges til grund, at Vidne 18 alene bistod Sagsøgte 4 med korrekturlæsning inden fremsendelse til bankerne af budgettet for 2014, som bestyrelsen havde godkendt på sit møde den 5. december 2013.

Mailkorrespondancen fra den 27. november til den 3. december 2013 vedrørende budgetlægningen for 2014 mellem navnlig Sagsøgte 3, Sagsøgte 4, Sagsøgte 1 og Vidne 18 kan efter sit indhold og de herom afgivne forklaringer heller ikke tages som udtryk for, at det i realiteten var andre end selskabets formelle ledelse, der fastlagde bud-gettet. Dette understøttes af det anførte af Sagsøgte 1 i mailen af 28. november 2013 til Sagsøgte 3: ”*NB: Jeg ved at jeg ”bare” er bestyrelse og ikke har j eres mere granulerende indsigt. Jeg kan jo også kun basere mig på de meget headline tal Sagsøgte 4 har sendt … Hvis vi virkelig tror på en tilbagegang på run rate basis skal vi selvfølgelig bud-gettere efter det, men vi skal passe på at være unødigt defensive* ”. Det støttes endvidere af Sagsøgte 4's forklaring, hvorefter Vidne 18 og Vidne 12 kunne komme med forslag og input til budgettet, men ikke blandede sig i driften og ikke havde adgang til an-det materiale end det, han og Sagsøgte 3 udleverede til dem. Det forhold, at Vidne 17 i en mail af 17. december 2013 til Vidne 13 beskrev budgetlægningsprocessen som en ”*bottom up proces* ”, der afsluttedes med ”*Altor/board approval* ”, kan ikke føre til en anden vurdering.

Efter bevisførelsen findes det ikke godtgjort, at der blev sendt ”Altor -pakker” til bl.a. Vidne 18 frem til december 2013, som indeholdt flere økonomiske oplysninger end det ma-teriale, bestyrelsen modtog, og som Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 derfor blev be-kendt med i kraft af deres bestyrelseshverv. Det lægges i den forbindelse til grund, at Sagsøgte 4 ikke sendte ”KPI book” med finansielle nøgletal til Sagsøgte 2 og Vidne 18 den 27. november 2013, men alene to ark med oversigtstal benævnt hen holdsvis ”Budget 2014 – O.W. Bunker Group – P&L” og ”Budget 2014 – Comparable periods – O.W. Bun-ker Group – KPI’s” .

Der foreligger i sagen ingen mails eller andre dokumenter, hvoraf fremgår, at Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Vidne 18 eller Vidne 12 tilsidesatte en ledelsesmæssig beslutning i koncernen og satte deres egen i stedet eller på anden måde udøvede en direkte påvirkning af ledelsesmæssige beslutninger. Der er heller ikke afgivet forklaringer herom. Tværtimod har både Sagsøgte 4 og Sagsøgte 5 givet udtryk for, at Sagsøgte 3

var en stærk leder, der var godt inde i alle dele af forretningen. Sagsøgte 4 har endvidere forklaret, at det i sidste ende var Sagsøgte 3, der bestemte, og "at kalde Altor for en "skyggedirektion" , er så forkert, som noget kan være" .

På denne baggrund findes det efter en samlet vurdering ikke godtgjort, at OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Vidne 18 eller Vidne 12 til sammen eller hver for sig udgjorde en "skyggedirektion" , der involve-rede sig i eller påvirkede ledelsen i OW Bunker-koncernen på en måde, som efter selskabs-lovens § 361 medfører ansvar for OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1 eller Sagsøgte 2.

Hvorvidt OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 i øvrigt ifalder erstatningsansvar behandles nærmere nedenfor.

4.4.4 Dynamic Oil Trading (DOT)

4.4.4.1 Introduktion

Sagsøgeren har vedrørende DOT gjort gældende, at OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3, Sagsøgte 4 og Sagsøgte 6 ifalder erstatningsansvar ved ikke – i lyset af samhandlen med Tankoil Marine Ser-vices Pte. Ltd. – at have indstillet aktiviteterne i DOT eller taget højde for den risiko, som aktiviteterne indebar, og at Deloitte har handlet ansvarspådragende i forbindelse med revi-sionen.

4.4.4.2 Aktiviteterne i DOT

DOT blev stiftet i Singapore den 24. august 2012 som et datterselskab til O.W. Bunker & Trading A/S. DOT havde en mere risikovillig profil og anvendte et andet navn end OW Bunker-koncernens øvrige selskaber. Af det præsentationsmateriale angående DOT, som bestyrelsen i O.W. Bunker & Trading A/S fik tilsendt, og som blev gennemgået på besty-relsesmødet den 26. april 2012, fremgår bl.a., at DOT skulle være et reelt alternativ til an-dre globale handelsvirksomheder, at DOT ville blive kendt for "*a never give up attitude* "og "*everything is possible* ", samt at DOT inden for fem år skulle være et "*top 5 bunker tra-ding house* ". Af referatet fra bestyrelsesmødet, hvor det blev vedtaget at etablere DOT, fremgår bl.a., at DOT "*will be run completely seperated from OW Bunker (operation, ma-nagement, reporting etc.)* ". Det kan efter de foreliggende oplysninger ikke lægges til grund, at DOT blev etableret på foranledning af andre end selskabets ledelse.

DOTs aktiviteter bestod navnlig i at tilbyde salg af olie på kredit til såkaldte bargeoperatø-rer, der leverede olie til rederier, men som ikke selv kunne købe olien kontant eller få be-vilget kredit af olieproducenten. DOTs kreditgivning skulle ske efter OW Bunker-koncer-nens generelle kreditpolitik, hvorefter kreditter over 10 mio. USD skulle godkendes af be-styrelsen, mens Sagsøgte 3 kunne godkende kreditter op til 10 mio. USD efter fradrag af kreditforsikring, modregning og bankgarantier. Af kreditpolitikken fremgår også, at Sagsøgte 3's godkendelse af kreditter op til 10 mio. USD skulle ske på en en-sides præsenta-tion, der forinden var godkendt af DOTs kreditkomité.

Landsretten lægger efter bevisførelsen til grund, at Sagsøgte 3 havde godkendt en kredit-grænse for bargeoperatøren Tankoil på 10 mio. USD, således som det fremgår af forklarin-gerne fra Sagsøgte 4 og Vidne 10 samt af Sagsøgte 3's forklaring til afhørings-rapport af 26. september 2016. Det findes endvidere bevist, at Sagsøgte 6, der ligesom Sagsøgte 4 og Vidne 10 sad i DOTs kreditkomité, var bekendt med denne kredit-grænse. Landsretten har i den forbindelse tillige lagt vægt på mailkorrespondancen mellem Person 5 og Sagsøgte 6 den 18. december 2013 og 2. januar 2014, hvor der omtales mulighederne for at hæve kreditgrænsen midlertidigt henholdsvis en bekymring for, om DOT kunne "*close all the orders without exceeding credit by a lot* ". Landsretten tilsidesæt-ter således Sagsøgte 6's forklaring om, at DOT havde en "flydende kredit" .

Grænsen var imidlertid ikke registreret i systemet, og der lå ingen skriftlig godkendelse af kreditgivningen fra Sagsøgte 3's side. Oplysningerne om, at der var godkendt en kredit-grænse for Tankoil på 10 mio. USD, tilgik ikke bestyrelsen, og bestyrelsen har heller ikke i øvrigt godkendt en kreditgrænse for Tankoil.

Det fremgår af månedsrapporterne for DOT, at bargeoperatøren Tankoil kort tid efter etab-leringen af DOT i august 2012 var blevet DOTs ubetinget største samhandelspartner, og at DOTs renteindtægter i perioden fra juli 2013 til august 2014 – i al væsentlighed som følge af samhandlen med Tankoil – steg fra 2.315.000 USD til 9.331.000 USD.

På baggrund af "DOT Customer overdue -rapporterne" lægger landsretten til grund, at DOT i perioden fra den 10. maj 2013 til den 30. oktober 2014 bogførte et stadigt stigende tilgo-dehavende hos Tankoil, som den 30. oktober 2014 var bogført med 89.096.745,89 USD, og – i henhold til Vidne 7's forklaring om mødet den 7. november 2014 med

Sagsøgte 6 og advokat Vidne 9 – på konkurstidspunktet var bogført med 79.400.307 USD.

Efter indholdet af de mails, Person 5 løbende sendte til to medarbejdere i Tankoil, læg-ger landsretten endvidere til grund, at nettotilgodehavendet hos Tankoil i hele perioden lå betydeligt over de 10 mio. USD, der var godkendt af Sagsøgte 3, og at det voksede fra 40 mio. USD den 3. oktober 2013 til 107 mio. USD den 5. september 2014. Vestre Lands-ret har i dom af 14. juni 2019, hvorved Sagsøgte 6 blev idømt fængsel i 5 år for mandat-svig, fundet det bevist, at mens nettoeksponeringen den 7. november 2014 ifølge oplysnin-gerne i økonomisystemet var på 34,6 mio. USD, var der på samme tidspunkt i alt 62 faktu-raer til en værdi af 90,2 mio. USD, som ikke var lagt ind i økonomisystemet, hvorefter den samlede nettoeksponering udgjorde 124,8 mio. USD. Der er efter bevisførelsen i nærvæ-rende sag ikke grundlag for at nå til et andet resultat.

Efter indholdet af kontoudtog og udtræk fra DOTs bogføringskonti i Navision, som gen-nemgået i sagsfremstillingens afsnit 2.2.7, lægger landsretten endvidere til grund, at DOT i perioden fra juni 2013 og frem til konkursen løbende oparbejdede et træk på koncernkre-ditten, som på tidspunktet for konkursen var på 109.693.219,21 USD, og at trækket i al væ-sentlighed skyldtes samhandlen med Tankoil.

Landsretten finder det ikke bevist, at etableringen af DOT, herunder DOTs samhandel med bargeoperatører, der købte olieprodukter på kredit, i sig selv indebar aktiviteter, som lå uden for OW Bunker-koncernens formålsbestemmelser, eller i øvrigt udgjorde en ikke-for-retningsmæssig aktivitet, som burde have været stoppet.

Efter Sagsøgte 4 og Sagsøgte 6's forklaring om den faktiske samhandel med bargeopera-tøren Tankoil, hvorefter olien blev solgt til Tankoil og købt tilbage for et mindre beløb, in-debar samhandlen med Tankoil, at DOTs tilgodehavende ville være støt stigende med et tilsvarende stigende krav på renter, der alene ville kunne blive betalt af Tankoil gennem yderligere køb på kredit, eller ved at Tankoil sikrede sig indtægt på anden vis end ved sam-handlen med DOT, herunder gennem bestikkelse, returkommission eller anden form for svindel fra Tankoils side. Landsretten finder, at denne samhandelsform – i det omfang man var bekendt hermed – i sig selv fordrede en betydelig opmærksomhed på mellemværendet mellem DOT og Tankoil samt på risikoen forbundet med at have et større tilgodehavende hos Tankoil.

Spørgsmålet er herefter, om udviklingen i samhandlen med Tankoil gav eller burde have givet OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3, Sagsøgte 4, Deloitte eller Sagsøgte 6 anledning til at handle anderle-des end sket, og om de i så fald kan ifalde ansvar herfor.

4.4.4.3 Sagsøgte 6

Sagsøgte 6, der var direktør i DOT, blev ved Vestre Landsrets dom af 14. juni 2019 idømt fængsel i 5 år for mandatsvig af særlig grov beskaffenhed efter straffelovens § 280, nr. 2, jf. § 286, stk. 2. Også efter bevisførelsen for landsretten i nærværende sag lægges det til grund, at Sagsøgte 6 var bekendt med det voksende og reelle nettotilgodehavende hos Tankoil i takt med, at det udviklede sig, herunder at det lå betydeligt over den kredit på 10 mio. USD, som Sagsøgte 3 havde godkendt, samt at han forholdt ledelsen og bestyrelsen i OW Bunker-koncernen oplysninger herom. Sagsøgte 6 burde have indset, at samhandlen medførte et stadigt stigende træk på koncernkreditten, der – efterhånden som samhandlen fortsatte – uundgåeligt ville medføre betydelige tab for OW Bunker-koncernen.

Landsretten finder, at Sagsøgte 6 herved har handlet ansvarspådragende. Henset til karak-teren af Sagsøgte 6's adfærd kan det ikke føre til et andet resultat, at andre i koncernen var bekendt med DOTs store træk på koncernkreditten.

4.4.4.4 Sagsøgte 4

Landsretten lægger til grund, at Sagsøgte 4 var bekendt med, at DOTs samhandel med Tankoil udgjorde en betydelig del af omsætningen i DOT, og at de voksende renteindtæg-ter, som fremgik af bl.a. DOTs månedsrapporter, i al væsentlighed stammede fra Tankoil. Sagsøgte 4 har forklaret, at han ikke modtog månedsrapporterne fra DOT, men at han ”var helt klar over” , at en væsentlig del af renteindtægterne kom fra Tankoil. Sagsøgte 4, der var CFO i OW Bunker-koncernen samt medlem af DOTs bestyrelse og kreditkomité, modtog én gang om ugen rapporterne benævnt ”DOT Customer overdue” , som indeholdt udtræk fra DOTs bogføringskonti i Navision med oplysninger om bl.a. DOTs samlede til-godehavende hos Tankoil.

Nettoeksponeringen – det vil sige tilgodehavendet hos Tankoil efter modregning – fremgår ikke som en post i ”DOT Customer overdue -rapporterne” , men i kommentarfelterne var der anført bemærkninger til udeståenderne, og rapporterne var løbende genstand for

drøftelser mellem Sagsøgte 4 og Person 5. Det fremgår således bl.a., at Sagsøgte 4 fik besked om, at "*net overdue* " den 10. maj 2013 var 13 mio. USD, den 27. december 2013 var 52 mio. USD, den 16. januar 2014 var 75 mio. USD, den 6. marts 2014 var 63,6 mio. USD og den 13. marts 2014 var 55 mio. USD. Det fremgår enkelte steder, at "*net ex-posure* " var "*much lesser* ". Vidne 17 gjorde desuden i mail af 7. august 2013 Sagsøgte 4 bekendt med, at der efter hans opfattelse på dette tidspunkt var tale om en nettoeksponering på 34 mio. USD som følge af, at DOT indregnede åbne ordrer.

Landsretten lægger til grund, at Sagsøgte 4 var bekendt med, at DOT i perioden fra juli 2013 vedvarende og frem til konkursen oparbejdede et træk på koncernkreditten, og at langt størstedelen af trækket skyldtes samhandlen med Tankoil. Landsretten har herved lagt vægt på navnlig Vidne 11's forklaring, hvorefter han løbende havde en dialog med Sagsøgte 4 om likviditetstrækket, Vidne 11's mail af 10. juli 2013 til Sagsøgte 4, hvoraf fremgår, at stigningen i koncernens TWC navnlig skyldtes Tankoil, der havde et stort udestående, som Tankoil betalte 2 procent i renter af pr. måned, samt Sagsøgte 4's mail af 18. august 2013 til Vidne 11, hvori han anfører, at DOT havde et stort forbrug af kapital på grund af samarbejdet med en enkelt leverandør, som Sagsøgte 4 betragtede "*som et overforbrug, de ud fra en risiko betragtning slet ikke må ligge med* ".

Herefter finder landsretten, at Sagsøgte 4 i hvert fald senest den 18. august 2013 burde have indset, at samhandlen med Tankoil indebar en betydelig og stigende økonomisk ri-siko, herunder at nettoeksponeringen var betydeligt større end den kreditgrænse på 10 mio. USD, som Sagsøgte 3 havde godkendt.

Landsretten lægger efter bevisførelsen til grund, at Sagsøgte 4 ikke videregav sin viden om udviklingen i mellemværendet med Tankoil til andre i OW Bunker-koncernens ledelse eller bestyrelse, selvom han havde anledning hertil.

Sagsøgte 4's mail af 7. august 2013 til Person 5, hvori han oplyser, at DOT – såfremt det var tilfældet – ikke måtte medregne åbne ordrer ved opgørelsen af nettoeksponeringen, findes ikke tilstrækkelig til at imødegå risikoen for betydelige tab. Landsretten har herved lagt vægt på, at Person 5 svarede Sagsøgte 4, at DOT indregnede åbne ordrer, og svaret kan ikke forstås således, at de ville ophøre hermed, hvilket da heller ikke skete. Det er endvidere tillagt vægt, at Person 5 senere samme dag skrev til Sagsøgte 4, at "*We will have some payment, from them next week onwards and they promised us a payment of*

15-18M in Aug. … We expect our overdue and high liquidity need to be reduced in Aug. With payments, our net exposure will also be reduced. ", hvilket klart indikerede, at netto-tilgodehavendet på dette tidspunkt oversteg kreditgrænsen i betydelig grad, og at der af den pågældende mailkorrespondance ikke fremgår et svar på Sagsøgte 4's spørgsmål om, hvad den reelle nettoeksponering var.

Uanset Sagsøgte 4's forklaring om, at Person 5 oplyste ham, at nettoeksponeringen reelt var lavere end det, der fremgik af "DOT Customer overdue -rapporterne" , når han spurgte ind til det, burde han som følge af sin viden om den løbende udvikling i mellem-værendet med Tankoil, herunder trækket på koncernkreditten og oplysningerne om indreg-ning af åbne ordrer, have foretaget yderligere skridt for at sikre sig, at nettoeksponeringen ikke var større end de 10 mio. USD, som var godkendt af Sagsøgte 3.

Som det fremgår af Sagsøgte 4's mail af 23. januar 2014, gjorde han på baggrund af "DOT customer overdue -rapporten" for uge 4 2014 Person 5 og Sagsøgte 6 opmærk-som på, at "*we can not continue like this with Tank Oil* ", og han spurgte, hvad de gjorde ved det. Som svar herpå fik han den 24. januar 2014 at vide, at de forventede, at Tankoil ville betale 10 mio. USD om måneden, at DOT ville købe mere af Tankoil end de solgte, og at man havde fået sikkerhed i et skib. Oplysningerne afkræftede ikke, at nettoekspone-ringen var betydeligt større end 10 mio. USD, som han måtte have indset den 18. august 2013, og han burde ikke, som han har forklaret for landsretten, have haft "en forventning om, at Person 5 ville overholde kreditpolitikken" , og at "der ikke var nogen grund til at følge de t tæt" . Denne forklaring er da også i strid med det, han selv har anført i referatet fra DOTs bestyrelsesmøde den 8. januar 2013, hvor han fremhævede "*the importance to monitor exposure of customers/suppliers that we have set off agreement with* ", samt det i kreditpolitikken anførte om, at "*Overdue handling is defined as a prioritized and high fo-cus task* ".

Landsretten finder på denne baggrund, at Sagsøgte 4 som CFO for OW Bunker A/S har handlet ansvarspådragende ved ikke senest den 18. august 2013 at have grebet ind over for DOTs samhandel med Tankoil, herunder ved f.eks. at stoppe samhandlen eller have sikret sig, at risikoen på anden måde blev imødegået, eller i det mindste have informeret Sagsøgte 3 om den stigende økonomiske risiko ved samhandlen med Tankoil.

Det forhold, at Sagsøgte 6 og Person 5 forholdt oplysninger om den reelle ekspone-ring i DOT, at kreditchefen Vidne 10 også må anses for at have været bekendt med, at DOTs nettoeksponering i forholdet til Tankoil lå langt over 10 mio. USD, og at revisor ikke gjorde Sagsøgte 4 opmærksom på, at der var et større nettotilgodehavende, kan un-der de foreliggende omstændigheder ikke føre til et andet resultat.

4.4.4.5 Sagsøgte 3

Som forklaret af Sagsøgte 6 og af Sagsøgte 3 til afhøringsrapport af 26. september 2016 samt efter indholdet af Sagsøgte 6's ansættelsesaftale lægges det til grund, at Sagsøgte 6 som direktør for DOT rapporterede direkte til Sagsøgte 3, herunder på telefon- og video-møder, der blev afholdt ca. to gange om måneden.

Landsretten finder det ikke bevist, at Sagsøgte 6 orienterede Sagsøgte 3 om den reelle udvikling i nettotilgodehavendet hos Tankoil, eller at Sagsøgte 3 i øvrigt havde kend-skab til de oplysninger, som Sagsøgte 4 var blevet bekendt med som anført oven for i af-snit 4.4.4.4. Landsretten har lagt vægt på, at Sagsøgte 3 til afhøringsrapport af 26. sep-tember 2016 har forklaret, at han ikke blev gjort bekendt hermed, og at Sagsøgte 3 heller ikke er modtager af de mails eller "DOT credit overdue -rapporter" , der omhandler DOTs samhandel med Tankoil. De mails, som Person 5 sendte til Sagsøgte 6 med emnet "update to Sagsøgte 3" eller lignende, blev heller ikke sendt til Sagsøgte 3. At Sagsøgte 3 ikke var klar over udviklingen i den reelle risiko forbundet med samhandlen med Tankoil støttes også af Sagsøgte 3's sms-korrespondance med Sagsøgte 6 den 2. november 2014, der er gengivet i sin helhed i sagsfremstillingens afsnit 2.2.6, og hvori Sagsøgte 3 fore-holder Sagsøgte 6 oplysningen om, at Vidne 11 har meddelt Sagsøgte 3, at nettotil-godehavendet hos Tankoil er 36 mio. USD. Sagsøgte 6's forklaring om, at Sagsøgte 3 modtog alle oplysningerne i de mails, Person 5 sendte til ham me d emnet "update to Sagsøgte 3" , støttes ikke af bevisførelsen i øvrigt og kan derfor ikke føre til et andet resultat.

Landsretten finder det herefter ikke godtgjort, at Sagsøgte 3 har handlet ansvarspådrag-ende i relation til DOT.

4.4.4.6 OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2

Efter bevisførelsen lægger landsretten til grund, at hverken OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1 eller Sagsøgte 2 var bekendt med den reelle

udvikling i nettotilgodehavendet hos Tankoil eller i øvrigt var blevet orienteret om de oplysninger, som Sagsøgte 6 og Sagsøgte 4 var bekendt med som anført oven for. Herun-der var de heller ikke blevet oplyst om, at Tankoil var blevet meddelt kredit.

Landsretten lægger endvidere til grund, at hverken OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S eller Sagsøgte 1 var gjort bekendt med, at DOTs omsætning og ren-teindtægter i betydeligt omfang kom fra samhandlen med én kunde. Landsretten har herved lagt vægt på, at noget sådant ikke fremgår af de oplysninger, der er tilgået ejerne af og be-styrelsen i OW Bunker-koncernen i form af bl.a. "Monthly Financial Report" , at Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 begge har forklaret, at de ikke var bekendt med de nærmere omstændigheder omkring samhandlen med Tankoil, herunder heller ikke at renteindtæg-terne i DOT i al væsentlighed stammede fra én kunde, og at hverken Sagsøgte 6 eller Sagsøgte 4 har forklaret, at OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S eller Sagsøgte 1 blev informeret herom. Dette støttes også af Vidne 1's forkla-ring, hvorefter bestyrelsen i OW Bunker A/S af ledelsen fik oplyst, at renteindtægterne i DOT kom fra mange forskellige kunder.

Landsretten finder det således ikke godtgjort, at OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Part-ners A/S eller Sagsøgte 1 har handlet ansvarspådragende i relation til DOT.

Sagsøgte 2 modtog en mail fra Sagsøgte 4 den 27. november 2013, hvoraf fremgår bl.a.: "*Der har været væsentlige renteindtægter i DOT i løbet af 2013, som højst sandsyn-ligt falder bort i 2014 (har reelt "finansieret" en barge operatør)* ", fik videresendt en mail fra Sagsøgte 4 til Vidne 18 den 1. december 2013, hvoraf fremgår bl.a.: "*finansiering af bargeoperatør* " og foreslog i en mailkorrespondance af 13. februar 2014 en ændring af teksten i børsprospektet fra "*These costs were offset by one-off increase in our financial in-come in the year driven by a specific customer who paid us interest income on the trade credit that we offered* " til "*These costs were offset by an increase in our financial income in the year driven by a specific customer* ".

Landsretten bemærker, at der er tale om tre enkeltstående mails over en tre-måneders peri-ode, som vedrører henholdsvis budgettet i OW Bunker-koncernen og en konkret formule-ring i børsprospektet. Korrespondancen indeholder ingen omtale af Tankoil, karakteren af samhandelsforholdet med den pågældende bargeoperatør, eller at der var et større uerhol-deligt tilgodehavende hos bargeoperatøren. Som anført ovenfor var Sagsøgte 2 dernæst

ikke bekendt med den reelle udvikling i nettotilgodehavendet hos Tankoil eller de øvrige oplysninger om samhandelsforholdet, som henholdsvis Sagsøgte 6 og Sagsøgte 4 havde kendskab til. Under disse omstændigheder finder landsretten, at de pågældende mails ikke gav Sagsøgte 2 anledning til at handle anderledes end sket.

Landsretten finder det herefter heller ikke godtgjort, at Sagsøgte 2 har handlet ansvarspådragende i relation til DOT.

4.4.4.7 Deloitte

Sagsøgeren har anført, at Deloitte ved sin revisionspåtegning på koncern- og årsregnskabet for O.W. Bunker A/S for regnskabsåret 2013 har handlet ansvarspådragende, herunder for så vidt angår DOT ved ikke at have inddraget, at de betydelige renteindtægter beroede på et uerholdeligt tilgodehavende hos Tankoil.

Landsretten lægger til grund, at DOTs regnskab for 2013 blev revideret af Deloitte Singa-pore, der var komponentrevisor for Deloitte (Danmark), som forestod revision af koncern- og årsregnskabet.

Efter bevisførelsen, herunder Vidne 21's forklaring om Deloittes instrukser til komponentrevisor om udførelsen af revisionen af DOT og indholdet af det rapporterings-materiale, som Deloitte fik fra komponentrevisor, lægger landsretten til grund, at Deloitte i forbindelse med revisionen af års-og koncernregnskabet ikke blev gjort bekendt med, at renteindtægterne i DOT stammede fra én kunde, eller med andre oplysninger, der gav eller burde have givet Deloitte anledning til at tro, at samhandlen med Tankoil indebar svig eller i øvrigt ikke var baseret på almindelige forretningsmæssige principper, ligesom de heller ikke var bekendt med den reelle nettoeksponering, som blev holdt uden for regnskabssyste-met Navision. Heller ikke det øvrige arbejde, som Deloitte udførte for OW Bunker-koncer-nen i perioden fra 2012 til 2014, medførte, at Deloitte kom i besiddelse af oplysninger, der burde have givet Deloitte anledning til nærmere at undersøge, om DOTs tilgodehavende hos Tankoil på balancedagen den 31. december 2013 var uerholdeligt.

Landsretten finder det på denne baggrund ikke bevist, at Deloitte har handlet ansvarspå-dragende ved ikke at have taget forbehold, sikret en nedskrivning af tilgodehavendet som uerholdeligt eller forhindret indtægtsførelsen af DOTs renteindtægter i koncern- og års-regnskabet for O.W. Bunker A/S for regnskabsåret 2013.

Det forhold, at Revisornævnet ved kendelse af 31. august 2020 fandt, at Deloitte havde tilsidesat god revisorskik ved ikke at have foretaget yderligere revisionshandlinger for så vidt angår renteindtægterne fra Tankoil, kan ikke føre til et andet resultat. Landsretten har i den forbindelse lagt betydelig vægt på det af Deloitte anførte om ansvarsfordelingen mellem koncern- og komponentrevisor, som ikke er imødegået af sagsøgeren.

4.4.4.8 Konklusion

På baggrund af ovenstående er det godtgjort, at Sagsøgte 6 og Sagsøgte 4 som hen-holdsvis direktør i DOT og CFO i OW Bunker A/S har handlet ansvarspådragende.

Det er ikke godtgjort, at OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3 eller Deloitte har handlet ansvarspådragende i forhold til DOT.

4.4.5 Risk Management

4.4.5.1 Introduktion

Sagens hovedspørgsmål angående Risk Management er, om der blev foretaget "spekula-tion" med oliederivater, om denne "spekulation" i givet fald var i strid med koncernselska-bernes formålsbestemmelser, om rammerne for "spekulation" var uforsvarlige, og om ram-merne blev overskredet i perioden op til konkursen. Der er angående Risk Management rettet krav mod OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3, Sagsøgte 4, Deloitte og Sagsøgte 5.

4.4.5.2 Aktiviteterne i Risk Management

Der var i Risk Management to hovedaktiviteter benævnt henholdsvis "Conference book "og "Internal Risk Management ". Som beskrevet i bl.a. McKinseys rapport "Risk Manage-ment" fra oktober 2012 håndterede Internal Risk Management prisrisici relateret til olie på lager og udførte "*additional Proprietary trading to maximize the value of the company's position* ". Det er navnlig den sidstnævnte del af Internal Risk Managements aktiviteter, der er omdrejningspunktet for sagens problemstillinger vedrørende Risk Management.

Denne aktivitet var foregået i Risk Management i en længere årrække og også forud for Altors køb af OW Bunker-koncernen i 2007. Der var af bestyrelsen fastsat en risikopolitik herfor, hvoraf det fremgår, at grænsen for den maksimale nettoåbne position kort eller lang

var 200.000 MT (ton olie). Denne ramme blev vedtaget på et bestyrelsesmøde den 6. december 2012 og erstattede den dagældende ramme på 100.000 MT. Sagsøgte 3 havde derudover som CEO i samarbejde med Sagsøgte 5 som EVP fastsat yderligere grænser og mere detaljerede rammer for eksponeringen i "Risk Policy – from CEO to EVP" .

Landsretten lægger på baggrund af risikopolitikken, McKinseys rapport "Risk Manage-ment" fra oktober 2012, Deloittes rapport "Financial Risk Management Procedures – OW Bunker A/S" fra marts 2014, materialet udarbejdet i forbindelse med salgsprocessen og de under sagen afgivne forklaringer til grund, at Risk Management var en integreret del af for-retningsmodellen, der samlede alle olieprisrelaterede transaktioner i én samlet nettoposi-tion, som skulle være inden for den af bestyrelsen vedtagne ramme på +/- 200.000 MT. Det lægges på samme baggrund videre til grund, at Risk Management havde til opgave at fore-tage afdækning, så koncernens åbne (uafdækkede) nettoposition lå inden for rammen på +/- 200.000 MT, og at Risk Management kunne udnytte rammen til at tage enten korte el-ler lange positioner ud fra en forventning om, at olieprisen ville enten falde eller stige.

Efter forklaringerne fra navnlig Sagsøgte 5 og Vidne 5 lægges det dernæst til grund, at Risk Managements udnyttelse af rammen skete både ved handel med oliederivater og ved til tider at undlade at afdække fysiske olielagre, samt at allerede fore-tagne derivathandler kunne ændre karakter mellem afdækning og "spekulation" afhængigt af den daglige udvikling i den fysiske beholdning af olie.

Det har været et tema i sagen, om Risk Managements udnyttelse af rammen i risikopolitik-ken kan betegnes som "spekulation" . Sagsøgeren har gjort gældende, at det var en formåls-stridig aktivitet, når rammen blev udnyttet ved handel med oliederivater. Det er derimod ikke gjort gældende, at hverken udnyttelsen af rammen ved manglende afdækning af fysi-ske lagre eller handel med oliederivater udelukkende med henblik på afdækning af fysiske lagre var formålsstridige aktiviteter.

Der er afgivet samstemmende forklaringer om, at Risk Managements udnyttelse af rammen kunne medføre et overskud, hvis man indtog enten en kort eller en lang position, der fulgte olieprisens faktiske udvikling, og tilsvarende et tab, hvis olieprisen bevægede sig modsat den valgte position. Denne forståelse understøttes desuden af sagens bilag, og det kan såle-des lægges til grund, at der blev foretaget det, som sagsøgeren benævner "spekulation" . På

baggrund af det ovenfor anførte om forretningsmodellen er der imidlertid ikke grundlag for at anse denne "spekulation" for løsrevet fra den øvrige del af forretningen, som regnskabsmæssigt burde have været behandlet anderledes.

For så vidt angår spørgsmålet om, hvorvidt "spekulation" med oliederivater var formålsstridig, bemærkes det indledningsvist, at både bestyrelse og direktion i en længere årrække helt åbenbart har opfattet aktiviteten som omfattet af formålet allerede som følge af de ved-tagne risikopolitikker. Aktiviteten med "spekulation" var derudover omtalt i adskillige rap-porter, bl.a. fra McKinsey og Deloitte, uden at dette gav anledning til bemærkninger i for-hold til selskabets formål. Derudover blev aktiviteten også omtalt i koncernens årsregnskab for 2013, hvor det er anført bl.a., at "*The overall risk limit set in the policy is defined by a maximum net open (unhedged) position for the Group* ".

Sagsøgeren har til støtte for, at "spekulation" med oliederivater var i strid med koncernselskabernes vedtægter henvist til vedtægterne for O.W. Supply & Trading A/S og O.W. Bun-ker & Trading A/S. Af formålsbestemmelserne for disse selskaber fremgår henholdsvis, at "*Selskabets formål er handel, herunder køb og salg af olieprodukter* ", og at "*Selskabets formål er transportvirksomhed og handel, herunder køb og salg af olieprodukter samt at eje og udleje fast ejendom.* " Efter en naturlig sproglig forståelse heraf finder landsretten, at dette for begge selskabers vedkommende også må omfatte handel med oliederivater, uanset om denne handel sker til afdækning af fysiske oliebeholdninger.

Landsretten finder således, at Risk Managements "spekulation" med oliederivater var i overensstemmelse med formålet i såvel O.W. Supply & Trading A/S som O.W. Bunker & Trading A/S. Herefter, og da det ikke er godtgjort, hvordan aktiviteten i øvrigt skulle være i strid med andre koncernselskabers vedtægter, kan den ikke anses som formålsstridig.

Det er af sagsøgeren herudover gjort gældende, at "spekulation" med oliederivater var i strid med aftalen med mægleren Jefferies. På baggrund af koncernkreditaftalen fra 2013, hvori risikopolitikken udtrykkeligt er omtalt, de fremlagte forretningsbetingelser fra Jeffe-ries samt oplysningerne om de betydelige handelsaktiviteter, der fandt sted, og om de mar-gin calls dette medførte både til og fra Jefferies, finder landsretten, at dette ikke er godt-gjort. Den i sagen fremlagte aftale fra 1997 mellem Prudential-Bache International Limited (senere Jefferies) og O.W. Bunker & Trading Co. LTD. A/S, hvor sidstnævnte som kunde under "investment objectives" havde sat cirkel om "hedge" og ikke de øvrige fire

muligheder; ”Balance between income and capital growth” , ”Maximise income” , ”Ma-ximise capital growth” og ”Speculation” , kan ikke føre til et andet resultat.

4.4.5.3 Rammerne for ”spekulation”

Spørgsmålet er herefter, om de fastsatte rammer for ”spekulation” kan anses for ansvarspå-dragende for en eller flere af de sagsøgte.

Indledningsvist bemærkes, at det efter bevisførelsen må lægges til grund, at den af besty-relsen fastsatte risikopolitik, hvorefter der kunne tages en åben position kort eller lang på 200.000 MT, blev vedtaget ud fra forretningsmæssige hensyn til koncernen. Der bør som anført ovenfor under afsnit 4.4.1 om ansvarsvurderingen udvises forsigtighed med at til-sidesætte et sådant forretningsmæssigt skøn, som bestyrelsen herved har udøvet.

Selve rammen på de 200.000 MT blev af revisorerne ikke vurderet som udgørende en ri-siko for selskabets fortsatte drift. Vidne 22 har hertil forklaret bl.a., at rammen sva-rede til 2-3 dages omsætning, og at den samlede værdi af de 200.000 MT bunkerolie sva-rede til ca. 100 mio. USD. Det er på denne baggrund og efter bevisførelsen i øvrigt ikke godtgjort, at rammen i sig selv – eller ”Risk Policy – from CEO to EVP” , der fastsatte yderligere grænser og mere detaljerede rammer for eksponeringen – var uforsvarlig.

Organisatorisk var det Front Office, der foretog alle handler. Middle Office foretog rappor-tering og afstemning og sikrede, at Front Office overholdt de vedtagne politikker, mens Back Office foretog bogføring og afstemning og bekræftede handlerne med modparterne. Efter forklaringen fra Vidne 22 lægges det til grund, at denne organisation var sva-rende til, hvad man kender fra andre risikostyringsvirksomheder, herunder banker, og selve den organisatoriske opdeling må således anses for passende til formålet.

Der er enighed om, at der i overensstemmelse med pkt. 2 under ”Conditions” i ”Risk Po-licy – from CEO to EVP” , og som beskrevet i McKinseys rapport ”Risk Management” og i Deloittes rapport ”Financial Risk Management Procedures – OW Bunker A/S” , skulle an-vendes den såkaldte OW-metode – der er nærmere beskrevet i sagsfremstillingens afsnit 2.3.5 – til at beregne eksponeringen for alle bøger, undtagen IRM Strategic, hvor delta-me-toden blev benyttet. Det er på baggrund af det i McKinseys og Deloittes rapporter anførte om OW-metoden og efter bevisførelsen i øvrigt ikke godtgjort, at anvendelsen af OW-

metoden var uforsvarlig. Det bemærkes hertil, at der i de fremlagte opgørelser over eksponering også angives eksponeringen opgjort efter delta-metoden.

Sagsøgeren har dernæst gjort gældende, at risikostyringspolitikken ikke var effektiv, og har i den forbindelse henvist til den manglende brug af Value-at-Risk (VaR), stress-tests og et automatiseret stop-loss system.

For så vidt angår anvendelsen af VaR og stress-tests, er det ikke godtgjort, at dette burde have været omtalt i koncernens politik, eller at brugen heraf var utilstrækkelig. Det bemær-kes i den forbindelse, at en sådan konklusion heller ikke støttes af hverken McKinseys rap-port "Risk Management" eller af Deloittes rapport "Financial Risk Management Procedu-res – OW Bunker A/S" , samt at det af flere af Vidne 6's mails fremgår, at der blev rapporteret på VaR og foretaget stress-tests.

Det er dernæst ikke godtgjort, at den manglende anvendelse af en automatiseret stop-loss mekanisme hos Jefferies var ansvarspådragende. Landsretten har herved lagt vægt på navn-lig Vidne 22's forklaring om, at det ikke normalt er noget, man anvender i en pro-fessionel virksomheds drift, samt på Sagsøgte 5's forklaring om, at hun ikke me-ner, at en sådan mekanisme var mulig, da Jefferies ikke havde viden om de fysiske lagre i OW Bunker, eller hvorvidt de enkelte handler var afdækning herfor. Det må efter bevisfø-relsen også lægges til grund, at der i Risk Management var en løbende overvågning af den samlede åbne nettoposition.

Det er herefter ikke godtgjort, at de fastsatte rammer for "spekulation" kan anses for an-svarspådragende.

4.4.5.4 Rammernes overholdelse

Det er herefter i forhold til ansvarsgrundlaget endelig et spørgsmål, om rammerne blev overskredet i perioden op til konkursen.

Efter bevisførelsen, herunder de afgivne forklaringer, den fremlagte mailkorrespondance og bestyrelsesmødereferaterne, lægger landsretten til grund, at hverken OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 4 eller Deloitte blev gjort bekendt med, at der skulle være sket overskridelse af rammerne i

perioden op til konkursen. Spørgsmålet om overskridelsen af rammerne vedrører herefter alene ansvarsvurderingen i relation til Sagsøgte 5 og Sagsøgte 3.

Efter forklaringerne fra Sagsøgte 5 og Vidne 6 samt den fremlagte mail-korrespondance lægges det til grund, at Sagsøgte 5 og Sagsøgte 3 i perioden op til konkursen havde et tæt samarbejde om Risk Managements positioner og strategier, samt at Sagsøgte 3 blev gjort bekendt med og godkendte eventuelle overskridelser af rammerne.

Sagsøgte 5 har forklaret bl.a., at der til tider forekom overskridelser af den af bestyrelsen fastsatte risikopolitik om en maksimal nettoåben position på +/- 200.000 MT som følge af prisudviklingen på olie, men at disse straks blev håndteret. Hun har dog af-vist, at der i perioden op til konkursen forekom overskridelser af risikopolitikken.

Sagsøgeren har udarbejdet hjælpebilag 47 vedrørende oversigt over konstaterede brud på rammer i perioden 2011 til 2014. Landsretten bemærker, at bilaget alene vedrører overskridelser på enkelte bøger, og det udgør allerede derfor ikke dokumentation for overskridelser af rammen for den maksimale åbne nettoposition på +/- 200.000 MT.

Landsretten har dernæst fået forelagt en række mails og et mindre antal "Group Exposure - rapporter" fra Vidne 6, jf. herved nærmere afsnit 2.3.7 i sagsfremstillingen. Det kan ikke på baggrund af dette materiale konkluderes, at rammen på de +/- 200.000 MT – hvor opgørelsen i de enkelte bøger som anført i afsnit 4.4.5.3 i det væsentlige skulle ske efter OW-metoden – blev overskredet i perioden fra 1. august 2014 og frem til konkursen. Landsretten bemærker i øvrigt, at opgørelserne er behæftet med usikkerhed, som det f.eks. ses i mailkorrespondancen fra den 5. til den 7. november 2014 mellem Sagsøgte 5 og Vidne 6. Dertil kommer, at man var begyndt at handle med "knock out-optio-ner" for at understøtte den fysiske forretning i Singapore, og at disse efter forklaringen fra Vidne 6 ikke systemmæssigt kunne håndteres.

På denne baggrund, og idet bevisførelsen i øvrigt ikke giver grundlag for et andet resultat, er det ikke godtgjort, at rammen for den maksimale åbne nettoposition på +/- 200.000 MT blev overskredet i perioden op til konkursen.

Tilbage står spørgsmålet, om "Risk Policy – from CEO to EVP" blev overskredet i perio-den op til konkursen. Det fremgår således af flere af Vidne 6's mails og opgørelser, at grænsen for solgte optioner blev overskredet. Også opgørelserne heraf er behæftet med en vis usikkerhed af samme grunde som anført ovenfor, men selv hvis de overskridelser, der fremgår af opgørelserne, lægges til grund, vedrører de alene politikken fastsat mellem Sagsøgte 3 og Sagsøgte 5, hvorefter Sagsøgte 3 kunne godkende overskridel-ser. Herefter, og da det som anført ovenfor må lægges til grund, at Sagsøgte 3 blev gjort bekendt med og godkendte eventuelle overskridelser af rammerne i perioden op til konkur-sen, er det heller ikke på denne baggrund godtgjort, at Sagsøgte 5 og Sagsøgte 3 handlede ansvarspådragende.

4.4.5.5 Konklusion

Det er ikke godtgjort, at nogen af de sagsøgte har handlet ansvarspådragende i forhold til Risk Management.

4.4.6 Værdiansættelsen

4.4.6.1 Introduktion

Spørgsmålet for landsretten er navnlig, om opskrivningen af koncernens værdier den 28. november 2013 blev foretaget på et urigtigt grundlag, hvorved koncernen kom til at frem-stå med en langt højere egenkapital end den reelle værdi.

Sagsøgeren har overordnet anført, at værdiansættelsen alene havde til formål at generere størst mulig profit til Altor Fund II, og at den hverken var funderet i eller forholdt sig til koncernens reelle historiske regnskabstal, risikoprofil eller fremtidige indtjeningspotenti-ale. Sagsøgeren har herunder anført navnlig, at der er lagt vægt på dels et for højt forventet EBT for 2014, dels et for højt realiseret EBT for 2012, og at der burde have været lagt vægt på oplysningerne om dels værdiansættelsen, som blev anvendt i forbindelse med an-søgningerne om skattefri ophørsspaltning, dels de indikative bud, der blev modtaget i 2013 i forbindelse med salgsprocessen.

Altor Equity Partners A/S udarbejdede i forbindelse med omstruktureringen af OW Bun-ker-koncernen i 2013 et notat til Altor Fund II om værdiansættelsen af koncernen. Notatet var udarbejdet efter drøftelser med såvel McKinsey som Carnegie, der havde fastsat en værdi for OW Bunker-koncernen på henholdsvis 900 mio.-1,1 mia. USD og 1,2 mia. USD. I notatet, der i sin endelige form blev sendt til Deloitte den 17. september 2013, fremgår en

værdiansættelse af OW Bunker-koncernen på mellem 890 mio. og 1,1 mia. USD. Af nota-tet fremgår herudover bl.a., at selskabet forventede et EBT på 112,4 mio. USD i 2014 og 131 mio. USD i 2015.

Værdiansættelsen blev gennemgået af Deloitte, som i reviewnotat af 18. oktober 2013 til-sluttede sig Altor Fund II's værdiansættelse, og værdiansættelsen blev efterfølgende lagt til grund for de erklæringer, som revisorerne Vidne 21 og Vidne 22 afgav på koncern- og årsregnskabet for OW Bunker A/S den 24. februar 2014 og for Wrist Marine Supplies A/S den 30. maj 2014, samt på vurderings- og revisionserklæringerne af 28. no-vember 2013 og på reviewerklæringen af 27. december 2013.

Landsretten lægger efter bevisførelsen til grund, at Deloittes reviewnotat af 18. oktober 2013 blev udarbejdet af Vidne 23 på baggrund af notatet af 17. september 2013 fra Altor Fund II tillige med det yderligere materiale, der fremgår af reviewnotatet, samt de beregninger, han selv foretog.

4.4.6.2 Det forventede EBT for 2014

Af koncernbudgettet for 2014, som bestyrelsen i O.W. Bunker & Trading A/S godkendte på bestyrelsesmødet den 5. december 2013, fremgik et forventet EBT for 2014 på 95,1 mio. USD. Efter bevisførelsen lægges det til grund, at hverken Vidne 23, Vidne 21 eller Vidne 22 til brug for revisionen af værdiansættelsen, herun-der forinden afgivelse af erklæringerne om bl.a. koncern- og årsregnskabet for O.W. Bun-ker A/S, inddrog oplysningen om, at bestyrelsen alene havde en forventning om et EBT i 2014 på 95,1 mio. USD fremfor de 112,4 mio. USD, der fremgik af Altor Fund II's notat.

Af reviewnotatet fremgår imidlertid, at ledelsens budget forudsatte forbedringer i profitabi-litet og bruttoavance pr. ton, og at revisorerne udfordrede disse forbedringer. Det fremgår herunder, at revisorerne lagde til grund, at bruttoavancen pr. ton forblev på samme niveau som i 2013, og at også omkostningerne som en procentdel af omsætningen forblev på samme niveau som i 2013. Vidne 21 og Vidne 22 har for landsretten for-klaret, at disse ændringer i budgettallene betød, at de efterprøvede værdiansættelsen på baggrund af et forventet EBT i 2014 på 86 mio. USD. Tallet 86 mio. USD står ikke i re-viewnotatet, men det er ubestridt, at de anførte ændringer i budgettallene førte til et forven-tet EBT i 2014 på 86 mio. USD.

Landsretten lægger på denne baggrund til grund, at revisorerne til brug for deres værdiansættelse anvendte et EBT på 86 mio. USD og således et lavere EBT end det EBT på 95,1 mio. USD, som bestyrelsen forventede.

Der er herefter ikke grundlag for at konkludere, at revisorerne ved værdiansættelsen ind-drog urigtige oplysninger, eller at de som følge af oplysningen om et forventet EBT for 2014 på 95,1 mio. USD burde have foretaget en nedskrivningstest eller taget forbehold for værdiansættelsen, forinden de afgav erklæring på bl.a. koncern- og årsregnskabet for OW Bunker A/S den 24. februar 2014.

Det bemærkes, at Revisornævnet ved sin kendelse af 31. august 2020 – der omvendt fandt, at revisorerne burde have foretaget en nedskrivningstest samt taget forbehold for den i erklæringerne indeholdte værdiansættelse – havde lagt afgørende eller betydelig vægt på, at revisorerne havde anvendt et EBT for 2014 på 112,4 mio. USD, hvorfor kendelsen på disse punkter blev ophævet af Østre Landsret ved dom af 21. august 2024 og hjemvist til fornyet behandling i nævnet. Revisornævnets kendelse på disse punkter kan derfor ikke føre til en anden vurdering.

4.4.6.3 Det realiserede EBT for 2012

Vidne 23 har forklaret, at OW Bunker-koncernens resultat for 2012 var rele-vant ved vurderingen af værdiansættelsen, fordi det gav et indtryk af, hvor virksomheden kom fra, og hvor den skulle hen.

Af Altor Fund II's notat af 17. september 2013 fremgår et realiseret EBT for 2012 på 77,5 mio. USD. Det er imidlertid i koncern- og årsregnskabet for 2012 anført, at der var realise-ret et EBT på 63,072 mio. USD. Af PwC's rapport af 18. april 2013 fremgår, at tallet på 77,5 mio. USD er fremkommet efter korrektion for udgifter på 13,4 mio. USD, som ledel-sen havde vurderet var engangsudgifter, hvilket PwC var enig i. Landsretten bemærker, at såvel koncern- og årsregnskabet for 2012, hvoraf fremgår et realiseret EBT på 63,072 mio. USD, som Altor Fund II's notat af 17. september 2013 indgik i grundlaget for Deloittes re-viewnotat af 18. oktober 2013.

Det forhold, at der af Altor Fund II's notat fremgår et realiseret EBT for 2012 på 77,5 mio. USD, dokumenterer derfor heller ikke, at der i grundlaget for værdiansættelsen er indgået urigtige oplysninger.

4.4.6.4 Værdiansættelsen i forbindelse med ansøgningerne om skattefri ophørsspaltning

Efter bevisførelsen, herunder forklaringen fra Vidne 20, lægger landsretten til grund, at den værdiansættelse af O.W. Bunker-koncernen, der indgik i ansøgningerne om skattefri ophørsspaltning den 23. november 2012 og 19. februar 2013, kom fra ledelsen og i den forbindelse blev lagt uprøvet til grund. Landsretten lægger herudover til grund, at hverken Vidne 22, Vidne 21 eller Vidne 23 var bekendt med denne værdiansættelse i forbindelse med udarbejdelsen af Deloittes reviewnotat i ef-teråret 2013. Efter Vidne 23's forklaring havde denne værdiansættelse heller ikke betydning herfor.

Sagsøgeren har heroverfor ikke godtgjort, at oplysningerne om den værdiansættelse, som blev anvendt i forbindelse med ansøgningerne om skattefri ophørsspaltning, burde have indgået i revisorernes værdiansættelse af koncernen, herunder have ført til en anden og la-vere værdiansættelse.

4.4.6.5 De indikative købstilbud

Vidne 21, Vidne 22 og Vidne 23 har forklaret, at de indika-tive bud fra de branchekyndige købere ikke havde betydning for værdiansættelsen af virk-somheden, herunder fordi der lå andre og for revisorerne ukendte forudsætninger til grund for de indikative bud.

Sagsøgeren har heroverfor ikke godtgjort, at de indikative købstilbud burde have indgået i revisorernes værdiansættelse af koncernen, herunder have ført til en anden og lavere værdiansættelse.

4.4.6.6 Øvrige indsigelser

Efter indholdet af de dele af Revisornævnets kendelse af 31. august 2020, der ikke er ophævet, samt Revisornævnets kendelse af 8. juli 2020, er det ikke dokumenteret, at der er indgået urigtige oplysninger i revisorernes værdiansættelse af koncernen, eller at værdiansættelsen i øvrigt burde have været lavere.

Det er i øvrigt ikke dokumenteret, at ledelsens forventninger til EBT for 2013 til 2015 var uden fundering i koncernens resultatdannelse, eller at disse forventninger i øvrigt havde en

sådan betydning for Deloittes gennemgang af værdiansættelsen, at der ikke var grundlag for Deloittes konklusion i reviewnotatet af 18. oktober 2013.

Efter det anførte om ansvaret vedrørende DOT (afsnit 4.4.4) og Risk Management (afsnit 4.4.5) er det heller ikke godtgjort, at disse forretningsområder helt eller delvist burde have været holdt ude af eller fraregnet ved fastsættelsen af koncernens værdi og opskrivningen heraf den 28. november 2013.

4.4.6.7 Konklusion

Der er herefter i det hele ikke noget grundlag for at konkludere, at revisorerne burde have foretaget en nedskrivningstest, forinden de afgav erklæring på koncern- og årsregnskabet for OW Bunker A/S den 24. februar 2014 og på Wrist Marine Supplies A/S den 30. maj 2014, eller at de burde have taget forbehold for den i vurderingsberetningerne og revisions-erklæringerne af 28. november 2013 og i reviewerklæring af 27. december 2013 indeholdte værdiansættelse.

Herefter, og da det af sagsøgeren herudover anførte om forløbet angående værdiansættel-sen heller ikke dokumenterer fejl eller mangler i værdiansættelsen af koncernen, finder landsretten det ikke godtgjort, at der er handlet ansvarspådragende i forbindelse med op-skrivningen af koncernens værdier den 28. november 2013.

4.4.7 Udlodning og skattekrav

4.4.7.1 Introduktion

Der blev den 27. december 2013 foretaget ekstraordinære udlodninger i OW Bunker-koncernen, herunder en udlodning på 35 mio. USD fra sagsøgeren til O.W. Bunker & Trading A/S. Der blev endvidere udloddet 343.165.000 kr. fra O.W. Bunker & Trading A/S til Wrist Marine Supplies A/S og 1.214.491.213,70 kr. fra Wrist Marine Supplies A/S til OW Bunker A/S, ligesom der i forbindelse med OW Bunker A/S' indfrielse af et bridge -lån i Nordea skete udlodning til OW Lux.

Sagsøgeren har anført, at boets tab indtalt under påstand 1.1 vedrører udbytteudlodningen fra O.W. Supply & Trading A/S til O.W. Bunker & Trading A/S samt et skattekrav på 139.375.000 kr. i relation til udlodningen fra OW Bunker A/S. Skattekravet er tillige ind-talt under påstand 1.2. Landsretten bemærker, at det af sagsøgeren anførte herved adskiller sig fra det i stævningen og andre processkrifter anførte.

4.4.7.2 Udlodning

Efter selskabslovens § 194 skal kapitalejere, der har fået en udbetaling fra selskabet i strid med selskabslovens bestemmelser, betale beløbet tilbage med tillæg af renter. For tilbage-betaling af udbytte gælder dette dog kun, hvis kapitalejeren indså eller burde have indset, at udbetalingen var ulovlig. De, som har medvirket til beslutningen om udbetaling mv., er ansvarlige efter almindelige erstatningsregler, hvis beløbet ikke kan inddrives hos eller kræves tilbage af kapitalejeren.

Sagsøgeren har gjort gældende, at udlodningen på 35 mio. USD fra sagsøgeren til O.W. Bunker & Trading A/S ikke var forsvarlig ud fra selskabets stilling.

Det kan efter bevisførelsen lægges til grund, at udlodningen blev gennemført som en koncernintern modregning med et tilgodehavende, som sagsøgeren havde hos O.W. Bunker & Trading A/S, og det er ubestridt, at denne udlodning i sig selv var skattefri. Sagsøgeren havde i henhold til mellembalancen pr. 31. oktober 2013 aktiver og passiver for 130.003.000 USD, heraf en fri egenkapital på ca. 58,944 mio. USD, hvilket således var til-strækkeligt til at gennemføre udlodningen på 35 mio. USD til O.W. Bunker & Trading A/S.

Sagsøgeren har endvidere gjort gældende, at de øvrige udlodninger i koncernen heller ikke var forsvarlige ud fra de enkelte koncernselskabers stilling. Det fremgår af de pågældende selskabers mellembalancer, at der var frie reserver til udlodningerne.

Det er ikke godtgjort, at der i sagsøgerens eller i de øvrige udloddende selskabers mellembalancer burde have været passiveret en skattegæld på 139.375.000 kr. som følge af den udlodning, der blev foretaget fra OW Bunker A/S. Det er heller ikke godtgjort, at oplysningerne på udlodningstidspunktet om henholdsvis Risk Management og DOT medførte, at udlodningerne var uforsvarlige.

Herefter, og da bevisførelsen i øvrigt ikke kan føre til et andet resultat, er der ikke grundlag for at anse hverken udlodningen fra sagsøgeren eller udlodningerne fra andre selskaber for uforsvarlige, og allerede derfor er udlodningerne ikke ansvarspådragende.

4.4.7.3 Skattekravet

Det af sagsøgeren opgjorte skattekrav på 139.375.000 kr. med tillæg af renter baserer sig på, at SKAT den 12. september 2017 traf afgørelse om at pålægge OW Bunker A/S at op-kræve udbytteskat for indkomståret 2013, idet SKAT fandt, at der efter kildeskattelovens § 65, stk. 1, havde været en pligt for selskabet til at indeholde kildeskat ved udlodning af ud-bytte på 557.500.000 kr. den 27. december 2013 til OW Lux. SKAT har efter det oplyste anmeldt kravet i hvert af koncernens konkursboer, herunder også i det sagsøgende kon-kursbo, der endnu ikke har foretaget fordringsprøvelse heraf.

Sagsøgeren har nedlagt påstand om betaling af et beløb svarende til skattekravet med hen-visning til bl.a., at sagsøgeren hæfter direkte for skattebeløbet i medfør af kildeskattelovens § 69, og til, at skattekravet som følge af sagsøgerens hæftelse for koncernkreditten kan ind-tales som et erstatningskrav, i det omfang der er handlet culpøst.

SKATs afgørelse er indbragt for Landsskatteretten, som efter det oplyste endnu ikke har afgjort sagen. Skattemyndighederne har under klagesagens behandling meddelt henstand med betaling af skattebeløbet foreløbigt til 2028. OW Lux har ved "Tax Indemnity" af 17. marts 2014 påtaget sig at friholde OW Bunker A/S for ethvert skattekrav vedrørende ud-lodningen. Derudover har en række øvrige selskaber, herunder W.S.S. Holding A/S, Wrist Adm ApS, Wrist Ship Supply A/S og Wrist Ship Supply Holding A/S, i forbindelse med klagen over SKATs afgørelse tillige påtaget sig at friholde OW Bunker A/S for ethvert skattekrav vedrørende udlodningen.

Landsretten finder under disse omstændigheder, at sagsøgeren ikke har en aktuel retlig in-teresse i under denne sag at få fastslået, om der vil kunne rettes et skattekrav vedrørende den pågældende udlodning direkte mod sagsøgeren i medfør af kildeskattelovens regler, eller om der kan gøres et erstatningsansvar gældende over for en eller flere af de sagsøgte som følge af et eventuelt skattekrav.

4.4.8 Samlet konklusion vedrørende ansvarsvurderingen

Sagsøgte 6 og Sagsøgte 4 har handlet ansvarspådragende i relation til DOT.

Efter det ovenfor anførte om "skyggedirektion" , DOT, Risk Management, værdiansættelse, udlodning og skattekrav er det ikke godtgjort, at OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity

Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3, Deloitte eller Sagsøgte 5 i forbindelse hermed har udvist en ansvarspådragende adfærd.

Det, sagsøgeren i øvrigt har anført om de sagsøgtes adfærd i perioden fra 2011 til novem-ber 2014, godtgør ikke herudover et erstatningsansvar for en eller flere af de sagsøgte.

4.5 Tab og forældelse

Efter det ovenfor anførte om ansvarsgrundlaget kan der alene gøres et erstatningskrav gældende mod Sagsøgte 6 og Sagsøgte 4, og ansvaret er begrænset til deres adfærd i forbin-delse med aktiviteterne i DOT, dvs. til sagsøgerens påstand 1.2.

Sagsøgeren har opgjort sit tab i anledning af aktiviteterne i DOT til 109,6 mio. USD, sva-rende til 654.166.482 kr., som efter påstand 1.2 kræves betalt af Sagsøgte 6 og Sagsøgte 4 med 200 mio. kr.

Kravet er omfattet af den treårige forældelsesfrist i forældelseslovens § 3, stk. 1, og forældelsesfristen skal regnes fra tidspunktet for skadens indtræden, jf. § 2, stk. 4.

Landsretten finder, at de skadegørende handlinger først resulterede i en konstaterbar skade, som gav sagsøgeren anledning til at rejse et krav, den 5. november 2014, hvor Sagsøgte 3 og bestyrelsen i OW Bunker A/S blev gjort bekendt med tabet i DOT. Forældelse af kravet ville herefter tidligst indtræde den 5. november 2017. Da kravet indgik i påstand 1.2 ved sagens anlæg den 23. december 2016, og da der ikke blev ændret herpå som følge af forløbet i konkurssag II og III, er kravet ikke forældet, jf. forældelseslovens § 3, stk. 1, jf. § 2, stk. 4.

Landsretten lægger efter bevisførelsen til grund, at DOT på tidspunktet for konkursen havde et træk på O.W. Bunker & Trading A/S ' koncernkredit på 109.693.219,21 USD.

Efter oplysningerne om den løbende udvikling i mellemværendet mellem DOT og Tankoil, der er gennemgået i sagsfremstillingens afsnit 2.2.6, samt oplysningerne om DOTs træk på koncernkreditten, herunder mailkorrespondance mellem blandt andre Person 5, Vidne 11, Sagsøgte 6 og Sagsøgte 4 om DOTs likviditetsbehov og årsagerne hertil, som i det hele er gennemgået i sagsfremstillingens afsnit 2.2.7, finder landsretten det bevist, at DOTs træk på koncernkreditten i al væsentlighed skyldtes samhandlen med Tankoil.

Det følger af punkt 22 i koncernkreditaftalen med ING-banksyndikatet, at sagsøgeren hæf-ter for trækket på koncernkreditten. Parterne er enige om, at hæftelsen efter aftalens punkt 22.12 er begrænset til et beløb svarende til sagsøgerens egenkapital på tidspunktet for afta-lens indgåelse, men sagsøgeren har gjort gældende, at hæftelsesbegrænsningen ikke finder anvendelse, idet koncernkreditten blev brugt til ikke-forretningsmæssige aktiviteter i strid med aftalens punkt 4.1.

Landsretten finder ikke grundlag for at tilsidesætte hæftelsesbegrænsningen i et tilfælde som det foreliggende, hvor sagsøgerens hæftelse angår et træk på koncernkreditten, der i al væsentlighed skyldes et andet datterselskabs samhandel med en tredjepart. Dette gælder også, selvom denne samhandel til dels har fundet sted på baggrund af svig fra en medarbej-ders side. Det forhold, at kuratorerne har fordringsprøvet og godkendt et krav fra ING-bank på 3.858.770.700,63 i sagsøgeren, kan ikke føre til et andet resultat.

Sagsøgerens hæftelse for koncernkreditten er herefter begrænset til et beløb svarende til sagsøgerens egenkapital på tidspunktet for koncernkreditaftalens indgåelse den 19. decem-ber 2013. Der foreligger ingen præcise oplysninger om egenkapitalens størrelse pr. denne dato, men af sagsøgerens mellembalance pr. 31. oktober 2013 fremgår en egenkapital på 58,944 mio. USD, og af sagsøgerens årsrapport for 2013 fremgår en egenkapital pr. 31. de-cember 2013 på 25,944 mio. USD. Egenkapitalen i årsrapporten er opgjort efter udlodnin-gen af ekstraordinært udbytte på 35 mio. USD den 27. december 2013.

Landsretten finder på denne baggrund, at hæftelsesbegrænsningen skønsmæssigt kan fast-sættes til ikke under 60 mio. USD.

Sagsøgeren hæfter herefter for DOTs træk på koncernkreditten med 60 mio. USD og er derfor rette sagsøger for et krav af denne størrelse.

Sagsøgte 6, der har haft det umiddelbare ansvar for samhandlen med Tankoil, og som ef-ter det ovenfor anførte om ansvarsgrundlaget burde have været bekendt med udviklingen i trækket på koncernkreditten som følge af denne samhandel, er erstatningsansvarlig for det fulde tab, sagsøgeren har lidt som følge af trækket på koncernkreditten, dvs. 60 mio. USD, som findes at være en kausal og adækvat følge af hans ansvarspådragende adfærd.

Som anført i afsnit 4.4.4.4 angående ansvarsgrundlaget burde Sagsøgte 4 i hvert fald se-nest den 18. august 2013 have indstillet aktiviteterne i DOT eller have taget højde for den risiko, som aktiviteterne indebar. Landsretten finder på den baggrund, at Sagsøgte 4 er erstatningsansvarlig for den yderligere udvikling i trækket på koncernkreditten i perioden fra den 18. august 2013 til selskabets konkurs, der beløber sig til ikke under 55 mio. USD, som findes at være en kausal og adækvat følge af hans ansvarspådragende adfærd.

Tabet udgør for dem begge et beløb i danske kroner, der overstiger sagsøgerens påstand 1.2. På denne baggrund tages sagsøgerens påstand 1.2 til følge således, at Sagsøgte 6 og Sagsøgte 4 in solidum til sagsøgeren skal betale 200 mio. kr.

Efter landsrettens bevisresultat angående ansvarsvurderingen, og da sagsøgerens påstand 1.2 allerede er taget til følge med det påståede beløb i forhold til Sagsøgte 6 og Sagsøgte 4, finder landsretten ikke anledning til i øvrigt at foretage en nærmere gennemgang af de yderligere krav omfattet af påstand 1.2.

4.6 Renter

Sagen blev anlagt i 2016. Under hensyn til sagens ekstraordinært lange varighed, der i væ-sentlig grad hænger sammen med forhold, der ikke kan bebrejdes Sagsøgte 4 eller Sagsøgte 6, herunder sagsøgerens tilrettelæggelse af sagen, finder landsretten, at kravet ikke skal forrentes fra sagens anlæg, men først fra landsrettens dom, jf. rentelovens § 3, stk. 5. Der findes efter rentelovens § 5, stk. 3, ikke grundlag for at forrente kravet med en lavere rentesats end procesrenten efter rentelovens § 5, stk. 1.

4.7 Lempelse og friholdelse

Såvel Sagsøgte 4 som Sagsøgte 6 har anført, at erstatningsansvaret bør lempes i forhold til dem i henhold til enten selskabslovens § 363 eller erstatningsansvarslovens § 24.

De ansvarspådragende handlinger er foretaget som led i udførelsen af deres hverv som henholdsvis CFO i OW Bunker A/S og direktør i DOT. Henset hertil og til karakteren af den udviste adfærd i relation til sagsøgerens tab finder landsretten ikke grundlag for at lempe erstatningsansvaret.

Sagsøgte 6 har herudover anført, at der skal ske lempelse af hans erstatningsansvar efter erstatningsansvarslovens § 25 under hensyn til, at der efter det oplyste var tegnet en ledelsesansvarsforsikring for Sagsøgte 4 med en dækningssum på 200 mio. kr.

Der foreligger ikke nærmere oplysninger om vilkårene for en sådan forsikring, og det er herunder uoplyst, om ansvaret for Sagsøgte 4 vil være dækket af en sådan forsikring. Landsretten finder allerede derfor ikke grundlag for i medfør af erstatningsansvarslovens § 25, stk. 2, jf. stk. 1, at fravige udgangspunktet om, at parterne i den indbyrdes fordeling af erstatningsbyrden mellem flere solidarisk erstatningsansvarlige hæfter med halvdelen hver.

Der er som følge af den af Sagsøgte 6 udviste adfærd heller ikke grundlag for at tage hans friholdelsespåstand over for Sagsøgte 4 til følge, ligesom OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, boet efter Sagsøgte 3 og Delo-itte som følge af det anførte under afsnit 4.4 frifindes for Sagsøgte 6's friholdelsespåstand.

Da Sagsøgte 4 ikke har nedlagt påstand om friholdelse over for Sagsøgte 6, men alene har taget forbehold for at nedlægge egne friholdelsespåstande under en eventuel ankesag, er der ikke grundlag for at pålægge Sagsøgte 6 helt eller delvist at friholde Sagsøgte 4 for den erstatningsbyrde, de hæfter for solidarisk. De anbringender, som Sagsøgte 4 un-der hovedforhandlingen har anført angående friholdelse, men som ikke har ført til nedlæg-gelse af en tilsvarende påstand eller en anmodning herom, kan ikke føre til et andet resul-tat.

4.8 Berigelse

Sagsøgeren har anført, at den indtægt, OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3, Sagsøgte 4, Sagsøgte 5 og Sagsøgte 6 måtte have opnået som følge af Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2's andel af værdien af Altor og de øvriges salg af aktier i forbindelse med børsnoteringen, var ube-rettiget og blev opnået på bekostning af sagsøgeren, hvorfor de skal fralægge sig denne be-rigelse. Sagsøgeren har herudover anført, at OW Lux og Altor Fund II skal fralægge sig den berigelse, de opnåede ved udlodningen den 27. december 2013.

Efter bevisførelsen og det anførte i afsnit 4.4 om ansvarsvurderingen finder landsretten, at hverken OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, Sagsøgte 3, Sagsøgte 4, Sagsøgte 5 eller Sagsøgte 6 har opnået en

berigelse på bekostning af sagsøgeren. Der er efter det ovenfor anførte om udlodningen og skattekravet (afsnit 4.4.7) heller ikke i øvrigt noget grundlag for at kræve, at en eller flere af de sagsøgte til sagsøgeren skal betale et beløb svarende til skattekravet, ligesom der hel-ler ikke er grundlag for at kræve udlodningen til OW Lux den 27. december 2013 helt eller delvist betalt til sagsøgeren, herunder heller ikke efter selskabslovens § 194 eller § 215.

4.9 Samlet konklusion og sagsomkostninger

Efter det ovenfor anførte, og da det som sagsøgeren herudover i øvrigt har gjort gældende ikke kan føre til et andet resultat, frifindes OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, boet efter Sagsøgte 3, Deloitte og Sagsøgte 5. Sagsøgerens påstand 1.2 tages til følge således, at Sagsøgte 6 og Sagsøgte 4 til sagsøgeren skal betale 200 mio. kr. med tillæg af procesrente fra landsrettens dom.

Efter sagens udfald skal sagsøgeren betale sagsomkostninger til OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, boet efter Sagsøgte 3, Deloitte og Sagsøgte 5, mens Sagsøgte 6 skal betale sagsomkostninger til sag-søgeren, jf. retsplejelovens § 312, stk. 1, og Sagsøgte 4 skal betale delvise sagsomkost-ninger til sagsøgeren, jf. retsplejelovens § 313, stk. 1.

Udgifter til advokatbistand skal erstattes med et passende beløb, jf. retsplejelovens § 316. I sager som den foreliggende om meget store værdier må omkostningerne til dækning af ud-gifter til advokatbistand fastsættes skønsmæssigt efter en vurdering af, hvad der kan anses for rimeligt, også under hensyn til sagens omfang og karakter. Der skal endvidere tages hensyn til både arbejdets omfang og det ansvar, der er forbundet med sagens førelse.

I sager med flere sagsøgte må der endvidere lægges vægt på, i hvilket omfang de sagsøgte har haft mulighed for at koordinere deres arbejde under såvel sagens forberedelse som ho-vedforhandlingen, herunder om flere parter er repræsenteret af samme advokat.

Sagen blev anlagt i 2016. Ekstrakten i sagen omfatter mere end 50.000 sider, og hovedfor-handlingen har været foretaget over 44 retsdage. Forberedelsen har omfattet sambehand-ling med en række andre sager, der blev sluttet under sagernes forberedelse, og der har væ-ret en særdeles omfattende skriftveksling, herunder om gennemførelse af syn og skøn. Som sagsøgeren har tilrettelagt sagsførelsen, har de sagsøgte også skullet forholde sig til en række forskellige krav, der beløbsmæssigt væsentligt overstiger de nedlagte påstande.

I forhold til *OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2* har sagsøgeren fremsat et samlet krav mod hver af de sagsøgte på 1,2 mia. kr. og har i den forbindelse i al væsentlighed gjort de samme anbringender gældende i for-hold til disse sagsøgte. OW Lux og Altor Fund II henholdsvis Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 er repræsenteret af samme advokat.

På baggrund af det ovenfor anførte finder landsretten, at sagsøgeren i sagsomkostninger til OW Lux og Altor Fund II skal betale 8.000.000 kr. til hver, til Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 skal betale 8.000.000 kr. til hver og til Altor Equity Partners A/S skal betale 12.000.000 kr.

I forhold til *Deloitte* har sagsøgeren fremsat et samlet krav på 1,2 mia. kr. Deloitte har i denne sag måttet forholde sig både til de anbringender, som sagsøgeren har gjort gældende over for de øvrige sagsøgte, og til de særlige anbringender, der er gjort gældende over for Deloitte som revisor for OW Bunker-koncernen. Landsretten finder på denne baggrund, at sagsomkostningerne til Deloitte må fastsættes til et væsentligt højere beløb.

På baggrund af det ovenfor anførte finder landsretten, at sagsøgeren i sagsomkostninger til Deloitte skal betale 15.000.000 kr.

I forhold til *boet efter Sagsøgte 3* har sagsøgeren fremsat et krav på betaling af samlet 400 mio. kr. Kravene har i høj grad angået de samme spørgsmål, som OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 har skullet forholde sig til.

På baggrund af det ovenfor anførte finder landsretten, at sagsøgeren i sagsomkostninger til boet efter Sagsøgte 3 skal betale 8.000.000 kr.

I forhold til *Sagsøgte 5* har sagsøgeren fremsat et krav på betaling af 200 mio. kr. Kravet har været afgrænset til primært at angå Sagsøgte 5's adfærd i forbin-delse med aktiviteterne i Risk Management.

På baggrund af det ovenfor anførte finder landsretten, at sagsøgeren i sagsomkostninger til Sagsøgte 5 skal betale 5.000.000 kr.

I forhold til *Sagsøgte 6* har sagsøgeren fået medhold i det fremsatte krav på betaling af 200 mio. kr. Kravet har været afgrænset til primært at angå Sagsøgte 6's adfærd i forbin-delse med aktiviteterne i DOT.

På baggrund af det ovenfor anførte finder landsretten, at Sagsøgte 6 til sagsøgeren skal betale 5.000.000 kr. til dækning af advokatudgift.

I forhold til *Sagsøgte 4* har sagsøgeren tabt sagen for så vidt angår påstand 1.1 om beta-ling af 200 mio. kr. og fået medhold i det fremsatte krav i påstand 1.2 på betaling af 200 mio. kr. vedrørende DOT.

På baggrund af det ovenfor anførte finder landsretten, at Sagsøgte 4 til sagsøgeren skal betale 3.000.000 kr. til delvis dækning af advokatudgift.

Sagsøgte 4 og Sagsøgte 6 skal herudover in solidum til sagsøgeren betale 150.000 kr. til dækning af retsafgift af det vundne beløb.

Landsretten finder ikke grundlag for særskilt at godtgøre sagsøgeren udgifterne til kopi af ekstrakt og materialesamling.

Angående spørgsmålet om sagsomkostninger for *friholdelsespåstandene* mellem de enkelte sagsøgte bemærkes, at Sagsøgte 5 har nedlagt friholdelsespåstande med en værdi på 200 mio. kr. over for OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S og Delo-itte, mens Sagsøgte 6 har nedlagt friholdelsespåstande med en værdi på 200 mio. kr. over for OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, boet efter Sagsøgte 3, Sagsøgte 4 og Deloitte. Deloitte har dernæst nedlagt friholdel-sespåstande med en værdi på henholdsvis 400 mio. kr. over for boet efter Sagsøgte 3 og 200 mio. kr. over for Sagsøgte 5 og Sagsøgte 6. Deloittes friholdelsespåstande var oprindeligt indtalt med denne værdi, men blev forhøjet til 1,2 mia. kr. som følge af sag-søgerens påstandsforhøjelse den 8. april 2020, og friholdelsespåstandene blev først nedsat til de oprindelige beløb efter hovedforhandlingens begyndelse.

Deloitte og Sagsøgte 5's friholdelsespåstande er bortfaldet som følge af sagens udfald, og Sagsøgte 6 har ikke fået medhold i sine friholdelsespåstande. På denne

baggrund og henset til det ansvar, der må anses for at have været forbundet med de enkelte friholdelsespåstande, herunder i forhold til den tidligere værdi af friholdelsespåstandene fra Deloitte, samt til det begrænsede merarbejde, de enkelte friholdelsespåstande har medført, fastsætter landsretten herefter følgende sagsomkostninger:

Deloitte skal i sagsomkostninger til boet efter Sagsøgte 3 betale 125.000 kr. samt til Sagsøgte 5 og Sagsøgte 6 betale 100.000 kr. til hver. Landsretten har under sagen beskikket advokat Arvid Andersen som advokat for Sagsøgte 6 efter retsplejelovens § 259, stk. 3 (nu stk. 4), og beløbet vedrørende Sagsøgte 6 skal derfor betales til statskassen.

Sagsøgte 5 skal i sagsomkostninger til OW Lux og Altor Fund II betale 40.000 kr. til hver og til Altor Equity Partners A/S betale 60.000 kr.

Sagsøgte 6 skal i sagsomkostninger til OW Lux og Altor Fund II betale 40.000 kr. til hver, til Altor Equity Partners A/S betale 60.000 kr., til Sagsøgte 1 og Sagsøgte 2 betale 40.000 kr. til hver, til boet efter Sagsøgte 3 betale 60.000 kr. og til Sagsøgte 4 betale 60.000 kr.

Alle ovenfor nævnte beløb er uden tillæg af moms. Sagsøgeren, OW Lux, Altor Fund II, Altor Equity Partners A/S og Deloitte har oplyst, at de er momsregistrerede. Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, boet efter Sagsøgte 3, Sagsøgte 5, Sagsøgte 4 og Sagsøgte 6 har oplyst, at de ikke er momsregistrerede.

T h i k e n d e s f o r r e t :

Sagsøgte 4 og Sagsøgte 6 skal in solidum til O.W. Supply & Trading A/S under kon-kurs betale 200 mio. kr. med tillæg af procesrente fra denne doms afsigelse.

Sagsøgte 4 frifindes for den af Sagsøgte 6 nedlagte friholdelsespåstand.

OW Lux S.à r.l, Altor Fund II GP Limited, Altor Equity Partners A/S, Sagsøgte 1, Sagsøgte 2, boet efter Sagsøgte 3, Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnersel-skab og Sagsøgte 5 frifindes.

I sagsomkostninger skal O.W. Supply & Trading A/S under konkurs betale 8.000.000 kr. til OW Lux S.à r.l, 8.000.000 kr. til Altor Fund II GP Limited, 12.000.000 kr. til Altor Equity Partners A/S, 10.000.000 kr. til Sagsøgte 1, 10.000.000 kr. til Sagsøgte 2, 10.000.000 kr. til boet efter Sagsøgte 3, 15.000.000 kr. til Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab og 6.250.000 kr. til Sagsøgte 5.

I sagsomkostninger skal Deloitte Statsautoriseret Revisionspartnerselskab betale 156.250 kr. til boet efter Sagsøgte 3, 125.000 kr. til Sagsøgte 5 og 125.000 kr. til statskassen.

I sagsomkostninger skal Sagsøgte 5 betale 40.000 kr. til OW Lux S.à r.l, 40.000 kr. til Altor Fund II GP Limited og 60.000 kr. til Altor Equity Partners A/S.

I sagsomkostninger skal Sagsøgte 4 betale 3.000.000 kr. til O.W. Supply & Trading A/S under konkurs.

I sagsomkostninger skal Sagsøgte 6 betale 5.000.000 kr. til O.W. Supply & Trading A/S under konkurs, 40.000 kr. til OW Lux S.à r.l, 40.000 kr. til Altor Fund II GP Limited, 60.000 kr. til Altor Equity Partners A/S, 50.000 kr. til Sagsøgte 1, 50.000 kr. til Sagsøgte 2, 75.000 kr. til boet efter Sagsøgte 3 og 75.000 kr. til Sagsøgte 4.

I sagsomkostninger skal Sagsøgte 4 og Sagsøgte 6 endvidere in solidum betale 150.000 kr. til O.W. Supply & Trading A/S under konkurs.

I øvrigt skal ingen af parterne betale sagsomkostninger til nogen anden part.

Det idømte skal betales inden 14 dage efter denne doms afsigelse.

Sagsomkostningerne forrentes efter rentelovens § 8 a.