

FONDSRÅDET

FORTROLIGT
Bestyrelsen for
F.E. Bording A/S
Turbinevej 4-6
2730 Herlev

23. februar 2010

Ref. NUA

J.nr. 2009-0019048

Afgørelse vedrørende årsrapporten for regnskabsåret 2008 for F.E. Bording A/S, CVR-nr. 16 22 94 15

Indledning

Fondbrådet har gennemført en regnskabskontrol¹ af årsrapporten for 2008 for F.E. Bording A/S, som blev offentliggjort på Finanstilsynets hjemmeside den 16. marts 2009. Koncernregnskabet er aflagt efter IFRS. Årsregnskabet er aflagt efter årsregnskabsloven. Årsrapporten er forsynet med en revisionspåtegning af 16. marts 2009 udarbejdet af KPMG Statsautoriseret Revisionspartnerselskab uden forbehold eller supplerende oplysninger. Fondbrådet har den 22. februar 2010 truffet følgende afgørelse² i sagen.

Afgørelse

Sagen vedrører grundlæggende spørgsmålet om optagelse af en 50 % ejet virksomhed (A-Mail Holding A/S) som en dattervirksomhed.

Det er Fondbrådets vurdering, at F.E. Bording A/S ikke er modervirksomhed til A-Mail Holding A/S, idet F.E. Bording A/S ikke vurderes at have reel bestemmende indflydelse over A-Mail Holding A/S.

Fondbrådet påbyder derfor med henvisning til årsregnskabslovens § 159 a, stk. 5 og 6, sammenholdt med § 161, virksomheden:

¹ Fondbrådet skal for udstedere af værdipapirer, der er optaget til handel på et reguleret marked kontrollere, at reglerne for finansiel information i årsrapporter og delårsrapporter i blandt andet årsregnskabsloven samt forordningen om anvendelse af internationale regnskabsstandarder er overholdt, jf. Europa-parlamentets og Rådets forordning (EF) nr. 1606/2002 af 19. juli 2002 og værdipapirhandelslovens § 83, stk. 2.

² Jf. værdipapirhandelslovens § 83, stk. 2, 3. pkt., og årsregnskabslovens § 159 a., stk. 1.

Sekretariat:
ERhvervs- og
Selskabsstyrelsen
Kampmannsgade 1
1780 København V

Tlf 33 30 77 00
Fax 33 30 77 99
CVR-nr 10 15 08 17
eogs@eogs.dk
www.eogs.dk

ØKONOMI- og
ERhvervsministeriet

- I årsrapporten for 2009 at undlade at indregne A-Mail Holding A/S som en dattervirksomhed.³

Væsentlighed

Ved afgørelsen er der lagt vægt på de af A-Mail Holding A/S afgivne informationer om væsentligheden for F.E. Bording koncernen.

Det fremgår af skemaet herunder, at påvirkningen i koncernregnskabet af konsolideringen af A-Mail Holding A/S i 2008 er uvæsentlig for omsætning, resultat og aktiver. I 2009 vil konsolideringen dog påvirke omsætningen i væsentlig grad, da den forøger F.E. Bording koncernens omsætning med 6%.

	2008				2009
	Offentliggjort årsregnskab	Korrigeret årsregnskab	Forskel	I %	Estimat I%
Omsætning	493.505	488.409	5.096	1,0%	6,0%
Resultat	11.381	11.381	-	0,0%	0,0%
Aktiver i alt	305.075	303.009	2.066	0,7%	0,7%

Fra F.E. Bording A/S' brev af 2. februar 2010

På baggrund af disse oplysninger, er det Fondsrådets vurdering, at der var en fravigelse fra IAS 27 i virksomhedens årsrapport for 2008, men at der var tale om en lovlig fravigelse, da beløbet ikke vurderes at være væsentligt. For 2009 vil der dog være tale om et forhold som, skal korrigeres. Dette skyldes, at A-Mail Holding A/S' omsætning, i hvert fald for 2009, på baggrund af virksomhedens oplysninger vurderes at påvirke koncernens samlede omsætning væsentligt ved en konsolidering.

³ Påbudet er givet ud fra den forudsætning, at forholdene er uændrede ved udgangen af 2009. Der tænkes her primært på de forhold, der er af betydning for vurderingen af, om der foreligger bestemmende indflydelse. Hvis forholdene ændres, kan vurderingen af, om der foreligger et moder-/dattervirksomhedsforhold, følgelig også ændres.

Begrundelse

Det følger af IAS 27, afsnit 12, at en dattervirksomhed er defineret som en virksomhed, der er under bestemmende indflydelse af en anden virksomhed (modervirksomheden).

For at afgøre, om der er tale om en dattervirksomhed ifølge IAS 27, afsnit 12, skal det derfor først afgøres, om virksomhed A udøver bestemmende indflydelse i virksomhed B. Ved afgørelsen af om A har bestemmende indflydelse på B, skal det vurderes, om A har mulighed for at kontrollere de finansielle og de driftsmæssige beslutninger og opnå fordele fra virksomhedens aktiviteter.

Har A *over 50 % af stemmerettighederne* i B, antages A som hovedregel at udøve bestemmende indflydelse i B, og A er dermed modervirksomhed for B. Konkrete omstændigheder kan dog i særlige tilfælde føre til, at A reelt ikke antages at kunne udøve kontrollerende indflydelse, f.eks. hvis der er indgået aktionæraftaler, der inddrænker A's indflydelse på væsentlige punkter. I sådanne situationer vil A derfor ikke blive anset som modervirksomhed for B.

Har A *derimod 50 % af stemmerettighederne eller derunder* i B, antages A som udgangspunkt ikke at udøve bestemmende indflydelse på beslutningerne i B. Konkrete omstændigheder kan dog i særlige tilfælde føre til, at A reelt må anses for at udøve bestemmende indflydelse, f.eks. i kraft af indgåede aftaler herom. I sådanne tilfælde vil A blive anset som modervirksomhed for B.

F.E. Bording A/S besidder ikke over 50 % af stemmerne i A-Mail Holding A/S.

Det er dog virksomhedens opfattelse, at F.E. Bording A/S reelt set har bestemmende indflydelse i A-Mail Holding A/S. Der er den 24. juli 2009 indgået en aftale mellem F.E. Bording A/S og Mayer-Kuvert-network GmbH (der besidder de øvrige 50% af stemmerne i A-Mail Holding A/S).

Aftalen omhandler F.E. Bording A/S' majoritet i finansielle og administrative beslutninger i A-Mail Holding A/S. Fondbrådet har dog samtidig bemærket, at beslutningskompetencen reelt er meget begrænset, da aftalen indgået mellem aktionærerne i A-Mail Holding A/S kræver enstemmighed mellem aktionærerne ved selv mindre beslutninger. Selvom F.E. Bording A/S således på baggrund af aftalen af den 24. juli 2009 formelt set opfylder betingelserne for at være modervirksomhed i forhold til A-Mail Holding A/S, så er F.E. Bording A/S' reelle indflydelse, i kraft af den indgåede aktionæraftale, begrænset i en sådan grad,

at F.E. Bording A/S ikke vurderes reelt at have bestemmende indflydelse i A-Mail Holding A/S.

Nedenfor er opridset de punkter i aktionæraftalen, som Fondsrådet særligt mener begrænser F.E. Bording A/S' indflydelse i henhold til aftalen af den 24. juli 2009:

1. Det er en betingelse for at kunne bibeholde majoriteten i finansielle og administrative beslutninger, at F.E. Bording A/S yder bankfaciliteter til A-Mail Holding A/S.
2. Der skal være enstemmighed mellem aktionærerne ved blandt andet følgende dispositioner:
 - Indgåelse af lånefaciliteter
 - Hyring og firing af ledende medarbejdere
 - Vedtagelse af udbytte
 - Køb af aktiver over en værdi af TDKK 250

Fondsrådet mener ikke, at aftalen opfylder definitionen i IAS 27, afsnit 13, punkt b, hvoraf det fremgår, at en virksomhed, der ejer halvdelen eller mindre af stemmerettighederne, kan have bestemmende indflydelse, hvis denne har beføjelse til at styre de finansielle og driftsmæssige forhold i en virksomhed i henhold til en aftale eller vedtægt.

Fondsrådet finder ligeledes ikke, at F.E. Bording A/S har bestemmende indflydelse med henvisning til IAS 27, afsnit 13, punkt c, selvom F.E. Bording A/S besætter flertallet af posterne i A-Mail Holding A/S' bestyrelse (3 ud af 4 poster). På trods af denne formelle majoritet i bestyrelsen bevirker den foreliggende aktionæraftale, at F.E. Bording A/S ikke kan udnytte majoriteten i en række væsentlige beslutninger, jf. ovenfor under punkt 1 og 2. Dels skal F.E. Bording A/S fortsat yde bankfacilitet til A-Mail Holding for at kunne udnytte sin majoritet, dels har den anden aktionær vetoret ved en række meget væsentlige beslutninger af finansiell, driftsmæssig og ansættelsesmæssig karakter. At F.E. Bording A/S således formelt besidder flertallet af stemmer i bestyrelsen, ændrer ikke ved Fondsrådets opfattelse af, at F.E. Bording A/S' reelle indflydelse er begrænset på så væsentlige punkter og i så væsentlig grad, at virksomheden ikke vurderes at have bestemmende indflydelse i A-Mail Holding A/S.

Fondsrådet mener derfor, at der er tale om en fravigelse fra reglerne, når F.E. Bording A/S ved udgangen af 2008 betragter A-Mail Holding A/S som en dattervirksomhed, idet det ikke findes dokumenteret, at F.E. Bording A/S reelt kan udøve bestemmende indflydelse i A-Mail Holding A/S.

For en nærmere gennemgang, vurdering og begrundelse henvises til sagsfremstillingen i vedlagte bilag.

Klagevejledning

Påbudet kan indbringes for Erhvervsankenævnet, Kampmannsgade 1, Postboks 2000, 1790 København V, senest 4 uger efter, at afgørelsen er meddelt virksomheden.⁴

Afgørelsen er sendt med både almindelig og med anbefalet post.

Med venlig hilsen
På Fondsrådets vegne



Jytte Tandrup Christensen
Kontorchef
Tlf. direkte 3330 7697
E-mail jtc@eogs.dk

Bilag:
1. Sagsfremstilling

⁴ Jf. årsregnskabslovens § 163, stk. 3, jf. værdipapirhandelslovens § 88, stk. 1.

Sagsfremstilling

Sagsforløb

16. marts 2009	Offentliggørelse af årsrapporten for 2008 for F.E. Bording A/S på Finanstilsynets hjemmeside
19. juni 2009	Erhvervs- og Selskabsstyrelsen sender høringsbrev til F.E. Bording A/S
30. juni 2009	F.E. Bording A/S sender svar på Erhvervs- og Selskabsstyrelsens brev af 19. juni 2009
9. juli 2009	Erhvervs- og Selskabsstyrelsen sender nyt høringsbrev til F.E. Bording A/S
17. august 2009	F.E. Bording A/S sender svar på Erhvervs- og Selskabsstyrelsens brev af 9. juli 2009
5. oktober 2009	Der afholdes møde hos Erhvervs- og Selskabsstyrelsen for uddybning af punkter i aftale med anden aktionær
29. oktober 2009	Referat af mødet sendes til F.E. Bording A/S og der bedes om dokumentation fra anden aktionær
1. december 2009	Dokumentation fra Mayer-Kuvert-network GmbH om deres optagelse af A-mail Holding A/S i deres regnskab modtages
15. januar 2010	Udkast til afgørelse sendes til F.E. Bording A/S
2. februar 2010	F.E. Bording A/S sender svar på Erhvervs- og Selskabsstyrelsens brev af 15. januar 2010
22. februar 2010	Fondsrådet træffer sin afgørelse

Gennemgang af afgørelsen

For overskuelighedens skyld er gennemgangen struktureret således:

1. Faktiske forhold
2. Virksomhedens kommentarer
3. Retligt grundlag
4. Vurdering

1. Faktiske forhold

Af årsrapportens side 7 fremgår det, at Mayer-Kuvert-network GmbH har overtaget 50 % af ejerskabet af dattervirksomheden A-Mail A/S⁵ den 1. oktober 2008. Ligeledes fremgår det af en fondsbørsmeddelelse, at dattervirksomheden er frasolgt med 50 %, og at der er indgået et 50/50 partnerskab den 1. november 2008.

Af koncernoversigten fremgår A-mail Holding A/S som en dattervirksomhed med en ejerandel på 50 %.

Af anvendt regnskabspraksis side 1 (i koncernregnskabet) fremgår det, at virksomheder, hvori koncernen besidder mellem 20 % og 50 % af stemmerettighederne og udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder, jf. koncernoversigten.

Af note 5 i årsregnskabet, Kapitalandele i dattervirksomheder, fremgår det, at A-Mail Holding A/S indregnes som en dattervirksomhed.

2. Virksomhedens kommentarer

Salgsaftalen blev indgået pr. 1. november 2008 med Mayer-Kuvert-network GmbH. Efterfølgende blev bestyrelsesformand og adm. direktør i A-mail gruppen udpeget. Begge kommer fra koncernledelsen i F.E. Bording koncernen. F.E. Bording A/S fik i forbindelse hermed også majoriteten i finansielle og administrative beslutninger i A-mail gruppen.

Dette er nedskrevet i en aftale af 24. juli 2009. Af aftalen fremgår det, at F.E. Bording A/S som udgangspunkt har bestemmende indflydelse på de driftsmæssige og finansielle beslutninger i A-mail Holding A/S, men

⁵ Virksomheden anvender selv forskellige virksomhedsnavne de respektive steder.

at en række væsentlige beslutninger kræver enighed mellem de to aktionærer.

Aftalen er først underskrevet i sommeren 2009, men F.E. Bording A/S har på mødet den 5. oktober 2009 oplyst, at de har haft en tilsvarende mundtlig aftale før dette tidspunkt.

På mødet den 5. oktober 2009 mellem repræsentanter fra F.E. Bording A/S og Erhvervs- og Selskabsstyrelsen oplyste virksomheden, at den fastholder, at A-Mail Holding A/S er en dattervirksomhed.

Det blev på samme møde oplyst, at F.E. Bording A/S vil købe medejeren ud, hvis der opstår uenighed i en sådan grad, at de ønsker at gennemtvinge en beslutning. Virksomheden oplyste, at der ikke foreligger en juridisk aftale, der sikrer F. E. Bording A/S en køberet i tilfælde af uoverensstemmelse mellem parterne.

På mødet og i F.E. Bording A/S' brev af 2. februar 2010 har virksomheden gjort opmærksom på, at A-Mail Kuverter A/S' væsentligste salgsomsætning sker gennem Bording selskaber, der genererer mere end 45 % af A-Mail A/S' omsætning.

Det er virksomhedens opfattelse, at A-mail Holding A/S skal behandles som en dattervirksomhed, og at betingelserne i IAS 27, afsnit 13, punkt (b) er opfyldt ved aftalen, der er indgået den 24. juli 2009.

I henhold til den aftale, der er indgået mellem A-Mail Holding A/S' aktionærer, skal der være enighed på nedenstående punkter;

- Væsentlig ændring af virksomhedens aktiviteter, overtagelse eller salg af forretningsenheder.
- Enhver plan eller budget der afviger fra forretningsplanen.
- Overtagelse, frasalg eller reorganisering.
- Regnskabsprincipper – IFRS skal følges i forhold til F.E. Bording A/S, Mayer-Kuvert-network GmbH kan kræve separat rapportering.
- Vedtagelse af udbytte.
- Aftaler om finansiering og usædvanlige garantier.
- Køb af, leasing af eller salg af aktiver med en værdi over TDKK 250.
- Indgåelse i eller ændring af væsentlige aftaler såsom distributionsaftaler af en varighed på 1 år.
- Enhver eksklusivaftale.
- Hyring, ændring af ansættelsesforhold eller ansvarsområder for, eller fyring af ledende medarbejdere.

- Ændring i vederlag eller andre forhold vedrørende nærtstående parter.
- Andre væsentlige eller usædvanlige forretningstransaktioner.

Desuden er det en betingelse for F.E. Bording A/S' beslutningskompetence, at F.E. Bording A/S stiller bankfaciliteter til rådighed for A-Mail Holding A/S.

3. Retligt grundlag

En dattervirksomhed er defineret i IAS 27, afsnit 4, som en virksomhed, der er underlagt bestemmende indflydelse af en anden virksomhed (kaldet modervirksomheden).

I henhold til IAS 27, afsnit 12, skal koncernregnskabet omfatte alle modervirksomhedens dattervirksomheder.

Det fremgår af IAS 27, afsnit 40c, at der skal gives oplysning om arten af forholdet mellem modervirksomheden og en dattervirksomhed, når modervirksomheden ikke, direkte eller indirekte gennem dattervirksomheder, ejer mere end halvdelen af stemmerettighederne.

Det følger af IAS 27, afsnit 30, at en dattervirksomheds indtægter og omkostninger medtages i koncernregnskabet frem til det tidspunkt, hvor modervirksomheden ophører med at have bestemmende indflydelse på dattervirksomheden.

IAS 27, afsnit 13, foreskriver, hvornår bestemmende indflydelse formodes at foreligge. Bestemmende indflydelse formodes at foreligge, når modervirksomheden direkte eller indirekte gennem dattervirksomheder ejer mere end halvdelen af stemmerettighederne i en virksomhed, medmindre det i særlige tilfælde klart kan påvises, at et sådant ejerforhold ikke udgør bestemmende indflydelse.

Bestemmende indflydelse foreligger også, når modervirksomheden ejer halvdelen eller mindre end halvdelen af stemmerettighederne i en virksomhed, hvis der er:⁶

- (a) råderet over mere end halvdelen af stemmerettighederne i kraft af en aftale med andre investorer,
- (b) beføjelse til at styre de finansielle og driftsmæssige forhold i en virksomhed i henhold til en vedtægt eller en aftale,
- (c) beføjelse til at udpege eller afsætte flertallet af medlemmerne i bestyrelsen eller et tilsvarende ledelsesorgan, og denne bestyrel-

⁶ Jf. også SIC-12 Konsolidering - særlige virksomheder.

se eller dette organ besidder den bestemmende indflydelse på virksomheden, eller

- (d) råderet over flertallet af stemmerne ved møder i bestyrelsen eller et tilsvarende ledelsesorgan, og denne bestyrelse eller dette organ besidder den bestemmende indflydelse på virksomheden.

4. Vurdering

Udgangspunktet er, at den virksomhed, der ejer over 50 % af stemmerne i en anden virksomhed, har bestemmende indflydelse i denne. I særlige tilfælde, som foreskrevet i IAS 27, afsnit 13, kan andre have bestemmende indflydelse. Dette skal dog dokumenteres konkret, og der skal oplyses herom i årsrapporten, jf. IAS 27, afsnit 40.

Fondsrådet vurderer ikke, at den aftale, som F.E. Bording A/S har forelagt, dokumenterer bestemmende indflydelse over A-Mail Holding A/S. Der er for mange begrænsninger i selve aftalen vedr. beslutninger, der skal tages i den daglige drift. Dette taler imod, at der forefindes bestemmende indflydelse. Eksempelvis kræves der enighed blandt aktionærerne, hvis der skal træffes beslutninger om køb af aktiver med en værdi over TDKK 250, hyring eller fyring af ledende medarbejdere, vedtagelse af udbytte eller indgåelse af lånefaciliteter.

Derudover er det en betingelse for den bestemmende indflydelse, at A-Mail Holding A/S kan benytte sig af F.E. Bording A/S' bankfaciliteter. Hvis A-Mail Holding A/S får egne bankfaciliteter, bortfalder aftalen.

F.E. Bording A/S har argumenteret med, at begrænsningerne efter deres opfattelse ikke var en hindring i udøvelsen af den bestemmende indflydelse. Efter deres opfattelse er det normalt i branchen at kræve enighed (blandt aktionærerne) i den type beslutninger, der er opregnet i ejeraftalen.

Det er imidlertid Fondsrådets opfattelse, at der er tale om for mange og væsentlige begrænsninger i selve aftalen på de driftsmæssige og finansielle beslutninger i A-Mail Holding A/S til, at det kan anses for godtgjort, at der foreligger et aftaleforhold, der giver reelt bestemmende indflydelse.

Det forhold, at F.E. Bording A/S har flertallet i bestyrelsen bekræfter, at F.E. Bording A/S formelt har bestemmende indflydelse, jf. hertil IAS 27, afsnit 13, punkt c, men dette er ikke tillagt afgørende vægt, fordi indholdet af de indgåede aftaler fører til den vurdering, at F.E. Bording A/S reelt ikke kan udnytte den majoritet, som de formelt besidder i bestyrelsen.

Det forhold, at 45% af A-Mail Kuverter A/S' omsætning genereres gennem Bording ejede selskaber, medfører ikke i sig selv, at A-Mail Kuverter A/S bliver en dattervirksomhed. Dette kan efter SIC 12 være en indikator på en såkaldt SPE⁷, men må tillægges begrænset betydning, da en stor kunde eller leverandør normalt ikke alene ud fra samhandel vil blive anset for at være en dattervirksomhed. I den konkrete sag er over halvdelen af omsætningen også med uafhængige parter.

På baggrund heraf og på baggrund af de af virksomheden forelagte oplysninger afgør Fondbrådet, at koncernen skal ophøre med at indregne indtægter og udgifter fra A-Mail Holding A/S fremover, jf. IAS 27 afsnit 30, idet A-Mail Holding A/S ikke kan anses for at være en dattervirksomhed til F. E. Bording.

⁷ En enhed kan etableres for at opfylde et snævert og veldefineret formål (eksempelvis indgåelse af en leasingkontrakt, udførelse af forsknings- og udviklingsaktiviteter eller securitisation af finansielle aktiver). En sådan særlig virksomhed ("SPE") kan være enten et selskab, en fond, et interessentskab eller en ikke-registreret enhed. SPE'er etableres ofte med juridiske bestemmelser, som lægger strenge og undertiden varige begrænsninger på bestyrelsens, fondsbestyrerens eller ledelsens beføjelser til at træffe beslutninger vedrørende SPE'ens aktiviteter. Ofte specificerer disse bestemmelser, at betingelserne for SPE'ens løbende aktiviteter ikke kan ændres, undtagen eventuelt af dens stifter eller sponsor (dvs., at de så at sige drives på "autopilot"). Denne definition fremgår af SIC 12, afsnit 1.