

NASDAQ OMX
Nikolaj Plads 6
1007 København K

Herlev, den 26. marts 2012

Årsregnskabsmeddelelse 2011

Bestyrelsen for F.E. Bording A/S har i dag behandlet den reviderede årsrapport for 2011. Årsrapporten blev godkendt og indstillet til generalforsamlingens godkendelse. Årsrapporten består af Koncernregnskab 2011 med tilhørende noter og Moderselskabsregnskab.

RESUME

2011 blev året hvor de positive resultater af den omfattende transformation viste sig. En transformation som er gennemført over adskillige år og indeholder nye strategier for kunder, produkter, løsninger, medarbejdere, struktur og investeringer.

- Omsætningen blev 451,1 mio. kr. mod 399,5 mio. kr. sidste år, en stigning på 12,9 %
- Forbedring af resultat af EBITDA på 20,9 mio. kr. fra 15,4 mio. kr. året før til 36,3 mio. kr.
- F.E. Bordings andel af resultatet blev 10,6 mio. kr. mod -6,1 mio. kr. sidste år
- Pengestrømmen fra driften blev 36,5 mio. kr. mod 16,1 mio. kr. året før, en forbedring på 20,4 mio. kr.
- Ejerandelen af Bording PRO A/S blev primo 2011 øget fra 60 % til 80 %. Bording PRO designer og leverer reklamekampagner på såvel trykte som digitale medier
- Bordings lager og logistikaktiviteter blev udskilt til et nyetableret selskab, Bording Logistik A/S med 70 % ejerskab af Bording
- 15. juli 2011 øgede Bording sin ejerandel i Jysk Formular Print Holding A/S fra 40 % til 92 %. Jysk Formular Print er et avanceret digitaltrykkeri med førende it-kompetencer indenfor blandt andet intelligent variabel print af målrettede Direct Mail udsendelser og sikkerhedsprint til hele Skandinavien
- Bording købte den 15. august 2011 80 % af Halmstad Tryckeri AB, som er specialiseret i in-store materialer til detailhandler
- Bestyrelsen foreslår, at der udbetales 12 % i udbytte for 2011
- For 2012 forventer Bording en omsætning i omegnen af 475 mio. kr. og et EBITDA på ca. 45 mio. kr. og et resultat efter skat for F.E. Bordings andel på 15-20 mio. kr.

Med den opnåede indtjening og solide kapitalstruktur er Bording i en position til at udnytte vækstmulighederne i markedet for kundekommunikation. Bording har kapacitet til fortsatte investeringer i udvikling af eksisterende forretningsområder samt nye opkøb.

Indtjeningen er forbedret yderligere ved indgangen til 2012 med de lønsomme opkøb, som Bording har foretaget i 2011 og som får helårs effekt i 2012.

Denne meddelelse indeholder den samlede årsrapport for 2011.

Med venlig hilsen

F.E. Bording A/S

Hans Therp

Administrerende direktør

Henvendelse vedr. årsrapporten kan ske til;

Adm. direktør Hans Therp, tlf. 70 11 50 11.

F.E. Bording A/S

Årsrapport 2011

Selskabsoplysninger:

F.E. Bording A/S, Turbinevej 4-6, 2730 Herlev

Tlf.: +45 7011 5011 Fax: +45 4451 5289

www.febording.dk info@bording.dk

CVR. nr.: 1622 9415 Stiftet: 12. april 1918 Hjemsted: Gladsaxe

Denne pdf indeholder den samlede årsrapport 2011 for F.E. Bording A/S. Indholdet tæller ledelsesberetning, regnskabsberetning, ledespåtegning, den uafhængige revisors erklæringer, koncernregnskab og moderselskabsregnskab. I årsrapporten henvises enkelte steder til mere uddybende information på selskabets hjemmeside www.febording.dk

INDHOLDSFORTEGNELSE

LEDELSESBERETNING	SIDE
2011, et positivt år for Bording	3
STATUS OVER 2011	
Resume af 2011	4
Hoved- og nøgletal	5
Transformationen giver nu fremgang	6
Turnaround sikrer flot resultat i Sverige	7
Bedre marginaler gav resultatfremgang i Norge	8
Udviklingen åbner nye muligheder	9
ANSVAR OG KONTROL	
Vore medarbejdere	11
Samfundsansvar	11
Miljø	12
CORPORATE GOVERNANCE	13
Bestyrelsen, direktionen og koncernledelsen	13
RISIKOSTYRING	17
INTERN KONTROL OG REGNSKABSAFLÆGGELSE	19
REGNSKABSBERETNING	21
Året i ord og tal	21
Forventninger for 2012	23
Aktionærinformation	23
PÅTEGNINGER	27
Ledelsespåtegning	27
Den uafhængige revisors erklæringer	28
KONCERNREGNSKAB	30
Resultatopgørelse	30
Balance, aktiver og passiver	31
Egenkapitalopgørelse	33
Pengestrømsopgørelse	35
MODERSELSKABSREGNSKAB	66
Moderselskabsregnskab	66

LEDELSESBERETNING

2011, et positivt år for Bording

Det positive udfald i 2011 er resultatet af den transformation, som Bording koncernen har gennemgået de seneste år. Bordings indtjening før skat er positiv med 16,7 mio. kr. (mod -6,1 mio. kr. sidste år), og omsætningen er vokset med 12,9 % til 451 mio. kr.

Transformationen fra stortrykkeri til kommunikationskoncern er gennemført gennem to modige strategiskift. For det første har Bording outsourcet al standard trykproduktion. Det har betydet nedlægning af i alt 7 trykkerier i Norge, Sverige og Danmark. Indkøb af tryksager sker i dag hos de mange trykkerier, som har den rette maskinpark og kvalitet. Det har betydet, at alle forretningsenheder er specialiserede mod kundens behov og ikke distraheres af problemer med at fylde egne produktionsmaskiner. Alle medarbejdere bruger således deres viden til at rådgive kunderne og finde frem til de helt rigtige løsninger. For det andet har Bording satset på nye digitale services gennem udvikling af online portaler, opkøb af nye digitale kompetencer og udvikling af Bording Datas digitale løsninger. Med online portalerne BordingNet og MultiOnline kan kunderne klare bestillinger og arbejdsgange helt digitalt. Nye digitale løsninger betyder endvidere, at Bording i fremtiden deltager i de voksende markeder inden for digital kundekommunikation som f.eks. e-mail, sms, web og intelligente Direct Mails.

Markedet for kommunikationsservices udvikler sig hele tiden, og de nye teknologier inden for digital kommunikation har ændret markedet markant. Kommunikation bliver mere og mere strategisk for virksomhederne. De nye digitale løsninger åbner nye behov hos kunderne. Behov som - sammenholdt med Bordings stærke position inden for marketing kommunikation - indebærer nye vækstmuligheder. Bording har styrken til ikke blot at være en sikker partner for vore kunder, men også en attraktiv arbejdsplads for vores dygtige medarbejdere. Med en unik vifte af løsninger spænder Bording-netværket fra det trykte til det digitale medie, og vi sikrer dermed vores kunder optimale kommunikationsløsninger.

Bording vil også fremover benytte koncernens økonomiske styrke til investering i udvikling af eksisterende forretningsområder samt opkøb af nye virksomheder. Derved kan Bording skabe yderligere vækst og bevare sin førende position i det voksende marked for kundekommunikation.

STATUS OVER 2011

Resume af 2011

2011 blev året hvor de positive resultater af den omfattende transformation viste sig. En transformation som er gennemført over adskillige år og indeholder nye strategier for kunder, produkter, løsninger, medarbejdere, struktur og investeringer.

- Omsætningen blev 451,1 mio. kr. mod 399,5 mio. kr. sidste år, en stigning på 12,9 %
- Forbedring af resultat af EBITDA på 20,9 mio. kr. fra 15,4 mio.kr. året før til 36,3 mio. kr.
- F.E. Bordings andel af resultatet blev 10,6 mio. kr. mod -6,1 mio. kr. sidste år
- Pengestrømmen fra driften blev 36,5 mio. kr. mod 16,1 mio. kr. året før, en forbedring på 20,4 mio. kr.
- Ejerandelen af Bording PRO A/S blev primo 2011 øget fra 60 % til 80 %. Bording PRO designer og leverer reklamekampagner på såvel trykte som digitale medier
- Bordings lager og logistikaktiviteter blev udskilt til et nyetableret selskab, Bording Logistik A/S, med 70 % ejerskab af Bording
- 15. juli 2011 øgede Bording sin ejerandel i Jysk Formular Print Holding A/S fra 40 % til 92 %. Jysk Formular Print er et avanceret digitaltrykkeri med førende it-kompetencer indenfor blandt andet intelligent variabel print af målrettede Direct Mail udsendelser og sikkerhedsprint til hele Skandinavien
- Bording købte den 15. august 2011 80 % af Halmstad Trykkeri AB, som er specialiseret i in-store materialer til detailhandler
- Bestyrelsen foreslår, at der udbetales 12 % i udbytte for 2011
- For 2012 forventer Bording en omsætning i omegnen af 475 mio. kr. og et EBITDA på ca. 45 mio. kr. og et resultat efter skat for F.E. Bordings andel på 15-20 mio. kr.

Med den opnåede indtjening og solide kapitalstruktur er Bording i en position til at udnytte vækstmulighederne i markedet for kundekommunikation. Bording har kapacitet til fortsatte investeringer i udvikling af eksisterende forretningsområder samt nye opkøb. Indtjeningen er forbedret yderligere ved indgangen til 2012 med de lønsomme opkøb, som Bording har foretaget i 2011 og som får helårs effekt i 2012.

Bording koncernens hoved- og nøgletal

Mio. kr.	2007	2008	2009	2010	2011
Nettoomsætning	528,1	493,5	423,1	399,5	451,1
Driftsresultat før engangsposter	22,1	10,3	2,5	14,7	23,6
Resultat før afskrivninger (EBITDA)	41,4	35,5	10,3	15,4	36,3
Resultat af primær drift (EBIT)	22,2	18,1	-2,8	-3,9	21,3
Resultat af finansielle poster	-2,0	-8,9	-7,6	-5,0	-4,8
Resultat før skat	20,3	11,8	-7,3	-6,1	16,7
Årets resultat	16,2	9,8	-5,2	-4,3	12,7
F.E. Bording A/S andel af resultat	16,2	11,4	-6,4	-6,1	10,6
Langfristede aktiver	136,8	155,2	145,0	148,0	189,2
Kortfristede aktiver	174,4	149,9	142,2	143,0	156,4
Aktiver i alt	311,2	305,1	287,2	291,0	345,6
Egenkapital	116,3	108,9	95,6	94,3	110,2
Langfristede rentebærende forpligtelser	45,6	43,7	38,4	35,3	40,8
Langfristede forpligtelser i øvrigt	15,4	14,5	7,6	5,2	11,6
Kortfristede rentebærende forpligtelser	49,0	67,1	71,0	77,4	91,3
Kortfristede forpligtelser i øvrigt	84,8	70,9	74,6	78,8	91,8
Nettoaktiver	211,0	219,7	205,0	207,0	242,2
Pengestrøm fra driften	41,7	30,5	16,6	16,1	36,5
Pengestrøm til investering, netto	-9,0	-32,7	-9,4	-20,6	-36,3
Heraf materielle aktiver	-3,7	-2,7	-4,3	-3,0	0,5
Pengestrøm fra finansiering	-21,6	-6,3	-5,4	-3,1	-2,2
Pengestrøm i alt	11,1	-8,6	1,6	-7,6	-2,0
Overskudsgrad, %	4,2	3,7	-0,7	-1,0	4,7
Afkastningsgrad, %	10,4	8,4	-1,3	-1,9	9,5
Likviditetsgrad, %	1,3	1,1	1,0	0,9	0,9
Cash Flow Per Share (CFPS), kr.	123,4	90,2	48,5	50,9	115,0
Soliditetsgrad, %	37,4	35,7	33,3	32,4	31,9
Egenkapitalforrentning, %	14,4	8,7	-5,1	-4,6	12,4
Antal medarbejdere	369	369	298	266	304
Omsætning pr. medarbejder, tkr.	1.431	1.337	1.420	1.502	1.484
Bruttoavance pr. medarbejder, tkr.	767	709	687	747	761

Der henvises til nøgletalsdefinitionerne på side 42 i note 1.

STATUS OVER 2011

Transformationen giver nu fremgang

Den omfattende transformation, som Bording de seneste år har været igennem indeholder en ny strategi for både kunder, produkter, løsninger, medarbejdere, struktur og investeringer. Det har taget adskillige år, men resultaterne viser sig nu. Omsætningen er vokset med 12,9 % og EBITDA er vokset med 140 % til 36,3 mio. kr. Hvert af Bording selskaberne repræsenterer hver deres speciale, og tilsammen udfylder de alle tænkelige behov for kundekommunikation.

Ny struktur giver bedre indtjening i Danmark

Grafisk kommunikation i Danmark har opnået vækst gennem de senere års opkøb. De gennemførte opkøb har alle tilført kompetencer indenfor vækstområder med nye løsninger og god lønsomhed. Downsizing af produktionen og fokus på salg og nye løsninger har øget indtjeningen.

Bording PRO A/S er en sammenlægning pr. 1. januar 2011 af Prografica A/S, der blev en del af koncernen i 2010, og Bording Graphics salgsorganisation. Bording PRO fokuserer på vækst i kundernes "toplinje" gennem projektstyring, kreativt design, målrettede marketingbudskaber og digitale medier. Optimal opgaveløsning og anvendelse af flere mediekkanaler har givet vækst hos en lang række kunder. Primo 2012 har Bording PRO overtaget en del af aktiviteterne fra to reklamebureauer - henholdsvis Wannabeeplus A/S og MBR | Musikbranchens Reklame Bureau ApS. Ud over vækst tilfører de nye medarbejdere både kreative kompetencer og nye mediekkanaler, inkl. sociale medier, som yderligere kan forstærke kundernes marketing og kundekommunikation.

Pr. 15. juli 2011 øgede Bording sin ejerandel i **Jysk Formular Print Holding A/S** fra 40 % til 92 %. Jysk Formular Print er, trods sit navn, et avanceret digitaltrykkeri med førende it-kompetencer indenfor bl.a. intelligent variabel print af målrettede Direct Mail udsendelser og sikkerhedsprint i hele Skandinavien. Den øvrige del af Bording koncernen har via Jysk Formular Print kunnet efterkomme kundernes efterspørgsel efter intelligente printløsninger og one2one kampagner. Jysk Formular Print vil bidrage yderligere til koncernens vækst og indtjening i 2012 og fremover. Selskabets omsætning og resultat vil indgå i hele regnskabsåret 2012.

Specialisering af kompetencerne har betydet, at **Bording A/S** har koncentreret salget af grafiske services mod de større danske virksomheder. Med online lager samt bestillingssystemet BordingNet opnår kunderne styring og overblik over leverancer af mange ordrelinjer til alle deres lokationer, og Bordings godkendte leverandører sikrer optimale priser og leveringstider. Med den nuværende overkapacitet blandt trykkerier kan vi udvælge netop den leverandør, der tilbyder den optimale kvalitet, økonomi og leveringstid i forhold til den enkelte opgave. I 2011 er salgsorganisationen forstærket for bedre at kunne udnytte mulighederne i markedet.

Lager og distribution har altid været en service, som Bording har tilbudt sine kunder for at bringe tryksager og marketingmateriale frem til modtageren. I 2011 blev lageret udskilt i **Bording Logistik A/S**, der yder specialist-service indenfor lager og distribution.

Ud over at være logistik partneren for Bordings tryksagskunder, påtager Bording Logistik sig også lager og logistik opgaver for 3. part. I tillæg til marketingmaterialer af enhver art håndteres entertainment medier, modeartikler og andre mindre artikler, der skal distribueres hurtigt og effektivt til mange modtagere.

Online bestilling, tracking og elektronisk ordrekommunikation er blandt de elementer, som gør outsourcing løsningen effektiv for kunderne. Bording Logistik har haft en meget tilfredsstillende udvikling.

Transformationen i Danmark positionerer Bording som totalleverandør af kundekommunikation både indenfor traditionelle og digitale medier. I 2011 blev den grafiske omsætning i Danmark øget fra 159,7 mio. kr. til 174,4 mio. kr. De nye ydelser betyder et større marked og giver vækstmuligheder hos alle vore kunder i takt med, at deres behov for flere kommunikationsmedier og -kanaler øges.

Turnaround sikrer flot resultat i Sverige

Indenfor Grafisk kommunikation i Sverige har **Bording AB** gennemført en turnaround, der medførte en væsentlig indtjeningsfremgang i 2011. Selskabet outsourcete den sidste offset produktion og koncentrerede driften på to lokaliteter, Pålsboda og Borås, med hvert sit speciale.

Bording Pålsboda betjener store internationale kunder med laminerede produkter og specielle Direct Mail løsninger. Specielt forsendesesetiketter til postordre- og e-handelsvirksomheder samt produktionen af identitetskort er vokset.

Bording Borås, der har specialkompetencer indenfor digitaltryk i meget høj kvalitet - bl.a. til bog- og kalenderforlag, har også opnået betydelig fremgang. Online-kommunikation via portalen MultiOnline sikrer også dag til dag udsendelser af variabel information for en lang række kunder.

Den klare specialisering og opdeling i profitcentre har givet et højt engagement samt et resultatfokus blandt medarbejderne, som har skabt positive resultater i Bording AB.

Den 15. august 2011 købte Bording 80 % af **Halmstad Tryckeri AB**. Halmstad Tryckeri er specialiseret i in-store materialer til detailhandelen samt mærkevareleverandører. Halmstad Tryckeri er lønsomt, og yderligere fokus på butiksmaterialer skal – ud over helårseffekten af tilkøbet - give fremgang.

MAILIT AB supplerer traditionel print og mail produktion af fakturaudsendelser samt Direct Mail med udvikling af online løsninger indenfor kampagnestyring og kundekommunikation. I 2011 har en række store medieudbydere og detailkæder taget løsningen i anvendelse til one2one kommunikation på såvel trykte som digitale medier. Løsningen sikrer samtidig en samlet oversigt over al kommunikation med den enkelte kunde.

Samlet har Sverige udvist vækst i omsætningen og en imponerende fremgang i indtjeningen. Omsætningen er vokset fra 147 mio. kr. til 171 mio. kr. I 2011 indgår Halmstad Tryckeri kun i koncernens regnskab for årets sidste 5 måneder, ligesom der har været afholdt engangsomkostninger til omstruktureringer og udvikling af digitale løsninger. Der forventes således fortsat fremgang i omsætning og indtjening for Bording selskaberne i Sverige.

Bedre marginaler gav resultatfremgang i Norge

Bording AS i Norge var det første selskab, hvor Bording outsourcede sin trykproduktion. Bording Norge har haft overskud lige siden. 2010 blev - bl.a. pga. finanskrisen - et svagt år, men 2011 har vist fremgang i indtjeningen med uændret omsætning.

Bording AS leverer en bred pallet af grafisk kommunikation og har en lang række store kunder, der benytter BordingNet samt lager og logistik ydelser fra Bording. Ligeledes har der i 2011 været leveret flere personaliserede Direct Mail løsninger bl.a. med QR koder og landing pages (PURL) produceret af Jysk Formular Print. Omsætningen blev næsten uændret mens resultatet udviste fremgang.

Vækst skaber positive resultater i Bording Data

Bording Data er i 2011 kommet godt ud af finanskrisen, som også har påvirket markedet for it-løsninger. Omsætningen er steget 8 % i forhold til sidste år og hele 20 % i forhold til 2009. resultat før skat blev et overskud på 1,5 mio. kr. mod -4,2 mio. kr. sidste år.

Bording Datas forretning er klart opdelt i profitcentre med hver deres specialløsninger og kompetencer. De strategiske løsningsområder er: systemer til detailhandlen, løsninger til styring af avisabonnementer, digitale dokumenthåndteringssystemer og integrationssoftware. På hvert område sker udviklingen af nye systemer og faciliteter i overensstemmelse med kundernes hastigt voksende behov for bedre og enklere it-systemer.

Bording Datas stærke markedsposition i detailhandlen er bl.a. baseret på Viking-systemet, der er installeret på mere end 10.000 kasseterminaler. Systemet bliver fra 2012 suppleret med apps til smartphones, der sikrer mobil adgang til informationer fra kassesystemerne. Dermed er der skabt en sikker og enkel adgang til detailvirksomhedens centralt lagrede informationer, som med apps kan anvendes af detailforretningens kunder. Dette tiltag forventes at give Bording Datas mobile løsninger en hurtig udbredelse i butikkerne.

Med Bording Datas seneste installationer bliver over 50 % af danskernes daglige aviser distribueret gennem Bordas abonnementssystem. Web adgang og Navision teknologi sikrer en robust og sikker platform. Styring af abonnementer er i dag både håndtering af fysiske og virtuelle produkter, og det er en af medievirksomhedernes vigtigste kontaktflader til kunderne. Løsningen blev i 2011 installeret hos yderligere en landsdækkende avis, og der blev realiseret fremgang indenfor abonnementssystemer.

Med væksten i 2011 har over 50 % af de danske kommuner nu installeret dokumenthåndteringssoftware fra Bording Data. Løsningerne omfatter både web kommunikation af blanketter (Netblanket), fjernpost (konsolideret post) og print til e-Boks (Doc2Mail). Løsningerne er således med til at muliggøre regeringens ambitioner om digitalisering af den offentlige forvaltning.

Integrationssoftwaren AGETOR er videreudviklet i 2011 med faciliteter til sikker mobil adgang til centrale databaser bag firewalls. Bording Data kan nu tilbyde apps, som sætter brugeren i stand til at arbejde mobilt med administrative funktioner, som tidligere kun kunne udføres fra en stationær arbejdsplads. Flere af Bordings løsninger anvender AGETOR som integrationssoftware, ligesom flere samarbejdspartnere indbygger AGETOR i deres web- og mobilløsninger.

Fælles for Bording Datas løsninger er, at de hver henvender sig til én branche med et specifikt formål udviklet i tæt samarbejde med kunderne. Bording Datas medarbejdere besidder således specialviden om kundernes brancher ud over deres it-faglige kundskaber.

Ud over højt kvalificerede medarbejdere i Danmark har Bording Data en udviklingsfilial i Bangladesh. Kvalificerede it-ingeniører udfører udviklingsarbejde for Bording Data, og de er dermed en del af forudsætningen for den omfattende nyudvikling af løsninger og teknologi, der er gennemført de seneste år.

Organisationen i Bangladesh er i 2011 udvidet med dtp medarbejdere, der - bl.a. i samarbejde med andre Bording selskaber - udfører layout opgaver for danske kunder. Bording har set det som meningsfuldt at udvikle samhandlen med et 3. verdensland på denne måde til gensidig nytte, og der er derfor investeret i en målrettet indsats for at bygge dette samarbejde op som et selvstændigt forretningsområde. Selv om organisationen i Bangladesh fortsat kræver tilførsel af kapital, er driften forbedret i 2011. Først når volumen bliver øget, kan vi forvente balance i driften.

Tilsammen har den omfattende transformation i Bording betydet vækst og positive resultater i 2011. Medarbejdernes store indsats og forståelse af nødvendigheden af de store nedskæringer har været nøglen til gennemførelse af den nye strategi. Kun ved at tilpasse os udviklingen og fremtidens nye kommunikationsmedier kan vi sikre fortsat vækst.

Udviklingen åbner nye muligheder

Bording har vækstmuligheder i det voksende marked for kundekommunikation. Den digitale udvikling har totalt ændret spillereglerne for virksomhedernes kundekommunikation, og markedet for digital kommunikation vokser særlig hurtigt. Internettet åbner for mange nye kommunikationskanaler herunder: hjemmesider, e-mail, sms, PURL, sociale medier, SEO etc. For at opnå størst effekt er løsningen for mange kunder en kombination af både digitale og trykte medier. Især markedet for digitale medier og intelligent Direct Mail forventes fremover at vokse betydeligt.

Bording har sikret sig en unik position i markedet for kundekommunikation. Kun Bording arbejder både trykt og digitalt med processer indenfor segmentering, respons- og informationshåndtering, digitaltryk, reklametryk, lagerstyring etc., der effektiviserer kundernes kommunikation. I stadig flere projekter er Bordings it-kompetencer afgørende for at udnytte de mange kundedata, som danner grundlag for målrettet kommunikation. For kunderne medfører det store fordele at arbejde med en leverandør, der kombinerer kundekommunikationen på flere medier. Såvel marketing som indkøb bliver derved enklere, og den samlede effekt kan optimeres.

Det har altid været Bordings kendetegn at tilpasse sig nye teknologier og kundebehov. Teknologispringet i de seneste 10 år har krævet den transformation, vi har gennemgået. I alle Bordings virksomheder udvikles nye digitale platforme, og medarbejderne tilegner sig hele tiden viden om de nye teknologier og løsninger. Kombinationen af kreative og digitale kompetencer er helt afgørende for at kunne udnytte de nye digitale medier.

Mange nye teknologier og platforme er kommet til gennem køb af partnerskaber i specialiserede kommunikationsvirksomheder. Opkøb hvor selskabernes ejer, ofte stifteren, bliver delejer har vist sig særdeles effektivt. Siden 2000 har Bording opkøbt hele eller dele af 12 virksomheder, hvoraf de 6 fortsat er selvstændige med ledelser, der ejer en del af virksomheden. Bording har derigennem udviklet og tilkøbt mange kreative og digitale kompetencer. Det er helt i overensstemmelse med kundernes voksende behov for målrettet marketing og kundekommunikation samt væksten i de digitale medier.

Bordings kunder kan i det brede spektrum, som Bordings virksomheder dækker, ofte finde nye veje til at udnytte de muligheder, som den teknologiske udvikling indebærer. Kombinationen af det samlede netværk gør Bording til en unik samarbejdspartner, og vi arbejder fremadrettet med effektivt at kunne introducere de bedste løsninger til flere kunder på tværs af de mange selskaber.

Inden for it-systemer har Bording Data i mange år været en vigtig leverandør. Ud over de veletablerede brancheløsninger inden for detail og avisabonnementer har Bording med sine investeringer i udvikling af digitale dokumenthåndteringssystemer og nye mobil apps bevæget sig ind på nye vækstmarkeder. Bording Data udvikler ligeledes væsentlige elementer af de it-løsninger, som er centrale for Bordings grafiske portalløsninger og administrative rutiner.

Bording har med sin baggrund i den grafiske branche skulle takle den udfordring, at markedet for traditionelle tryksager er faldet. Efter transformationen har Bording både øget sin lønsomhed, frigjort kapital til vækst samt investeret i nye digitale medier og løsninger. Bording arbejder med den nye strategi målrettet på at vokse og tage markedsandele i markedet for både grafisk- og digital kommunikation. Dette skal ske gennem videreudvikling og vækst af de nuværende virksomheder samt tilknytning af nye virksomheder, der kan tilføje kompletterende løsninger.

Plads til investeringer

Med den opnåede indtjening og solide kapitalstruktur er Bording i en position til at udnytte vækstmulighederne i markedet for kundekommunikation. Vækst og nye løsninger til kunderne er vigtigt for at holde sig i en førerposition - både hvad angår lønsomhed og markedsudvikling. Med et resultat (EBITDA) på 36,3 mio. kr. (eller 8 % af omsætningen i 2011) og likviditet fra driften på 36,5 mio.kr. har Bording kapacitet til yderligere investeringer. Med de lønsomme opkøb Bording har foretaget i 2011 (der kun indgår i regnskabet for 2. halvår) er indtjeningen på årsbasis forbedret yderligere ved indgangen til 2012.

Bording har en betydelig ejendomsportefølje hvor overkapacitet i 2011 er blevet udlejet eller anvendt. Derfor er der på nuværende tidspunkt begrænset tomgang, og det vil sige, at driften fremover ikke er belastet af ikke-udnyttede lokaler. Interessen og markedspriserne på ejendomme er for nærværende begrænset, men Bording har heldigvis mulighed for at vente med at realisere de værdier og reserver, der findes i ejendommene, indtil markedet igen er stabiliseret. På længere sigt repræsenterer Bordings ejendomme en betydelig merværdi. Ejendomsvurderingerne overstiger den bogførte værdi med 72,9 mio. kr.

Det er Bordings forventning fortsat at investere i nye løsninger og kompetencer både i de eksisterende forretninger og gennem opkøb.

ANSVAR OG KONTROL

Vores medarbejdere

Bording-koncernens forretningsområder udvikler sig forsat markant, men i forhold til de seneste år, har der været en netto tilgang af medarbejdere. Tilgangen af medarbejdere er primært kommet til i forbindelse med virksomhedsopkøb. Der har kun i mindre grad været afvikling af arbejdspladser, som følge af den nu gennemførte transformation af Bording koncernen. I det omfang vi har haft mulighed for at tilbyde en alternativ stilling, har vi gjort det.

Sammenhæng i Bording

I Bording bestræber vi os fortsat på at udvikle koncernen gennem tættere samarbejde på tværs af selskaberne. Et tættere samarbejde skaber endnu flere positive synergieffekter i udviklingen og i salg af vores kommunikationsløsninger. Derfor prioriterer vi øget videndeling og samarbejde, så vi hele tiden kan blive bedre til at skabe løsninger, der gavner vores kunder.

Vi er rykket tættere sammen

I 2011 er sammenrykningen af selskaberne på Sjælland gennemført, i lighed med den som blev gennemført i 2010 i Jylland. Bording A/S, Bording Data A/S, Bording Logistik A/S og Bording PRO A/S er nu samlet på samme adresse i Herlev, og ejendommen er i forbindelse hermed blevet opgraderet, således at kontorerne fremstår som tidsvarende. Sammenrykningen har klart betydet bedre vidensdeling mellem selskaberne og har resulteret i nye løsninger til glæde for kunderne.

SAMFUNDSANSVAR

I september 2011 aflagde vi i Bording vores anden fremskridtsrapport omkring koncernens samlede aktiviteter inden for sociale, etiske og miljømæssige forhold. Fremskridtsrapporten er en del af den forpligtigelse, vi har skrevet under på, da vi tilbage i september 2009, tilsluttede os FN's Global Compact. For os har Global Compact vist sig at være en fleksibel ramme for udviklingen af vores CSR arbejde. Bredden i principperne og forpligtigelsen til at arbejde med 2015 målene har givet et bredt idé rum og inspireret os. Vi har derfor i året valgt at fokusere vores kræfter på udfordringerne i lokalmiljøet i Bangladesh, hvor vi har forretningsmæssige aktiviteter.

Læs den fulde version af fremskridtsrapporten, som er gældende frem til september 2012, på vores egen hjemmeside eller på Global Compacts hjemmeside se:

<http://www.unglobalcompact.org/COPs/detail/13166>

Fokus på sult og uddannelse i Bangladesh

I 2010 startede vi, i samarbejde med The Copenhagen Post og Københavns Rotary Klub, et støtteprojekt for skolebørn i et slumkvarter i Dhaka. Projektet har været fokuseret på to af FN's 2015 mål, nemlig uddannelse og sult.

I 2011 har Bording støttet projekter i Bangladesh via "Glory Friendly Social Welfare Organisation", som driver Manda School og andre skoler i millionbyen Dhaka i Bangladesh.

Omdrejningspunktet for projektet har været hjælp til et etableret slumskoleprojekt, der består af tre skoler, hvor der tilbydes undervisning og en madordning for alle eleverne. Vi har dels startet en indsamling til finansiering af skolemad på en af skolerne. Se mere om projektet på vores website:

<http://www.febording.dk/nyhedsarkiv/2009/en-dejlig-dag-paa-manda-skolen-i-bangladesh> eller uddannelsesmateriale: <http://www.febording.dk/fe-bording/download-free-education-material>

Miljø

Miljøet er i fokus i de skandinaviske lande, når der tales om samfundsansvar. I Bording koncernen har vi også fokus på at begrænse de miljømæssige påvirkninger.

Koncernen har gennem en årrække foretaget en kraftig reduktion i CO₂ udslippet, dels ved outsourcing af standard produktioner til underleverandører og dels ved en fokus på energiforbruget.

I 2011 har Bording koncernen arbejdet på yderligere reduktioner af koncernens energiforbrug ved systematisk at analysere energiforbruget i koncernens ejendomme og lejemål. Dette fokus har medført investeringer og handlinger, som har betydet væsentlige reduktioner i forbruget til el og gas i 2011. Tiltagene vil give yderligere reduktioner i 2012.

CORPORATE GOVERNANCE

Bordings bestyrelse har behandlet Komitéen for god selskabsledelses reviderede anbefalinger for god Corporate Governance i danske virksomheder. Bestyrelsen vurderer, at selskabet efterlever de normer, som anbefalingerne er baseret på.

God selskabsledelse i Bording

Det er Bordings bestyrelse og direktionens ønske at sikre en professionel selskabsledelse, der overholder love og anbefalinger. Dette ud fra et lønsomt perspektiv, der minimerer risici og bygger på åben dialog med aktionærer, kunder, medarbejdere og andre interessenter. Vi reviderer derfor løbende koncernens ledelses- og styringsmæssige struktur. Det sker med udgangspunkt i Komitéen for God Selskabsledelse og NASDAQ OMX Copenhagens anbefalinger om god selskabsledelse, samt Selskabsloven.

Få det fulde overblik online

Bording Corporate Governance er – med enkelte undtagelser – i overensstemmelse med de danske anbefalinger for god selskabsledelse. For et fyldestgørende indblik i vores Corporate Governance, anbefaler vi, at interesserede læser den samlede lovpligtige redegørelse for vores virksomhedsledelse, se: <http://www.febording.dk/fe-bording/corporate-governance>, samt F.E. Bordings vedtægter på: http://www.febording.dk/files/Vedtægter_2010.pdf og bestyrelsesprofilerne nedenfor, som samlet udgør vores Corporate Governance.

Bestyrelsen, direktionen og koncernledelsen

Bestyrelsen er i F.E. Bording det øverste, samt det centrale ledelsesorgan. Bestyrelsen er både strateg, sparringspartner samt kontrollant af direktionen og koncernledelsens dispositioner samt ansvarlig for opfølgning og ansættelse heraf.

I Bording-koncernen ved vi, at hensigtsmæssig og tilfredsstillende styring af koncernens aktiviteter sker gennem et godt og konstruktivt samarbejde mellem bestyrelsen, direktionen og koncernledelsen. I sammensætningen af bestyrelsen vægtes derfor, at medlemmerne har alsidige faglige profiler, erhvervmæssig erfaring og skandinavisk repræsentation. For os er det ligeledes vigtigt, at der er balance mellem fornyelse og kontinuitet samt uafhængighed. Det, mener vi, skaber en hensigtsmæssig løsning af bestyrelsens opgaver.

Alle generalforsamlingsvalgte medlemmer er på valg hvert år.

Bestyrelsen

Ejvind Sandal

Advokat, formand for bestyrelsen

Født 17. juni 1943, medlem af bestyrelsen siden 1999. Antal aktier 250 stk.

Erhvervserfaring som adm. direktør og bestyrelsesformand i danske og internationale koncerner.

Samlet vederlag: 180 t. kr. Afhængig. (i følge anbefalingerne for god selskabsledelse pkt. 5.4).

Tillidshverv:

Bestyrelsesformand i:

Agro & Ferm A/S

AHF, Kristensen & Sandal Holding A/S

A/S Tasso Odense

Dansk Overflade Teknik A/S

Den Faberske Fond, Ryslinge

Fasterholt Holding A/S

Fonden DBK

Jens og Margrethe Withs Fond

Jiwe AB

Jysk/Fynsk Kapital A/S

K.W. Bruun Logistik A/S (næstformand)

Uldalls Jernstøberi A/S

Vald. Birn A/S

Vald. Birn Holding A/S

Velamp A/S

Øresund-Healthcare Management ApS

Bestyrelsesmedlem i:

A/S Lindenberg Gods

Farmadirect A/S

Interdan Support A/S

Investeringsforeningen Etik Invest

K.W. Bruun Logistik AB

Andet:

CPHPOST.DK ApS - direktør

Ejvind Sandal Holding ApS - direktør

MHS Trading ApS - direktør

Kurt Thyregod

MBA, næstformand

Født 4. juni 1948, medlem af bestyrelsen siden 1995. Antal aktier 0.

Erhvervserfaring som adm. direktør, koncerndirektør og bestyrelsesmedlem for skandinaviske koncerner. Samlet vederlag: 90 t. kr. Afhængig (i følge anbefalingerne for god selskabsledelse pkt. 5.4).

Tillidshverv:

Bestyrelsesformand i:

Slice Fruit A/S

Bestyrelsesmedlem i:

Aivon Invest A/S

Nosca A/S

Naviar SOV

Adm. dir. i:

Pingvino ApS

Raimo Issal

Doktor i økonomi, svensk

Født 10. september 1953, medlem af bestyrelsen siden 2005. Antal aktier 0.

Erhvervserfaring som virksomhedskonsulent, direktør og bestyrelsesmedlem for svenske og internationale koncerner. Samlet vederlag: 90 t. kr. Uafhængig.

Tillidshverv:

Bestyrelsesmedlem i:

Dansk Overflade Teknik A/S

Hans Therp

Civilingeniør, ph.d.

Født 21. maj 1949, medlem af bestyrelsen siden 1984. Antal aktier 114.143.

Hovedaktionær og adm. direktør. Samlet vederlag: 1.243 t. kr. Afhængig.

Tillidserhverv:

Bestyrelsesformand i:

A-Mail Holding A/S

A-Mail Kuverter A/S

Viden Holding A/S

2Trace A/S

Bestyrelsesmedlem i:

Klimax A/S (næstformand)

KLS Grafisk Hus A/S

Selskabet af 1. august 1931 A/S

Eforma GmbH, Zürich

Mediemand A/S

Andet:

Therp Holding ApS - direktion

Jeannett Thinghuus Sørensen, valgt af medarbejderne

Key Account Manager i Bording A/S, HMX/kontoruddannet

Født 5. juni 1969, medlem af bestyrelsen siden 2011. Antal aktier i selskabet 70.

Ansæt i Bording-koncernen siden 1989. Bestyrelsesløns: 41 t. kr. Afhængig.

Finn Madsen, valgt af medarbejderne

Systemkonsulent, Merkonom

Født 6. oktober 1953, medlem af bestyrelsen siden 2011. Antal aktier i selskabet 61.

Ansæt i Bording-koncernen siden 1971. Bestyrelsesløns: 41 t. kr. Afhængig.

Tillidserhverv:

Valgt til bestyrelsen i Bording Data A/S af medarbejderne.

Jørgen Hansen, valgt af medarbejderne

Projektleder, Cand.merc.

Født 21. september 1952, medlem af bestyrelsen siden 2011. Antal aktier i selskabet 21.

Ansæt i Bording-koncernen siden 1998. Bestyrelsesløns: 41 t. kr. Afhængig.

Direktionen
Hans Therp
Adm. dir.

Koncernledelsen
Ernst Lykke Nielsen
Adm. dir. i Bording Data A/S

Hans Therp
Adm. dir. i F.E. Bording A/S

Kenneth Fritzon
Adm. dir. i Bording AB, Bording AS, Halmstad Tryckeri AB og A-Mail Kuverter A/S

Mikael Løgstrup
Koncernøkonomidirektør (CFO)

RISIKOSTYRING

Identifikation af risici

I Bording defineres risici som begivenheder eller udviklingstendenser, der kan forhindre virksomheden i at nå sine overordnede mål. Strategisk risikostyring fokuserer indsatsen på at reducere risici.

Risikostyring kan dog ikke forhindre fluktuationer i resultaterne som følge af nødvendige strukturelle ændringer eller konjunktursvingninger. I enhver virksomheds udvikling er der risici, der skal vurderes og tackles. I 2011 har vores fokus været rettet mod risikostyring både i forhold til eksterne begivenheder og udviklingstendenser i efterspørgslen, samt i forhold til de interne kontroller og styring af regnskabsaflæggelse.

Markedsudviklingen

Bestyrelsen og koncernledelsen har gennem hele året forholdt sig til de afledte konsekvenser af finanskrisen samt den nuværende lavkonjunktur og de deraf følgende ændringer i markedet for Bording. Faste omkostninger og produktionsomkostninger i Bordings datterselskaber er blevet tilpasset løbende, og der er fortsat fokus på minimering af omkostninger generelt.

Den strategiske opgave om at sikre en forretningsudvikling, der matcher markedsudviklingen har været rigtig. Koncernens strukturelle omlægning af fokus fra traditionelt tryk til grafiske services og som følge heraf færre faste omkostninger og mindre kapitalbinding, har resulteret i øget fleksibilitet. Vi ser derfor fortsat, at den digitale trussel er vendt til en fremtid fuld af muligheder. En fremtid, der grundet krisen og den nuværende lavkonjunktur har fået et noget andet tempo. Selvom tempoet fortsat er et andet, har investeringerne i den servicebaserede forretningsmodel været prioriteret.

Bestyrelsen og koncernledelsen har løbende gennemgået det finansielle beredskab med henblik på at kunne finansiere alle forpligtelser og den løbende drift. Risikostyringen for Bording har endvidere været præget af estimering af den rette timing i opkøb og frasalg, udvikling af et stigende antal videns medarbejdere, samt den eksterne markedspåvirkning.

Identificerede risikoforhold

Bestyrelsen og koncernledelsen har identificeret en række risikoforhold. Disse risikoområder beskriver vi nedenfor, fordi vi mener, at de har indflydelse på den samlede vurdering af Bording koncernen nu og i den kommende fremtid.

Grafiske ydelser

Det er klart, at risikoforholdene ændres løbende som følge af ændringer i både samfunds- og markedsforhold. Over en længere periode har der været et generelt fald i efterspørgslen på standard papirbaserede ydelser, samt en generel produktionsoverkapacitet i markedet. Denne udvikling har været accelereret af krisen. Bording fastlagde for en årrække siden en transformationsstrategi, der skulle sikre, at koncernen ikke blev en del af den negative udvikling i den grafiske branche. Transformationsstrategien har i forhold til markedsudviklingen været rigtig.

Vi har derfor fastholdt vores strategi – også under finanskrisen. Krisen har endda forstærket afviklingstakten for afviklingen af standard produktioner, der fuldt ud er afviklet i 2011. Transformationen har medført, at Bording har større fleksibilitet i forhold markedsændringerne i efterspørgslen på grafiske ydelser. Bording har fortsat specialproduktioner indenfor produktionsområder, hvor der er få udbydere, og hvor produktionen medfører konkurrencemæssige fordele.

It-løsninger

En vigtig del af koncernens transformationsstrategi har været, at porteføljen af løsninger matcher kundernes kommunikationsbehov. Her er det særligt software og online løsninger, hvor efterspørgslen hele tiden øges. Bording har derfor intensiveret udvikling af softwareløsninger inden for specielle niches, hvor Bording på flere af løsningerne i dag har en førende position. Denne position søger vi at fastholde og udbygge gennem løbende opgradering af eksisterende løsninger, dels til de nyeste teknologier og dels i forhold til den funktionalitet, som markedet efterspørger.

Gennem anvendelse af de nyeste teknologier mindskes afhængigheden af nøglepersoner i forbindelse med vedligeholdelse og udvikling af software. Bording er i en vis grad konjunkturfølsom indenfor it-løsninger, hvor det er nødvendigt at fastholde videnressourcer i perioder med lavkonjunktur.

Erhvervsejendomme

Bording har flere erhvervsejendomme, som Bording selv anvender, og hvor overkapacitet udlejes til eksterne lejere. Ejendommene har været i Bordings besiddelse i mange år. Ejendommenes bogførte værdi ligger derfor betydeligt under markedsværdien.

Debitorer

Debitorstyring har øget fokus, men indebærer begrænset finansiel risiko, da koncernens tilgodehavender er spredt på mange kunder og brancher. Ingen debitor udgør mere end 1 % af aktiverne. Koncernen har få tab på debitorer.

Valuta

Bordings virksomheder i Norge og Sverige indebærer en valutarisiko, men samtidigt en spredning af konjunkturrisikoen. Ved overvejende at vælge samme valuta til køb og salg, knyttes risikoen til overskuddet og egenkapitalen. Kursudviklingens påvirkning er større end tidligere i og med, at den svenske og norske andel er større end for fem år siden. Der foretages ingen spekulation i valutakursudvikling.

Aktiverne

Vurdering af værdien af koncernens aktiver foretages løbende. De aktiverede goodwillbeløb i forbindelse med akquisitioner, samt aktiverede udviklingsomkostninger er blandt andet underlagt impairmenttest.

INTERN KONTROL OG REGNSKABSAFLÆGGELSE

Kontakt til revisor

Bestyrelsen og direktionen har en regelmæssig dialog med den generalforsamlingsvalgte revisor. En gang årligt mødes revisor med selskabets bestyrelsesformand, der ligeledes er valgt på generalforsamlingen. Revisionshonorar aftales med revisionen med baggrund i et samlet oplæg til bestyrelsen.

Intern kontrol og revision

Kontrolmiljøet handler om de konkrete procedurer, der er udarbejdet for intern kontrol i vores regnskabsaflæggelse. Koncernen arbejder hele tiden på at indarbejde godkendte og gældende politikker, manualer og kontrolprocedurer for de væsentligste områder i forbindelse med regnskabsaflæggelsen. Bestyrelsen foretager i den forbindelse årligt vurdering af koncernens organisering og bemanding på væsentlige områder i forbindelse med regnskabsaflæggelsen.

Der er sket en øget kvalitetssikring af regnskabsaflæggelsen i takt med, at nye systemer omkring f.eks. afrapporteringerne m.m. er blevet introduceret og udbygget. Revisionsudvalget, der består af de tre eksterne generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer, har gennem året udvalgt særlige fokus- og risikoområder til gennemgang i løbet af året.

I 2009 blev det besluttet at investere i en opgradering af it-systemer, samt i it-baserede godkendelsesprocedurer af fakturaer i væsentlige dele af koncernen. Systemerne skal styrke og dokumentere de etablerede kontrolprocedurer i forbindelse med regnskabsaflæggelsen. Systemerne er implementeret i 2011 i et af koncernens selskaber og i 2012 vil implementering fortsætte i udvalgte selskaber i koncernen.

Bordings risikovurderingsproces

Risikovurderingsprocessen er et værktøj til at eliminere og reducere risici. Bestyrelsen vedtager årligt en politik, samt relevante tiltag for at eliminere og reducere risici. Tiltag for at eliminere eller reducere risici baseres på en vurdering af væsentlighed og det økonomiske rationale i de enkelte tiltag. Bestyrelsen og koncernledelsen foretager årligt en overordnet risikovurdering af risici i forbindelse med regnskabsaflæggelserne. Herunder risikoen for besvigelser og tab i forbindelse med koncernens drift.

Vores kontrolaktiviteter tager udgangspunkt i risikovurderingen og sikrer, at ledelsens mål for koncernens regnskabsaflæggelse overholdes. Kontrolaktiviteten omfatter manuelle og fysiske kontroller, samt generelle it-baserede kontroller. Der er senest opdateret koncernrapporteringsprocedurer, der omfatter budgetrapportering, månedsrapportering, samt kvartalsvis afvigelsesrapportering med blandt andet en forventning for resten af året.

Der indhentes yderligere løbende supplerende oplysninger fra dattervirksomheder. Dels som et led i kontrol og dels grundet de supplerende oplysningskrav i forbindelse med rapportering. Herudover er der foretaget kontrolbesøg i dattervirksomheder, hvor særlige risikoområder er gennemgået. Der indhentes herudover årligt en ledelseserklæring fra de rapporterende enheder i relation til overholdelse af rapporteringskrav og lovgivning.

Bording-koncernens informationspolitik fastlægger overordnet kravene til regnskabsaflæggelse og til den eksterne finansielle rapportering i overensstemmelse med lovgivningen og forskrifterne herfor. Formålet med politikken er at sikre, at oplysningsforpligtelserne overholdes, og at oplysningerne er dækkende, fuldstændige og præcise. Det er ligeledes vigtigt, at medarbejderne har relevante informationer til rådighed for at kunne gennemføre deres arbejdsopgaver inden for de regler, der er vedtaget og gældende for børsnoterede selskaber. Der arbejdes målrettet på at informere internt i koncernen omkring retningslinjer og gældende interne kontroller.

De generalforsamlingsvalgte revisorer rapporterer i revisionsprotokollen til bestyrelsen om væsentlige forhold og eventuelle svagheder i koncernens interne kontrolsystemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsen. Mindre væsentlige forhold rapporteres til direktionen i Management Letters.

Bestyrelsen overvåger, at koncernledelsen reagerer effektivt på svigt og eventuelle svagheder eller mangler i risikostyringen og interne kontroller i relation til regnskabsaflæggelsen. Herunder konstaterede svagheder i dattervirksomheder og i forhold, som er rapporteret af koncernens revisorer.

REGNSKABSBERETNING

Året i ord og tal

Koncernens gennemførte transformation fra produktion til primært servicevirksomhed har reduceret den negative effekt af såvel finanskrisen som den generelle reduktion i papirbåren information. Transformationen, og den afledte outsourcing og nedlæggelse af flere produktionsenheder, har belastet resultatet i de seneste år. De betydelige omstrukturingsomkostninger har været en vigtig forudsætning for at skabe den moderne kommunikationsvirksomhed som Bording er i dag. 2011 har vist, at den valgte strategi indebærer vækst og positive resultater.

Omsætning og resultat 2011

Omsætningen blev realiseret med 451,1 mio. kr. En stigning på 12,9 % fra 2010, hvor omsætningen blev 399,5 mio. kr. Tilkøbte virksomheder har bidraget med 48,5 mio. kr. til omsætningen i 2011. Også i de "gamle" virksomheder er der sket en betydelig udvikling/udskiftning i omsætningen, hvor reduktionen i traditionel tryk er erstattet af kreative og digitale ydelser.

Indtjeningen er væsentligt forbedret og EBITDA blev 36,3 mio. kr. mod 15,4 mio. kr. sidste år. Engangsposter blev 2,2 mio. kr. væsentligt mindre end sidste år på 18,6 mio. kr. Engangsposter består primært af omstrukturingsomkostninger og gevinst ved salg af anlægsaktiver (produktionsudstyr). Årets resultat efter skat andrager 12,7 mio. kr. i forhold til et underskud på -4,3 mio. kr. sidste år. F.E. Bordings andel af resultatet blev 10,6 mio. kr. mod et underskud på -6,1 mio. kr. sidste år. Omsætning og resultat svarer til de udmeldte forventninger.

Pengestrøm

Pengestrømmen fra driften blev 36,5 mio. kr., hvilket er en forbedring på i alt 20,4 mio. kr. i forhold til 2010.

Der er investeret 24,7 mio. kr. i opkøbte virksomheder i 2011.

Balance

Koncernens balance er vokset fra 291,0 mio. kr. til 345,6 mio. kr. De tilkøbte virksomheder har bidraget med 55,1 mio. kr. i materielle aktiver, samt lager og debitorer. Goodwill indgår i balancen med 59,1 mio. kr. en stigning på 25,3 mio. kr. fra sidste år. Stigningen skyldes væsentligst købet af en kontrollerende del af Jysk Formular Print Holding A/S. Den tidligere aktiebeholdning (på 40 %) fragår samtidigt i kapitalandele i associerede selskaber med 10,4 mio. kr. Goodwill stammer fra køb af nye kompetencer, der skal anvendes til at udvikle koncernens eksisterende kunder samt få adgang til nye kundesegmenter. Goodwill afskrives derfor ikke, men testes årligt for impairment.

Kapitalandele i andre virksomheder består af henholdsvis 17,67 % andel af Klimax Etikettering A/S og 6,20 % andel af 2Trace A/S. Aktierne er optaget til dagsværdi, som er skønnet til børskursen på den sidste handelsdag inden de to selskaber blev afnoteret pr. 1. august 2011. Andre immaterielle aktiver udgøres af intern software med 11,0 mio. kr. og software til videresalg i Bording Data med 5,4 mio. kr. Den aktiverede software er aktiveret til kostpriser og underkastes hvert år impairmenttest. Afskrivningshorisonten er afhængig af den forventede levetid mellem 2 og 7 år.

Egenkapital

Koncernens egenkapital udgør ultimo 2011 i alt 110,2 mio. kr. mod 94,3 mio. kr. året før, en stigning på i alt 15,9 mio. kr. Heraf udgør årets resultat efter skat på 12,7 mio. kr. samt af en tilgang af minoritetsinteresser i forbindelse med køb af dattervirksomheder på netto på 4,5 mio. kr.

Finansielt beredskab

Soliditetsgraden ultimo 2011 udgør 31,9 % mod 32,4 % sidste år. Koncernen havde i 2011 en pengestrøm fra driftsaktiviteten på 36,5 mio. kr. (2010: 16,1 mio. kr.) Kortfristede aktiver udgør 85 % (2010: 92 %) af kortfristede forpligtelser. Det finansielle beredskab anses som tilfredsstillende og tilstrækkeligt.

Der er ikke indtruffet væsentlige hændelser siden regnskabsårets afslutning.

Forventninger for 2012

Bordings eksisterende forretninger rummer attraktive vækstmuligheder. Med de tilførte ressourcer inden for salg og kreative ydelser og den positive udvikling af specialområderne forventer de eksisterende forretninger fremgang i omsætning og indtjening.

Med Bordings brede løsningspallet både trykt og digitalt forventer Bording tilgang af store service- og sikkerhedskrævende kunder i hele Skandinavien. Dertil kommer udvikling og markedsføring af nye løsninger og evt. tilkøb af virksomheder.

Tager krisen af, vil det frigive investeringslyst hos kunderne for hurtig udnyttelse af nye teknologier og løsninger, som kan øge kommunikationseffektiviteten - ikke mindst på de digitale medier. Bording venter at øge sin markedsandel på såvel traditionelle medier, kreative marketing løsninger samt digitale løsninger.

Bording forventer i 2012 et EBITDA på ca. 45 mio. kr. og et resultat efter skat for F.E. Bordings andel på 15-20 mio. kr. Omsætningen forventes i omegnen af 475 mio. kr.

AKTIONÆRINFORMATION

Aktionærrelaterede nøgletal

Mio. kr.	2007	2008	2009	2010	2011
Aktiekapital (mio. kr.)	33,8	33,8	33,8	33,8	33,8
Resultat pr. aktie EPS (kr.)	48	34	-20	-19	33
Udbytte pr. aktie (kr.)	12	12	12	0	12
Price Earningskvote (PE)	17,3	20,4	-28,8	-24,7	13,2
Price Cash Flow (PCF)	6,7	7,7	11,9	9,4	3,8
Kurs-/indre værdi (KI)	2,4	2,0	1,9	1,6	1,3
Indre værdi (kr.)	351	344	302	298	343
Børskurs pr. 31.12.	830	695	575	480	440

Resultat pr. aktie EPS er beregnet i overensstemmelse med IAS 33. Øvrige nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med den Danske Finansanalytikerforenings vejledning 2010. Der henvises til definitioner og begreber i note 1.

Kursudvikling



Aktiekapital

Selskabets aktiekapital er opdelt i A- og B-aktier, således:

Aktie	Fondskode	Nominel værdi	Stemmeret
A-aktier	Ej noteret	4.377.800	437.780
B-aktier	DK0010008028	29.418.200	294.182

Aktionærer, kapital og stemmer

Selskabets aktiekapital på 33,8 mio. kr. består af 43.778 stk. A-aktier med hver 10 stemmer og 294.182 stk. B-aktier med hver 1 stemme. Der er ikke præferencemæssige forskelle forbundet med de to aktieklasser, bortset fra stemmeretsdifferentieringen.

Aktionærsammensætning

	Antal A-aktier	Antal B-aktier	Antal aktier	Kapital %	Stemmer %
Selskabet af 1. august 1931 A/S	43.283	70.860	114.143	33,8	70,6
Øvrige navnenoterede	249	169.717	169.966	50,3	24,1
Ikke navnenoterede aktionærer	0	37.720	37.720	11,2	5,3
Egne aktier	246	15.885	16.131	4,8	0,0
I alt	43.778	294.182	337.960	100,0	100,0

F.E. Bording A/S indgår i koncernregnskabet for Selskabet af 1. august 1931 A/S, 2730 Herlev og Therp Holding ApS, 2730 Herlev. Selskabets administrerende direktør, Hans Therp, er hovedaktionær i Therp Holding ApS, som ejer Selskabet af 1. august 1931 A/S.

Andre aktionærer, som ejer mere end 5 % af aktiekapitalen:

- Olav W. Hansen A/S, Holmboes Allé 1, 8700 Horsens
- Clearstream Banking AS Nomnee, Luxemburg
- Zoar Invest ApS, Skippersallé 3, 3480 Frederiksberg

Egne aktier m.v.

Bestyrelsen er af generalforsamlingen bemyndiget til at erhverve egne aktier op til 10 % af aktiekapitalen for en kurs, der ikke kan afvige mere end 20 % fra den aktuelle børskurs. Selskabet har ikke truffet beslutning om systematisk opkøb af egne aktier, men foretager ved given lejlighed opkøb under forudsætning af, at kapitalberedskabet er større end det forventede behov.

Egne aktier anvendes bl.a. i forbindelse med opkøb.

Selskabet har ikke indgået aftaler eller fratrædelsesordninger, der påvirkes af ændringer i kontrollen med selskabet.

Udbytte

Det er F.E. Bording A/S' målsætning, at aktionærerne skal opnå et afkast af deres investering i form af kursstigning og udbytte, der overstiger risikofri investering i obligationer. Udbetaling af udbytte skal ske under hensyntagen til fornøden konsolidering af egenkapitalen som grundlag for koncernens fortsatte ekspansion.

Børsmeddelelser udsendt i 2011

Der er i regnskabsåret udsendt følgende meddelelser på NASDAQ OMX:

Dato	2011
23/3	Årsregnskabsmeddelelse 2010
28/3	Praetorian Research: Om F.E. Bording A/S
4/4	Indkaldelse til ordinær generalforsamling
28/4	Resume af ordinær generalforsamling i F.E. Bording A/S
30/5	Delårsrapport for 1. kvartal 2011
31/5	Praetorian Research: Endelig peger pilen i den rigtige retning
14/7	Jysk Formular Print Holding A/S bliver datterselskab i Bording koncernen
15/8	F.E. Bording køber specialtrykkeri i Sverige
17/8	Praetorian Research: Værdi til aktionærerne
29/8	Delårsrapport for 2. kvartal 2011
30/8	Praetorian Research: På rette spor!
14/10	F.E. Bording: Tillæg til delårsrapport for 1. kvartal og 2. kvartal 2011
28/11	Delårsrapport for 3. kvartal 2011
6/12	Praetorian Research: En aktie, man bør holde øje med
19/12	Finanskalender

Indkaldelse til ordinær generalforsamling i F.E. Bording A/S

F.E. Bording A/S inviterer til ordinær generalforsamling torsdag den 26. april 2012 kl. 17.00.

Generalforsamlingen afholdes på selskabets adresse Turbinevej 4-6, 2730 Herlev.

Bestyrelsen indstiller til generalforsamlingen:

- At der betales udbytte til aktionærerne på 12 %
- At bestyrelsen i tiden indtil næste års generalforsamling bemyndiges til, at selskabet i overensstemmelse med Selskabsloven kan erhverve egne aktier til en købspris maksimalt svarende til den enhver tid gældende børskurs med tillæg 20 %

PÅTEGNING

Ledelsespåtegning

Bestyrelse og direktion har dags dato behandlet og godkendt årsrapporten for 2011 for F.E. Bording A/S.

Koncernregnskabet er aflagt i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards, som er godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Årsregnskabet for selskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og moderselskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af koncernens og moderselskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011.

Ledelsesberetningen indeholder efter vores opfattelse en retvisende redegørelse for udviklingen i koncernens og moderselskabets aktiviteter og økonomiske forhold, årets resultater, pengestrømme og finansielle stilling samt en beskrivelse af de væsentligste risici og usikkerhedsfaktorer, som koncernen og moderselskabet står over for.

Årsrapporten indstilles til generalforsamlingens godkendelse.

Herlev, den 26. marts 2012

Direktion

Hans Therp
Adm. direktør

Bestyrelse

Ejvind Sandal
Formand

Kurt Thyregod
Næstformand

Raimo Issal

Hans Therp

Jeannett Thinghuus Sørensen*

Finn Madsen*

Jørgen Hansen*

*Valgt af medarbejderne

Den uafhængige revisors erklæringer

Til kapitalejerne i F.E. Bording A/S

Påtegning på koncernregnskabet og årsregnskabet

Vi har revideret koncernregnskabet og årsregnskabet for F.E. Bording A/S for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011. Koncernregnskabet og årsregnskabet omfatter resultatopgørelse, balance, egenkapitalopgørelse og noter, herunder anvendt regnskabspraksis for såvel koncernen som selskabet samt totalindkomstopgørelse og pengestrømsopgørelse for koncernen.

Koncernregnskabet udarbejdes efter International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber. Årsregnskabet for selskabet udarbejdes efter årsregnskabsloven.

Ledelsens ansvar for koncernregnskabet og årsregnskabet

Ledelsen har ansvaret for udarbejdelsen af et koncernregnskab og et årsregnskab, der giver et retvisende billede i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber (koncernregnskabet), samt årsregnskabsloven (årsregnskabet for modervirksomheden). Ledelsen har endvidere ansvaret for den interne kontrol, som ledelsen anser nødvendig for at udarbejde et koncernregnskab og et årsregnskab uden væsentlig fejlinformation, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl.

Revisors ansvar

Vores ansvar er at udtrykke en konklusion om koncernregnskabet og årsregnskabet på grundlag af vores revision. Vi har udført revisionen i overensstemmelse med internationale standarder 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 koncernregnskabet og årsregnskabet er uden væsentlig fejlinformation.

En revision omfatter udførelse af revisionshandlinger for at opnå revisionsbevis for beløb og oplysninger i koncernregnskabet og i årsregnskabet. De valgte revisionshandlinger afhænger af revisors vurdering, herunder vurderingen af risici for væsentlig fejlinformation i koncernregnskabet og i årsregnskabet, uanset om denne skyldes besvigelser eller fejl. Ved risikovurderingen overvejer revisor intern kontrol, der er relevant for virksomhedens udarbejdelse af et koncernregnskab og et årsregnskab, 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 revision omfatter endvidere vurdering af, om ledelsens valg af regnskabspraksis er passende, om ledelsens regnskabsmæssige skøn er rimelige samt den samlede præsentation af koncernregnskabet og årsregnskabet.

Det er vores opfattelse, at det opnåede revisionsbevis er tilstrækkeligt og egnet som grundlag for vores konklusion.

Revisionen har ikke givet anledning til forbehold.

Konklusion

Det er vores opfattelse, at koncernregnskabet og årsregnskabet giver et retvisende billede af koncernens og selskabets aktiver, passiver og finansielle stilling pr. 31. december 2011 samt af resultatet af koncernens og selskabets aktiviteter og koncernens pengestrømme for regnskabsåret 1. januar – 31. december 2011 i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards som godkendt af EU og danske oplysningskrav for børsnoterede selskaber for så vidt angår koncernregnskabet samt i overensstemmelse med årsregnskabsloven for så vidt angår årsregnskabet.

Udtalelse om ledelsesberetningen

Vi har i henhold til årsregnskabsloven gennemlæst ledelsesberetningen. Vi har ikke foretaget yderligere handlinger i tillæg til den udførte revision af koncernregnskabet og årsregnskabet. Det er på denne baggrund vores opfattelse, at oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med koncernregnskabet og årsregnskabet.

Aarhus, den 26. marts 2012

KPMG

Statsautoriseret Revisionspartnerselskab

Ivan Berthelsen
statsaut. revisor

Søren Jensen
statsaut. revisor

Bording Koncernen**Resultatopgørelse**

t.kr.

	Note	2011	2010
Nettoomsætning	3	451.080	399.460
Produktionsomkostninger	4	-342.525	-315.335
Bruttoresultat		108.555	84.125
Andre driftsindtægter	6	6.699	5.432
Distributionsomkostninger	4	-60.173	-56.910
Administrationsomkostninger	4,5	-33.494	-35.727
Andre driftsomkostninger	6	-264	-786
Resultat af primær drift	11	21.323	-3.866
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	7	144	2.747
Finansielle indtægter	9	2.220	1.367
Finansielle omkostninger	10	-6.990	-6.392
Resultat før skat		16.697	-6.144
Skat af årets resultat	12	-4.032	1.798
Årets resultat		12.665	-4.346
Fordeles således:			
Minoritetsinteresserne		2.051	1.802
F.E Bording A/S andel af resultatet		10.614	-6.148
Resultat pr. aktie	13		
Resultat pr. aktie (EPS)		33	-19
Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D)		33	-19

Totalindkomstopgørelse

Årets resultat	12.665	-4.346
Anden totalindkomst		
Valutakursreguleringer ved omregning af udenlandske enheder	484	6.040
Skat af anden totalindkomst	0	0
Totalindkomst i alt	13.149	1.694
Fordeles således:		
Minoritetsinteresserne	2.134	1.776
F.E Bording A/S andel af totalindkomsten	11.015	-82

Bording Koncernen**Balance**

t.kr.	Note	2011	2010
AKTIVER			
LANGFRISTEDE AKTIVER			
IMMATERIELLE AKTIVER			
	14		
Goodwill	26	59.058	33.749
Intern software		11.024	5.774
Patenter og licenser		0	0
Færdiggjorte udviklingsprojekter		5.430	6.261
Udviklingsprojekter under udførelse		0	0
		<u>75.512</u>	<u>45.784</u>
MATERIELLE AKTIVER			
	15		
Grunde og bygninger		57.395	53.351
Produktionsanlæg og maskiner		36.478	16.051
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar		7.643	7.878
		<u>101.516</u>	<u>77.280</u>
ANDRE LANGFRISTEDE AKTIVER			
Kapitalandele i associerede virksomheder	7	2.646	16.564
Kapitalandele i andre virksomheder	8	6.035	6.362
Tilgodehavender	17	3.200	1.662
Udskudt skat	20	266	327
		<u>12.147</u>	<u>24.915</u>
LANGFRISTEDE AKTIVER I ALT		<u>189.175</u>	<u>147.979</u>
KORTFRISTEDE AKTIVER			
Varebeholdninger	16	26.213	24.861
Tilgodehavender	17	115.663	102.609
Tilgodehavende skat		4.893	4.578
Periodeafgrænsningsposter		3.859	3.471
Likvide beholdninger		5.805	7.531
		<u>156.433</u>	<u>143.050</u>
KORTFRISTEDE AKTIVER I ALT		<u>156.433</u>	<u>143.050</u>
AKTIVER I ALT		<u>345.608</u>	<u>291.029</u>

Bording Koncernen**Balance****t.kr.****Note****2011****2010****PASSIVER****EGENKAPITAL**

18

Aktiekapital

33.796

33.796

Reserve for valutakursregulering

56

-345

Reserve for egne aktier

-13.518

-15.828

Overført resultat

78.175

73.447

Foreslået udbytte

4.055

0

Aktionærerne i F.E. Bording A/S

102.564

91.070

Minoritetsinteresser

7.675

3.192

EGENKAPITALEN I ALT**110.239****94.262****FORPLIGTELSE****LANGFRISTEDE FORPLIGTELSE**

Udskudt skat

20

11.373

4.919

Pensioner

19

188

327

Kreditinstitutter

21

40.757

35.360

52.318**40.606****KORTFRISTEDE FORPLIGTELSE**

Kreditinstitutter

21

91.252

77.361

Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser

22

80.202

71.259

Selskabsskat

427

80

Periodeafgrænsningsposter

23

11.170

7.461

183.051**156.161****FORPLIGTELSE I ALT****235.369****196.767****PASSIVER I ALT****345.608****291.029**

Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser

24

Operationel leasing

25

Nærtstående parter

28

Finansielle risici og kapitalstyring

29

Begivenheder efter balancedagen

30

Bording Koncernen
Egenkapitalopgørelse
t.kr.

	Aktiekapital	Reserve for valutakurs- reguleringer	Reserve for egne aktier	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt	Minoritets- interesser	Egenkapital i alt
Egenkapital 1. januar 2010	33.796	-6.411	-15.828	79.334	4.055	94.946	616	95.562
Totalindkomst i 2010								
Årets resultat				-6.148		-6.148	1.802	-4.346
Anden totalindkomst								
Valutakursregulering ved omregning af udenlandske enheder		6.066				6.066	-26	6.040
Totalindkomst for perioden	0	6.066	0	-6.148	0	-82	1.776	1.694
Transaktioner med kapitalejere								
Tilgang ved køb af dattervirksomhed							800	800
Udloddet udbytte					-4.055	-4.055		-4.055
Udbytte egne aktier				261		261		261
Køb af egne aktier								
Transaktioner med kapitalejere i alt				261	-4.055	-3.794	800	-2.994
Egenkapital 31. december 2010	33.796	-345	-15.828	73.447	0	91.070	3.192	94.262

Bording Koncernen
Egenkapitalopgørelse
t.kr.

	Aktiekapital	Reserve for valutakurs- reguleringer	Reserve for egne aktier	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt	Minoritets- interesser	Egenkapital i alt
Egenkapital 1. januar 2011	33.796	-345	-15.828	73.447	0	91.070	3.192	94.262
Totalindkomst i 2011								
Årets resultat				6.559	4.055	10.614	2.051	12.665
Anden totalindkomst								
Valutakursregulering ved omregning af udenlandske enheder		401				401	83	484
Totalindkomst for perioden	0	401	0	6.559	4.055	11.015	2.134	13.149
Transaktioner med kapitalejere								
Tilgang ved køb af dattervirksomhed			2.310			2.310	22.981	25.291
Udloddet udbytte							-1.534	-1.534
Udbytte egne aktier								
Køb af minoritetsinteresser				-1.831		-1.831	-19.098	-20.929
Køb af egne aktier								
Transaktioner med kapitalejere i alt			2.310	-1.831		479	2.349	2.828
Egenkapital 31. december 2011	33.796	56	-13.518	78.175	4.055	102.564	7.675	110.239

Bording Koncernen
Pengestrømsopgørelse
t.kr.

	Note	2011	2010
Resultat før skat		16.697	-6.144
Regulering for ikke-likvide poster			
Af- og nedskrivninger	4	14.996	19.228
Andre driftsposter netto		-1.166	-2.387
Finansielle indtægter	9	-2.220	-1.367
Finansielle omkostninger	10	6.990	6.392
Pengestrøm fra primær drift før ændring i driftskapital		35.297	15.722
Ændring i driftskapital	27	8.936	9.221
Pengestrøm fra primær drift		44.233	24.943
Renteindtægter betalt		2.220	1.367
Renteomkostninger betalt		-6.601	-4.625
Pengestrøm fra ordinær drift		39.852	21.685
Betalt selskabsskat		-3.272	-5.578
Pengestrøm fra driftsaktivitet		36.580	16.107
Køb af materielle og immaterielle aktiver	14,15	-16.560	-15.129
Salg af materielle og immaterielle aktiver		5.060	6.367
Køb af associerede virksomheder	7	0	-2.400
Lån til associeret virksomhed		0	-2.000
Udbytte associeret virksomhed		0	555
Kapitalindskud	7	0	-42
Køb af dattervirksomheder	26	-3.849	-7.980
Køb af minoritetsinteresser		-20.929	0
Køb af kapitalandele i andre virksomheder	8	-62	0
Pengestrøm fra investeringsaktivitet		-36.340	-20.629
Fremmedfinansiering:			
Formindskelse af gæld til kreditinstitutter	21	6.789	6.402
Tilbagebetaling af langfristede gældsforpligtelser	21	-7.449	-3.075
Afdrag af anden gæld		-1.534	-2.633
Aktionærerne:			
Udbetalt udbytte		0	-4.055
Udbytte egne aktier		0	261
Køb af egne aktier		0	0
Pengestrøm fra finansieringsaktivitet		-2.194	-3.100
Periodens pengestrøm		-1.954	-7.622
Likvider primo		7.531	8.019
Afgang		0	0
Tilgang		221	6.713
Kursregulering af likvider		7	421
Likvider ultimo		5.805	7.531

Pengestrømsopgørelsen kan ikke direkte udledes af resultatopgørelse og balance.

Bording Koncernen

Oversigt over noter

	Side
1 Anvendt regnskabspraksis	37
2 Regnskabsmæssige skøn og vurderinger	43
3 Segmentoplysninger	44
4 Omkostninger	46
5 Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	47
6 Andre driftsindtægter og -omkostninger	47
7 Kapitalandele i associerede virksomheder	48
8 Kapitalandele i andre virksomheder	48
9 Finansielle indtægter	49
10 Finansielle omkostninger	49
11 Resultat før engangsposter	49
12 Skat af årets resultat	49
13 Resultat pr. aktie	50
14 Immaterielle aktiver	50
15 Materielle aktiver	52
16 Varebeholdninger	53
17 Tilgodehavender	53
18 Egenkapital	54
19 Pensioner	55
20 Udskudt skat	55
21 Gæld til kreditinstitutter	57
22 Leverandørgæld og andre forpligtelser	58
23 Periodeafgrænsningsposter	58
24 Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser	58
25 Operationel leasing	58
26 Køb af dattervirksomheder	59
27 Ændring i driftskapital	63
28 Nærstående parter	63
29 Finansielle risici og kapitalstyring	64
30 Begivenheder efter balancedagen	65

1. Anvendt regnskabspraksis for koncernen

Koncernregnskabet for perioden 1. januar - 31. december 2011 aflægges i overensstemmelse med International Financial Reporting Standards (IFRS) som godkendt af EU. Årsregnskabet for moderselskabet aflægges i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse D - virksomheder. Årsrapporten aflægges herudover i overensstemmelse med de yderligere danske oplysningskrav, som gælder for børsnoterede selskabers årsrapporter.

Årsrapporten aflægges i danske kroner afrundet til nærmeste 1.000 kr.

Årsrapporten er udarbejdet efter det historiske kostprincip, bortset fra hvor IFRS kræver anvendelse af dagsværdi.

Den anvendte regnskabspraksis, som er beskrevet nedenfor, er anvendt konsistent i regnskabsåret og for sammenligningstallene. For standarder, der implementeres fremadrettet, korrigeres sammenligningstallene ikke. Som følge af at de implementerede standarder ikke har påvirket balancen pr. 1. januar 2010 og tilhørende noter, er balancen pr. 1. januar 2010 og tilhørende noter udeladt.

Implementering af nye standarder

F.E. Bording A/S har implementeret de standarder og fortolkningsbidrag, der træder i kraft for 2011. Ingen af disse har påvirket indregning og måling i 2011 eller forventes at påvirke F.E. Bording A/S.

Koncernregnskabet

Koncernregnskabet omfatter moderselskabet F.E. Bording A/S samt virksomheder, hvori F.E. Bording A/S har bestemmende indflydelse. Virksomheder, hvori koncernen udøver betydelig, men ikke bestemmende indflydelse, betragtes som associerede virksomheder. Betydelig indflydelse opnås typisk ved direkte eller indirekte at eje eller råde over mere end 20 % af stemmerettighederne, men mindre end 50 %.

Koncernregnskabet udarbejdes på baggrund af reviderede årsregnskaber for moderselskabet og de enkelte dattervirksomheder, opgjort efter koncernens regnskabspraksis ved sammenlægning af regnskabsposter af ensartet karakter.

Ved konsolideringen foretages eliminering af koncerninterne indtægter og omkostninger, aktiebesiddelser, interne mellemværender og udbytter samt realiserede og urealiserede fortjenester og tab ved transaktioner mellem de konsoliderede virksomheder.

I koncernregnskabet indregnes dattervirksomhedernes regnskabsposter 100 %. Minoritetsinteressernes andel af årets resultat og af egenkapitalen i dattervirksomheder, der ikke ejers 100 %, indgår som en del af koncernens resultat henholdsvis egenkapital, men vises særskilt.

Virksomhedssammenslutninger

Ved køb af nye virksomheder, hvor moderselskabet opnår bestemmende indflydelse over den købte virksomhed, anvendes overtagelsesmetoden. De tilkøbte virksomheders identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser måles til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Immaterielle aktiver indregnes, såfremt de kan udskilles eller udspringer fra en kontraktlig ret, og dagsværdien kan opgøres pålideligt. Der indregnes udskudt skat af de foretagne omvurderinger.

Overtagelsestidspunktet er det tidspunkt, hvor koncernen faktisk opnår kontrol over den overtagne virksomhed. Hvis kontrollen erhverves i flere trin, anses de kapitalandele, som koncernen besidder umiddelbart før den sidste transaktion, hvor kontrollen opnås, for solgt og umiddelbart købt igen til dagsværdien på overtagelsestidspunktet. En eventuel forskel mellem salgsprisen og den regnskabsmæssige værdi af disse kapitalandele resulterer i en regnskabsmæssig gevinst/tab på den del, der allerede besiddes. Gevinst/tab indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster. Positive forskelsbeløb (goodwill) mellem på den ene side købsvederlaget, værdien af minoritetsinteresser i den overtagne virksomhed og dagsværdien af eventuelle tidligere erhvervede kapitalinteresser, og på den anden side dagsværdien af de overtagne identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser indregnes som goodwill under immaterielle aktiver. Første værdiforringelsestest udføres inden udgangen af overtagelsesåret. Ved overtagelsen henføres goodwill til de pengestrømsfrembringende enheder, der efterfølgende danner grundlag for værdiforringelsestest. Værdien af goodwill er baseret på de forventede fremtidige pengestrømme, som aktiviteten forventes at bidrage med (kapitalværdien). Vurderingen tager udgangspunkt i budgetter og en forsigtig skønnet omsætningsudvikling samt en diskonteringsfaktor.

Nyerhvervede virksomheder indregnes i koncernregnskabet fra anskaffelsestidspunktet. Solgte eller afviklede virksomheder indregnes i den konsoliderede resultatopgørelse frem til afståelsestidspunktet. Sammenligningstal korrigeres ikke for nyerhvervede virksomheder. Købsvederlaget for en virksomhed består af dagsværdien af det aftalte vederlag i form af overtagne aktiver, påtagne forpligtelser og udstedte egenkapitalinstrumenter. Hvis dele af købsvederlaget er betinget af fremtidige begivenheder eller opfyldelse af aftalte betingelser, indregnes denne del af købsvederlaget til dagsværdi på overtagelsestidspunktet. Omkostninger, der kan henføres til virksomhedssammenslutninger, indregnes direkte i resultatopgørelsen ved afholdelsen.

Hvis der på overtagelsestidspunktet er usikkerhed om identifikation eller måling af overtagne aktiver, forpligtelser eller eventualforpligtelser eller fastlæggelsen af købsvederlaget, sker første indregning på baggrund af foreløbigt opgjorte værdier. Hvis det efterfølgende viser sig, at identifikation eller måling af købsvederlaget, overtagne aktiver, forpligtelser eller eventualforpligtelser var forkert ved første indregning, reguleres opgørelsen med tilbagevirkende kraft, herunder goodwill, indtil 12 måneder efter overtagelsen, og sammenligningstal tilpasses. Herefter reguleres goodwill ikke. Ændringer i skøn over betingede købsvederlag indregnes som hovedregel direkte i resultatopgørelsen.

Minoritetsinteresser

Ved første indregning måles minoritetsinteresser enten til dagsværdi eller til deres forholdsmæssige andel af dagsværdien af den overtagne virksomheds identificerbare aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser. I førstnævnte tilfælde indregnes der således goodwill vedrørende minoritetsinteressernes ejerandel i den overtagne virksomhed, mens der i sidstnævnte tilfælde ikke indregnes goodwill vedrørende minoritetsinteresser. Måling af minoritetsinteresser vælges transaktion for transaktion og anføres i noterne i forbindelse med beskrivelsen af overtagne virksomheder.

Fremmed valuta

For hver af de rapporterende virksomheder i koncernen fastsættes en funktionel valuta. Den funktionelle valuta er den valuta, som benyttes i det primære økonomiske miljø, hvori den enkelte rapporterende virksomhed opererer. Transaktioner i andre valutaer end den funktionelle valuta er transaktioner i fremmed valuta.

Transaktioner i fremmed valuta omregnes ved den første indregning til den funktionelle valuta efter transaktionsdagens kurs.

Valutakursdifferencer, der opstår mellem transaktionsdagens kurs og kursen på betalingsdagen, indregnes i resultatopgørelsen under finansielle poster.

Tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter statusdagens valutakurser. Realiserede og urealiserede valutakursgevinster og -tab indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Ved indregning i koncernregnskabet af virksomheder med en anden funktionel valuta end danske kroner, omregnes resultatopgørelserne til transaktionsdagens kurs, og balanceposterne omregnes til balancedagens valutakurser. Som transaktionsdagens kurs anvendes gennemsnitskurs for året. Kursforskelle, opstået ved omregning af disse virksomheders egenkapital ved årets begyndelse til balancedagens valutakurser samt ved omregning af resultatopgørelser fra transaktionsdagens kurs til balancedagens valutakurser, indregnes i anden totalindkomst i en særskilt reserve for valutakursreguleringer under egenkapitalen.

Resultatopgørelse

Nettoomsætningen omfatter indtægter fra salg og tjenesteydelser med fradrag af pris-, mængde- og kontributter. Salget indregnes i resultatopgørelsen i det år, hvor varens risiko overgår til kunden. Tjenesteydelser indregnes lineært i takt med at ydelserne leveres.

I produktionsomkostninger indregnes omkostninger, der afholdes for at opnå årets nettoomsætning. Handelsvirksomhederne indregner vareforbrug og de producerende virksomheder indregner produktionsomkostninger, svarende til årets omsætning. Herunder indgår direkte og indirekte omkostninger til råvarer og hjælpematerialer, løn og gager, leje og leasing samt af- og nedskrivninger på produktionsanlæg. Under produktionsomkostninger indregnes tillige udviklingsomkostninger, der ikke opfylder kriterierne for aktivering samt af- og nedskrivning på aktiverede udviklingsomkostninger.

I distributionsomkostninger indregnes omkostninger, der er afholdt til distribution af varer, solgt i årets løb samt til årets gennemførte salgskampagner m.v. Herunder indregnes omkostninger til salgspersonale, reklame- og udstillingsomkostninger samt af- og nedskrivninger.

I administrationsomkostninger indregnes omkostninger, der er afholdt i året til ledelse og administration, herunder omkostninger til administrativt personale, kontorlokaler og kontoromkostninger, tab på tilgodehavender samt af- og nedskrivninger.

Andre driftsindtægter og andre driftsomkostninger indeholder poster af sekundær karakter i forhold til virksomhedens aktiviteter, herunder avance/tab ved salg af materielle aktiver.

Finansielle indtægter og omkostninger indeholder renter, kursgevinster, og -tab samt kursreguleringer vedrørende fremmed valuta samt tillæg og godtgørelser under acontoskatteordningen. Låneomkostninger vedrørende kvalificerende aktiver indregnes i kostprisen på disse aktiver.

I koncernens resultatopgørelse indregnes den forholdsmæssige andel af associerede virksomheders resultat efter skat og efter forholdsmæssig eliminerings af andel af intern avance/tab.

F.E. Bording A/S og danske datterselskaber indgår i sambeskatning med F.E. Bording A/S' ultimative moderselskab og dette selskabs øvrige koncernselskaber. Den aktuelle selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster (fuld fordeling med refusion vedrørende skattemæssige underskud). De sambeskattede selskaber indgår i acontoskatteordningen. Årets skat, der består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

Balance

Immaterielle aktiver

Udviklingsomkostninger, herunder software til videresalg, aktiveres til kostpris og afskrives lineært over den konkret vurderede brugstid (3-5 år), såfremt de opfylder betingelserne herfor. For udviklingsprojekter påbegyndt efter 1. januar 2009 tillægges kostprisen låneomkostninger, som kan henføres til udviklingsprojektet. Øvrige udviklingsomkostninger indregnes i resultatopgørelsen, efterhånden som omkostningerne afholdes.

Intern software indregnes til anskaffelses- eller kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Intern software afskrives over 3 år.

Materielle aktiver

Materielle aktiver indregnes til anskaffelses- eller kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Kostprisen på materielle aktiver omfatter anskaffelsesprisen, samt omkostninger direkte tilknyttet anskaffelsen, inkl. låneomkostninger, indtil det tidspunkt, hvor aktivet er klar til brug. Kostprisen på et samlet aktiv opdeles i separate bestanddele, der afskrives hver for sig, hvis brugstiden på de enkelte bestanddele er forskellige.

For finansielle leasingkontrakter opgøres kostprisen til laveste værdi af dagsværdi og nutidsværdien af de fremtidige leasingydelser. Ved beregning af nutidsværdien anvendes leasingaftalens interne rentefod eller en tilnærmet værdi for denne som diskonteringsfaktor. Operationelle leasingforpligtelser omkostningsføres løbende, mens de tilhørende fremtidige forpligtelser oplyses i noten om eventualforpligtelser.

Efterfølgende omkostninger, f.eks. ved udskiftning af bestanddele af et materielt aktiv, indregnes i den regnskabsmæssige værdi af det pågældende

aktiv, når det er sandsynligt, at afholdelsen vil medføre fremtidige økonomiske fordele for koncernen. De udskiftede bestanddele ophører med at være indregnet i balancen, og den regnskabsmæssige værdi overføres til resultatopgørelsen. Alle andre omkostninger til almindelig reparation og vedligeholdelse indregnes i resultatopgørelsen ved afholdelsen.

Afskrivninger på materielle aktiver, herunder finansielt leasede aktiver, foretages lineært over den forventede brugstid, der ikke overstiger:

Bygninger 25-50 år
Produktionsanlæg og maskiner 5-10 år
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar 2-10 år

Afskrivningsgrundlaget er kostpris med fradrag af forventet scrapværdi efter afsluttet brugstid. Scrapværdien fastsættes på anskaffelsestidspunktet og revideres årligt. Overstiger scrapværdien aktivets regnskabsmæssige værdi, ophører afskrivning. Der afskrives ikke på grunde.

Andre langfristede aktiver

Kapitalandele i associerede virksomheder måles efter den indre værdis metode.

Kapitalandele i andre virksomheder, hvor der ikke er bestemmende eller betydelig indflydelse, og hvor ledelsen løbende overvåger dagsværdiudviklingen, indregnes til dagsværdi. Ændringer i i dagsværdien indregnes løbende via resultatopgørelsen under finansielle poster.

Tilgodehavende hos associerede virksomheder nedskrives i det omfang, tilgodehavendet vurderes uerholdeligt. Udskudte skatteaktiver vurderes årligt og indregnes kun i det omfang, det er sandsynligt, at de vil blive udnyttet.

Værdiforringelse af langfristede aktiver

Goodwill og øvrige immaterielle aktiver med udefinerbar brugstid testes årligt for værdiforringelse, første gang inden udgangen af overtagelsesåret.

Den regnskabsmæssige værdi af goodwill testes for værdiforringelse sammen med de øvrige langfristede aktiver i den pengestrømsfrembringende enhed, hvortil goodwill er allokeret, og nedskrives til genindvindingsværdi over resultatopgørelsen, såfremt den regnskabsmæssige værdi er højere. Genindvindingsværdien opgøres som hovedregel som nutidsværdien af de forventede fremtidige nettopengestrømme fra den virksomhed eller aktivitet (pengestrømsfrembringende enhed), som goodwill er knyttet til. Nedskrivning af goodwill indregnes på en separat linje i resultatopgørelsen.

Den regnskabsmæssige værdi af øvrige langfristede aktiver vurderes årligt for at afgøre, om der er indikation af værdiforringelse. Når en sådan indikation er til stede, beregnes aktivets genindvindingsværdi. Genindvindingsværdien er den højeste af aktivets dagsværdi med fradrag af forventede afhændelsesomkostninger eller kapitalværdi.

Kortfristede aktiver

Varebeholdninger måles efter kostpriser opgjort efter FIFO-metoden, eller nettorealiseringsværdier, hvis denne er lavere. Varer under fremstilling samt egne producerede færdigvarer indregnes til kostpriser, omfattende materialer og direkte produktionsomkostninger med tillæg af indirekte produktionsomkostninger, der omfatter indirekte materialer og løn samt vedligeholdelse af og afskrivning på de i produktionsprocessen benyttede maskiner, fabriksbygninger og udstyr samt omkostninger til fabriksadministration og ledelse.

Tilgodehavender måles til amortiseret kostpris. Der foretages nedskrivning til imødegåelse af tab, hvor der vurderes at være indtruffet en objektiv indikation på, at et tilgodehavende eller en portefølje af tilgodehavender er værdiforringet. Hvis der foreligger en objektiv indikation på, at et individuelt tilgodehavende er værdiforringet, foretages nedskrivning på individuelt niveau.

Egenkapital

Udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklarationstidspunktet). Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen. Egne aktier, indregnes til kostprisen direkte på egenkapitalen under overført resultat. Sælges egne aktier, indregnes vederlaget tilsvarende direkte på egenkapitalen. Udbytte for egne aktier indregnes direkte på egenkapitalen under overført resultat.

Reserve for valutakursregulering i koncernregnskabet omfatter kursdifferencer, opstået ved omregning af regnskaber for udenlandske virksomheder fra deres funktionelle valutaer til danske kroner.

Langfristede forpligtelser

Udskudt skat måles efter den balanceorienterede gældsmetode af alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssige værdier af aktiver og forpligtelser. I tilfælde, hvor opgørelse af skatteværdien kan foretages efter forskellige beskatningsregler m.v., måles udskudt skat på grundlag af den af ledelsen planlagte anvendelse af aktiver henholdsvis afvikling af forpligtelsen. Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes med den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed. Udskudt skat beregnes på grundlag af de skattemæssige regler og satser i de respektive lande, der med balancedagens lovgivning vil være gældende, når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

Koncernen har i en norsk virksomhed indgået ydelsesbaserede pensionsaftaler, der dog er under afvikling. For ydelsesbaserede ordninger foretages en årlig aktuariemæssig beregning af kapitalværdien af de fremtidige ydelser, som skal udbetales i henhold til ordningen. Kapitalværdien beregnes på grundlag af forudsætninger om den fremtidige udvikling i bl.a. lønniveau, rente, inflation og dødelighed. Såfremt akkumulerede aktuariemæssige gevinster eller tab ved et regnskabsårs begyndelse overstiger den største numeriske værdi af 10 % af pensionsforpligtelserne eller af 10 % af dagsværdien af pensionsaktiverne, indregnes det overskydende beløb i resultatopgørelsen over de omfattede medarbejderes forventede gennemsnitlige resterende arbejdstid i virksomheden. Aktuariemæssige gevinster/tab, der ikke overstiger ovennævnte grænser, indregnes ikke i

resultatopgørelsen eller balancen, men noteoplyses.

Hensatte forpligtelser indregnes, når koncernen som følge af en begivenhed indtruffet før eller på balancedagen har en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

Gæld til realkreditinstitutter og kreditinstitutter indregnes ved lånoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris, svarende til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af den effektive rente, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden. I finansielle forpligtelser indregnes tillige den kapitaliserede restleasingforpligtelse på finansielle leasingkontrakter.

Periodeafgrænsningsposter

Periodeafgrænsningsposter indregnet under kortfristede aktiver omfatter forudbetalte omkostninger mv., der indregnes til amortiseret kostpris. Periodeafgrænsningsposter indregnet under kortfristede forpligtelser omfatter udskudte indtægter, der indregnes til amortiseret kostpris.

Leasing

Leasingforpligtelse opdeles regnskabsmæssigt i finansielle og operationelle leasingforpligtelser.

En leasingaftale klassificeres som finansiell, når den i al væsentlighed overfører risici og fordele ved at eje det leasede aktiv. Andre leasingaftaler klassificeres som operationelle.

Den regnskabsmæssige behandling af finansielt leasede aktiver og den tilhørende forpligtelse er beskrevet i afsnittene om materielle aktiver henholdsvis finansielle forpligtelser.

Leasingydelser vedrørende operationel leasingaftaler indregnes lineært i resultatopgørelsen over leasingperioden.

Pengestrømsopgørelse

Pengestrømsopgørelsen for koncernen opstilles efter den indirekte metode med udgangspunkt i koncernresultatet før skat. Pengestrømsopgørelsen viser koncernens pengestrømme for året opdelt på drifts-, investerings- og finansieringsaktiviteter.

Pengestrøm fra driftsaktivitet

Pengestrømme fra driftsaktivitet opgøres som koncernens andel af resultatet reguleret for ikke-kontante driftsposter, ændring i driftskapital samt betalt selskabsskat.

Pengestrøm til investeringsaktivitet

Pengestrømme til investeringsaktivitet omfatter betaling i forbindelse med køb og salg af virksomheder og aktiviteter samt køb og salg af immaterielle-, materielle- og finansielle aktiver.

Pengestrøm fra finansieringsaktivitet

Pengestrømme fra finansieringsaktivitet omfatter betalinger til/fra aktionærer samt optagelse af lån og afdrag på rentebærende gæld.

Likvider

Likvider omfatter likvide beholdninger.

Anvendt regnskabspraksis for segmentoplysninger

Segmentoplysningerne er udarbejdet i overensstemmelse med koncernens anvendte regnskabspraksis og følger den interne ledelsesrapportering.

Segmentindtægter og -omkostninger samt segmentaktiver og -forpligtelser omfatter de poster, der direkte kan henføres til de enkeltes segment, og de poster, der kan allokere til det enkelte segment på et pålideligt grundlag. Ikke-fordelte poster omfatter primært aktiver og forpligtelser samt indtægter og omkostninger vedrørende koncernens administrative funktioner, investeringsaktivitet og indkomstskatter.

Langfristede aktiver i segmentet omfatter de langfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder immaterielle og materielle aktiver samt kapitalandele i associerede virksomheder. Kortfristede aktiver i segmentet omfatter de kortfristede aktiver, som anvendes direkte i segmentets drift, herunder varebeholdninger, tilgodehavender fra salg, andre tilgodehavender, forudbetalte omkostninger og likvide beholdninger.

Segmentforpligtelser omfatter forpligtelser, der er afledt af segmentets drift, herunder leverandører af varer og tjenesteydelser og anden gæld.

Ny regnskabsregulering

En række nye standarder og fortolkningsbidrag, der ikke er obligatoriske for F.E. Bording A/S ved udarbejdelsen af årsrapporten for 2011, er udsendt. Ingen af dem forventes at få væsentlig indvirkning på regnskabsaflæggelsen for F.E. Bording A/S.

Nøgletal

Resultat pr. aktie (EPS) og Udvandet resultat pr. aktie (EPS-D) opgøres i overensstemmelse med IAS 33. Øvrige nøgletal er udarbejdet i overensstemmelse med Den Danske Finansanalytikerforenings ”Anbefalinger & Nøgletal 2010”.

De i årsrapporten anførte nøgletal er beregnet således:

Resultat før afskrivninger (EBITDA)	Resultat af primær drift tillagt afskrivninger
Gennemsnitlige nettoaktiver	Samlede aktiver med fradrag af ikke rentebærende forpligtelser
Overskudsgrad	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Nettoomsætning}}$
Afkastningsgrad	$\frac{\text{Resultat af primær drift} \times 100}{\text{Gennemsnitlige nettoaktiver}}$
Likviditetsgrad	$\frac{\text{Kortfristede aktiver}}{\text{kortfristede forpligtelser}}$
Cash Flow Per Share (CFPS)	$\frac{\text{Pengestrømme fra driftsaktivitet}}{\text{Gennemsnitligt antal aktier}}$
Soliditetsgrad	$\frac{\text{Egenkapital ultimo} \times 100}{\text{Aktiver i alt, ultimo}}$
Udbytte pr. aktie	$\frac{\text{Udbytteprocent} \times \text{aktiens pålydende}}{100}$
Egenkapitalens forrentning	$\frac{\text{Årets resultat} \times 100}{\text{Gennemsnitlig egenkapital}}$
Bruttoavance pr. medarbejder	$\frac{\text{Omsætning med fradrag af vareforbrug}}{\text{Antal medarbejdere}}$
Resultat pr. aktie (EPS)	$\frac{\text{Resultat}}{\text{Gennemsnitligt antal aktier i omløb}}$

Udvandet resultat pr. aktie

Resultat

Gennemsnitligt antal udvandet aktier i omløb

Udbytte pr. aktie

Udbytteprocent x aktiens pålydende

100

Price Earningskvote (PE)

Børskurs

EPS

Price Cash Flow (PCFS)

Børskurs

CFPS

Kurs-/indre værdi (KI)

Børskurs

Indre værdi

Indre værdi

Egenkapital

Antal aktier ultimo

2. Regnskabsmæssige skøn og vurderinger

Ved opgørelsen af regnskabsmæssig værdi af visse aktiver og forpligtelser kræves skøn over, hvorledes fremtidige begivenheder påvirker værdien af disse aktiver og forpligtelser på balancedagen. Skøn, der er væsentlige for regnskabsaflæggelsen, foretages bl.a. ved opgørelsen af af- og nedskrivninger og eventualforpligtelser og -aktiver.

De anvendte skøn er baseret på forudsætninger, som ledelsen vurderer er forsvarlige, men som i sagens natur er usikre og uforudsigelige.

Forventet brugstid og scrapværdier for materielle og immaterielle aktiver baseres på skøn og forudsætninger, der er behæftet med usikkerhed.

Nedskrivningstest for goodwill

Ledelsen har pr. 31. december 2011 gennemført en værdiforringelsestest af de regnskabsmæssige værdier. Nedskrivningstesten er baseret på godkendte budgetter og estimater, der udtrykker ledelsens forventninger til fremtidig omsætning og pengestrøm.

Genindvindingsværdien opgøres med udgangspunkt i beregninger af enhedernes kapitalværdi (nytteværdi). De væsentligste usikkerheder er i den forbindelse knyttet til fastlæggelse af diskonteringsfaktorer, salgsmængder og salgspriser.

Den anvendte sats for tilbagediskontering er 8,0% efter skat i Danmark (10% før skat) og 9,5% i Sverige (12,5% før skat), den kontante skat er forudsat af være 26,3% i Sverige og 25 % i Danmark.

På grundlag af de foretagne værdiforringelsestest er der ikke fundet grundlag for nedskrivninger. Der henvises til nore 14 vedrørende nedskrivningstest.

Nedskrivningstest for udviklingsprojekter

Ledelsen har i 2011 gennemført en værdiforringelsestest af den regnskabsmæssige værdi af udviklet software til videresalg. Det vurderes, at genindvindingsværdier overstiger den regnskabsmæssige værdi. Vurderingen af genindvindingsværdien er baseret på kapitalværdiberegninger, som er fastlagt ved anvendelse af forventede nettopengestrømme på basis af budgetter for årene 2012-16 og en diskonteringsfaktor efter skat på 9,0%.

Debitorer

Debitorstyring har fået særlig bevågenhed i lyset af den verserende finanskrise. Hensættelser til imødegåelse af tab er mindsket til 1.025 tkr. mod 1.076 tkr. foregående år. Dog indebærer mulige debitor tab en begrænset finansiell risiko, da koncernens tilgodehavender er spredt på mange kunder og brancher.

Køb af virksomhed

Ved køb af virksomheder værdiansættes de overtagne aktiver, forpligtelser og eventualforpligtelser til dagværdi pr. overtagelsesdagen. Opgørelsen til dagsværdi er forbundet med usikkerhed, blandt andet som følge af de nuværende markedsforhold.

Der har ikke været særlige vanskeligheder ved ledelsens vurderinger og regnskabsmæssige skøn.

Bording Koncernen

Noter

3. Segmentoplysninger

t.kr

	2011		
	Grafisk Kommuni- kation	IT-Kommuni- kation	Rapporterings- pligtige segmenter i alt
Omsætning til eksterne kunder	386.776	58.431	445.207
Omsætning mellem segmenter	26.435	7.249	33.684
Segmentomsætning i alt	413.211	65.680	478.891
Direkte produktionsomkostninger	-236.679	-10.850	-247.529
Øvrige produktionsomkostninger	-76.511	-41.826	-118.337
Kapacitetsomkostninger	-79.110	-9.713	-88.823
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	2.074	-1.930	144
Finansielle indtægter	1.596	173	1.769
Finansielle omkostninger	-2.937	-216	-3.153
Andre driftsposter	2.104	217	2.321
Resultat før skat	23.748	1.535	25.283
Heraf poster af engangskarakter	-1.878	0	-1.878
Segmentaktiver	197.508	25.961	223.469
Anlægsinvesteringer*	4.331	1.382	5.713
Kapitalandele i associerede virksomheder	4.611	-1.965	2.646
Segmentforpligtelser	110.024	23.568	133.592
	2010		
	Grafisk Kommuni- kation	IT-Kommuni- kation	Rapporterings- pligtige segmenter i alt
Omsætning til eksterne kunder	343.894	55.566	399.460
Omsætning mellem segmenter	19.088	5.241	24.329
Segmentomsætning i alt	362.982	60.807	423.789
Direkte produktionsomkostninger	-215.745	-9.270	-225.015
Øvrige produktionsomkostninger	-67.299	-45.038	-112.337
Kapacitetsomkostninger	-79.996	-10.779	-90.775
Andel af resultat efter skat i associerede virksomheder	2.838	143	2.981
Finansielle indtægter	755	181	936
Finansielle omkostninger	-1.927	-157	-2.084
Andre driftsposter	1.471	-116	1.355
Resultat før skat	3.079	-4.229	-1.150
Heraf poster af engangskarakter	13.154	4.000	17.154
Segmentaktiver	157.534	34.808	192.342
Anlægsinvesteringer*	6.020	2.350	8.370
Kapitalandele i associerede virksomheder	16.359	205	16.564
Segmentforpligtelser	95.474	33.564	129.038

*Anlægsinvesteringer omfatter immaterielle og materielle aktiver

Segmentoplysninger

Koncernen har følgende forretningsområder, der produktmæssigt er adskilte og udgøres af Grafisk kommunikation og IT kommunikation.

Grafisk kommunikation er rådgivning og salg af marketingkommunikation og tryksager.

IT- Kommunikation er rådgivning om og salg af IT-baserede produkter.

Geografiske oplysninger

Den geografiske fordeling af eksterne kunder er fordelt ud fra kundernes tilhørsforhold i Bording Koncernen og dermed selskabernes geografiske fordeling.

Transaktioner mellem segmenterne gennemføres på markedsmæssige vilkår.

Bording Koncernen

Noter

3. Segmentoplysninger

t.kr.

GEOGRAFISKE OPLYSNINGER

	2011		2010	
	Omsætning	Langfristede aktiver	Omsætning	Langfristede aktiver
Danmark	255.279	28.439	224.062	14.540
Sverige	171.028	31.577	147.394	27.073
Norge	52.584	601	52.333	672
I alt	478.891	60.617	423.789	42.285

VÆSENTLIGE KUNDER

Der er ingen kunder, der udgør 5% eller mere af Koncernomsætningen.

AFSTEMNING AF RAPPORTERINGSPLIGTIGE SEGMENTERS OMSÆTNING, RESULTAT, AKTIVER OG FORPLIGTELSE

	2011	2010
Omsætning		
Segmentomsætning for rapporteringspligtige segmenter	478.891	423.789
Elinimering af intern omsætning mellem segmenter	-27.811	-24.329
Omsætning i alt jf. resultatopgørelse	451.080	399.460
Resultat		
Segmentresultat før skat for rapporteringspligtige segmenter	25.283	-1.150
Resultat af alle andre driftssegmenter	-8.586	-4.994
Resultat før skat jf. resultatopgørelsen	16.697	-6.144
Aktiver		
Totale aktiver for rapporteringspligtige segmenter	223.469	192.342
Andre ikke-fordelte aktiver, koncernfunktion mv.	122.139	98.687
Aktiver i alt jf. balancen	345.608	291.029
Forpligtelser		
Totale forpligtelser for rapporteringspligtige segmenter	133.592	129.038
Andre ikke-fordelte aktiver, koncernfunktion mv.	101.777	67.729
Forpligtelser i alt jf. balancen	235.369	196.767

Bording Koncernen

Noter

4. Omkostninger	2011	2010
t.kr		
Årets vareforbrug	219.718	200.686
Årets nedskrivning på varebeholdninger	0	183
Personaleomkostninger		
Honorar til moderselskabets bestyrelse	581	570
Gager og lønninger	113.483	107.410
Bidragbaserede pensionsordninger	3.628	2.998
Ydelsesbaserede pensionsordninger	196	115
Andre omkostninger til social sikring	12.871	11.132
Øvrige personaleomkostninger	5.138	5.386
	135.897	127.611
Gennemsnitligt antal medarbejdere	304	266

Aflønning af bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere

	2011			2010		
	Moderselskabets Bestyrelse	Moderselskabets direktion	Øvrige Ledende medarbejdere	Moderselskabets Bestyrelse	Moderselskabets direktion	Øvrige Ledende medarbejdere
Gager og honorarer	581	1.243	3.252	570	1.150	3.152
Pensionsbidrag			437			435

Der stilles fri bil til rådighed for moderselskabets direktion og øvrige ledende medarbejdere.

	2011	2010
Det samlede vederlag til de enkelte medlemmer af direktion og bestyrelse udgør:		
Direktion		
H. Therp, adm. Direktør	1.243	1.150
Bestyrelse		
E. Sandal, formand	180	180
K. Thyregod, næstformand	90	90
R. Issal	90	90
H. Therp	60	60
F. Madsen	41	0
J. Hansen	41	0
J. Thinghuus	41	0
J. Nielsen	19	60
O. Kroer	19	60
O. Kjær	0	2
H. Rasmussen	0	28
	581	570

	2011	2010
Af- og nedskrivninger		
Afskrivninger, immaterielle aktiver	2.925	4.201
Nedskrivninger, immaterielle aktiver	0	4.000
Afskrivninger, materielle aktiver	12.071	11.027
	14.996	19.228
Af- og nedskrivninger indregnes således i resultatopgørelsen		
Produktion	12.701	17.151
Distribution	900	864
Administration	1.395	1.213
	14.996	19.228

Af- og nedskrivninger på immaterielle aktiver indgår i regnskabsposten produktionsomkostninger.

Bording Koncernen

Noter

Udviklingsomkostninger	2011	2010
Afholdte udviklings- og produktintroduktionsomkostninger	5.190	5.733
Udviklingsomkostninger indregnet under immaterielle aktiver	-1.100	-1.939
Af- og nedskrivninger af indregnede udviklings- og produktintroduktionsomkostninger	1.781	6.796
Årets udviklings- og produktintroduktionsomkostninger indregnet i resultatopgørelsen under produktionsomkostninger	5.871	10.590
Offentlige tilskud		
Koncernen har modtaget tilskud fra Danida til udviklingsprojekt	0	947
Tilskuddet er modregnet i personaleomkostninger		
5. Honorar til generalforsamlingsvalgte revisorer	2011	2010
t.kr.		
Revisionshonorarer		
KPMG	552	435
PWC, Sverige	208	177
Revisorgruppen, Norge	65	60
OI Revision A/S	0	25
BDO	56	0
Novus Revision AB	38	0
AP Statsautoriserede Revisorer	0	87
R-Vision Statsautoriserede revisorer	117	96
	1.036	880
Andre erklæringsopgaver med sikkerhed		
KPMG	0	11
	0	11
Skatte- og momsmæssig rådgivning		
KPMG	5	55
PWC Sverige	17	0
R-Vision Statsautoriserede revisorer	0	3
	22	58
Honorarer for andre ydelser		
KPMG	18	4
PWC, Sverige	35	16
Revisorgruppen, Norge	10	10
	63	30
6. Andre driftsindtægter og -omkostninger	2011	2010
t.kr.		
Andre driftsindtægter		
Huslejeindtægter	1.785	2.154
Huslejeindtægter fra associerede virksomheder	2.190	2.190
Leasingindtægter på maskine til associerede virksomheder	149	115
Gevinst ved salg af aktiver	1.980	871
Diverse	595	102
	6.699	5.432
Andre driftsomkostninger		
Omkostninger vedr. udlejet ejendom	203	497
Tab ved salg af aktiver	61	289
	264	786

Bording Koncernen

Noter

7. Kapitalandele i associerede virksomheder	2011	2010
t.kr.		
Kostpris 1. januar	21.274	34.749
Tilgang	0	2.442
Kursregulering	-3	43
Afgang*	-10.434	-15.960
Kostpris 31. december	10.837	21.274
Reguleringer 1. januar	-4.710	-5.132
Årets udbytte	0	-2.310
Årets kursregulering	2	-15
Andel af årets resultat	144	2.747
Afgang*	-3.627	0
Reguleringer 31. december	-8.191	-4.710
Regnskabsmæssig værdi 31. december	2.646	16.564

*Koncernen har solgt andelene i Administrationsselskabet af 1. oktober 2003 ApS pr. 31.03.2011, andelene i Portomus AB pr.

15.12.2011 og Jysk Formular Print Holding A/S er indregnet som dattervirksomhed pr. 1.4.2011.

	Hjemsted	Ejerandel	Ejerandel
Jysk Formular Print Holding A/S (overført til dattervirksomheder i 2011)**	Auning	92%	40%
Administrationsselskabet af 1. oktober 2003 ApS***	Ishøj	50%	50%
A-Mail Holding A/S	Vejle	50%	50%
KLS Grafisk Hus A/S	Hvidovre	30%	30%
Portomus AB****	Sverige	0%	30%
Bording Vista Ltd.	Bangladesh	50%	50%
Omsætning		110.514	126.749
Årets resultat		335	5.999
Aktiver		84.466	144.269
Forpligtelser		55.922	90.691
Bording Koncernens andel			
Egenkapital		14.329	23.642
Årets resultat		144	2.747

**Jysk Formular Print Holding A/S er i 2011 indregnet som en dattervirksomhed pr. 1.4.2011

*** Koncernen har solgt andelen i Administrationsselskabet af 1. oktober 2003 ApS pr. 31.3.2011.

**** Koncernen har solgt andelen i Portomus AB pr. 15.12.2011.

8. Kapitalandele i andre virksomheder	2011	2010
t.kr.		
Kostpris 1. januar	14.010	14.010
Tilgang	62	0
Kostpris 31. december	14.072	14.010
Reguleringer 1.1.	-7.648	-5.881
Årets værdiregulering	-389	-1.767
Nedskrivninger 31.12.	-8.037	-7.648
Bogført værdi 31.12.	6.035	6.362

Kapitalandele i andre virksomheder pr. 31. december 2011 og 2010 består af aktier i Klimax A/S og 2Trace A/S. Begge selskaber er afnoteret af børsen august 2011. Dagsværdien for kapitalandelene er opgjort på baggrund af anerkendte værdiansættelsesmetoder, hvor markedsmultipler baseret på sammenlignelige selskaber er anvendt.

Der er anvendt multipler på omsætning, EBITDA samt sammenholdt med hvad selskaberne senest er handlet til. (Niveau 3)

Bording Koncernen

Noter

9. Finansielle indtægter	2011	2010
t.kr.		
Renter, likvide beholdninger m.v.	676	419
Renter fra associerede virksomheder	516	492
Valutakursgevinster	1.028	456
	<u>2.220</u>	<u>1.367</u>
10. Finansielle omkostninger		
t.kr.		
Renter, bank- og prioritetsgæld m.v.	5.619	3.830
Kursregulering af kapitalandele i andre virksomheder	353	1.767
Renter til associerede virksomheder	115	73
Valutakurstab	903	722
	<u>6.990</u>	<u>6.392</u>
11. Driftsresultat før engangsposter		
t.kr.		
Resultat af primær drift	21.323	-3.866
Engangsposter	2.232	18.568
Resultat før skat og engangsposter	<u>23.555</u>	<u>14.702</u>
12. Skat af årets resultat		
t.kr.		
Årets skat kan opdeles således:		
Skat af årets resultat	4.032	-1.798
	<u>4.032</u>	<u>-1.798</u>
Skat af årets resultat fremkommer således:		
Aktuel skat	2.028	136
Udskudt skat	1.944	-2.024
Regulering af skat vedrørende tidligere år	60	90
	<u>4.032</u>	<u>-1.798</u>
Skat af årets resultat kan forklares således:		
Beregnet 25% skat af resultat før skat	4.174	-1.536
Regulering af beregnet skat i udenlandske tilknyttede virksomheder i forhold til 25%	177	-13
Skatteeffekt af:		
Ikke-skattepligtige indtægter	-122	-149
Ikke-fradragsberettigede omkostninger	221	559
Resultat i associerede virksomheder	-478	-749
Regulering af skat vedrørende tidligere år	60	90
	<u>4.032</u>	<u>-1.798</u>
Effektiv skatteprocent	<u>24,1%</u>	<u>29,3%</u>

Bording Koncernen

Noter

13. Resultat pr. aktie	2011	2010
t.kr.		
Årets resultat	12.665	-4.346
Minoritetsinteressernes andel af koncernresultatet	-2.051	-1.802
F.E Bording A/S' andel af årets resultat	10.614	-6.148
Gennemsnitlig antal aktier	337.960	337.960
Gennemsnitlig antal egne aktier	-19.828	-21.698
Gennemsnitlig antal aktier i omløb	318.132	316.262
Resultat pr. aktie á 100 kr.	33	-19
Udvandet resultat pr. aktie á 100 kr.	33	-19

14. Immaterielle aktiver

t.kr.

	2011				
	Goodwill	Intern software	Patenter og licenser	Færdiggjorte udviklingsprojekter	Udviklingsprojekter under udførelse
Kostpris 1. januar 2011	33.749	8.593	0	17.804	0
Tilgang ved køb af datterselskab	25.234			0	
Valutakursregulering	75	7	16	-10	
Tilgang		6.247	0	1.100	
Overført			1.486	-1.486	
Afgang		-250	0	-4.984	
Kostpris 31. december 2011	59.058	14.597	1.502	12.424	0
Af- og nedskrivninger 1. januar 2011	0	2.819	0	11.543	0
Valutakursregulering		9	16	-9	
Afskrivninger		995	149	1.781	
Overført			1.337	-1.337	
Afgang		-250		-4.984	
Af- og nedskrivninger 31. december 2011	0	3.573	1.502	6.994	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2011	59.058	11.024	0	5.430	0
Afskrives over	-	3-7 år	20-25 år	2-5 år	2-5 år

Goodwill er tilgang ved virksomhedskøb i 2006, 2008 , 2010 og 2011., der henvises til note 2 vedr. regnskabsmæssige skøn og vurderinger for nedskrivningstest.

Færdiggjorte og igangværende udviklingsprojekter vedr. i sin helhed internt oparbejdede projekter. Der er gennemført nedskrivningstest på færdiggjorte udviklingsprojekter, hvortil ledelsen vurderer, at genindvindingsværdien overstiger den regnskabsmæssige værdi.

Bording Koncernen

Noter

14. Immaterielle aktiver fortsat

	2010				
	Goodwill	Intern software	Patenter og licenser	Færdiggjorte udviklingsprojekter	Udviklingsprojekter under udførelse
Kostpris 1. januar 2010	9.748	4.609	90	6.286	9.384
Tilgang ved køb af datterselskab		0	0		
Valutakursregulering	1.261	255	14	195	
Tilgang	6.780	3.881			1.939
Overført	15.960			11.323	-11.323
Afgang		-152	-104		
Kostpris 31. december 2010	33.749	8.593	0	17.804	0
Af- og nedskrivninger 1. januar 2010	0	1.448	23	4.593	0
Valutakursregulering		138	5	154	
Afskrivninger		1.385	20	2.796	
Nedskrivning				4.000	
Afgang		-152	-48		
Af- og nedskrivninger 31. december 2010	0	2.819	0	11.543	0
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2010	33.749	5.774	0	6.261	0
Afskrives over		3-7 år	20-25 år	2-5 år	2-5 år

Goodwill er tilgang ved virksomhedskøb i 2006, 2008 og 2010, der henvises til note 2 for nedskrivningstest.

Færdiggjorte og igangværende udviklingsprojekter vedr. i sin helhed internt oparbejdede projekter. Der er gennemført nedskrivningstest på færdiggjorte udviklingsprojekter, hvortil ledelsen vurderer, at der er for store usikkerheder omkring den fremtidige indtjening, hvorfor der er foretaget nedskrivninger på i alt 4.000 t.kr.

Nedskrivningstest

Goodwill

Ledelsen har pr. 31. december 2011 testet den regnskabsmæssige værdi af goodwill for værdiforringelse.

	Diskonteringsfaktor	Vækst efter 2016	2011	2010
Bording AB Sverige	9,5%	0,0%	4.455	4.438
Graphic Source A/S	8,0%	2,0%	1.336	1.336
Mail IT Sverige	9,5%	2,0%	5.253	5.235
Bording Pro A/S	8,0%	2,0%	22.740	22.740
Jysk Formular Print Holding A/S	8,0%	2,0%	24.207	0
Halmstad Trykkeri AB	9,5%	0,0%	1.067	0
I alt			59.058	33.749

Genindvindingsværdien er baseret på kapitalværdien (nyttéværdien), som er fastlagt ved anvendelse af forventede nettopengestrømme på basis af forecast for årene 2012-16 godkendt af ledelsen og med diskonteringsfaktor efter skat på 8,0% (før skat 10,0%) for det danske marked og 9,5% (før skat 12,5%) for det svenske marked.

Kostprisen for goodwill er i alle selskaber væsentlig mindre end kapitalværdierne. De væsentligste forudsætninger er fastlæggelse af vækstrater, indtjeningsgrad og diskonteringsfaktor. Forudsætningerne om indtjeningen er baseret primært på historisk indtjening og en forsigtig forventet fremtidig vækst.

Følsomhedsberegningerne viser at selv relative store ændringer i nogle forudsætningerne ikke vil medføre et nedskrivningsbehov.

Bording Koncernen

Noter

15. Materielle aktiver t.kr.

	2011		
	Grunde og bygninger	Produktions-anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar
Kostpris 1. januar 2011	109.523	98.003	71.146
Valutakursregulering	35	241	294
Tilgang dattervirksomhed		27.417	2.399
Tilgang	4.672	3.195	1.346
Overførsel		-128	128
Afgang		-49.445	-48.090
Kostpris 31. december 2011	114.230	79.283	27.223
Af- og nedskrivninger 1. januar 2011	56.172	81.952	63.268
Valutakursregulering	19	136	-4
Afskrivninger	644	7.923	3.504
Overførsel		-166	166
Afgang		-47.040	-47.354
Af- og nedskrivninger 31. december 2011	56.835	42.805	19.580
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2011	57.395	36.478	7.643
Bogført værdi af finansielt leasede aktiver	7.264	7.650	
Afskrives over	25-50 år	5-10 år	2-10 år

	2010		
	Grunde og bygninger	Produktions-anlæg og maskiner	Andre anlæg, driftsmateriel og inventar
Kostpris 1. januar 2010	106.148	126.601	81.078
Valutakursregulering	1.222	9.983	2.668
Tilgang dattervirksomhed			10
Tilgang	2.153	5.134	2.022
Overførsel		-171	171
Afgang		-43.544	-14.803
Kostpris 31. december 2010	109.523	98.003	71.146
Af- og nedskrivninger 1. januar 2010	55.233	105.290	72.032
Valutakursregulering	642	7.619	2.167
Afskrivninger	297	7.597	3.133
Afgang		-38.554	-14.064
Af- og nedskrivninger 31. december 2010	56.172	81.952	63.268
Regnskabsmæssig værdi 31. december 2010	53.351	16.051	7.878
Bogført værdi af finansielt leasede aktiver	7.334	1.856	
Afskrives over	25-50 år	5-10 år	2-10 år

Bording Koncernen

Noter

16. Varebeholdninger	2011	2010
t.kr.		
Råvarer og hjælpematerialer	11.224	5.930
Varer under fremstilling	2.219	4.670
Fremstillede færdigvarer og handelsvarer	12.770	14.261
	26.213	24.861

Varebeholdninger er indregnet til kostpris, med fradrag af nedskrivninger jf. note 4

17. Tilgodehavender	2011	2010
t.kr.		
Tilgodehavender fra salg og tjenesteydelser	101.450	78.065
Tilgodehavender hos associerede selskaber	7.836	14.410
Andre tilgodehavender	9.577	11.796
	118.863	104.271

Tilgodehavender er indregnet således i balancen:

Langfristede tilgodehavender	3.200	1.662
Kortfristede tilgodehavender	115.663	102.609
	118.863	104.271

Nedskrivninger, der er indeholdt i ovenstående tilgodehavender, har udviklet sig som følger:

1. januar	1.076	1.692
Kursregulering	3	90
Nedskrivninger i året	294	303
Realiseret i året	-38	-26
Tilbageført	-310	-983
31. december	1.025	1.076

For tilgodehavender, der forfalder til betaling inden for 1 år efter regnskabsårets udløb, skønnes den nominelle værdi at svare til dagsværdien.

KREDITRISICI

t.kr.

Koncernens kreditrisici knytter sig til tilgodehavender og likvide beholdninger. Den maksimale kreditrisiko knyttet til finansielle aktiver svarer til de i balancen indregnede værdier.

Pr. 31. december var der forfaldne tilgodehavender, men ikke nedskrevet, som følger:

Forfaldsperiode	2011	2010
Op til 30 dage	13.537	7.599
Mellem 30 og 90 dage	1.003	1.999
Over 90 dage	504	1.527
	15.044	11.125

Ovenstående tilgodehavender er i alt væsentlighed efterfølgende indbetalt.

Alle større kunder bliver løbende kreditvurderet. Der foretages hurtig opfølgning på manglende betalinger fra kunder samt koncernen har et stort antal kunder, hvilket vurderes at være den væsentligste årsag til relative få tab.

Bording Koncernen

Noter

18. Egenkapital

Kapitalstyring

Egenkapitalens andel af de samlede aktiver udgjorde 31,9% ved udgangen af 2011 (2010: 32,4%). Målsætningen for soliditetsgraden er 30-40 %. Kapitalen styres for koncernen som helhed.

Målsætningen for egenkapitalforrentningen er mindst 20% p.a. Den realiserede egenkapitalforrentning for 2011 udgjorde 12,4% (2010: -4,6%).

Det er Bording koncernens målsætning, at aktionærerne skal opnå et afkast af deres investering i form af kursstigning og udbytte, der overstiger en risikofri investering i obligationer. Udbetaling af udbytte skal ske under hensyntagen til fornøden konsolidering af egenkapitalen som grundlag for koncernens fortsatte ekspansion. For årene 2012-14 forventes udbetalt udbytte på 12%.

Aktiekapital

	Udstedte aktier			
	Antal stk		Nominel værdi t.kr.	
	2011	2010	2011	2010
1. januar	337.960	337.960	33.796	33.796
31. december	337.960	337.960	33.796	33.796

Aktiekapitalen består af 43.778 A-aktier og 294.182 B-aktier a nominelt 100 kr. A-aktier har 10 stemmer pr. stk og B-aktier har 1 stemme pr. stk. Der er ingen begrænsninger i omsætteligheden.

Egne aktier

Antal stk		Nominel værdi (t.kr.)		% af aktiekapitalen	
2011	2010	2011	2010	2011	2010
16.131	21.698	1.613	2.170	4,8%	6,4%

Alle egne aktier ejes af F.E. Bording A/S

Egne aktier erhverves primært til brug i forbindelse med opkøb af nye selskaber. Der er i 2011 anvendt 5.567 stk af beholdningen til købet af Halmstad Tryckeri AB. Aktierne i F.E. Bording A/S indgik som en del af købesummen for selskabet.

Bording Koncernen

Noter

19. Pensioner

t.kr.

Bording Koncernen har kun bidragsbaserede pensionsordninger, bortset fra en dattervirksomhed, Bording AS, Norge der har ydelsesbaserede pensionsordninger, som er under afvikling.

Ydelsesbaserede pensionsordninger har udviklet sig således:

	2011	2010
Pensionsforpligtelse	188	327
Ikke indregnet aktuarmæssigt tab	0	0
I alt	188	327
Udvikling i indregnet forpligtelse		
Nettoforpligtelse 1. januar	327	757
Netto indtægts-/omkostningsført i resultatopgørelsen	77	-18
Indbetalinger	-214	-462
Valutakursregulering	-2	50
Nettoforpligtelse 31. december	188	327

Forudsætningerne for de aktuarmæssige beregninger pr. balancedagen kan gennemsnitligt oplyses som følger:

	2011	2010
Diskonteringsrente	4,40%	4,40%
Forventet afkast på ordningernes aktiver	0,00%	0,00%
Fremtidig lønstigningstakt	4,25%	4,25%

Som følge af det begrænsede omfang af ordningerne, der omfatter få medarbejdere, er det vurderet, at det ikke er nødvendigt at oplyse om alle forholdene i IAS 19

20. Udskudt skat

t.kr.

	2011	2010
Udskudt skat 1. januar	4.592	6.343
Valutakursregulering	38	283
Tilgang ved køb af virksomhed	4.324	-10
Overført underskud, ej refunderet	209	0
Årets udskudte skat indregnet i årets resultat	1.944	-2.024
	11.107	4.592
Udskudt skat indregnes således i balancen		
Udskudt skat (aktiv)	-266	-327
Udskudt skat (forpligtelse)	11.373	4.919
Udskudt skat 31. december, netto	11.107	4.592

Skatteaktivet vedrører primært datterselskab i Norge, som har realiseret positive resultater de seneste 4 år, hvilket også forventes i fremtiden.

Bording Koncernen

Noter

20. Udskudt skat fortsat

Årets ændring i udskudt skat

2011						
	Balance 1/1	Valuta kurs-regulering	Tilgang ved køb af virksomheder	Overført fra aktuel skat	Indregnet i årets resultat netto	Indregnet i egenkapitalen netto
Immaterielle aktiver	2.789	4			1.750	4.543
Materielle aktiver	9.666	7	1.899		-746	10.826
Tilgodehavender	-116	-1			92	-25
Varebeholdninger	78				-78	-
Andre kortfristede aktiver	-377	-			377	-
Øvrige forpligtelser	-1.453	28	2.425		-175	825
Skattemæssige underskud	-5.995	-		209	724	-5.062
	<u>4.592</u>	<u>38</u>	<u>4.324</u>	<u>209</u>	<u>1.944</u>	<u>11.107</u>

2010						
	Balance 1/1	Valuta kurs-regulering	Tilgang ved køb af virksomheder	Overført fra aktuel skat	Indregnet i årets resultat netto	Indregnet i egenkapitalen netto
Immaterielle aktiver	2.745	59			-15	2.789
Materielle aktiver	10.338	193	-10		-855	9.666
Tilgodehavender	-117				1	-116
Varebeholdninger	158				-80	78
Andre kortfristede aktiver	-404	27				-377
Øvrige forpligtelser	-1.603	11			139	-1.453
Skattemæssige underskud	-4.774	-7			-1.214	-5.995
	<u>6.343</u>	<u>283</u>	<u>-10</u>		<u>-2.024</u>	<u>4.592</u>

Bording Koncernen

Noter

21. Gæld til kreditinstitutter	2011	2010
t.kr.		
Prioritetsgæld	28.053	30.241
Bankgæld	88.985	74.828
Leasinggæld	14.971	7.652
Regnskabsmæssig værdi	132.009	112.721
Nominel værdi	141.255	119.796
Gæld til kreditinstitutter er indregnet således i balancen:		
Langfristede forpligtelser	40.757	35.360
Kortfristede forpligtelser	91.252	77.361
	132.009	112.721

Koncernen har pr. 31. december følgende lån og kreditter:

Restløbetid		
Inden for et år	91.252	77.361
1-5 år	22.840	16.378
Efter 5 år	17.917	18.982
Regnskabsmæssig værdi i alt pr. 31.12	132.009	112.721
DKK	98.116	87.928
SEK	15.869	6.522
NOK	3.549	2.446
EUR	14.475	15.825
Regnskabsmæssig værdi i alt pr. 31.12	132.009	112.721
Dagsværdi i alt pr. 31.12	131.646	112.358

Ud af gælden til kreditinstitutter er 15,0 mio fastforrentet i 2011 og 7,7 mio i 2010.

Effektiv rente						
	Udløb	Fast/ Variabel	2011	2010	2011	2010
DKK	2025	Variabel	2,7%	2,0%	13.578	14.416
EURO	2021	Variabel	2,1%	1,7%	14.475	15.825
SEK	2014	Variabel	4,3%		4.011	0
DKK	2013	Fast	6,0%	6,0%	7.321	7.652
DKK	2014	Fast	7,7%		6.082	0
SEK	2013	Fast	7,8%		1.568	0
SEK	*	Variabel	5,6%	5,6%	10.290	6.522
NOK	*	Variabel	6,1%	6,1%	3.549	2.446
DKK	*	Variabel	4,4%	4,4%	71.135	65.860
					132.009	112.721

*Kassekreditterne har ingen aftalt afviklingsdato.

Forpligtelser vedrørende finansielt leasede aktiver indgår således i gæld til kreditinstitutter:

	2011			2010		
	Leasing- ydelse	Rente	Regnskabs- mæssig værdi	Leasing- ydelse	Rente	Regnskabs- mæssig værdi
0-1 år	3.238	-661	2.577	369	-38	331
1-5 år	12.692	-298	12.394	7.644	-323	7.321
efter 5 år						
	15.930	-959	14.971	8.013	-361	7.652

Leasingkontrakten vedr. en leaset ejendom udløber pr. 1.1.2013, hvor der er tilbagekøbspligt på ejendommen. Det forventes at leasingperioden vil blive forlænget ved udløb.

Bording Koncernen

Noter

22. Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser

t.kr.

	2011	2010
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	34.113	23.742
Gæld til associerede selskaber	3.875	9.341
Anden gæld	42.214	38.176
	80.202	71.259

23. Periodeafgrænsningsposter

t.kr.

	2011	2010
Forudbetalte tjenesteydelser	10.971	6.887
Øvrige	199	574
	11.170	7.461

24. Eventualforpligtelser og sikkerhedsstillelser

t.kr.

	2011	2010
Pant i grunde og bygninger til sikkerhed for prioritetsgæld	34.310	30.240
Bogført værdi af pantsatte aktiver:		
Grunde og bygninger	47.365	46.017
I produktionsanlæg og maskiner er tinglyst løsøre pantebrev på 15.016 t.kr.		
Kautions- og garantiforpligtelser	50	50

Der er afgivet selvskyldner kaution for A-Mail Kuverter A/S overfor Danske Bank. (Aktuel hæftelse pr. 31.12.2011: 0 t.kr.)

25. Operationel leasing

t.kr.

Koncernen leaser lokaler og driftsmidler mv. under operationelle leasingkontrakter.

Leasingperioden er typisk en periode på mellem 3-5 år, med mulighed for forlængelse efter periodens udløb. Ingen af leasingkontrakterne indeholder betingede lejeperioder eller køboptioner.

Operationel leasing, uopsigelig	2011	2010
0-1 år	7.844	5.392
1-5 år	11.793	11.671
> 5 år	0	1
I alt	19.637	17.064

Der er i resultatopgørelsen for koncernen udgiftsført omkostninger vedrørende operationel leasing for i alt	6.982	8.246
---	-------	-------

Bording Koncernen

Noter

26. Køb af dattervirksomheder

t.kr.

2011

Jysk Formular Print Holding A/S

F.E Bording A/S havde den 1. april 2011 en købsoption på 52% af aktierne i Jysk Formular Print Holding, som blev udnyttet den 14. juli 2011. Jysk Formular Print Holding A/S indregnes som dattervirksomhed pr. 1. april 2011.

Jysk Formular Print Holding A/S beskæftiger sig med digitale løsninger, kampagner og responshåndtering.

Jysk Formular Print Holding A/S indgår i koncernresultatet for 1.4 - 31.12 2011 med et resultat på 2.097 t.kr. og en omsætning på 24.719 t.kr. Selskabet har for hele 2011 et resultat på 4.256 t.kr. Og en omsætning på 48.508 t.kr.

Dagsværdi af kapitalandele 40% pr. 1. april 2011	13.954
Dagsværdi af minoritetsandel	20.931
Dagsværdi i alt	<u>34.885</u>
	Dagsværdi på
	overtag-
	elsestids-
	punktet
Materielle aktiver	19.653
Varebeholdning	5.494
Tilgodehavender	5.886
Likvider	48
Kreditinstitutter	-14.131
Udskudt skat	-1.879
Leverandørgæld	-2.336
Skat gæld	-1.117
Anden gæld	-940
Dagsværdi af de identificerbare aktiver, forpligtelser og evt. forpligtelser	<u>10.678</u>
Dagsværdi af virksomhed i alt	<u>34.885</u>
Goodwill i alt	<u>24.207</u>
Efter købet ser fordelingen af goodwill således ud:	
F.E. Bording A/S 92%	22.270
Minoritetsinteresser 8%	1.937
	<u>24.207</u>

Pr. 1. april 2011 opnåede F.E. Bording kontrol over Jysk Formular Print Holding A/S. De kapitalandele, F.E. Bording allerede ejede forud for opnåelsen af kontrol, er opgjort til dagsværdien. Goodwill består af den residual, der ikke kan henføres til identificerbare aktiver og passiver. I de overtagne aktiver indgår der under andre tilgodehavender, tilgodehavender fra salg med en dagsværdi på 5.886 t.kr., hvilket også svarer til tilgodehavendes nominelle værdi.

Bording ønsker, med denne overtagelse af Jysk Formular Print Holding A/S, at få adgang til nye kompetencer, som et led i den udmeldte strategi om at blive Skandinaviens førende totalleverandør og samarbejdspartner, der effektiviserer og målretter kundernes grafiske og digitale kommunikation.

Goodwill består i at få kompetencer til at udvikle løsninger for Bording koncernens eksisterende kunder. Værdien af goodwill kan således henføres til tilførte kompetencer og know how. Disse vil i samarbejde med øvrige Bording selskaber skabe fremtidige resultater. Der er indregnet goodwill på minoritetsandelen. Dagsværdien er opgjort med udgangspunkt i en multipelbaseret EBITDA model (anvendt multipel 5,5) Den indregnede goodwill er ikke skattemæssigt afskrivningsberettiget.

Der har ikke været transaktionsomkostninger i forbindelse med oikøbet.

Bording Koncernen

Noter

Gevinst ved værdiregulering af tidligere ejerandel:

Regnskabsmæssig værdi	13.699
Dagsværdi	<u>13.954</u>
Gevinst	<u>255</u>

Gevinst er resultatført under andre driftsindtægter

Købsvederlag	0
Heraf likvid beholdning	<u>-48</u>
	<u>-48</u>
Efterfølgende køb af 52%	<u>15.307</u>
	<u>15.259</u>

F.E. Bording A/S opnåede kontrol pr. 1.4.2011. F.E. Bording A/S overtager den likvide beholdning t.kr. 48, Pr. 14.7.2011 køber F.E Bording A/S yderligere 52% for t.kr. 15.307, der er betalt kontant.

Bording Koncernen

Noter

Halmstad Tryckeri AB

F.E Bording A/S har overtaget kontrollen over Halmstad Tryckeri AB ved overtagelse af 80% af aktierne. Halmstad Tryckeri AB beskæftiger sig med butiksmaterialer, reklamer mv.

Halmstad Tryckeri AB indgår i koncernresultatet for 15.8 - 31.12 2011 med et resultat på 761 t.kr. og en omsætning på 23.830 t.kr. Selskabet har for hele 2011 et resultat på 3.624 t.kr. Og en omsætning på 51.698 t.kr.

	Dagsværdi på overtag- elsestids- punktet
Materielle aktiver	10.163
Varebeholdning	3.222
Tilgodehavender	9.783
Likvider	169
Kreditinstitutter	-5.659
Udskudt skat	-2.445
Leverandørgæld	-3.102
Skat gæld	-134
Anden gæld	-3.523
Overtagne nettoaktiver	8.474
F.E Bording andel af nettoaktiver 80%	6.779
Minoritetsinteressen' andel af nettoaktiver 20%	1.695
	8.474
Dagsværdi af virksomhed i alt	9.499
Goodwill i alt	1.025
Efter købet ser fordelingen af goodwill således ud:	
F.E. Bording, 80%	820
Minoritetsinteresser, 20%	205
	1.025
Købsvederlag	7.601
Heraf likvid beholdning i Halmstad AB	-169
Vederlag i form af Aktier i F.E. Bording A/S	-2.310
Udskudt betaling	-1.866
Kontant vederlag	3.256

Købsvederlaget udgjorde 7.601 t.kr., hvoraf 3.256 t.kr. er betalt kontant, en del er betalt med egne aktier 2.310 t.kr. Købsvederlaget i egne aktier består af, nominelt 557 t.kr. aktier til kurs 415,00 (Børskurs pr. overtagelsesdagen), svarende til 2.310 t.kr. Udskudt betaling vedrører afregning til sælger af tidligere års for høje momsbetalinger. Beløbene afregnes til sælger når selskabet har modtaget disse. På denne baggrund er opgørelsen ikke endelig.

I de overtagne aktiver indgår der under andre tilgodehavender, tilgodehavender fra salg med en dagsværdi på 5.846 t.kr., hvilket også svarer til tilgodehavendes nominelle værdi.

Goodwill består i at få kompetencer til at udvikle løsninger for Bording koncernens eksisterende kunder. Værdien af goodwill kan således henføres til tilførte kompetencer og know how. Disse vil i samarbejde med øvrige Bording selskaber skabe fremtidige resultater. Der er indregnet goodwill på minoritetsandelen. Dagsværdien er opgjort med udgangspunkt i kostprisen. Den indregnede goodwill er ikke skattemæssigt afskrivningsberettiget.

Der har ikke været transaktionsomkostninger i forbindelse med opkøbet. Levering af egne aktier har ikke været forbundet med omkostninger.

Bording Koncernen

Noter

2010

ProGrafica A/S (nu Bording Pro A/S)

F.E. Bording A/S havde pr. 1. januar 2010 en købsoption på 20% af aktierne i Prografica A/S, som blev udnyttet den 20. april 2010. F.E. Bording A/S ejerandel udgør herefter 60%. Prografica A/S indregnes som dattervirksomhed fra 1. januar 2010. Selskabet har pr. 1. januar 2011 skiftet navn til Bording Pro A/S.

Bording Pro A/S beskæftiger sig med digitale løsninger, kampagner og responshåndtering.

Bording Pro A/S indgår i koncernresultatet for 1/1 - 31/12 2010 med et resultat på 3.835 t.kr.

Dagsværdi af kapitalandele før tilkøb	15.960
Dagsværdi af købspris for tilkøbte kapitalandele	7.980
Dagsværdi af trinvis overtagelse af virksomhed, i alt	23.940
	Dagsværdi på overtag- elsestids- punktet
Immaterielle aktiver	0
Materielle aktiver	10
Udskudt skat	9
Varebeholdning	0
Tilgodehavender	5.361
Likvider	6.713
Kreditinstitutter	0
Udskudt skat	0
Leverandørgæld	-3.392
Selskabsskat	-132
Anden gæld	-6.569
Egenkapital i alt	2.000
F.E. Bording A/S ejerandel 60%	1.200
Dagsværdi af trinvis overtagelse af virksomhed i alt	23.940
Goodwill i alt	22.740
Elementer af kostpris, kontant:	
Kontant	7.980
Likvide beholdninger, overtaget	-6.713
I alt	1.267

F.E. Bording A/S har opnået kontrol over Bording Pro A/S gennem opkøb gennemført i flere trin (trinvis overtagelse). De kapitalandele F.E. Bording allerede ejede forud for opnåelsen af kontrol, er opgjort til dagsværdien. I de overtagne aktiver indgår der under tilgodehavender, tilgodehavender fra salg med en dagsværdi på 5.120 t.kr. hvilket også svarer til tilgodehavendernes nominelle værdi.

Bording ønsker med denne trinvis overtagelse af Bording Pro A/S, at få adgang til nye kompetencer, som et led i den udmeldte strategi om at blive Skandinaviens førende totalleverandør og samarbejdspartner, der effektiviserer og målretter kundernes grafiske og digitale kommunikation.

Goodwill består i at få kompetencer til at udvikle Bording Koncernens eksisterende kunder samt få adgang til nye kundesegmenter. Værdien af goodwill kan henføres til tilførte medarbejder kompetencer. Der er ikke indregnet goodwill på minoritetsinteressen. Der har ikke været særlige transaktionsomkostninger i forbindelse med opkøbet.

Bording Koncernen

Noter

27. Ændring i driftskapital	2011	2010
t.kr.		
Ændring i varebeholdninger	7.454	-1.122
Ændring i tilgodehavender	849	10.394
Ændring i leverandører og anden gæld	633	-51
	8.936	9.221

28. Nærtstående parter

t.kr.

F.E. Bording A/S indgår i koncernregnskabet for Selskabet af 1. august 1931 A/S, 2730 Herlev og Therp Holding ApS, 2730 Herlev. Selskabets administrerende direktør, Hans Therp, er hovedaktionær i Therp Holding ApS, som ejer Selskabet af 1. august 1931 A/S. Moderselskabet og danske datterselskaber indgår i sambeskatningen med Therp Holding ApS og dettes koncernselskaber.

Nærtstående parter omfatter selskaber og betydende aktionærer i Bording Koncernen samt selskabets bestyrelse, direktion og ledende medarbejdere.

Udover udbytte samt sædvanlig ledelsesaf lønning, jf. note 4, har der ikke været transaktioner med nærtstående parter.

Endvidere omfatter de nærtstående parter de associerede virksomheder, jf. note 7, hvori Bording koncernen har betydelig indflydelse.

Transaktioner med associerede virksomheder	2011	2010
Varesalg	243	568
Varekøb	38.257	32.932

Tilgodehavender hos associerede virksomheder fremgår af af note 17 og gæld af note 22, mens renteindtægter, renteomkostninger, huslejeindtægter og leasing til associerede virksomheder fremgår af henholdsvis note 9, 10 og 6.

Alle koncerninterne transaktioner sker på sædvanlige markedsvilkår.

Bording Koncernen har registreret følgende aktionærer med 5% eller mere af aktiekapitalen:

34 % Selskabet af 1. august 1931 A/S
18 % Olaw W. Hansen A/S
10 % Clearstream Banking AS Nomme
7 % Zoar Invest ApS

Udover udlodning af udbytte har der ikke været transaktioner med disse nærtstående parter.

Bording Koncernen

Noter

29. Finansielle risici og kapitalstyring

t.kr.

Koncernens risikostyringspolitik

Koncernen er som følge af sin drift, investeringer og finansiering eksponeret over for ændringer i valutakurser og renteniveau. Det er koncernens politik ikke at foretage aktiv spekulation i finansielle risici. Koncernens finansielle styring rettet sig således alene mod styring af de finansielle risici, der er en direkte følge af koncernens drifts og finansiering. Der er ingen ændring i koncernens risiko eksponering eller risikostyring sammenholdt med 2010.

Valutarisici

Valutarisici i balancen

	2011	2010
SEK	-11.587	-5.711
NOK	563	-176
EUR	-10.615	-15.931
USD	3.520	1.181
GBP	47	94
DKK	-69.477	-56.478
	-87.549	-77.021

Valuta og renterisici vurderes konkret og afdækkes, når det findes hensigtsmæssigt. Der er ikke foretaget afdækning pr. 31. december 2011 .
(31. december 2010: ingen afdækning)

Udsving i valutakurserne påvirker kun i begrænset omfang koncernens virksomheder direkte, idet omsætning og køb af råvarer i al væsentlighed afregnes i lokal valuta.

Koncernen påvirkes af ændringer i kursen mellem danske, svenske og norske kroner, idet norske og svenske virksomheders resultater omregnes til danske kroner ved årets udgang på baggrund af gennemsnitskurser for året.

Renterisici

Af koncernens rentebærende gæld på i alt 132,0 mio. kr. er 15,0 mio. kr. fastforrentet. Den resterende gæld på 117,0 mio. kr. er variabelt forrentet, og udsving i renteniveauet vil derfor påvirke koncernens indtjening. Risikoen er dog begrænset, idet en stigning i renten på 1% kun vil påvirke koncernens resultat med 1,2 mio. kr. før skat.

Kunde- og kreditrisici

Ingen kunde udgør mere end 5% af koncernens omsætning, og koncernens tilgodehavender er fordelt på mange kunder. Risikoen for større engangstab på omsætning eller tilgodehavender vurderes mindre sandsynligt. Som led i koncernens risikostyring overvåges krediteksponeringen løbende. Historisk har koncernen haft relativt små tab.

Bording Koncernen

Noter

29. Finansielle risici og kapitalstyring fortsat

t.kr.

Likviditetsrisici

Det er koncernens politik i forbindelse med lånoptagelse at der sker en spredning på forfaldstidspunkter og modparter. Koncernens likviditetsreserve består af likvide midler og uudnyttede trækingsretter.

Koncernens gældsforpligtelser forfalder som følger:

t.kr.

2011					
	Regnskabs- mæssig værdi	Kontraktlige penge- strømme	Indenfor 1 år	1-5 år	Efter 5 år
Kreditinstitutter og banker	117.038	122.422	89.412	12.710	20.300
Finansielle leasingforpligtelser	14.971	15.930	3.238	12.692	
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	80.202	80.202	80.202		
	<u>212.211</u>	<u>218.554</u>	<u>172.852</u>	<u>25.402</u>	<u>20.300</u>
2010					
	Regnskabs- mæssig værdi	Kontraktlige penge- strømme	Indenfor 1 år	1-5 år	Efter 5 år
Kreditinstitutter og banker	105.069	109.250	77.636	11.041	20.573
Finansielle leasingforpligtelser	7.652	8.288	643	7.645	
Leverandørgæld og andre gældsforpligtelser	71.259	71.259	71.259		
	<u>183.980</u>	<u>188.797</u>	<u>149.538</u>	<u>18.686</u>	<u>20.573</u>

Kapitalstyring

Koncernen vurderer løbende behovet for tilpasning af kapitalstrukturen for at afveje det højere afkastkrav på egenkapital over for den øgede usikkerhed, som er forbundet med fremmedkapital.

Målsætningen for egenkapitalforrentningen er 20 % p.a. Den realiserede egenkapitalforrentning for 2011 udgjorde 12,4 % (2010: -4,6 %).

Det er F.E Bording A/S' udbyttepolitik, at aktionærerne skal opnå et afkast af deres investering i form af kursstigning og udbytte, der overstiger en risikofri investering i obligationer. Udbetaling af udbytte skal ske under hensyntagen til fornøden konsolidering af egenkapitalen som grundlag for koncernens fortsatte ekspansion.

30. Begivenheder efter balancedagen

Ingen væsentlige begivenheder efter balancedagen.

Moderselskabet

F.E. BORDING A/S

Årsregnskab 2011

F.E. Bording A/S
Resultatopgørelse
t.kr.

	Note	2011	2010
Andre driftsindtægter	2	6.643	9.124
		6.643	9.124
Andre eksterne omkostninger	3	-5.641	-5.334
Personaleomkostninger	4	-4.849	-3.672
Afskrivninger af immaterielle og materielle anlægsaktiver	5	-1.606	-818
RESULTAT AF PRIMÆR DRIFT		-5.453	-700
Resultat efter skat i dattervirksomheder	6	12.631	-6.793
Resultat efter skat i associerede virksomheder	7	1.530	1.929
RESULTAT FØR FINANSIELLE POSTER		8.708	-5.564
Finansielle indtægter	9	1.607	1.628
Finansielle omkostninger	10	-4.993	-5.505
RESULTAT FØR SKAT		5.322	-9.441
Skat af årets resultat	11	2.099	703
ÅRETS RESULTAT		7.421	-8.738
Forslag til resultatdisponering:			
Foreslået udbytte for året		4.055	0
Overført resultat		3.366	-8.738
		7.421	-8.738

F.E. Bording A/S
Balance pr. 31. december
t.kr.

AKTIVER	Note	2011	2010
ANLÆGSAKTIVER			
Immaterielle anlægsaktiver			
Software	12	10.356	4.878
I alt		10.356	4.878
Materielle anlægsaktiver			
Grunde og bygninger	13	52.860	48.832
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	14	1.503	1.768
I alt		54.363	50.600
Finansielle anlægsaktiver			
Kapitalandele i dattervirksomheder	6	125.700	85.073
Kapitalandele i associerede virksomheder	7	3.341	14.173
Kapitalandele i andre virksomheder	8	6.008	6.362
Tilgodehavender		1.200	1.200
Tilgodehavender hos associerede virksomheder		2.000	0
I alt		138.249	106.808
ANLÆGSAKTIVER I ALT		202.968	162.286
OMSÆTNINGSAKTIVER			
Tilgodehavender			
Tilgodehavender hos dattervirksomheder		5.348	40.004
Tilgodehavender hos associerede virksomheder		2.829	12.815
Tilgodehavende skat		3.450	136
Andre tilgodehavender		2.108	3.984
Likvider		3	
I alt		13.738	56.939
OMSÆTNINGSAKTIVER I ALT		13.738	56.939
AKTIVER I ALT		216.706	219.225

F.E. Bording A/S
Balance pr. 31. december
t.kr.

EGENKAPITAL	Note	2011	2010
Aktiekapital		33.796	33.796
Reserve for valutakursreguleringer		-2	-481
Overført resultat		56.704	51.028
Foreslået udbytte		4.055	0
I alt		94.553	84.343
HENSATTE FORPLIGTELSE			
Hensættelse til udskudt skat	15	8.721	6.426
I alt		8.721	6.426
LANGFRISTEDE GÆLDSFORPLIGTELSE	16		
Prioritetsgæld		26.086	28.038
Anden langfristet gæld		7.250	7.322
I alt		33.336	35.360
KORTFRISTEDE GÆLDSFORPLIGTELSE			
Kortfristet del af langfristede gældsforpligtelser	16	2.038	2.273
Kreditinstitutter		66.165	66.120
Leverandører af varer og tjenesteydelser		1.003	318
Gæld til dattervirksomheder		6.725	19.369
Gæld til associerede virksomheder		0	3.933
Anden gæld		4.165	1.083
I alt		80.096	93.096
GÆLDSFORPLIGTELSE		113.432	128.456
PASSIVER I ALT		216.706	219.225
Pansætning, sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser	17		
Operationel leasing	18		

F.E. Bording A/S
Egenkapitalopgørelse
t.kr.

	Aktiekapital	Reserve for valuta kurs- reguleringer	Overført resultat	Foreslået udbytte	I alt
Saldo 01.01.2010	33.796	-6.280	59.506	4.055	91.077
Udloddet udbytte				-4.055	-4.055
Udbytte af egne aktier			260		260
Årets valutakursregulering		5.799			5.799
Overført via resultatdisponering			-8.738		-8.738
Saldo 31.12.2010	33.796	-481	51.028	0	84.343
Saldo 01.01.2011	33.796	-481	51.028	0	84.343
Årets afgang af egne aktier			2.310		2.310
Årets valutakursregulering		479			479
Overført via resultatdisponering			3.366	4.055	7.421
Saldo 31.12.2011	33.796	-2	56.704	4.055	94.553

Note	Side
1 Anvendt regnskabspraksis for moderselskabet	72
2 Andre driftsindtægter	74
3 Andre eksterne omkostninger	74
4 Personaleomkostninger	74
5 Afskrivninger	74
6 Kapitalandele i dattervirksomheder	75
7 Kapitalandele i associerede virksomheder	77
8 Kapitalandele i andre virksomheder	77
9 Finansielle indtægter	78
10 Finansielle omkostninger	78
11 Skat af årets resultat	78
12 Software	78
13 Grunde og bygninger	79
14 Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	79
15 Hensættelse til udskudt skat	79
16 Langfristede gældsforpligtelser	80
17 Pantsætninger, sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser	80
18 Operationel leasing	80

F.E. Bording A/S

Noter

1. Anvendt regnskabspraksis for moderselskabet

Moderselskabets årsregnskab aflægges i overensstemmelse med årsregnskabslovens bestemmelser for klasse D-virksomheder samt de krav som NASDAQ OMX København stiller til regnskabsaflæggelse for børsnoterede selskaber.

Årsregnskabet er aflagt efter samme regnskabspraksis som sidste år.

Fremmed valuta

Tilgodehavender og gæld i fremmed valuta omregnes til danske kroner efter statusdagens valutakurser. Realiserede og urealiserede valutakursgevinster og -tab indregnes i resultatopgørelsen under finansielle indtægter og omkostninger.

Omregning af udenlandske dattervirksomheders resultatopgørelse til danske kroner foretages til gennemsnitlig valutakurs for året og af balancen til balancedagens valutakurs. Kursregulering ved omregningen af udenlandske dattervirksomheders egenkapital til statusdagens kurs føres over egenkapitalen.

Resultatopgørelse

Andre driftsindtægter omfatter huslejeindtægter samt poster af sekundær karakter.

I resultatopgørelsen indregnes den forholdsmæssige andel af dattervirksomheders og associerede virksomheders resultat efter skat efter eliminerings af intern avance/tab. Andre kapitalandele indregnes til dagsværdi ultimo. Værdiregulering for året er indregnet i finansielle poster.

F.E. Bording A/S og danske datterselskaber indgår i sambeskatning med F.E. Bording A/S's ultimative moderselskab (Therp Holding ApS) og dette selskabs øvrige koncernselskaber. Den aktuelle selskabsskat fordeles mellem de sambeskattede selskaber i forhold til disses skattepligtige indkomster (fuld fordeling med refusion vedrørende skattemæssige underskud). De sambeskattede selskaber indgår i acontoskatteordningen.

Årets skat, der består af årets aktuelle skat og forskydning i udskudt skat, indregnes i resultatopgørelsen med den del, der kan henføres til årets resultat, og direkte på egenkapitalen med den del, der kan henføres til posteringer direkte på egenkapitalen.

Balance

Immaterielle anlægsaktiver

Software indregnes til anskaffelses- eller kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger. Software afskrives over 5 år.

Materielle anlægsaktiver

Materielle anlægsaktiver indregnes til anskaffelses- eller kostpris med fradrag af akkumulerede afskrivninger.

For finansielle leasingkontrakter opgøres kostprisen til laveste værdi af dagsværdi og nutidsværdien af de fremtidige leasingydelser. Ved beregning af nutidsværdien anvendes leasingaftalens interne rentefod som diskonteringsfaktor eller en tilnærmet værdi for denne. Operationelle leasingforpligtelser omkostningsføres løbende, mens de tilhørende fremtidige forpligtelser oplyses i noten om eventualforpligtelser.

Afskrivningsgrundlaget er kostpris med fradrag af forventet scrapværdi efter afsluttet brugstid. Scrapværdien fastsættes på anskaffelsestidspunktet og revideres årligt. Overstiger scrapværdien aktivets regnskabsmæssige værdi, ophører afskrivning.

Afskrivninger på materielle anlægsaktiver, herunder finansielt leasede aktiver, foretages lineært over den forventede brugstid, der ikke overstiger:

Bygninger 50 år

Andre anlæg, driftsmateriel og inventar 2-5 år

Der afskrives ikke på grunde.

Finansielle anlægsaktiver

Kapitalandele i dattervirksomheder og associerede virksomheder indregnes til regnskabsmæssig indre værdi (equity-metoden) opgjort efter moderselskabets regnskabspraksis og efter fradrag af interne fortjenester. Ved køb af dattervirksomheder eller associerede virksomheder omvurderes den købte virksomheds aktiver og forpligtelser til dagsværdi. Forskellen mellem kostprisen for virksomheden og dagsværdien af de overtagne nettoaktiver anses som goodwill. Goodwill afskrives over den forventede levetid, som udgør maksimalt 20 år.

Øvrige finansielle anlægsaktiver indregnes til amortiseret kostpris, bortset fra andre kapitalandele, der indregnes til dagsværdi. Der nedskrives i nødvendigt omfang til imødegåelse af forventede tab.

Omsætningsaktiver

Tilgodehavender nedskrives i nødvendigt omfang til imødegåelse af risiko for tab.

Egenkapital

Udbytte indregnes som en forpligtelse på tidspunktet for vedtagelse på den ordinære generalforsamling (deklarationstidspunktet). Udbytte, som forventes udbetalt for året, vises som en særskilt post under egenkapitalen.

Hensatte forpligtelser

Hensatte forpligtelser indregnes, når der som følge af en begivenhed indtruffet før eller på balancedagen opstår en retlig eller faktisk forpligtelse, og det er sandsynligt, at der må afgives økonomiske fordele for at indfri forpligtelsen.

Der hensættes udskudt skat af alle midlertidige forskelle mellem regnskabs- og skattemæssige værdier. I tilfælde, hvor skatteværdien kan foretages efter forskellige beskatningsregler m.v., måles udskudt skat på baggrund af den af ledelsens planlagte anvendelse af aktivet henholdsvis afvikling af forpligtelsen. Udskudte skatteaktiver, herunder skatteværdien af fremførselsberettigede skattemæssige underskud, indregnes med den værdi, hvortil de forventes at blive anvendt, enten ved udligning i skat af fremtidig indtjening eller ved modregning i udskudte skatteforpligtelser inden for samme juridiske skatteenhed. Udskudt skat beregnes på grundlag af de skattemæssige regler og satser, der med balancedagens lovgivning vil være gældende når den udskudte skat forventes udløst som aktuel skat. Ændring i udskudt skat som følge af ændringer i skattesatser indregnes i resultatopgørelsen.

Gældsforpligtelser

Gæld til realkreditinstitutter og kreditinstitutter indregnes ved lånoptagelse til det modtagne provenu efter fradrag af afholdte transaktionsomkostninger. I efterfølgende perioder måles de finansielle forpligtelser til amortiseret kostpris, svarende til den kapitaliserede værdi ved anvendelse af den effektive rente, således at forskellen mellem provenuet og den nominelle værdi indregnes i resultatopgørelsen over låneperioden. I finansielle forpligtelser indregnes tillige den kapitaliserede restleasingforpligtelse på finansielle leasingkontrakter.

Segmentoplysninger

Med henvisning til årsregnskabslovens undtagelsesbestemmelser udarbejdes der ikke segmentoplysninger for moderselskabet.

Pengestrømsopgørelse

Med henvisning til årsregnskabslovens undtagelsesbestemmelser udarbejdes der ikke pengestrømsopgørelse for moderselskabet.

F.E. Bording A/S

Noter

	2011	2010
2. Andre driftsindtægter		
t.kr.		
Huslejeindtægter	6.482	8.911
Øvrige driftsindtægter	149	213
Gevinst ved salg af driftsmateriel	12	0
	6.643	9.124
3. Andre eksterne omkostninger	2011	2010
t.kr.		
Heri indgår:		
Honorarer til generalforsamlingsvalgte revisorer		
Samlet honorar:		
KPMG	310	375
der kan specificeres således:		
Revision	295	320
Andre revisionsrelaterede ydelser	0	0
Skatte- og momsmæssige ydelser	15	0
Andre	0	55
	310	375
4. Personaleomkostninger		
t.kr.	2011	2010
Honorar til moderselskabets bestyrelse	581	570
Gager og lønninger	3.835	2.917
Pensionsbidrag	68	0
Andre omkostninger til social sikring	48	5
Øvrige personaleomkostninger	317	180
	4.849	3.672
Gennemsnitligt antal fuldtidsbeskæftigede	4	4
I personaleomkostninger indgår vederlag til moderselskabets direktion med 1.233 tkr. (2010: 1.150 tkr.)		
Der stilles fri bil til rådighed for direktionen.		
5. Afskrivninger	2011	2010
t.kr.		
Software	395	55
Grunde og bygninger	644	294
Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	567	469
	1.606	818

F.E. Bording A/S**Noter**

	2011	2010
6. Kapitalandele i dattervirksomheder		
t.kr.		
Kostpris:		
Samlet kostpris 01.01.	209.180	207.980
Tilgang i årets løb	17.257	1.200
Afgang	0	0
Samlet kostpris 31.12.	226.437	209.180
Værdireguleringer:		
Værdireguleringer 01.01.	-152.607	-126.311
Årets resultat	15.093	-5.190
Årets udbytte	-13.725	-26.834
Årets valutakursregulering	409	5.728
Samlet værdiregulering 31.12.	-150.830	-152.607
Goodwill:		
Samlet goodwill 01.01.	28.500	7.905
Tilgang i årets løb	23.984	21.224
Årets valutakursreguleringer	71	974
Årets afskrivning	-2.462	-1.603
Samlet goodwill 31.12.	50.093	28.500
Kapitalandele i dattervirksomheder 31.12.	125.700	85.073

F.E. Bording A/S
Noter
t.kr.

2011

	Hjem- sted	Valuta	Sel- skabs- kapital	Egen- kapital	Ejerandel	Andel Bording	Goodwill dattervirk- somhed	Kaptal- andele i alt	Årest resultat før skat	Årets resultat 2011	Årets resultat 2010
Bording A/S	Herlev	DKK	25.500	21.440	100%	21.440	0	21.440	604	412	-695
Bording Graphic A/S	Herlev	DKK	2.000	-708	100%	-708	0	-708	-75	-56	-1.379
Bording AB	Sverige	SEK	18.000	21.290	100%	21.290	0	21.290	6.985	5.110	-3.078
Gjutarens Media AB	Sverige	SEK	740	1.467	100%	1.467	3.147	4.614	275	207	57
Bording Combinations AB	Sverige	SEK	100	299	100%	299	0	299	0	0	0
Bording AS Norge	Norge	NOK	3.000	6.260	100%	6.260	0	6.260	1.740	1.186	548
Mail IT Nygren & Co Holding AB	Sverige	SEK	100	859	60%	515	4.118	4.633	352	150	434
Bording Pro A/S	Herlev	DKK	2.000	7.774	80%	6.219	23.492	29.711	6.167	4.619	2.301
Graphic Source A/S	Kolding	DKK	2.040	404	51%	206	1.100	1.306	-234	-176	-231
Bording Logistik A/S	Herlev	DKK	500	849	70%	594		594	327	244	0
Jysk Formular Print Holding A/S	Auning	DKK	2.500	11.648	92%	11.302	17.400	28.702	2.125	1.639	0
Halmstad Tryckeri AB	Sverige	SEK	100	9.580	80%	7.664	836	8.500	824	609	0
Bording Data A/S	Herlev	DKK	3.000	2.396	100%	2.396	0	2.396	1.535	1.149	-3.147
				83.558		78.944	50.093	129.037	20.625	15.093	-5.190
Eliminering af interne avancer m.v.				-3.337		-3.337	0	-3.337	0	0	0
Afskrivning på goodwill				0		0	0	0	0	-2.462	-1.603
				80.221		75.607	50.093	125.700	20.625	12.631	-6.793

F.E. Bording A/S

Noter

7. Kapitalandele i associerede virksomheder

t.kr.

Selskabsoversigt m.v.:

		2011	2010
	Hjemsted	Ejerandel	Ejerandel
Jysk Formular Print Holding A/S*	Auning	92%	40%
KLS Grafisk Hus A/S	Hvidovre	30%	30%
A-Mail Holding A/S	Vejle	50%	50%

* Jysk Formular Print Holding A/S ændrede pr. 1. april 2011 status til dattervirksomhed.

Omsætning	107.453	123.772
Årets resultat	1.384	5.793
Bording Koncernens andel:		
Egenkapital	14.570	23.283
Årets resultat	1.530	1.929

Anskaffelsessum pr. 01.01.	19.900	33.460
Årets tilgang	0	2.400
Årets afgang	-10.000	-15.960
Anskaffelsessum pr. 31.12.	9.900	19.900
Værdireguleringer 01.01.	-5.727	-7.416
Overførsel	0	1.516
Årets resultat	1.530	1.929
Årets kursregulering	0	-1
Årets afgang	-2.362	0
Udbytte	0	-1.755
Værdireguleringer pr. 31.12.	-6.559	-5.727
Bogført værdi 31.12.	3.341	14.173

8. Kapitalandele i andre virksomheder

t.kr.

	2011	2010
Kostpris pr. 01.01.	14.010	14.010
Årets tilgang		
Kostpris pr. 31.12.	14.010	14.010
Reguleringer pr. 01.01.	-7.648	-5.881
Årets værdiregulering	-354	-1.767
Regulering pr. 31.12.	-8.002	-7.648
Bogført værdi pr. 31.12.	6.008	6.362

F.E. Bording A/S
Noter

9. Finansielle indtægter	2011	2010
t.kr.		
Renteindtægter fra dattervirksomheder	713	750
Renteindtægter fra associerede virksomheder	516	492
Kursgevinst valuta	313	290
Andre finansielle indtægter	65	96
	1.607	1.628
10. Finansielle omkostninger	2011	2010
t.kr.		
Renteudgifter til dattervirksomheder	350	459
Renteudgifter til associerede virksomheder	58	73
Kurstab valuta	413	155
Kursregulering børsnoteret aktier	353	1.767
Andre finansielle omkostninger	3.819	3.051
	4.993	5.505
11. Skat af årets resultat	2011	2010
t.kr.		
Aktuel skat	-3.450	0
Udskudt skat	1.351	-703
Skat af årets resultat	-2.099	-703
12. Software	2011	2010
t.kr.		
Kostpris pr. 01.01.	4.933	0
Overførsel	0	1.052
Tilgang	5.873	3.881
Kostpris pr. 31.12.	10.806	4.933
Afskrivninger pr. 01.01.	55	0
Årets afskrivninger	395	55
Afskrivninger pr. 31.12.	450	55
Bogført værdi pr. 31.12.	10.356	4.878
Afskrives over	5 år	5 år

F.E. Bording A/S
Noter

13. Grunde og bygninger	2011	2010
t.kr.		
Kostpris pr. 01.01.	100.057	97.996
Tilgang	4.672	2.061
Kostpris pr. 31.12.	104.729	100.057
Afskrivninger pr. 01.01.	51.225	50.931
Årets afskrivninger	644	294
Afskrivninger pr. 31.12.	51.869	51.225
Bogført værdi pr. 31.12.	52.860	48.832
Ejendomsværdi	125.750	132.044
Bogført værdi af leaset ejendom	7.264	7.334
Afskrives over	50 år	50 år
14. Andre anlæg, driftsmateriel og inventar	2011	2010
t.kr.		
Kostpris pr. 01.01.	2.631	2.866
Overførsel	0	-1.052
Tilgang	302	817
Afgang	-344	0
Kostpris pr. 31.12.	2.589	2.631
Afskrivninger pr. 01.01.	863	394
Årets afskrivninger	567	469
Afgang	-344	0
Afskrivninger pr. 31.12.	1.086	863
Bogført værdi pr. 31.12.	1.503	1.768
Afskrives over	2-5 år	2-5 år
15 Hensættelse til udskudt skat	2011	2010
t.kr.		
Bogført værdi 01.01.	6.426	7.129
Overført underskud, ej refunderet	944	0
Årets udskudte skat	1.351	-703
Bogført værdi pr. 31.12.	8.721	6.426
Udskudt skat vedrører:		
Anlægsaktiver	47.691	42.452
Gældsforpligtelser	-7.321	-7.392
Skattemæssigt underskud	-5.488	-9.356
	34.882	25.704
Udskudt skat	8.721	6.426

F.E. Bording A/S

Noter

16. Langfristede gældsforpligtelser

t.kr.

F.E. Bording A/S har pr. 31. december følgende langfristede lån:

			2011	2010	2011	2010
	Udløb	Fast/ Variabel	Effektiv rente			
DKK	2025	Variabel	2,7%	2,0%	13.578	14.416
EURO	2021	Variabel	2,1%	1,7%	14.475	15.825
DKK	2013	Fast	6,0%	6,0%	7.321	7.392
					35.374	37.633
Vægtet gennemsnitlig effektiv rente					3,15%	3,10%
Gældsforpligtelserne fordeles således:						
Prioritetsgæld						
Langfristet					26.086	28.038
Kortfristet					1.967	2.202
Prioritetsgæld i alt					28.053	30.240
Anden langfristet gæld						
Langfristet					7.250	7.322
Kortfristet					71	71
Anden langfristet gæld i alt					7.321	7.393
Gældsforpligtelser i alt					35.374	37.633
Gældsforpligtelserne er indregnet således i balancen:						
Langfristede gældsforpligtelser					33.336	35.360
Kortfristede gældsforpligtelser					2.038	2.273
					35.374	37.633
Gældsforpligtelser forfalder således:						
0-1 år					2.038	2.273
1-5 år					15.419	16.378
> 5 år					17.917	18.982
					35.374	37.633
17. Pantsætninger, sikkerhedsstillelser og eventualforpligtelser						
t.kr.					2011	2010
Pant i grunde og bygninger til sikkerhed for prioritetsgæld					28.053	30.240
Bogført værdi af pantsatte:						
Grunde og bygninger					45.348	41.106

Der er afgivet selskylldner kautioner for A-Mail Kuverter A/S, Jysk Formular print A/S, Jysk Formular Print Holding A/S og Bording Data A/S (5.675 t.kr.)

18. Operationel leasing

t.kr.

F.E. Bording leaser driftsmidler under operationelle leasingkontrakter.

Leasingperioden er 3 år, med mulighed for forlængelse efter periodens udløb. Ingen af leasingkontrakterne indeholder betingede lejeydelser eller købsoptioner.

Operationel leasing, uopsigelig

	2011	2010
0-1 år	89	0
1-5 år	172	0
> 5 år	0	0
I alt	261	0

Der er i resultatopgørelsen udgiftsført omkostninger vedrørende operationel leasing for i alt

6	0
---	---