

To statsautoriserede revisorer indbringes for Revisornævnet i forbindelse med afgivelse af vurderingsberetning ved kapitalforhøjelse i AA A/S

1 Om Erhvervsstyrelsens undersøgelse

Erhvervsstyrelsen er ansvarlig for tilsynet med revisorer og revisionsvirksomheder, jf. § 32 i revisorloven. Som led i tilsynet kan styrelsen i henhold til lovens § 37, stk. 1, iværksætte og gennemføre en undersøgelse, hvis det vurderes, at der er risiko for, at en revisor eller revisionsvirksomhed har overtrådt eller vil overtræde bestemmelser i revisorlovgivningen.

Erhvervsstyrelsen har iværksat en undersøgelse af vurderingsberetning afgivet i forbindelse med kapitalforhøjelse i [AA] A/S.

Erhvervsstyrelsen har indbragt statsautoriseret revisor [CC] og statsautoriseret revisor [DD] for Revisornævnet, jf. revisorlovens § 40, stk. 1, nr. 4.

Indbringelsen er begrundet i, at revisorerne har overtrådt revisorlovens § 16, stk. 1 og 2, og § 23, stk. 1, idet revisorerne ved afgivelsen af vurderingsberetningen den 14. marts 2023 i forbindelse med kapitalforhøjelse i [AA] A/S ikke har udført tilstrækkelige arbejdshandlinger eller indhentet tilstrækkelig dokumentation for værdiansættelsen af kapitalandelene i [BB] A/S, til brug for kapitalforhøjelsen i [AA] A/S.

Erhvervsstyrelsen offentliggør resultatet af undersøgelsen, jf. revisorlovens § 47b, stk. 1. Styrelsen vurderer, at undersøgelsen vedrører principielle forhold om revisors pligter ved afgivelse af vurderingsberetninger for kapitalselskaber.

2 Om vurderingsberetningen

[AA] A/S offentliggjorde et prospekt på Nasdaq Copenhagen med beslutning om at gennemføre en kapitalforhøjelse i [AA] A/S samt overtage kapitalandelene og stemmerettighederne i [BB] A/S.

Statsautoriseret revisor [CC] og statsautoriseret revisor [DD] afgav vurderingsberetning til kapitalforhøjelsen i [AA] A/S om, at den ”ansatte økonomiske værdi” af indskudte kapitalandele i [BB] A/S mindst svarede

ERHVERVSSTYRELSEN

Dahlerups Pakhus
Langelinie Allé 17
2100 København Ø

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

ERHVERVS MINISTERIET

til det aftalte vederlag, herunder den pålydende værdi af de kapitalandele, der udstedtes med tillæg af overkurs, dvs. X kr.

2.1 Værdiansættelsesrapport over kapitalandele i [BB] A/S

[AA] A/S fik udarbejdet en rapport, hvori det vurderedes, at kapitalandelene i [BB] A/S havde en værdi på Y kr.

Denne rapport gav ledelsen i [AA] A/S indikationer om værdien af [BB] A/S og indgik i grundlaget for ledelsens beslutning om at overtage kapitalandelene i [BB] A/S til en værdi på X kr.

Rapporten udgjorde samtidig det væsentligste grundlag for revisors udførte arbejde vedrørende vurderingsberetningen til brug for kapitalforhøjelsen i [AA] A/S, idet revisor anvendte rapporten som grundlag for at erklære, at kapitalandelene i [BB] A/S mindst svarede til det aftalte vederlag på X kr.

Rapporten indeholder flere parametre, som skønsmæssigt er fastsat af ledelserne i de to selskaber, og som ikke er dokumenteret udfordret af eksperterne, som udarbejdede rapporten, eller af revisor.

Uagtet at revisorerne har argumenteret for, at der var et ”headroom” fra rapportens værdi på Y kr. til kapitalforhøjelsen på X kr., kan udsving i parametrene medføre væsentlige ændringer i værdiansættelsen. Derfor burde revisor have udfordret de parametre, som indgår i rapportens værdiansættelsesmodel. Revisor har ikke dokumenteret at have undersøgt de anvendte parametre i et omfang, så der var opnået høj grad af sikkerhed for værdiansættelsen på de X kr., herunder sandsynlighederne for udsving i parametrene og effekterne heraf på værdiansættelsen.

Samlet set har revisorerne ikke dokumenteret at have opnået tilstrækkeligt og egnet revisionsbevis i forhold til opgaven, jf. ISAE 3000, afsnit 64 og 79.

2.1.1 Revisors følsomhedsanalyse

Revisorerne har beregnet følsomhed i værdien ved ændringer i henholdsvis WACC'en og omsætningen.

[WACC står for Weighted average cost of capital. På dansk vægtede gennemsnitlige kapitalomkostninger.]

Revisor ses ikke i tilstrækkeligt omfang at have vurderet konsekvenserne af følsomhedsanalysen eller inddraget denne i udformningen af arbejds handlinger med henblik på at kontrollere og udfordre ledelsens skøn i de parametre, der indgår i værdiansættelsen af kapitalandelene i [BB] A/S, jf. ISAE 3000, afsnit 46H, litra (b)

Det ses ikke dokumenteret, at revisor har set på sandsynligheden for ændringer i de anvendte parametre, eller effekten af ændringer i parametrene på fastsættelsen af eksempelvis WACC'en og omsætningen.

2.2 Om royalty rate

Royalty rates udgør en væsentlig parameter for fastsættelsen af det forventede cash flow fra lægemiddelkandidaterne.

Det ses ikke dokumenteret, at revisor har udført arbejdshandlinger med henblik på at opnå overbevisning om pålideligheden i at såvel eksperterne som ledelsen i [BB] A/S anvendte en royalty rate på A pct. på alle lægemiddelkandidater, jf. ISAE 3000, afsnit 54, jf. ISAE 3000, afsnit A134 samt ISAE 3000, afsnit 48H (b).

[ISAE 3000 er en revisionsstandard for Andre erklæringsopgaver med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger]

Revisor burde derfor have undersøgt grundlaget for at anvende en royalty rate på A pct. på alle lægemiddelkandidater, og derved opnå tilstrækkelig overbevisning om pålideligheden i at anvende en royalty rate på A pct. Dette kunne ske ved at påse, om der forelå anden offentligt tilgængeligt data om royalty rates.

Erhvervsstyrelsen gør således opmærksom på, at der foreligger offentligt tilgængeligt data om royalty rates på internettet, eksempelvis artiklen *"Maximizing Royalty Rate Opportunities in Pharma Licensing: Analysis of Average Royalty Rates in Pharma by Phase and Therapy Area"* fra 2013.

2.3 Om succesraten for at gå videre til fase III

Succesraten er udtryk for sandsynligheden for, at [BB] A/S' gennemfører succesfulde fase II-forsøg på sine lægemiddelkandidater. Succesraten er en væsentlig parameter for at kunne estimere det forventede cash flow fra lægemiddelkandidaterne, og den indeholder væsentlige skøn.

Det ses ikke dokumenteret, at revisor har udført arbejdshandlinger med henblik på at opnå overbevisning om pålideligheden i, at der kunne anvendes en succes rate på B pct. for at [BB] A/S' lægemiddelkandidater ville gå videre fra fase II til fase III, jf. ISAE 3000, afsnit 54, jf. ISAE 3000, afsnit A134 samt ISAE 3000, afsnit 48H (b).

Revisor kunne have undersøgt pålideligheden i at anvende en succes rate på B pct. ved at påse, om der forelå anden offentligt tilgængeligt data om succesrater.

Erhvervsstyrelsen henviser til, at der foreligger offentligt tilgængeligt data om succesrater på internettet, eksempelvis artiklen *"Clinical Development Success Rates and Contributing Factors 2011-2020"* fra 2021.

Hertil kommer, at revisor ikke ses at have dokumenteret, at have taget stilling til hvor langt i fase II de enkelte lægemiddelkandidater er, eller hvordan dette ville påvirke succesraten for at gå videre til fase III.

2.4 Om Time to market

Eksperteserne har i rapporten opstillet timelines for, hvornår ledelsen i [BB] A/S forventer, at lægemiddelkandidaterne kan komme på markedet. Time to market er et vigtigt parameter for at kunne vurdere, hvor lang tid, der går før [BB] A/S kan forvente at modtage cash flow fra lægemiddelkandidaterne, indtil patentet på lægemidlet udløber.

Det ses ikke dokumenteret, at revisor har taget stilling til ledelsens skøn over, hvornår lægemiddelkandidaterne forventes at blive godkendt og komme på markedet, jf. ISAE 3000, afsnit 48H. Det ses endvidere ikke dokumenteret, at revisor har undersøgt eller gennemgået anden offentliggjort data om Time to market for lægemiddelkandidater.

Erhvervsstyrelsen gør således opmærksom på, at der foreligger offentligt tilgængeligt data om Time to market på internettet, eksempelvis artiklen "*Clinical Development Success Rates and Contributing Factors 2011-2020*" fra 2021.

2.5 Om markedsandele og priser

Eksperteserne oplyste, at oplysninger vedrørende markedsandele og priser for de respektive lægemiddelkandidater blev leveret af ledelsen i [BB] A/S og ikke var efterprøvet af eksperterne.

Beregningen af markedsandele og priser for de respektive lægemiddelkandidater indeholdt således væsentlige ledelsesmæssige skøn.

Det ses ikke dokumenteret i revisors arbejds papirer, at revisor har efterprøvet ledelsens oplysninger vedrørende markedsandele og priser, og selvom ledelsen i [BB] A/S blev forespurgt om beregningen af markedsandele og priser, har revisorerne ikke dokumenteret, hvilke spørgsmål der blev stillet, og hvilke svar ledelsen gav, jf. ISAE 3000, afsnit 48H.

2.6 Om diskonteringsrenten

Eksperteserne beregnede en diskonteringsrente på C pct., fordelt med en cost of capital på D pct., og en virksomhedsspecifik risiko på E pct.

Den virksomhedsspecifikke risiko blev fastsat på baggrund af eksperternes beregning af sandsynligheden for risikoens indtræden samt risikoens indvirkning.

Det ses ikke dokumenteret, at revisor har undersøgt den virksomhedsspecifikke risiko, jf. ISAE 3000, afsnit 48H. Det ses ikke dokumenteret, at revisor har fået forelagt dokumentationen for, hvordan eksperterne fastsatte sandsynligheder og indvirkning på de respektive risikofaktorer, der indgår i beregningen af den virksomhedsspecifikke risiko, ligesom det

ikke ses dokumenteret, at revisor har efterregnet eksperternes fastsættelse af diskonteringsrenten.

2.7 Om kontrol af patenter

Det ses ikke dokumenteret, at revisor hverken har indhentet eller undersøgt oplysninger om, hvorvidt [BB] A/S kunne få godkendt patenter på alle lægemiddelkandidater, jf. ISAE 3000, afsnit 48H.

Det ses endvidere ikke dokumenteret, at revisor har undersøgt, om virksomhedens patenter omfatter det, som [BB] A/S forsker i og udvikler på. Det ses heller ikke dokumenteret, at revisor har undersøgt, hvornår patenterne udløber.

3 Bemærkning fra statsautoriseret revisor [CC] og statsautoriseret revisor [DD]

Erhvervsstyrelsen har modtaget bemærkninger fra de to statsautoriserede revisorer forud for offentliggørelsen.

Revisorerne har anmodet om, at det anføres, at ovennævnte er Erhvervsstyrelsens opfattelse af sagen, og at Revisornævnet som bekendt endnu ikke har taget stilling til Erhvervsstyrelsens vurderinger.