

# *Sådan aflønner du topledelsen*

## Bestyrelsesarbejde i Danmark 2012

*I dette års udgave af  
"Bestyrelsesarbejde i  
Danmark 2012" sætter  
vi fokus på aflønning  
og vederlagspolitik for  
topledelse samt en række  
relaterede spørgsmål.*

*Oktober 2011*



**Udgiver:** PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab  
**Redaktion og ekspedition:** Strandvejen 44, 2900 Hellerup  
**Bestilling:** Yderligere eksemplarer kan bestilles på [www.pwc.dk/bestyrelsesarbejde2012](http://www.pwc.dk/bestyrelsesarbejde2012)  
**Website:** [www.pwc.dk](http://www.pwc.dk)  
**Redaktion:** Kim Fücksel (ansv.), Mogens Nørgaard Mogensen, Lars Holtug,  
Maria Addis, Nancie Aaberg, Martin Kristensen og Stine Munk Jensen  
**Produktion:** Antistandard, M&C – 039611  
**Tryk:** Cool Gray A/S  
**Oplag:** 3.000  
**ISBN:** 87-91837-24-3

Denne publikation udgør ikke og kan ikke erstatte professionel rådgivning.  
PricewaterhouseCoopers påtager sig intet ansvar for tab, nogen måtte lide som følge af handlinger eller undladelser baseret på publikationens indhold, ligesom PricewaterhouseCoopers ikke påtager sig ansvar for indholdsmæssige fejl og mangler.

# Indhold

<b>Indhold</b> .....	<b>3</b>
<b>Introduktion til “Bestyrelsesarbejde i Danmark 2012”</b> .....	<b>5</b>
<b>Sådan aflønner du din ledelse</b> .....	<b>6</b>
Lovgivningsmæssige krav i forhold til etablering af incitamentsordning .....	7
Hvilke overvejelser skal man som virksomhed gøre sig før opstart af et incitamentsprogram? .....	11
Fordele og ulemper ved etablering af en incitamentsordning .....	17
Så meget får de – Ledelsesaflønning i udvalgte børsnoterede og ej noterede selskaber .....	20
Intro til exit-bonusser til toppen .....	30
Værdiansættelse af aktiebaserede incitamentsprogrammer i børsnoterede selskaber – Regnskabsmæssig versus skattemæssig værdiansættelse .....	36
Udvikling indenfor topledelsesaflønning – nationalt og internationalt .....	38
Nedskæring i deltagerantallet i langfristede incitamentsordninger .....	40
Den svære balance i virksomheder med begrænset ejerkreds .....	41
Key Performance Indicators – Det, du måler, får du – eller gør du? .....	43
Ledelsesaflønning og samfundsansvar .....	45
Værdiansættelse af aktiebaseret aflønning .....	46
Beskatning af bestyrelsesmedlemmer .....	49
<b>Updates indenfor øvrige væsentlige områder</b> .....	<b>56</b>
Update på eksternt regnskab – Ny dagsorden for processen bag udstedelse af de internationale regnskabsstandarder .....	57
Update på skat – Bestyrelsens opgaver i relation til skat .....	63
Update på selskabsret – Den nye selskabslov: Året der gik og et kig på mulighederne .....	66
Update på revision .....	71
Update på Corporate Governance .....	76
Update på bestyrelseevaluering – En proces for bestyrelseevaluering .....	83
<b>Bilag</b> .....	<b>87</b>



# Introduktion til "Bestyrelsesarbejde i Danmark 2012"

Med årets bestyrelsespublikation "Bestyrelsesarbejde i Danmark 2012" vil vi i PwC stille skarpt på emnet aflønning af topledelse, og vil derudover også bidrage med overblik over de væsentligste nyheder indenfor relevante fagdiscipliner.

Vi har designet publikationen sådan, at den kommer omkring forskellige aspekter af aflønning og behandler en række emner, der er relevante for personer, der beskæftiger sig med bestyrelsesarbejde. Emnerne spænder bredt; fra de overvejelser du som bestyrelse/direktion skal gøre dig, før etablering af en incitamentsordning, nationale og internationale tendenser, til bestyrelsesformænds/medlemmernes egne personlige udfordringer i forhold til beskatning af egen indtjening.

Der er, i stil med tidligere år, udarbejdet en lønundersøgelse for bestyrelse og direktionsmedlemmer i henholdsvis OMX C20, udvalgte mid cap samt small cap selskaber. Lønundersøgelsen er i år udvidet således at selskaberne i large cap og udvalget ej noteret selskaber ligeledes er medtaget. Undersøgelsen er som altid spændende læsning, og i år er da heller ingen undtagelse. Turbulens i omverdenen og et kraftigt politisk fokus har dog ikke påvirket lønniveauet i særlig høj grad, der er mindre stigninger i de fleste grupper, dog ses en større stigning i small cap end i de øvrige selskabsgrupper, set i forhold til sidste år. I dette års løn undersøgelse er udviklingen i brugen af bestyrelsesudvalg behandlet og det er muligt at se udviklingen tilbage fra 2007. Generelt kan der til udviklingen knyttes den kommentar, at der er sket en markant stigning i brugen af udvalg, de udvalgte ej noterede selskaber, halter dog efter.

Der er, det seneste år, sket en del indenfor lovgivning og anbefalinger, der har indflydelse på arbejdet i bestyrelserne. Senest er der fra Europa kommissionen kommet en grønbog som har været i høring hen over sommeren. Artiklen "Opdate på corporate governance" behandler de centrale spørgsmål i forbindelse med Grønbogen og afspejler PwC's holdninger til emnerne. I Danmark kom der i august 2011 en skærpelse af anbefalingerne for god selskabsledelse. Skærpelsen medfører bl.a. en ny sektion 4.1.4 som omhandler mangfoldighed.

Anbefalingerne til god selskabsledelse fra april 2011 indeholder en anbefaling om, at bestyrelsen skal sikre, at de rigtige kompetencer er tilstede, for at selskabets strategiske samt finansielle mål kan nås og herigennem skabe en langsigtet værdiskabelse for aktionærene. Mange bestyrelser har arbejdet med evalueringer tidligere, men måske ikke så struktureret som den nye anbefaling lægger op til. Evaluering af bestyrelsens, samt direktionens kompetencer og målopfyldelse er derfor et emne, PwC mener, bør sættes højt på agendaen for det kommende år. Læs mere i artiklen "Update på bestyrelsesevaluering – En proces for bestyrelsesevaluering" for mere information.

Læs dette og meget mere i publikationen "Sådan aflønner du topledelsen – Bestyrelsesarbejde i Danmark 2012"

PwC håber, at du efter denne korte introduktion til "Bestyrelsesarbejde i Danmark 2012", har lyst til at læse videre og at publikationen kan være med til at inspirere jer, I jeres fortsatte arbejde i bestyrelses-sammenhænge. Hvis du har kommentarer eller ønsker yderligere uddybning af emnerne i publikationen, er du meget velkommen til at kontakte os.

Med venlig hilsen  
**Board Forum**  
[www.boardforum.dk](http://www.boardforum.dk)

---

# *Sådan aflønner du din ledelse*

# Lovgivningsmæssige krav i forhold til etablering af incitamentsordning

Af Lars Holtug og Maria Addis, PwC

Lovkravene omkring en incitamentsaflønning er mange og kompleksiteten er stigende. Både den danske selskabslov, lov om finansielle virksomheder, OMX regler og komiteen for god selskabsledelse er med til at gøre det lovgivningsmæssige landskab svært at manøvrere i. Artiklen er ment som en hjælp og som inspiration i forhold til gældende lovgivning til virksomheder der overvejer at etablere en overordnet politik incitamentsaflønning. Derudover er artiklen en opfølgning på hvad der er sket på lovgivningssiden siden sidste års publikation ”Bestyrelsesarbejde i Danmark 2011”.

## Selskabsloven

Den danske selskabslovgivning oplister nogle krav i forhold til selskabslovens § 138. Se faktaboksen på næste side.

PwC anbefaler derfor at bestyrelserne i selskaberne bruger benchmarks til at underbygge det lønniveau der sættes for selskabets ledelse. Derudover er det vigtigt, at ledelsen er opmærksom på muligheden for omstødelse af de variable vederlag, såfremt der på tildelingstidspunktet er insolvens.

Selskabslovens § 139 omhandler ligeledes incitamentsordninger.

Kort opsummeret gælder følgende jf. selskabslovens §139:

- Børsnoterede selskaber skal have godkendt *overordnede* retningslinier for ledelsens incitamentsaflønning på generalforsamling
- Vedtægterne skal oplyse om *overordnede* retningslinier for incitamentsaflønningen
- De *overordnede* retningslinier offentliggøres på selskabets hjemmeside
- Aftaler kan tidligst indgås dagen efter de *overordnede* retningslinier er offentliggjort på selskabets hjemmeside

Som fremhævet ovenfor er der i selskabslovens § 139 tale om de overordnede retningslinier for incitamentsordningerne. Den mere konkrete incitamentsaftale kan bestyrelsen frit aftale med ledelsen, såfremt den ligger indenfor de overordnede generalforsamlingsgodkendte retningslinier.

Det bør således som minimum fremgå af retningslinjerne:

- hvem der kan tildeles incitamentsaflønning
- hvilke ydelser der kan indgå i incitamentsaflønningen
- hvad hovedbetingelserne for ydelsernes tildeling er
- den anslåede nutidsværdi af incitamentsaflønningen, og hvad det tidsmæssige perspektiv i incitamentsaflønningen må være, herunder eventuelle frister for udøvelse af optioner. Hvis incitamentsaflønningen indeholder aktieoptioner, kan det desuden være relevant at oplyse, hvordan kapitalselskabet agter at tilvejebringe de aktier, der er nødvendige for at opfylde kapitalselskabets forpligtelser i forbindelse med denne del af incitamentsaflønningen.

Meningen med bestemmelsen er at skabe større gennemsigtighed i forhold til aflønningsspakkerne, det er derfor vigtigt at de overordnede retningslinier er kommunikeret i en sådan form at den enkelte aktionær har mulighed for at forstå indholdet og eventuelle konsekvenser.

# Selskabsloven

§ 138. Medlemmer af et kapitalselskabs ledelse kan lønnes med fast eller variabelt vederlag. Vederlaget må ikke overstige, hvad der anses for sædvanligt efter hvervets art og arbejdets omfang, samt hvad der må anses for forsvarligt i forhold til kapitalselskabets og, i moderselskaber, koncernens økonomiske stilling.

Stk. 2. Går et kapitalselskab konkurs, skal medlemmer af ledelsen, selv om de har været i god tro, tilbagebetale, hvad de i de sidste 5 år før frisdagen har oppebåret i variabelt vederlag, forudsat at kapitalselskabet var insolvent, da det variable vederlag blev fastsat.

§ 139. Inden et aktieselskab, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, indgår en konkret aftale om incitamentsaflønning af et medlem af selskabets ledelse, skal kapitalselskabets øverste ledelsesorgan have fastsat overordnede retningslinjer for kapitalselskabets incitamentsaflønning af kapitalselskabets ledelse. Retningslinjerne skal være behandlet og godkendt på kapitalselskabets generalforsamling.

Stk. 2. Hvis generalforsamlingen har godkendt retningslinjer for kapitalselskabets incitamentsaflønning af kapitalselskabets ledelse, jf. stk. 1, skal der i kapitalselskabets vedtægter optages en bestemmelse, der oplyser, at der er vedtaget sådanne retningslinjer. Bestemmelsens optagelse i vedtægterne kræver ikke særskilt vedtagelse på generalforsamlingen. Retningslinjerne skal efter godkendelsen på generalforsamlingen hurtigst muligt offentliggøres på kapitalselskabets hjemmeside med angivelse af, hvornår generalforsamlingen har godkendt retningslinjerne.

Stk. 3. Konkrete aftaler om incitamentsaflønning, jf. stk. 1, kan tidligst indgås, dagen efter at de gældende, godkendte retningslinjer er offentliggjort på kapitalselskabets hjemmeside, jf. stk. 2. Ved indgåelse af konkrete incitamentsaftaler skal de gældende, godkendte retningslinjer overholdes.

Stk. 4. Stk. 1-3 finder tilsvarende anvendelse på aftaler om forlængelse af eller ændringer i eksisterende konkrete aftaler om incitamentsaflønning af medlemmer af kapitalselskabets ledelse.

## Lov om finansielle virksomheder

Lov om finansielle virksomheder<sup>1</sup> oplister en lang række krav for finansielle virksomheder. Reglerne er derfor ikke gældende for andre typer af virksomheder, men det kan forventes at der i løbet af en årrække vil ske en øget lovgivning for ikke finansielle virksomheder, som i høj grad er præget af de nedenstående regler.

- Der skal etableres et aflønningsudvalg i finansielle virksomheder, som er børsnoteret, eller som har over 1000 fuldtidsansatte.
- Der skal oplyses om aflønning (Finanstilsynet fastsætter nærmere regler).
- Variabel lønandel må højest udgøre 50 % af grundløn og pension for bestyrelse og direktion (20 % for selskaber som modtager statsligt kapitalindskud eller individuel statsgaranti).
- For andre ansatte, som har væsentlig indflydelse på virksomhedens risikoprofil, skal fastsættes et passende loft for variable lønandele.
- Mindst 50 % af variable lønandel skal være i aktiebaserede ordninger eller andre instrumenter, der afspejler virksomhedens kreditværdighed. For bestyrelse og direktion må max. 12,5 % af fast løn plus pension være i aktieoptioner
- Mindst 40 % af den variable lønandel skal udstedes over en periode på 3 år og for bestyrelse og direktion over 4 år. Ligelige andele af det udskudte beløb kan udbetales hvert år.
- Ved større variable lønandele er det 60 % der skal udskydes.
- Variable lønandele skal ikke kunne udbetales, hvis virksomheden på tidspunkt for udbetalingen ikke opfylder kapital- eller solvenskravet.
- Udbetalingen skal være betinget af, at grundlaget for beregningen af variable løndel forsat er opfyldt, samt at virksomhedens økonomiske situation ikke er væsentligt forringet.
- Hvis udbetalinger har været på fejlagtigt grundlag, skal de tilbagebetales.
- Aktiebaserede instrumenter må ikke afhændes i en passende periode efter erhvervelse og risiko må ikke afdækkes.
- Hvis pensionsydelse kan sidestilles med variable lønandele, skal de behandles efter samme regler.

### **OMX-fondsbørsens retningslinier**

Offentliggørelse af beslutning om indførelse af aktie-baserede aflønningsprogrammer, kræver ifølge OMX fondsbørsens regler at væsentlige betingelser for programmet offentliggøres. Nedenfor er oplistet en række eksempler på de væsentlige betingelser:

- Type af aktie-baseret aflønning
- Personkreds
- Tidshorisont
- Antal aktier
- Målsætninger og principper, der lægges til grund for tildeling
- Udnyttelsesperioden
- Udnyttelsesprisen
- Konkrete betingelser, der skal være opfyldt
- Teoretisk markedsværdi af den aktiebaserede aflønning

### **Komiteen for god selskabsledelse**

Komiteen for god selskabsledelse har i deres anbefalinger fra september 2011 en række anbefalinger til selskaberne i forhold til vederlagspolitik. Først og fremmest skal der være udarbejdet vederlagspolitik, som skal være godkendt på generalforsamling. Vederlagspolitikken skal indeholde en beskrivelse af de enkelte vederlagskomponenter (f.eks. indeholde: Grundløn-Pension-Kortsigtede incitamentsprogrammer-Langsigtede incitamentsprogrammer –Personalegoder) og en begrundelse for valg af de enkelte vederlagskomponenter, samt balancen mellem disse.

Hvis vederlag indeholder variable lønkomponenter, skal det påses at; Grænser for variabel del af samlet vederlæggelse overholdes, at sammensætningen er passende og afbalanceret i forhold til påregnelige risici og værdiskabelse, at der er klarhed omkring resultatkriterier og målbarhed for den variable del, samt at den helt eller delvise optjening af den variable del strækker sig over mere end et kalenderår. Selskabet skal kunne kræve variable andele tilbage, hvis udbetaling sker på baggrund af oplysninger, der efterfølgende viser sig at være fejlagtige. Der er derudover en anbefaling om at fratrædelsesgodtgørelser max. bør udgøre 2 års vederlag.

Indhold af vederlagspolitik omtales i årsberetning og offentliggøres på selskabets hjemmeside og skal omtales på generalforsamling, hvor også efterlevelse af de overordnet retningslinier forklares. På selskabets hjemmeside bør oplysning om samlet vederlag til de enkelte medlemmer af øverste ledelsesorgan og direktion, ydelsesbaserede pensionsordninger samt fastholdelses- og fratrædelsesordninger. Generalforsamlingen bør godkende forslag til vederlag til det øverste ledelsesorgan for det igangværende regnskabsår.

Sidst men ikke mindst anbefaler komiteen for god selskabsledelse at det øverste ledelsesorgan (bestyrelsen) ikke bør aflønnes med aktie- eller tegningsoptioner.

På næste side har vi skitseret et eksempel på en proces for udarbejdelse/opdatering af en politik for ledelses aflønning. Figuren er ikke udtømmende.

***Først og fremmest skal der være udarbejdet vederlagspolitik, som skal være godkendt på generalforsamling. Vederlagspolitikken skal indeholde en beskrivelse af de enkelte vederlagskomponenter og en begrundelse for valg af de enkelte vederlagskomponenter, samt balancen mellem disse.***

**Figur 1: Eksempel på proces for udarbejdelse / opdatering af politik for ledelsesaflønning**



Kilde: PwC-materiale

# Hvilke overvejelser skal man som virksomhed gøre sig før opstart af et incitamentsprogram?

Af Kim Füchsel og Maria Addis, PwC

Beslutning om etablering af et incitamentsprogram kræver nøje overvejelser, og beslutninger, som er truffet på et utilstrækkeligt grundlag, kan få store konsekvenser for virksomheden. Ofte ender virksomheder på forsiden af dagspressen på grund af deres incitamentsprogram, for eksempel som resultat af manglende gennemsigthed eller komplicerede pro-

grammer, som er svære at forstå, hvilket får journalister og stakeholders til at stille spørgsmålstejn ved incitamentsprogrammernes berettigelse. Programmer, der er svært gennemskuelige – enten fordi de er meget komplicerede, eller fordi de ikke er meldt ordentligt ud – vil ofte medføre risiko for dårlig omtale.

Artiklen her er ment som inspiration til virksomheder, der overvejer etablering af et incitamentsprogram, og omhandler de essentielle overvejelser, som en virksomhed bør gøre sig.

Overordnet kan overvejelser om incitamentsprogrammer inddeles i tre faser, som vist nedenfor.

Alle tre faser er vigtige for et eventuelt incitamentsprograms succes.

**Figur 2:** Oversigt over faserne i incitamentsprogrammet



Kilde: PwC-materiale

## Motivation er ikke altid en større pose penge. Mange andre faktorer kan være væsentlige for den enkelte.

### Definition af formål

Den første grundsten til et godt designet incitamentsprogram er at få defineret, hvad det er, man gerne vil opnå med programmet – *et formål*. Det er vigtigt, at programmet ikke bliver formålet, men at man som virksomhed/aktionær ønsker at understøtte og belønne en bestemt adfærd. Formålene kan være mange, f.eks. at styrke sammenfaldet mellem aktionær- og ledelsesinteresser samt at tiltrække og fastholde medarbejdere. Det er vigtigt, at man kombinerer lønpolitik og formål, da det ikke nødvendigvis er alle formål, der understøttes bedst ved at indføre et f.eks. aktieoptionsprogram. Hvis formålet eksempelvis er at sikre fastholdelse af medarbejdere, kan en forudsætning være en konkurrencedygtig lønpakke, som indeholder incitamentsordninger. Men hvis lønnen er konkurrencedygtig, løses fastholdelsesproblemet måske bedre ved at gøre noget andet, som f.eks. at give mere fleksible arbejdsvilkår eller sikre personlig udvikling. Motivation er ikke altid en større pose penge. Mange andre faktorer kan være væsentlige for den enkelte f.eks: Medarbejderudvikling, arbejdsmiljø og anerkendelse.

Hele tanken med incitamentsprogrammer er, at man ønsker at understøtte et mål, som, for at det opnås, kræver en *bestemt handling* af personer i virksomheden.

### Designfasen

Når formålet er på plads, er fundamentet for *designfasen* lagt. Designfasen indebærer en række overvejelser i forhold til, hvilke typer af mål der skal sættes for medarbejdere, hvem der skal være med, og hvilke instrumenter der skal anvendes.

Designet af incitamentet skal naturligvis udformes således, at det på bedste vis understøtter det definerede formål, og overordnet kan det siges, at målene skal være SMART<sup>1</sup>. Næste skridt er at se på målene; har vi et eksempel, hvor en virksomhed har opstillet det formål med incitamentsordningen, at den f.eks. skal understøtte det strategiske mål for 2015: at opnå vækst? Hvordan designes det bedste mål til understøttelse af det strategiske mål? Skal målet være dynamisk eller fast? Det kan være et ikke-finansielt, dynamisk mål – mål 1; markedsandel på 20 % (den er i dag 15 %) eller et finansielt, fast mål – mål 2; en omsætningsvækst på DKK 30 mio. Virksomheden bør her stoppe op og spørge sig selv – hvilket mål er bedst i forhold til at skabe mål, der ikke kræver justeringer, hver gang der sker ændringer i omverdenen? Hvad nu hvis der kommer

## Figur 3: Overordnede elementer, der bør overvejes i designfasen af et incitamentsprogram

<b>Motiverende</b>	Den enkelte person skal have indflydelse på målopnåelsen og skal have et ønske om at nå dette mål, fordi det er rigtigt, og fordi det giver den rigtige belønning.
<b>Gennemsigtig</b>	Både beslutningstagerne og interessenterne skal kunne gennemskue modellen i forskellige situationer – udviklingen i virksomheden/omverdenen og ved fratrædelse/ændring i stilling.
<b>Benchmark</b>	Værdien af ordningen skal være i overensstemmelse med virksomhedens vederlagspolitik, og forskelle i forhold til andre virksomheder, som man i øvrigt sammenligner sig med, skal kunne forklares.
<b>Strategi-understøttende</b>	Målupnåelsen skal være klart koblet til strategien – dvs. opnåelse af delmål over en årrække skal kunne ses som en del af eksekveringen af strategien – som igen skal understøtte visionen for virksomheden.
<b>Compliance</b>	Den implementerede model skal være i overensstemmelse med lokal lovgivning samt med anbefalinger for god selskabsledelse, medmindre man af virksomhedsspecifikke årsager vælger "forklare" frem for at "følge".

en ny finansiel krise – hvordan påvirkes målene og hermed incitamentet i ordningen? Omsætningsvækstmålet på 30 % bliver måske umuligt at nå, og ledelsens incitament til at prøve at nå målet forsvinder, fordi målet bliver urealistisk. En markedsandel på 20 % vil derimod stadig være mulig, da konkurrenterne også bliver ramt af krisen. I forhold til vores overordnede krav om, at målene skal være SMART, kan siges, at mål 2 er lettere at følge løbende end mål 1, da det er muligt dagligt at trække tallet. Mål 1 er det lidt sværere at måle dagligt. Desuden er opnåelse af dette mål i større grad afhængig af konkurrenternes handlinger. Komplexiteten af programmerne bør overvejes. Det er PwC's erfaring, at det er bedst at holde programmet så simpelt som muligt. Det vigtigste er, at de personer, programmet henvender sig til, føler, at de har indflydelse på målsætningerne.

Kort sagt: Programmet skal være personligt, og man skal kunne påvirke målsætningen. Det skal fremme samarbejde, holdes simpelt og være SMART.

**Programmet skal være personligt, og man skal kunne påvirke målsætningen. Det skal fremme samarbejde, holdes simpelt og være SMART.**

Der har over en årrække været en tendens til, at flere og flere personer er blevet "optaget i den eksklusive klub" og er blevet en del af virksomhedens incitamentsordning. Men hvem bør være med i incitamentsordningen? Her er det PwC's holdning, at vi bør skelne mellem kortsigtede og langsigtede incitamentsordninger. På *kort sigt* vurderes det, at der ingen grænser er for, hvem der kan inkluderes, så længe målene relateres til forhold den enkelte kan påvirke. Virksomhederne skal dog holde sig for øje, at nogle grupper af medarbejdere er bedre egnede til bonusordninger end andre. Generelt gælder det f.eks., at sælgere i højere grad motiveres til at yde en ekstra indsats end eksempelvis en bogholder med ansvar for den daglige bogføring. Virksomheden bør have for øje, hvor meget de medarbejdere, de ønsker at inkludere i ordningen, reelt kan påvirkes af bestemte incitamentsordninger.

**Figur 4: Fordele og ulemper ved henholdsvis mål 1 og mål 2**



1. Specifikke, Målbare, Ambitiøse, Realistiske og Tidsbestemte.

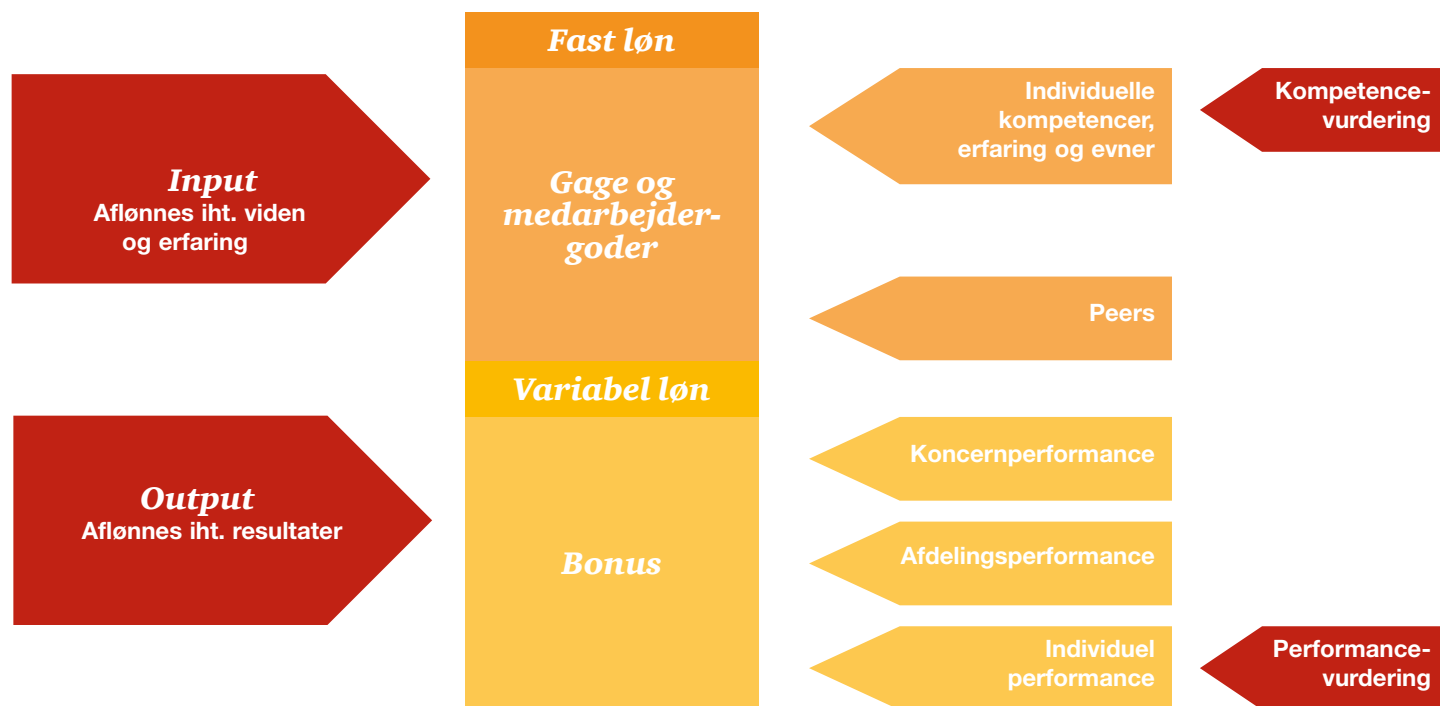
**Virksomhederne er begyndt at bevæge sig i retning mod, at det alene er de øverste ledelseslag, der skal være omfattet af langsigtede incitamentsordninger (lag "skrælles" af).**

Hvad angår de langsigtede incitamentsordninger, er det PwC's holdning, at ordningerne kun skal inkludere den gruppe af medarbejdere, der reelt har indflydelse på, om virksomheden når de langsigtede mål. Der har, som beskrevet ovenfor, været en tendens til at inkludere flere og flere ledelseslag i ordningerne, og i nogle tilfælde kommer ordningen ned på et niveau, hvor lederen ikke har en reel indflydelse på de langsigtede mål, og incitamentet svækkes. Den børsnoterede virksomhed bør spørge sig selv: Hvem har reelt (internt) indflydelse på aktiekursen. Det er denne gruppe, der bør inkluderes i et aktieprogram.

Vi ser nu en ny tendens. Virksomhederne er begyndt at bevæge sig i retning mod, at det alene er de øverste ledelseslag, der skal være omfattet af langsigtede incitamentsordninger (lag "skrælles" af). Øvelsen er dog ikke let – læs mere om dette i artiklen "Nedsikring i deltagerantallet i langfristede incitamentsordninger".

Når målene er fastsat, og det er bestemt, hvem der skal inkluderes i incitamentsprogrammet, er næste punkt at beslutte, *hvor meget skal de have?* Stiller man sig dette spørgsmål, starter man måske et forkert sted. Spørgsmålet skal i stedet være: Hvordan skal den samlede lønpakke se ud, således at den er konkurrencedygtig, attraktiv og i overensstemmelse med virksomhedens samlede lønpolitik?

**Figur 5: Framework for aflønning**



Kilde: PwC-materiale

Når en virksomhed ønsker at etablere en incitamentsordning – enten kort- eller langsigtet – og ikke har en eksisterende ordning, opstår spørgsmålet, hvorledes man kan komme i gang uden at reducere den eksisterende faste løn, hvilket formentlig ikke vil være populært hos de fleste. Det er ikke nemt, men vi har set følgende i praksis:

- Ofte etableres ordningen, fordi man har erkendt, at man ikke har en konkurrencedygtig lønpakke, så virksomheden er nødt til at lægge flere penge i ”puljen”.
- Hele meningen med incitamentsafløning er at skabe bedre resultater – derfor kan finansiering komme fra de bedre resultater, der skabes.
- Ved at fastfryse fast løn og pension kan en del af finansieringen komme fra de lønstigninger, som ikke gives.

## Figur 6: Elementer, der skal overvejes i forbindelse med udformning og kommunikation af ledelsens vederlagspakke

Belønnings-type	Overvejelser ved løbende ansættelse	Egen opsigelse	Virksomhedens opsigelse
<b>Fast løn</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Andel af den samlede belønningspakke</li> <li>• Kriterier for årlig forhandling (mulighed for op- eller nedjustering)</li> <li>• Ændring af forholdet mellem fast løn, bonus og aktieoptionsordning i forhold til ansattes alder/ansættelsesperiode – for at undgå uhensigtsmæssig adfærd op mod forventet fratrædelse.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Opsigelsesperiode</li> <li>• Konkurrenceklausul.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gyldent håndtryk, korrigeret for ansættelsesperiode og parametre, som har betydning for den fremtidige værdi (f.eks. skadet image).</li> </ul>
<b>Pensionsordning</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Niveau af løbende indbetaling samt beregningsgrundlag (f.eks. fast løn + årlig udbetalt bonus).</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Engangsbetaling, korrigeret for adfærd, der har skadet virksomhedens fremtidige indtjeningssevne (f.eks. ikke-aftalt risikokspønering, påtvunget gældsætning eller skadet image).</li> </ul>
<b>Bonusordning</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fokus/formål (kortsigtede og/eller langsigtede mål – typisk kvartalsmål eller årlige mål) – komplementaritet til fast løn og eventuel aktieoptionsordning)</li> <li>• Koblingen af mål/adfærd til strategi (som understøtter kortsigtede mål eller langsigtet vision/værdiskabelse)</li> <li>• Definition/periodisk revision af ”long-term value drivers”</li> <li>• Kortsigtede mål kan kobles f.eks. til ”triple bottom line”-KPI’er.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Terminering ved opsigelsesperiodens start.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Terminering ved opsigelsesperiodens start.</li> </ul>
<b>Aktieoptionsordning</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mål for tildeling</li> <li>• Mål for udnyttelse</li> <li>• Aktier eller optioner</li> <li>• For optioner exercise tidspunktet/betingelse</li> <li>• ”Claw-back”-klausul, hvor exercise-tidspunktet udskydes i en periode fra fratrædelse.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bortfald eller speciel korrektion for adfærd, der har skadet virksomhedens fremtidige indtjeningssevne</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Speciel korrektion for adfærd, der har skadet virksomhedens fremtidige indtjeningssevne</li> <li>• Eventuelt kombineret med karenperiode (f.eks. hvis skadet image kun er midlertidigt).</li> </ul>
<b>Øvrige belønnings-elementer</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fri bil, telefon, aviser osv.</li> <li>• Fri bolig</li> <li>• Adgang til bestyrelsesposter</li> <li>• Betalt adgang til diverse netværk/konferencer</li> <li>• Frihed til betalte sportsaktiviteter</li> <li>• Betalte uddannelsesprogrammer – nationale/internationale</li> <li>• Barselsvilkår.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hvilke termineres ved opsigelsesperiodens start?</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hvilke termineres ved opsigelsesperiodens start?</li> </ul>

Kilde: PwC-figur, Bestyrelsesarbejde i Danmark 2011

### Hvilke aktiebaserede instrumenter bør anvendes?

Lovgivningen stiller i finansielle virksomheder et krav om delvis udskydelse – dvs. ideen er, at udbetaling først skal ske, når man har sikret sig, at der er sket levering. Dette har i Danmark endnu ikke haft væsentlig afsmittende effekt på ikke-finansielle virksomheder. Internationalt har vi i dag set en tendens mod et udskydelseselement i de kortsigtede programmer, således at kontantbonusserne får karakter af at være delvist kortfristede og delvist langfristede.

### Efterprøvelse/due diligence

Før et incitamentsprogram går ”live”, er det nødvendigt at sikre, at programmet virker efter hensigten og opfylder/tager højde for f.eks. de lovgivningsmæssige begrænsninger, der måtte være i de lande, hvor ledelsen/medarbejderne bliver omfattet af incitamentsordningen. Det er vores erfaring, at man i designfasen ikke skal kigge på begrænsninger (selvfølge-

lig har man disse i baghovedet, således at f.eks. åbenlyse lovgivningsmæssige begrænsninger overvejes), men i stedet fokusere på hvilken ordning, der ideelt set understøtter målene. Det er vigtigt, at alle ideer vendes, og begrænsninger først senere tages i betragtning.

### Konklusion

Der er mange tanker og overvejelser, man som virksomhed bør gøre sig før vedtagelse af et incitamentsprogram. Artiklen er ikke udtømmende, men giver en ide til en proces, virksomhedens beslutningstagere kan gennemgå i forbindelse med etableringen af et incitamentsprogram. I figuren nedenfor er opsummeret de væsentligste punkter fra indeværende artikel.

Due diligence vil normalt fokusere på:

- Arbejdsretlige begrænsninger
- Skattemæssige begrænsninger
- Regnskabsmæssig virkning.

For at sikre virksomhedens langsigtede image er det centralt, at der er gennemsigthed i aflønningsmodellen. Det skal således være helt tydeligt, at belønningen sker, fordi ledelsen har gennemført dokumenterbare strategiske handlinger, der skaber værdi for alle stakeholders – både på kort og langt sigt.

**Figur 7: Oversigt over faserne i incitamentsprogram med tilføjelse af de væsentligste konklusioner**



Kilde: PwC-materiale

# Fordele og ulemper ved etablering af en incitamentsordning

Af Lars Holtug og Maria Addis, PwC

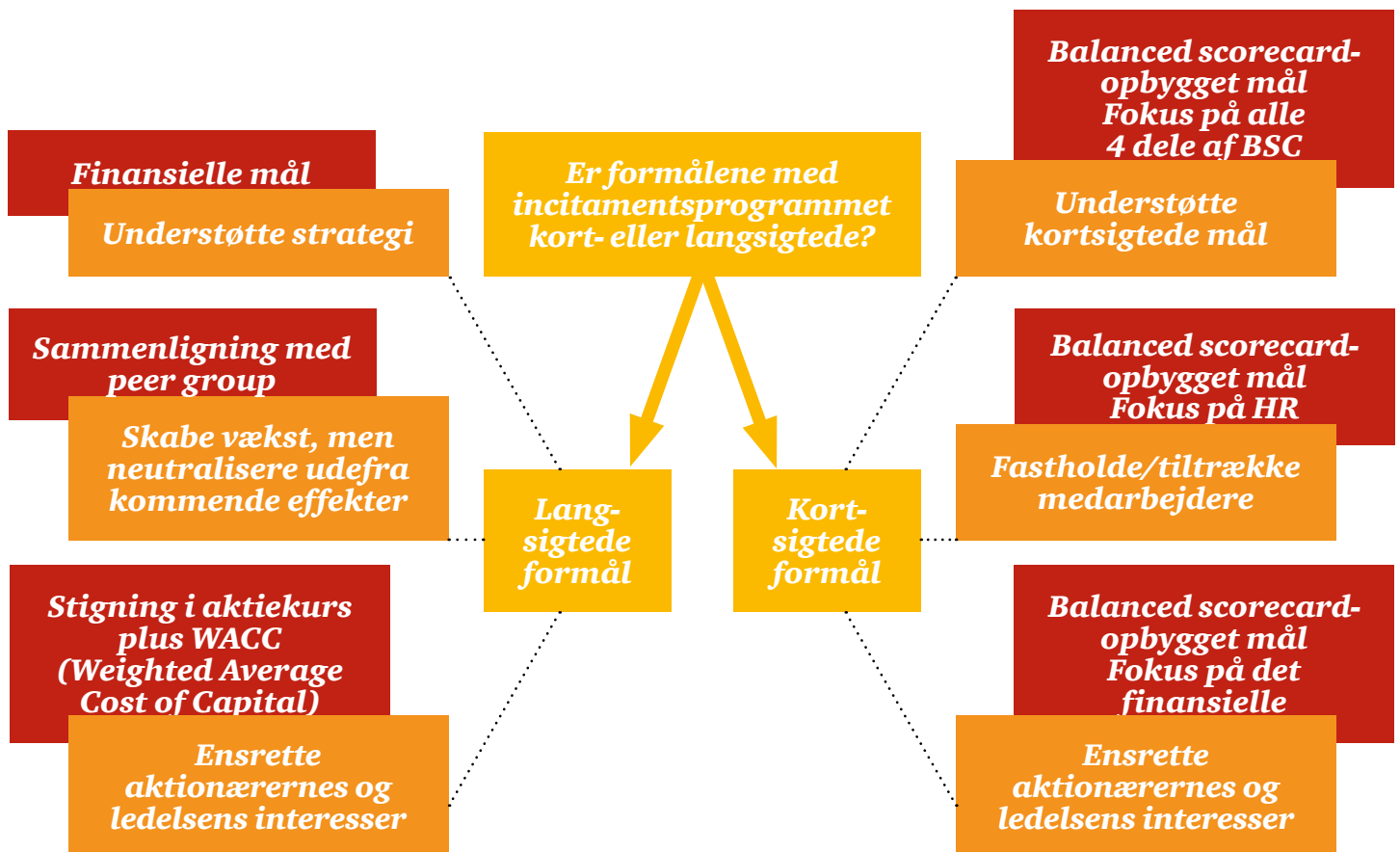
Vi får tit spørgsmålet: hvad er fordelene og ulemperne ved de forskellige incitamentsprogrammer? Men fordele og ulemper i forhold til hvad? Vores råd er at se lidt anderledes på programmerne. Der er programmer, der tjener forskellige formål (se artikel "Hvilke overvejelser skal man som virksomhed gøre sig før opstart af et incitamentsprogram" for yderligere

oplysninger om formål). Det drejer sig derfor om at se på sig selv, og hvilket formål man ønsker at understøtte med et incitamentsprogram. Når det er sagt, så er der selvfølgelig instrumenter, der er bedre egnet til at understøtte det konkrete formål end andre.

Artiklen er skrevet for at give inspiration til, hvilke instrumenter der egner sig bedst til at understøtte forskellige formål. Artiklen er langt fra udtømmende, men de overordnede overvejelser bør gøres i forbindelse med alle incitamentsprogrammer.

Figuren nedenfor uddybes på de efterfølgende sider.

**Figur 8:** Eksempler på kort- og langsigtede mål, og hvorledes målene kan understøttes



Kilde: PwC-materiale

### Langsigtede mål

”Vi ønsker at ensrette aktionær- og ledelsesinteresser” er et svar, vi tit møder, når vi stiller spørgsmålet ”hvorfør ønsker I at etablere et incitamentsprogram?”. Men hvordan skal man så måle ledelsen på dette område? En måde at anskue aktionærernes interesse på er via aktiekursen, som de ønsker så høj som mulig for at skabe et højt afkast. Ledelsens handlinger bør derfor afspejles i aktiekursen. Vi anbefaler ofte stigning i aktiekursen, tillagt WACC'en, som måleinstrument for, i hvor høj grad ledelsen formår at opfylde aktionærernes interesser. Grunden til, at PwC anbefaler et tillæg til aktiekursen på WACC'en, er, at ledelsen først bør belønnes, når virksomhedens interne forrentning er opnået. WACC svarer til den stigning, en aktie i gennemsnit bør opnå over tid, og derfor kan højere stigning siges at være begrundet i ledelsens adfærd.

Understøttelse af den langsigtede strategi er ligeledes højt på formålslisten i de virksomheder, vi er i kontakt med eller bistår med designhjælp. Strategien kan indeholde både finansielle og ikke-finansielle mål. Af langsigtede finansielle mål anvender vi ofte f.eks. EP (economic profit) og EPS (earnings per share), og af ikke-finansielle mål anvender vi ofte medarbejder-/kundetilfredshed og markedsandel. I designet af de finansielle mål bør man (som også beskrevet i artiklen ”Hvilke overvejelser skal man som virksomhed gøre sig før opstart af et incitamentsprogram”) hele tiden være opmærksom på,

om det design, man påtænker, i dette tilfælde er det bedste til at understøtte strategien. Den lange tidshorisont giver mange muligheder for ændringer og hermed også til en påvirkning af incitamentet i ordningen. I forbindelse med en række mål skal man overveje, om de giver anledning til ændringer i forskellige situationer, eksempelvis:

- Akkvisitioner eller frasal
- Restruktureringer
- Salg af aktiver.

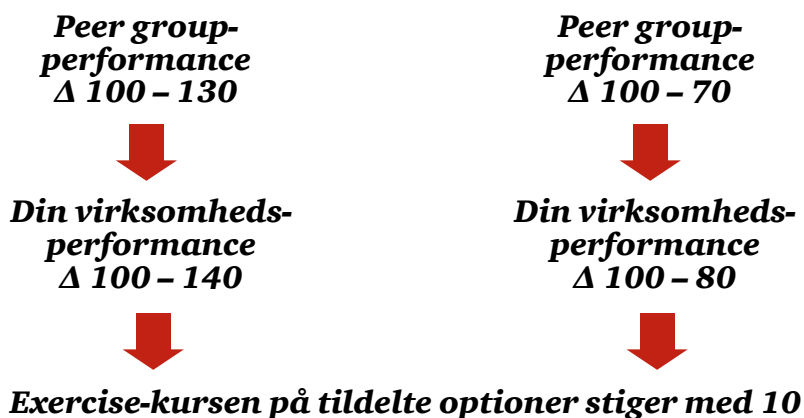
Et tredje ønske, vi tit hører, er, at virksomhederne gerne vil opsætte et incitamentsprogram til at understøtte den langsigtede vækst, men at programmet gerne skal sammensættes således, at det ikke behøver revurdering, så snart der sker noget uforudset. Her kan brug af en peer group være et middel til at gøre væksten relativ i forhold til konkurrenterne. Ulempen ved brug af peer groups er, at det kan være svært løbende at følge med i udviklingen. Nogle nøgletal som TSR (total shareholder return) kan dog måles dagligt. En ekstra mulighed ved anvendelse af peer groups er, at man kan udforme programmet således, at der belønnes efter, hvor i peer group'en virksomheden placerer sig. På den måde sikres det, at incitamentet holdes – både hvis det går bedre end forventet, eller hvis man er bagud i forhold til target. Dette kan være til særlig stor gavn for virksomheder i volatile brancher, f.eks. rederier, oliebranchen og biotech.

Nedenfor vises et eksempel på en sådan peer group-ordning. Eksemplet tager udgangspunkt i følgende scenarie:

”Du er direktør i en virksomhed og får som led i dit incitamentsprogram tildelt optioner, hvor exercise-kursen varierer med peer group'en. Kursen på aktierne i peer group'en stiger fra 100 til 130. Aktierne i din virksomhed stiger til 140, dvs. at du præsterer mere end peer group'en med 10. Det betyder så, at kursen på dine optioner stiger med 10. Er situationen, at peer group'en falder fra 100 til 70 i stedet, og din virksomhed kun falder fra 100 til 80, så præsterer du stadig 10 bedre end markedet og vil altså også i nedgangsperioder blive belønnet for at præstere bedre end konkurrenterne.”

Eksemplet viser, at to forskellige udviklinger for personen i incitamentsprogrammet kan give samme output.

**Figur 9: Eksempel på en peer group-ordning:**



Kilde: PwC-materiale

### **Kortsigtede mål**

På den korte bane anvender de fleste virksomheder en balanced scorecard (BSC)-model eller en model, der nærmer sig denne. Personerne, der er involveret i incitamentsprogrammet, har således en række personlige målsætninger, der alle understøtter implementeringen af virksomhedens overordnede strategi. Nedenfor er vist en model for BSC.

Ved brug af BSC-modellen er det vigtigt, at alle dele af BSC'et hænger sammen, og der ikke er målsætninger uden link til et overordnet strategisk mål. For yderligere information om BSC henvises til PwC's hjemmeside [www.pwc.dk/da/oekonomistyring/balanced-scorecard.jhtml](http://www.pwc.dk/da/oekonomistyring/balanced-scorecard.jhtml).

### **Hvilket instrument bør så vælges?**

Overordnet kan opstilles tre grupper af instrumenter:

1. Kontanter
2. Aktier
3. Optioner

Valg af instrument afhænger ligeledes af formålet og den person, incitamentsprogrammet skal motivere. Det er vigtigt, at

personerne, som incitamentsprogrammet skal omfatte, føler, at programmet motiverer dem til den ønskede adfærd som opstillet i forbindelse med definition af formål. Adfærden kan variere fra person til person, afhængig af f.eks. personens indsigt i virksomheden og tilgang til risiko. En risikomodvillig person vil eksempelvis oftest blive motiveret mere ved kontanter end ved optioner, og en direktør med stort indblik i virksomheden, og som har en god viden at bygge en forventning om en kursstigning på, vil blive motiveret mere ved optioner end ved kontanter. Det er derfor nødvendigt at have en dialog omkring incitamentsprogrammet.

### **Opsummering**

Når man overvejer forskellige løsninger for virksomhedens incitamentsprogram, bør man i stedet for at tænke i fordele og ulemper ved de forskellige instrumenter overveje, hvilke mål og dernæst instrumenter der bedst støtter op om det konkrete formål, man som virksomhed har med det pågældende incitamentsprogram. Ved valg af instrument bør virksomheden overveje, hvad der motiverer medarbejderne, herunder de enkelte personers kendskab til virksomheden og tilgang til risiko.

## **Figur 10: BSC-model**



Kilde: Adapted from Robert S. Kaplan and David P. Norton, "Using the Balanced Scorecard as a Strategic Management System," Harvard Business Review (January-February 1996): 76

# Så meget får de Ledelsesaflønning i udvalgte børsnoterede og ej noterede selskaber

Af Lars Holtug, PwC

Hvert år analyserer PwC udviklingstendenserne i ledelsesaflønningen i de børsnoterede selskaber. Undersøgelsen omfatter selskaber i OMXC20, large cap, 18-selskaber udvalgt i mid cap, 17 selskaber i small cap og som noget nyt har vi inkluderet 17 udvalgte ej noterede selskaber i undersøgelsen. Derudover har vi udvidet undersøgelsen til også at behandle brugen af komiteer.

Vi har i lighed med tidligere år gennemført en undersøgelse af ledelsesaflønning i børsnoterede selskaber for OMXC20 og i udvalgte selskaber i mid cap, small cap og som noget nyt ej noterede selskaber. Undersøgelsen baserer sig på oplysningerne i de offentliggjorte årsrapporter – læs nærmere om undersøgelsen i boksen ”Kort om PwC’s undersøgelse”.

Vi har endvidere valgt at vise den Economic Profit, som de enkelte selskaber har skabt. Den viste Economic Profit er beregnet med udgangspunkt i oplysninger fra Bloomberg og er medtaget, fordi et væsentlig element ved etablering af incitamentsordninger er en vurdering af, hvorledes skal en ekstra værdiskabelse fordeles mellem ledelse og aktionærer.

Hele baggrunden for at etablere incitamentsordninger er jo at forøge værdiskabelsen. For den finansielle institutioner har vi ikke medtaget EP, da der er visse vanskeligheder forbundet med Bloombergs opgørelsesmetode.

## **OMXC20-selskaberne**

### **Bestyrelsesvederlag**

(Se bilag A for de detaljerede oplysninger om OMXC20.)

Det gennemsnitlige antal bestyrelsesmedlemmer i OMXC20-selskaberne er ligesom sidste år 10 medlemmer. Antallet af bestyrelsesmedlemmer varierer mellem 6 og 15. I 2 banker er der sket en forøgelse af antallet af bestyrelsesmedlemmer, mens der i et selskab er sket en reduktion.

I OMXC20-selskaberne er det gennemsnitlige honorar pr. bestyrelsesmedlem på 487.000 kr., hvilket er en stigning på 2 % i forhold til sidste års undersøgelse. Det skal dog anføres, at udover at der er sket en udskiftning af 3 selskaber i indekset, indeholder honorar til bestyrelse i en række tilfælde honoraret for komite arbejde, hvor det ikke var tilfældet sidste år, mens det modsatte er tilfældet i andre selskaber. Renses der herfor, er der tale om en større stigning, idet en række selskaber i 2010 satte bestyrelseshonoraret op. En tendens, som i øvrigt fortsatte i 2011, hvor mindst 5 af de af undersøgelsen omfattede selskaber har annonceret en hævnning af bestyrelseshonoraret – for 2 af selskabernes vedkommende formegentlig fordi de først blev børsnoteret i løbet af 2010.

Det er vores opfattelse, at stigningen i bestyrelseshonorarerne skal ses på baggrund af:

- En stigende internationalisering af OMXC20 bestyrelserne, hvor udenlandske bestyrelsesmedlemmer er vant til større honorarer.
- Stigende arbejdspress i danske bestyrelser på baggrund af øgede krav til bestyrelsen, herunder omkring governance.
- At bestyrelseshonorarerne generelt har været stabile i en årrække, idet de typisk holdes uændret i en årrække.

I de selskaber, hvor honoraret til bestyrelsesformanden er særskilt oplyst, er honoraret i gennemsnit ca. tre gange honoraret til et menigt bestyrelsesmedlem, hvilket svarer til niveauet for 2009. Der ses en svag stigning i honoraret til formanden. Af sammen årsag som nævnt ovenfor er den underliggende stigning dog større.

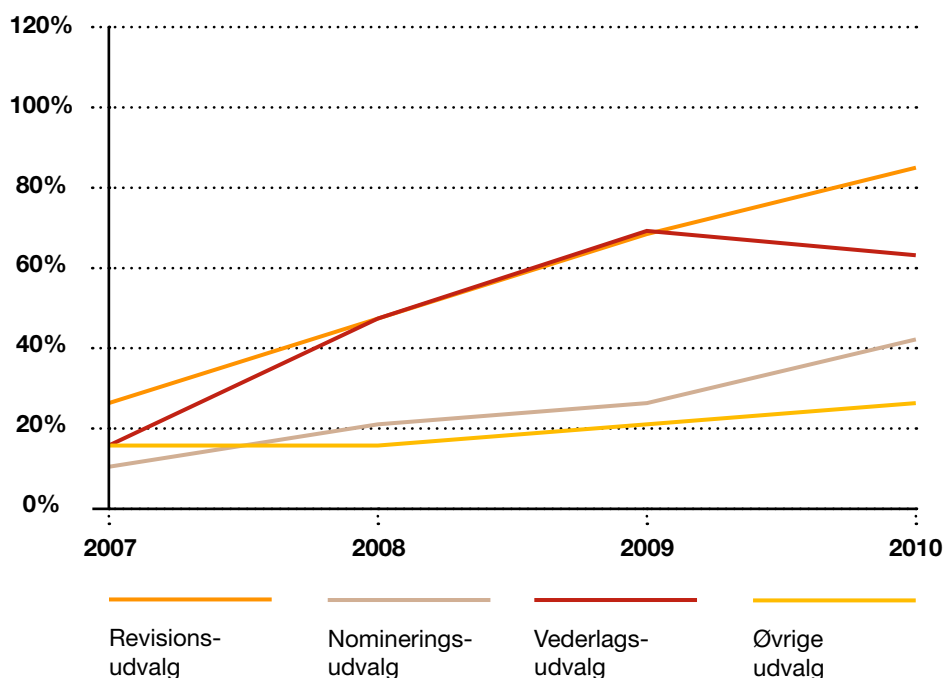
Honoraret til næstformanden i OMXC20-selskaberne er i gennemsnit steget fra 542.000 kr. til 594.000 kr., en stigning på ca. 10 %. Årsagen til stigningen, er ud over de forhold, der er nævnt ovenfor, at flere selskaber oplyser om honoraret til næstformanden. Reelt set er der tale om en mindre underliggende stigning. Honoraret til menige medlemmer er ligeledes steget med 10 %. Her er den reelle underliggende stigning også mindre. Tallene dækker kun de selskaber, som har særskilte oplysninger herom.

Derudover er det bemærkelsesværdigt, at i 2 af selskaberne deltager bestyrelsen i incitamentsordninger.

**Vederlag for udvalgsarbejde og udviklingen i antal af udvalg**  
(Se bilag A for de detaljerede oplysninger.)

I OMXC20-selskaberne har 16 af selskaberne etableret et selvstændigt revisionsudvalg. Som det kan ses af figur 11, er der over de seneste fire år sket en forøgelse i brugen af udvalg, hvilket også er i tråd med anbefalingerne for god selskabsledelse. De fleste revisionsudvalg består af 3 medlemmer, mens enkelte består af 4 medlemmer. 3 selskaber har valgt at lade den samlede bestyrelse udgøre revisionsudvalget. Det gennemsnitlige honorar er faldet i forhold til sidste år, ligesom det er for udvalgsformændene. Dette skyldes hovedsageligt, at langt flere selskaber oplyser omkring udvalghonorar, men også at enkelte selskaber rent faktisk har nedsat honoraret. I vederlagsudvalget er det gennemsnitlige vederlag pænt lavere end sidste år. Dette skyldes dels antallet af selskaber, som oplyser dette er øget, dels at et enkelt selskab har nedsat honoraret. Det kan dog i forhold til anvendelse af vederlagsudvalgene ses af figur 11, at der over de seneste fire år er sket en firdobling i antallet af udvalg. Udviklingen gør sig også gældende for brugen af nominerings- og øvrige udvalg.

**Figur 11: Udvikling i brug af udvalg, OMXC20**



### **Vederlag til direktionen**

*(Se bilag A for de detaljerede oplysninger.)*

Løn til direktionen udgøres i en række selskaber af fast løn, fri bil, pension, kontant bonus og langsigtede incitamentsprogrammer, som vederlægges i enten betingede aktier, aktieoptioner eller tegningsoptioner.

Den samlede gennemsnitlige løn inkl. bonus og aktieaflønnings pr. direktionsmedlem er steget fra 8,7 mio. kr. i 2009 til 8,8 mio. kr. i 2010. Dette skyldes en række selskaber med betydeligt stigende variabel aflønning på baggrund af væsentlige forbedringer i resultaterne for 2010. Omvendt var 2009 vederlaget påvirket af en større fratrædelsesgodtgørelse.

Det gennemsnitlige faste direktionsvederlag udviser et fald i forhold til tidligere års statistik. Det skyldes dels, at flere virksomheder nu oplyser om kontant bonus, som for de virksomheder tidligere var inkluderet i fast vederlag, samt en fratrædelsesgodtgørelse inkluderet i vederlaget i 2009. Der er tale om en reel stigning, som bl.a. skyldes, at visse finansielle virksomheder forøger den faste løn som følge af de nye regler med begrænset mulighed for at give incitamentsaflønnings i finansielle institutioner.

Den kontante bonus for de selskaber, som særskilt oplyser herom, er steget fra 1,3 mio. til 1,5 mio. kr. pr. direktionsmedlem. Aktieaflønningselementet er faldet, med 22 %. Det indebærer, at den procentuelle variable andel (bonus og aktieaflønnings) af den samlede løn, samtlet udgør 52,5 ligesom sidste år. Anvendelse af kontant bonus er formentlig mere udbredt, end det umiddelbart ses i tabellen, da visse virksomheder stadig ikke informerer særskilt om bonus, eftersom dette ikke er et krav.

Direktionen i 15 af selskaberne oplyser særskilt om aktiebaseret vederlæggelse i 2010. Pengeinstitutter i C20 har ikke sådanne ordninger, som følge af forbuddet herimod i bankpakkerne, og i de finansielle selskaber er der sket begrænsninger i anvendelsen som følge af begrænsningerne i lov om finansiel virksomhed. Værdierne opgøres som værdien i det år, hvor ordningen tildeles, uanset om der kræves en optjeningsperiode betinget af fortsat ansættelse. Er optjeningen imidlertid betinget af økonomiske mål, er værdien fordelt over den årrække, hvor ordningen løber. Denne metode afviger fra, hvorledes ordningerne regnskabsmæssigt er behandlet i henhold til IFRS. Værdien af de tildelte ordninger er faldet i forhold til året før – fra 2,8 mio. kr. pr. direktionsmedlem til 2,2 mio. kr.

Den langt overvejende del af de aktiebaserede aflønninger er optionsordninger, hvortil der er knyttet krav om fortsat ansættelse samt enten markedsbetingelser eller performancebetingelser, som skal være opfyldt, før aktierne optjenes. Et eksempel på en markedsbetingelse er, at kursen på aktien skal stige med en vis procentandel, for at direktionen opnår ret til aktierne. En performancebetingelse kan være, at earnings per share (EPS) skal stige årligt med en vis procentdel. I C20-selskaberne er den typiske optjeningsperiode på tre år. Se mere omkring instrumenter i artiklen på side 36.

### **Large cap**

Som noget nyt har vi i år medtaget løninformationer på large cap, da vi mener, at gruppen indeholder en række spændende virksomheder.

### **Bestyrelsesvederlag**

*(Se bilag B for de detaljerede oplysninger.)*

Large cap-selskaberne ligner på mange måder OMXC20 selskaberne og der er derfor heller ikke markant forskel i bestyrelsesaflønnings i forhold til OMXC20. Undersøgelsen omfatter 9 selskaber, men på baggrund af det begrænsede antal selskaber er det ikke muligt at fremdrage entydige trends.

Det samlede gennemsnitlige niveau for honoraret på Large Cap ligger 10 % under niveauet på OMXC20. Kigger man derimod på niveau for formandshonorar, næstformandshonorar og honorar til menigt bestyrelsesmedlem, for dem der oplyser særskilt herom, ligger dette over OMXC20. Dvs for large cap gælder også at bestyrelsesformandens honorar er 3x det almindelige honorar og for næstformanden 2x det almindelige honorar.

Det gennemsnitlige antal medlemmer i bestyrelsen i large cap er ni personer, dvs. en person mindre i gennemsnit end OMXC20. I forhold til mid cap er der i gennemsnit to personer mere i large cap-bestyrelserne.

### Bestyrelsesudvalg

(Se bilag B for de detaljerede oplysninger.)

Selskaberne i large cap oplyser generelt ikke detaljeret om aflønning af udvalg, og vi har derfor kun været i stand til at medtage begrænsede oplysninger i undersøgelsen.

Selskaberne oplyser til gengæld, om de har udvalg eller ej, og her kan ses en klar trend, se figur 12. Trenden er en stigning i brugen af udvalg over de seneste fire år. Specielt er det revisions- og vederlagsudvalg, der vinder indpas. Det er også den trend, der ses inden for de øvrige selskabsgrupper.

### Direktionsaflønning

(Se bilag B for de detaljerede oplysninger.)

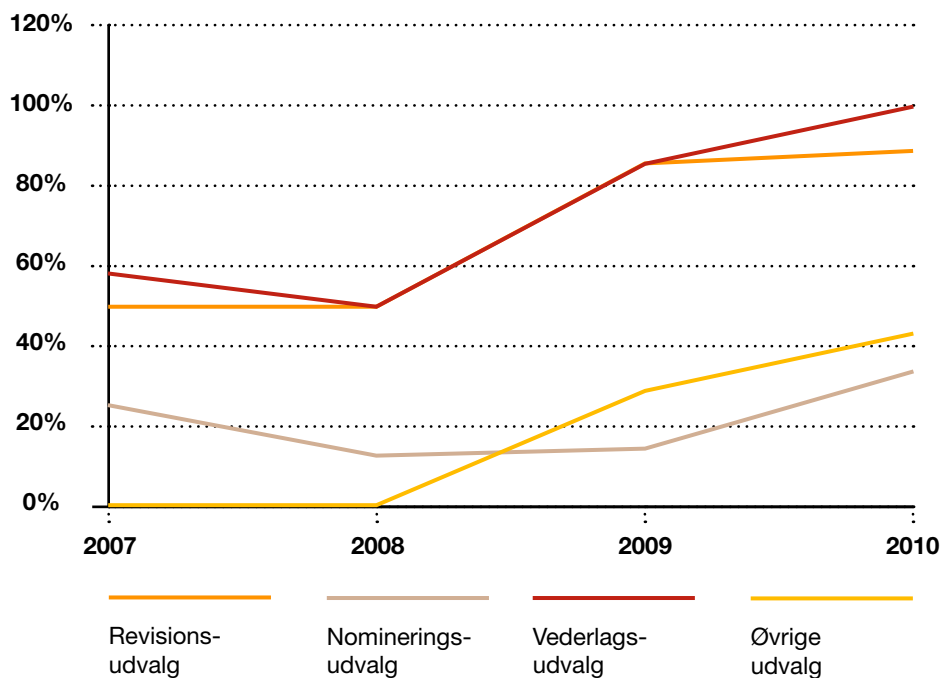
Som ved bestyrelsesaflønningerne gælder det samme for direktionsaflønningerne. De ligger dog i gennemsnit 2 % lavere end OMXC20.

Andelen af variabel løn i forhold til fast løn er større i large cap end i OMXC20, og det er navnlig G4S Genmab, der trækker gennemsnittet op i large cap. Værdien af den variable del af lønpakken udgør i G4S og Genmab henholdsvis 217 % og 108 %.

### Mid cap

Det skal særligt bemærkes, at vores analyser af tendenser i mid cap er forbundet med manglende sammenlignelighed, eftersom der er sket en del ændringer i de selskaber, som er medtaget i årets analyse sammenholdt med sidste år.

**Figur 12: Udvikling i brug af udvalg, Large cap**



## Bestyrelsesvederlag og vederlag for udvalgsarbejde

(Se bilag C for de detaljerede oplysninger.)

Det gennemsnitlige antal bestyrelsesmedlemmer i mid cap-selskaberne er i år syv medlemmer, hvilket er uændret i forhold til sidste år.

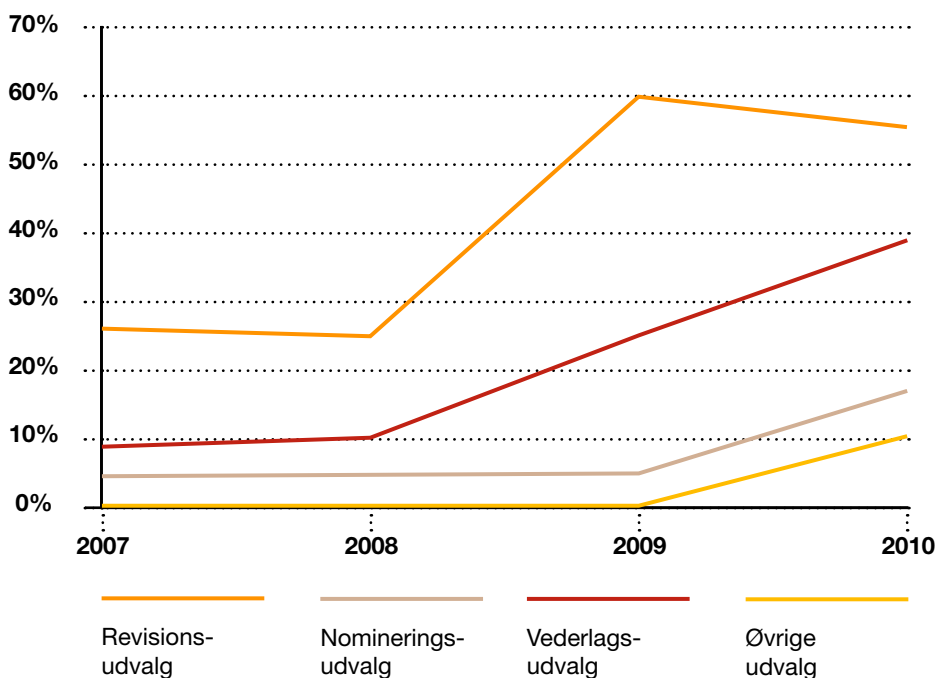
I mid cap-selskaberne er det gennemsnitlige honorar pr. bestyrelsesmedlem ca. 315.000 kr., hvilket er på niveau med sidste år. Det skal dog bemærkes, at der er sket en del ændringer i de analyserede selskaber, hvorfor trendanalysen ikke skal tillægges for stor betydning.

I de selskaber, hvor honoraret til bestyrelsesformanden er særskilt oplyst, er honoraret i gennemsnit ca. 2½ gange honoraret til et menigt bestyrelsesmedlem, hvilket er på niveau med sidste år.

Honoraret til næstformanden i mid cap-selskaberne er i gennemsnit 1½ gange honoraret til menige medlemmer, på niveau med sidste år. Honoraret til menige medlemmer er steget fra 198.000 kr. til 210.000 kr., svarende til 6 %. Tallene dækker dog kun de selskaber, som har særskilte oplysninger herom.

I mid cap-selskaberne har 56 % af selskaberne etableret et selvstændigt revisionsudvalg mod 60 % sidste år. Dette skal dog ikke tolkes som en nedadgående trend, men blot et udtryk for ændringer i datagrundlaget. Antallet af virksomheder i mid cap, der har revisionsudvalg, er fra 2007 til 2010 steget med 115 %, hvilket bekræfter det vi ser for andre selskaber – at brugen af revisionsudvalg er stigende. Herudover er det angivet, at det i alle selskaber, der ikke har oprettet et selvstændigt revisionsudvalg, er bestyrelsen, der varetager revisionsudvalgets arbejde. For de 56 % af selskaberne, der har etableret et selvstændigt revisionsudvalg, er der i gennemsnit tre medlemmer af udvalget. Det gennemsnitlige honorar er faldet marginalt i forhold til sidste år. For andre udvalg er der stadig kun begrænsede oplysninger om honoraret.

**Figur 13:** Udvikling i brug af udvalg, Mid cap



## **Vederlag til direktionen**

*(Se bilag C for de detaljerede oplysninger.)*

Løn til direktionen udgøres som for C20-selskaberne i en række selskaber af fast løn, fri bil, pension, kontant bonus og langsigtede incitamentsprogrammer, som vederlægges i enten betingede aktier, aktieoptioner eller tegningsoptioner. Mid Cap-selskaberne er karakteriseret ved, at der store forskelle i aflønningen, da der er store forskelle i selskabernes størrelse.

For de selskaber, som indgår i undersøgelsen, har der i forhold til dem der indgik sidste år, været et fald på ca. 9 % i det faste gennemsnitlige vederlag pr. direktionens medlem. Dette dækker dog også over kontante bonusser, hvis sådanne har været udbetalt i de selskaber, som kun i tre selskaber er specificeret særskilt i årsrapporten. Det er ikke muligt entydigt at udlede en trend i udviklingen, da der har været udskiftning i datagrundlaget. Den samlede gennemsnitlige løn pr. direktionsmedlem er faldet fra 5,1 mio. kr. i 2009 til 4,24 mio. kr. i 2010.

Der var ikke sidste år selskaber, der oplyste særskilt om kontant bonus. Det er derfor ikke muligt at udtale sig om udviklingen. I 2010 blev der for de selskaber, der oplyste det, i gennemsnit udbetalt 826.000 kr. Der er dog stadig kun tre selskaber, der har særskilte oplysninger herom.

Aktieaflønningselementet er på niveau med sidste år, dvs 822 000 kr for de 8 virksomheder der har oplyst herom. Det indebærer, at den variable andel (bonus og aktieaflønning) af den samlede løn i gennemsnit er steget fra ca. 24 % til 32 %. Anvendelse af kontant bonus er formentlig mere udbredt, end det umiddelbart ses i tabellen, eftersom der ikke er krav om særskilt specifikation heraf, men at beløbet blot kan medtages som en del af den almindelige vederlæggelse. Direktionen i otte af selskaberne har oplyst om den tildelte aktiebaserede vederlæggelse i 2010.

### **Small cap**

Det skal særligt bemærkes, at vores analyser af tendenser i small cap er forbundet med manglende sammenlignelighed, eftersom der er sket en del ændringer i de selskaber, som er medtaget i årets analyse sammenholdt med sidste år.

## **Bestyrelsesvederlag og vederlag for udvalgsarbejde**

*(Se bilag D for de detaljerede oplysninger.)*

Det gennemsnitlige antal bestyrelsesmedlemmer i small cap-selskaberne er i år syv medlemmer, hvilket er et mere i forhold til sidste år.

I small cap-selskaberne er det gennemsnitlige honorar pr. bestyrelsesmedlem ca. 193.000 kr., hvilket er en stigning fra ca. 166.000 kr. i 2009 og 154.000 kr. i 2008.

I de selskaber, hvor honoraret til bestyrelsesformanden er særskilt oplyst, er honoraret i gennemsnit godt 2½x honoraret til et menigt bestyrelsesmedlem, hvilket er på niveau med sidste år.

Honoraret til næstformanden i small cap-selskaberne er i gennemsnit godt 1½x honoraret til et menigt bestyrelsesmedlem.

Honoraret til formændene er faldet med 20 % i forhold til sidste år. Dette skyldes dog særlige forhold i et af de medtagne selskaber i sidste års analyse. Honoraret til næstformænd er faldet 5 %, mens honoraret til menige medlemmer er l på niveau med sidste år. Tallene dækker dog kun de selskaber, som har særskilte oplysninger herom.

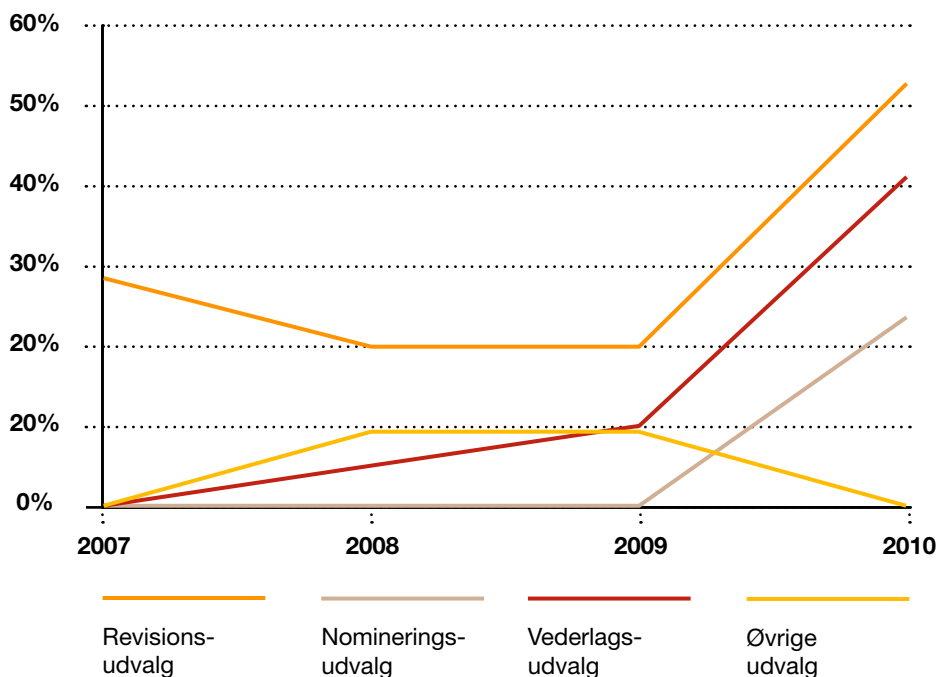
I small cap-selskaberne har 53 % af selskaberne etableret et selvstændigt revisionsudvalg mod 20 % sidste år. Herudover angiver alle de selskaber, der ikke har oprettet et selvstændigt revisionsudvalg, at bestyrelsen varetager revisionsudvalgets arbejde. For de 53 % af selskaberne, der har etableret et selvstændigt revisionsudvalg, er der i gennemsnit tre medlemmer af udvalget, hvilket er et mere i sammenligning med sidste år. Der er i lighed med udviklingen inden for revisionsudvalg sket en væsentlig stigning i antallet af vederlagsudvalg. I 2009 havde 10 % af selskaberne vederlagsudvalg mod 41 % i år; en stigning på 310 %. Der er også for brug af nomineringsudvalg sket en stigning.

## **Vederlag til direktionen**

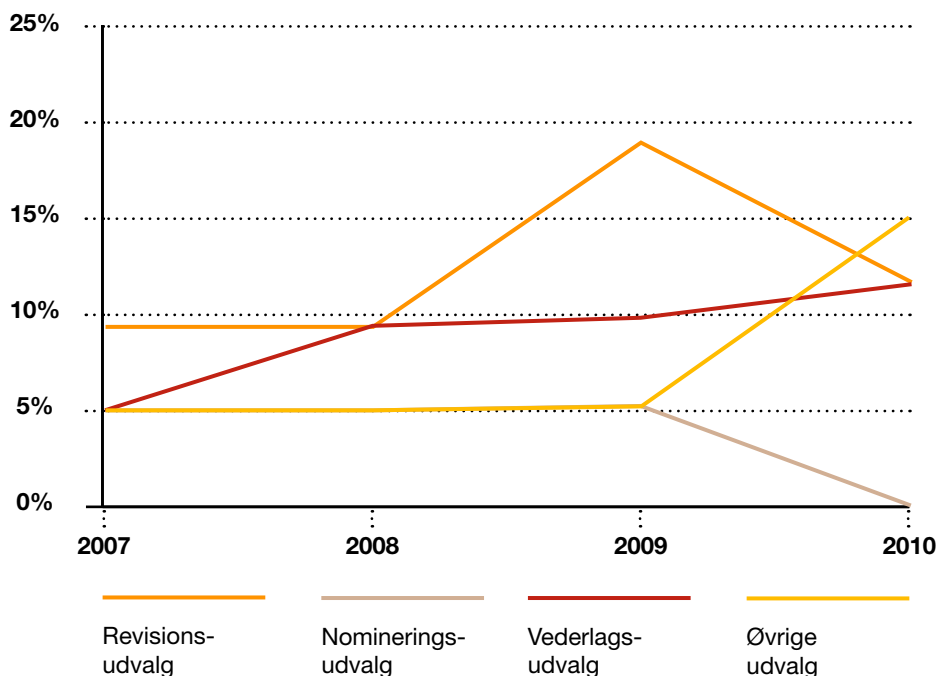
*(Se bilag D for de detaljerede oplysninger.)*

Løn til direktionen udgøres som for C20- og mid cap-selskaberne i en række selskaber af fast løn, fri bil, pension, kontant bonus og langsigtede incitamentsprogrammer, som vederlægges i enten betingede aktier, aktieoptioner eller tegningsoptioner.

**Figur 14: Udvikling i brug af udvalg, Small cap**



**Figur 15: Udvikling i brug af udvalg, Udvalgte ej noterede selskaber**



For de selskaber, der indgår i undersøgelsen, har der i forhold til de selskaber, der indgik sidste år, været en stigning på ca. 36 % i det faste gennemsnitlige vederlag pr. direktionsmedlem. Sidste år lød stigningen på ca. 17 %, men her var der også tale om en stor udskiftning i selskaberne. Dette dækker dog også over kontante bonusser, hvis sådanne har været udbetalt i de selskaber, som ikke specificerer dem særskilt i årsrapporten. Den samlede gennemsnitlige løn pr. direktionsmedlem er steget fra 2,6 mio. kr. i 2008 til 2,8 mio. kr. i 2009 til 4,4 mio. kr. i 2010. En relativ stor stigning, som primært skyldes stigningen i den faste løn samt at flere selskaber, der er med i undersøgelsen i år udbetaler bonus og aktiebaseret vederlæggelse.

Der er i 2010 seks selskaber, der oplyser bonusandelen af lønpakken, som i gennemsnit udgør 1,3 mio. kr., en stigning på 30 % siden sidste år. Aktieaflønningselementet er i forhold til sidste år faldet med 64 %. Det indebærer, at den variable andel (bonus og aktieaflønnings) af den samlede løn i gennemsnit er steget fra ca. 13 % til 44 %, hvilket er på niveau med 2008-tallene. Anvendelse af kontant bonus er formentlig mere udbredt, end det umiddelbart ses i tabellen, eftersom der ikke er krav om særskilt specifikation heraf, men at beløbet blot kan medtages som en del af den almindelige vederlæggelse. Årsagen til faldet i den aktiebaserede aflønning er, at en række af de selskaber som har aktiebaserede ordninger, ikke har tildelinger i 2010.

#### **Udvalgte ej noterede selskaber**

Det er første år, at vi medtager en række ej noterede selskaber i vores analyse. Generelt kan siges, at oplysningerne omkring ledelsesaflønningen er sparsomme, idet der generelt ikke er den samme interesse fra offentligheden omkring selskaberne.

#### **Bestyrelsesvederlag**

(Se bilag E for de detaljerede oplysninger.)

I de ej noterede selskaber er der i gennemsnit otte medlemmer af bestyrelsen, hvilket ligger mellem niveauet af mid og large cap. Det samme kan siges om det gennemsnitlige honorar for deltagelse i bestyrelsen, hvilket lyder på 284.000 kr., hvilket er på niveau med mid cap.

Det er meget sparsomt med detaljerede oplysninger omkring honorar til formand, næstformand og øvrige medlemmer.

### **Bestyrelsesudvalg**

(Se bilag E for de detaljerede oplysninger.)

I tråd med ovenstående er brugen af udvalg ligeledes sparsomme. Kun 12 % har et revisionsudvalg, og af de 88 %, der ikke har et revisionsudvalg, oplyser kun 12 %, at den samlede bestyrelse varetager revisionsudvalgets opgaver. Som det kan ses af grafen i figur 15, så er brugen af øvrige udvalg lige så populær som brugen af revisionsudvalg. Dette skyldes givetvis, at disse selskaber ikke er underlagt samme krav. Når det er sagt, så er der fra 2009 til 2010 generelt sket en lille stigning i antallet af udvalg.

### **Vederlag til direktionen**

(Se bilag E for de detaljerede oplysninger.)

På direktionsslønningerne ligger de ej noterede selskaber efter OMXC20-selskaberne med ca. 28 %. Der er to selskaber, der årligt har en udgift til løn større end 10 mio. kr. til direktionen. Kendetegnet for de ej noterede er, at meget få har aktiebaserede ordninger til direktionen. Dette skyldes bl.a., at det er forbundet med en række problemer at lave aktiebaserede ordninger i ikke noterede selskaber.

### **Opsamling**

Honoraret til bestyrelsen i selskaberne udviser generelt en stigende tendens i forhold til 2009. Der er dog indikationer på, at bestyrelseshonoraret i højere grad end vederlaget til direktionen udgøres af et fast honorar, der er uafhængigt af selskabets økonomiske performance og der er kun få selskaber, der gør brug af aktiebaseret vederlæggelse til bestyrelsen. Dog er der flere i OMXC20 end i tidligere år.

Inden for bestyrelsesudvalgene er der en klar tendens mod en stigende brug af bestyrelsesudvalg. Mest anvendt er revisionsudvalgene, dernæst vederlagsudvalg og nomineringsudvalg. Generet kan det ligeledes udledes, at brugen af udvalg øges, jo større selskabet bliver, og at de ej noterede virksomheder i langt mindre grad gør brug af bestyrelsesudvalg.

## **Forklaring til beregning af EP**

Beregningen af EP er sket på følgende måde:

1. Selskabernes NOPAT (Net Operating Profit After Tax) for regnskabsårene 2009 og 2010 er hentet fra Bloomberg Financial Markets ("BLP").
2. Selskabernes gennemsnitlige investerede kapital (bogførte værdier af egenkapital og gæld) for regnskabsårene 2009 og 2010 er hentet fra BLP.
3. Selskabernes kapitalomkostning i % ("WACC") er hentet fra BLP for regnskabsåret 2010. Denne er også anvendt for regnskabsåret 2009. Jf. dog PwC-justering til WACC fra anden skrivelse.
4. Selskabernes kapitalomkostning i DKK er beregnet ved at gange den gennemsnitlige investerede kapital med selskabernes kapitalomkostning i %.
5. EP er beregnet som NOPAT – kapitalomkostning.

## **Metode til opgørelse af WACC i forbindelse med opgørelse af Economic Profit**

WACC er estimeret med udgangspunkt i data fra Bloomberg Financial Markets ("Bloomberg"). Til forskel fra Bloombergs standardmetode er der i WACC-beregningen anvendt en markedsrisikopræmie (MRP) på 5 % for alle selskaberne. Den anvendte MRP på 5 % er identisk med PwC's globale procedure på området. Bloomberg anvender derimod en markedsrisikopræmie, der varierer fra selskab til selskab og ligger i intervallet mellem ca. 8-13 %.

For at korrigere i forhold til den nuværende prisfastsættelse på aktiemarkedet, hvor der implicit er tale om en forhøjet markedsrisikopræmie, og de heraf implicitte WACC-niveauer, er der tillagt 2 % til den beregnede WACC for samtlige selskaber, der indgår i analysen.

## Honorar for udvalgsarbejde

### Oversigt

Index	Virksomheder m. revisionsudvalg	Antal medlemmer, gns.	Honorar formand	Honorar øvrige	Honorar gns.	Virksomheder m. nomineringsudvalg	Antal medlemmer, gns.
OMX C20	84%	3	0.227	0.133	0.163	42%	3
Large Cap	89%	3	0.195	0.200	0.233	33%	3
Mid Cap	56%	3	0.069	0.076	0.051	17%	4
Small Cap	53%	3	0.062	0.0275	0.036	24%	3
Udvalgte ej noterede selskaber	12%	3				0%	Ej oplyst

## Vederlag til bestyrelsen

### Oversigt

Index	Antal medlemmer, gns.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar næstformand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)
OMX C20	10	0.962	0.594	0.324	0.487
Large cap <sup>1</sup>	9	1.135	0.689	0.361	0.438
Mid cap	7	0.541	0.318	0.210	0.315
Small cap	7	0.374	0.222	0.163	0.202
Udvalgte ej noterede selskaber <sup>2</sup>	8	0.274	0.195	0.112	0.284

#### Bemærkninger:

1. G4S plc trækker gennemsnittet op. Hvis selskabet holdes udenfor er honorar til formanden tDKK 816 og næstformand tDKK 559.

2. Kun et selskab oplyser aflønningen på enkelte medlemmer af bestyrelsen.

Honorar formand	Honorar øvrige	Honorar gns.	Virksomheder m. vederlagsudvalg	Antal medlemmer, gns.	Honorar formand	Honorar øvrige	Honorar gns.	Øvrige udvalg
0.161	0.094	0.111	63%	3	0.140	0.110	0.120	5 selskaber der har øvrige udvalg
			100%	4	0.174	0.200	0.233	3 selskaber der har øvrige udvalg
			39%	2	0.054	0.039	0.031	2 selskaber der har øvrige udvalg
			41%	3				Ingen selskaber der har øvrige udvalg
			12%	3				3 selskaber der har øvrige udvalg

## Vederlag til direktionen

### Oversigt

Index	Antal medl., gns.	Gns. fast løn (mio. kr.)	Gns. værdi af kontantbonus (mio. kr.)	Gns. værdi af aktieordninger (mio. kr.)	Variabel løn i % af fast løn	Den samlede direktion – Vederlag i alt (mio. kr.)	Gns. værdi i alt (mio. kr.)
OMX C20	4	6.219	1.533	2.186	52	32.430	8.832
Large Cap <sup>1</sup>	4	5.551	1.698	3.224	77	31.178	8.643
Mid Cap	3	3.877	0.826	0.822	32	9.880	4.380
Small Cap <sup>2</sup>	2	3.685	1.267	0.478	44	8.623	4.413
Udvalgte ej noterede selskaber	3	5.583	3.006	0.000	63	18.894	6.320

#### Bemærkninger:

1. Genmab A/S og Københavns lufthavne A/S trækker gennemsnittet op.

2. AMBU A/S og Royal Unibrew skiller sig ud og trækker gennemsnittet op.

# Intro til exit-bonusser til toppen

Af Birgitte Bøgelund, PwC

Skal en exit i form af et salg eller en børsnotering være en succes for alle parter, er det nødvendigt at tænke ledelsen ind i processen. Ledelsen kan være den afgørende faktor for processens forløb, købers fremtidsplaner for virksomheden og ikke mindst salgsprisen. Men der er mange forhold, der skal overvejes.

Når en hovedaktionær går med planer om en exit, skal der gøres mange overvejelser omkring værdien i og fremtidsplanerne for selskabet, og i den forbindelse har aflønning af ledelsen måske ikke førsteprioritet. Der kan dog alligevel være god grund til at få dette parameter tænkt ind i planlægningen, da ledelsens samarbejde og engagement i en salgsproces kan være afgørende.

Er salgsprisen f.eks. afhængig af, at køber har tillid til selskabets fremtidige udviklingspotentiale, er det vigtigt, at køber tror på såvel produktet som medarbejderstabens potentiale. Er ledelsen ikke i samme grad som hovedaktionæren entusiastisk vedrørende salgsprocessen, kan det i den grad sende uhensigtsmæssige signaler til den potentielle køber. Derfor bør der allerede tidligt i planlægningsfasen tages højde for, hvordan ledelsen inddrages i salgsprocessen.

Herudover bør det også grundigt overvejes – i det omfang det overhovedet er muligt at spå om det – hvorvidt den eksisterende ledelse må forventes at skulle fortsætte i organisationen efter overdragelsen. Hvis det er afgørende for køber, at den eksisterende ledelse bliver i selskabet efter overtagelsen, må det, i det omfang det er muligt, sikres på forhånd. Er det uvist for sælger, hvorvidt selskabet vil blive overdraget med eller uden ledelsen som fortsættende element, kan spørgsmålet dog overlades til køber, som herefter kan træffe beslutning i løbet af salgsprocessen.

Da bonusser i høj grad kan virke adfærdsregulerende på deltagerne, er det oplagt at tænke exit-bonusser ind i disse overvejelser.

En "exit bonus" er en bonus, der kommer til udbetaling til ledelsen i forbindelse med hovedaktionærens exit fra selskabet. Bonusen udbetales som belønning for, at ledelsen har medvirket til et nærmere angivet resultat i den forbindelse.

## Deltagerkreds

Ved design og implementering af exit-bonusprogrammer skal deltagerkredsen defineres som et af de første steps. Ønsker man, at alle medarbejdere i selskabet skal belønnes, såfremt en succesfuld exit realiseres, er det ikke nødvendigvis formålstjenligt at opstille et exit-program, der gælder enslydende for alle.

Det vil kun give mening at inkludere personer, som har direkte indflydelse på salgsmodningen og den efterfølgende salgsproces, i reelle exit-bonusprogrammer. Medarbejdere, der deltager i bonusprogrammer, som de ikke selv har mulighed for at påvirke, skaber ingen ekstra værdi ved at deltage i programmerne. Og hvis programmerne ikke er forståelige og gennemskuelige for dem, skaber det ikke engang goodwill at lade dem deltage.

**En "exit bonus" er en bonus, der kommer til udbetaling til ledelsen i forbindelse med hovedaktionærens exit fra selskabet. Bonusen udbetales som belønning for, at ledelsen har medvirket til et nærmere angivet resultat i den forbindelse.**

I stedet kan medarbejdere, som ikke har indflydelse på salgsprocesserne, men som man ønsker at belønne for at have været med til at løfte i flok, med fordel samles under et andet og særskilt program. Afhængig af, hvor vigtigt det er at kunne signalere påskønnelse af disse medarbejders generelle indsats allerede på et tidligt tidspunkt, kan man vælge enten at implementere et langsigtet program samtidig med ledelsens program, eller man kan vælge at udskyde beslutningen (og kommunikationen til medarbejderne) til de afsluttende forhandlinger. Afgørende er dog blot, at programmet forenkles væsentligt i forhold til ledelsens program.

### Strukturmuligheder

Exit-bonusser kan have form af kontante eller aktiebaserede bonusordninger og kan anvendes forskelligt, afhængig af hvad planerne for ledelsen er. Exit-bonusser kan struktureres på samme måde som alle andre former for langsigtede bonusordninger. De mest oplagte former er:

- Kontante udbetalinger
- Warrant- eller optionsprogrammer
- Betingede aktier (RSU'er, Restricted Stock, Conditional Shares, Share Awards o.l.) eller
- Erhvervelse af aktier for beskattede midler med en efterfølgende upside/match efter målopfyldelsen.

**Figur 16: Oversigt over hovedregler for beskatning af incitamentsprogrammer**

Beskatningshjemmel	Personskattelovens § 3	Ligningslovens § 28	Ligningslovens § 7H	Ligningslovens § 16
<b>Type</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kontante bonusser</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Køberetter</li> <li>• Tegningsretter</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Køberetter</li> <li>• Tegningsretter</li> <li>• Aktietildelinger</li> <li>• (RSU/Restricted Stock, Performance Shares, Matching Shares mv.)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aktietildelinger</li> <li>• (RSU/Restricted Stock)</li> <li>• Performance Shares, Matching Shares mv.)</li> <li>• ...og meget andet</li> </ul>
<b>Beskatningstidspunkt</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retserhvervelse</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Udnyttelse</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Afståelse af aktier</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retserhvervelse</li> </ul>
<b>Beskatning</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Personlig indkomst (56 %)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Personlig indkomst (56 %)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aktieindkomst (42 %)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Personlig indkomst (56 %)</li> </ul>
<b>AM-bidrag</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ja</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ja</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nej</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ja</li> </ul>
<b>Fradrag for arbejdsgiver</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Som udgangspunkt ja</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ja</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nej</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ja</li> </ul>
<b>Deltagere</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Medarbejdere</li> <li>• Direktion</li> <li>• Bestyrelse</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Medarbejdere</li> <li>• Direktion</li> <li>• Bestyrelse</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Medarbejdere</li> <li>• Direktion</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Medarbejdere</li> <li>• Direktion</li> <li>• Bestyrelse</li> </ul>
<b>Aktieoptionslovsforpligtelse</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nej</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ja</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ja</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ja</li> </ul>

Kilde: PwC-materiale

Valget af programform kan i høj grad afgøres af, hvorvidt ledelsen skal inddrages i den nye ejerkreds eller ej, ligesom spørgsmålet om, hvorvidt ledelsen forventes at skulle fastholdes i det fortsættende selskab, kan være bestemmende.

### ***Fastholdelse og geninvesteringsklausuler***

Såfremt ledelsen skal fastholdes i selskabet efter overdragelsen – og i øvrigt også helst skal medvirke til en positiv overdragelsesproces – skal der skabes balance mellem på den ene side at give ledelsen en direkte økonomisk stakeholder-interesse i outcome af processen, og på den anden side at sikre, at ledelsen ikke kompenseres i en sådan grad, at den enten fristes til at gå førtidigt på pension eller taber egeninteressen i selskabets performance.

### ***Fastholdelse af ledelsen***

Topledelse fastholdes generelt lettest via ”golden handcuffs”, der gør det så økonomisk uinteressant at forlade selskabet, at det kun i yderst sjældne tilfælde bliver en relevant overvejelse for den pågældende leder. Langsigtede bonusprogrammer, der strækker sig over en 3-5-årig periode og har en større værdi, er i denne henseende oplagte.

Er der tale om registrerede direktører, som falder uden for funktionærlovens beskyttelse, kan både kontante og aktiebaserede bonusordninger virke fastholdende, idet aftalefriheden da medfører, at man kan fratage direktøren den fulde ret til udbetalinger under programmet i tilfælde af dennes egen opsigelse. Den økonomiske effekt af egen opsigelse kan her være tilstrækkelig til at fastholde direktøren.

Er der imidlertid tale om en ledende medarbejder, som har almindelig funktionærstatus, kan man for kontante bonusordninger udelukkende fratage medarbejderen en forholdsmæssig andel af bonussen ved dennes fratreden. Her har en bonusordning derfor ikke samme fastholdelsesevne som for direktørerne, da egen opsigelse ikke medfører samme økonomiske tab.

Anvender man som alternativ til en kontant bonusordning i stedet en aktiebaseret ordning, kan man også for funktionærer gennemtrumfe en såkaldt Leaver Provision, som medfører fuldt bortfald af aktieinstrumenterne i tilfælde af medarbejderens egen opsigelse. Det skyldes, at aftalen da reguleres af lov om aktiebaseret vederlæggelse i stedet for funktionærloven, og den giver en større grad af aftalefrihed mellem funktionær og arbejdsgiver.

Pga. forskellene i beskyttelsesniveauet bør der derfor tages højde for medarbejderens ansættelsesretlige status ved struktureringen af et fastholdelsesprogram.

”Golden handcuffs” i form af incitamentsprogrammer er imidlertid ikke det eneste fastholdelsesredskab til rådighed, og det bør derfor nøje overvejes, om et incitamentsprogram er det rigtige fastholdelsesværktøj til den pågældende medarbejderflok. Læs bl.a. mere om definering af formålet med incitamentsprogrammer på side 11.

### ***Geninvesteringsklausuler***

Hvis en exit-bonus er fastlagt på et så højt niveau, at udbetalingen kan give anledning til at sætte spørgsmålstegn ved ledelsens efterfølgende engagement, incitament eller arbejdsbehov, kan det være nødvendigt at forpligte ledelsen ved hjælp af geninvesteringsklausuler, som kan ”opsuge” en del af den frigivne likviditet, der udbetales ved exit.

Geninvesteringsklausuler kan anvendes til at forpligte ledelsen til at erhverve aktier for x % af den udbetalte exit-bonus og til efterfølgende at forpligte ledelsen til samtidig at beholde aktierne.

Klausulerne kan skrives direkte ind i exit-bonusprogrammet, såfremt man allerede på designtidspunktet ved, at det vil være et krav fra en fremtidig købers side. Man kan dog også vælge at udskyde spørgsmålet, indtil en faktisk købsproces initieres. I den forbindelse kan man betinge købsaftalerne af, at ledelsen accepterer en geninvesteringsklausul. Accepterer ledelsen ikke klausulerne, gennemføres salget ikke, og så udløses der ingen exit-bonus. Derved skabes der incitament for ledelsen til at acceptere klausulerne.

Ønsker man ikke at inkludere ledelsen i aktionærkredsen efter et salg, er det straks sværere at ”opsuge” likviditeten fra den udbetalte exit-bonus. Syntetiske aktieprogrammer (hvor værdien udelukkende defineres af den underliggende aktie, men aldrig giver ret til ejerskab af reelle aktier) er en mulighed, men de er usædvanlige i kombination med en egeninvestering. Syntetiske aktieprogrammer virker mærkelige set fra et dansk synspunkt, hvor kontante bonusser ikke kombineres med indskud-/upfrontbetalinger. Det kan derfor blive svært at overbevise ledelsen om det attraktive i et sådant set-up.

### **Opstilling af korrekte mål og udbetalingsstrukturer**

De mål, der skal opfyldes, for at exit-bonussen udbetales, bør fastlægges omhyggeligt. Det vil altid være fristende at opstille ét ultimativt mål, hvor f.eks. udbetaling under programmet kun finder sted, hvis aktierne sælges til minimum X kr., eller hvis et succesfuldt salg gennemføres inden en nærmere angiven dato. Sådanne mål kan være nødvendige, men tager ikke højde for markedskonjunkturer eller konkrete omstændigheder i salgsprocessen, som kan vise sig at få stor betydning for udfaldet af forhandlingerne.

Ukontrollerbare udefrakommende faktorer, som f.eks. et kritisk dødsfald i kredsen af nøglepersoner, øget konkurrence, manglende arbejdskraft eller lignende kan medføre, at det exit-scenarie, der var realistisk ved implementeringen af exit-bonusprogrammet, ikke længere er opnåeligt. Hvad enten det er prisen eller exit-tidspunktet, der påvirkes, kan sådanne ændringer fuldstændigt eliminere de positive effekter ved et bonusprogram, hvis programmet ikke har taget højde for sådanne ændringer og derfor med ét er værdiløst.

Såfremt exit dog fortsat er aktuelt, på trods af de ændrede omstændigheder, er der stadig et behov for at kunne skabe incitament for ledelsen til at arbejde for et gunstigt salg – nu bare med nogle andre og tilpassede mål.

Pga. danske skatteregler vil det dog ikke være muligt at ændre i programmets KPI'er, når først programmet er introduceret.

Sådanne ændringer vil skattemæssigt blive anset for at være væsentlige ændringer, og det medfører i SKATs øjne, at bonusprogrammet anses for afstået og erstattet med et nyt og bedre program. Herved udløses afståelsesbeskatning, som i bund og grund betyder, at deltageren vil blive beskattet af programmet, som om han/hun havde modtaget en udbetaling. Deltageren vil derudover også blive beskattet igen, når han/hun senere rent faktisk modtager en udbetaling.

Dette skaber behovet for allerede tidligt i designfasen at få indbygget tilstrækkelig fleksibilitet i KPI'er og/eller udbetalingsstruktur. Fastlæggelsen af fleksible KPI'er behandles også i artiklerne på side 11 og 43.

Udbetalingsstrukturen kan fastlægges med en høj grad af indbygget fleksibilitet. Særligt interessant kan det være at få opstillet strukturer, der fastholder ledelsens engagement – også selvom det i løbet af salgsprocessen kan konstateres, at det ikke længere er realistisk at nå målene. Fleksible strukturer kan for den sags skyld også anvendes til at anspore ledelsen til endnu bedre resultater, hvis målet allerede er nået inden deadline. Dette kan f.eks. gøres ved også at belønne delvis målopfyldelse med mindre udbetaling eller ved at udløse ekstrabelønning for outperformance. Nogle af de mulige udbetalingsstrukturer kan illustreres som i figur 17 på næste side.

En lineær udbetalingsstruktur udløser en procentuel udbetaling forholdsmeget til målopfyldelsen. Det kunne f.eks. betyde, at 80 % målopfyldelse udløser 80 % bonusudbetaling. Strukturen kan gradueres med et minimum- og maksimum-niveau, således at der ved f.eks. mindre end 80 % målopfyldelse ikke udbetales noget, mens en outperformance på f.eks. 150 % ”kun” udløser en udbetaling svarende til outperformance på 120 %. Her skal det være afgørende, hvilket marked man agerer i, og i hvor høj grad målopfyldelsen kan tilskrives de ledende medarbejdere, som deltager i exit-bonusprogrammet. Den lineære udbetaling kan også gøres ultimativ, således at der uanset niveauet af målopfyldelse (over 100 %) udbetales samme beløb.

En s-kurve giver stor fleksibilitet i forhold til både at kunne fastholde incitamentet ved underperformance og belønne outperformance. Samtidig giver strukturen dog også den fordel, at der er stor økonomisk forskel på, om målet nås eller kun delvist nås. I forhold til den lineære struktur skaber s-kurven mere incitament både for at nå det sidste stykke op til 100 % målopfyldelse, men også for at fortsætte med at forbedre resultatet, selv efter de 100 % er nået.

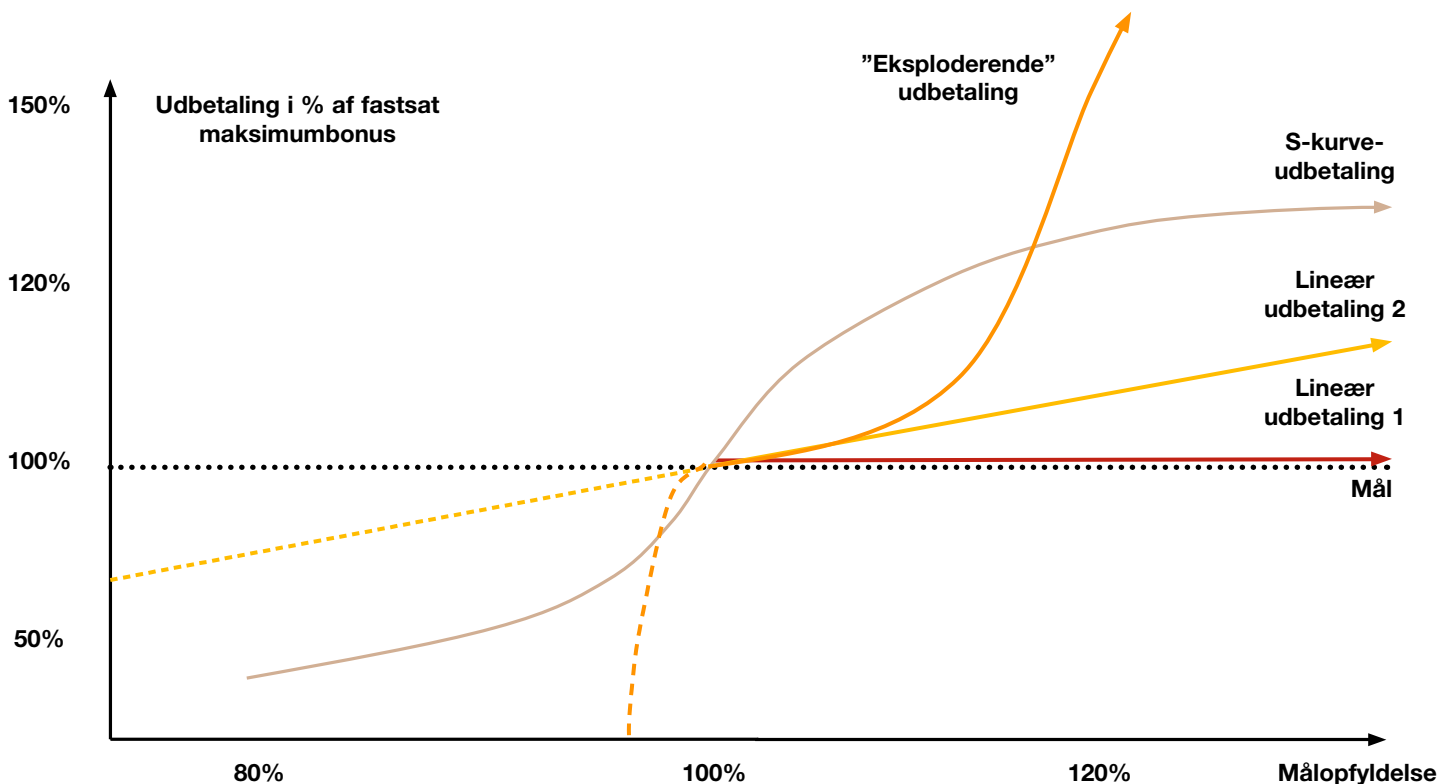
Den "eksploderende" struktur udløser en forholdsmæssigt langt større udbetaling ved outperformance, end hvis målet blot opfyldes med 100 %. Denne udbetalingsstruktur er særligt anvendelig i udviklings- og forskningsvirksomheder, hvor man på implementeringstidspunktet ikke kender det fulde potentiale, eller i kapitalfondsejede selskaber, hvor slutresultatet for salgsprocessen er mere afgørende, end hvilke summer der udbetales til ledelsen.

### Placering af omkostningen

Afhængig af, hvordan et exit-bonus-program struktureres, er det muligt at beslutte, om omkostningen, forbundet med programmet, skal bæres af den udtrædende aktionær, eller om den i stedet skal placeres hos køber. Afgørende herfor bliver dels, hvornår der udløses betaling under programmet (før eller efter overdragelsen), dels hvem parterne i aftalen er (sælger, køber eller selskabet over for den pågældende leder), og dels om udbetalingen struktureres som en kontant eller en aktiebaseret bonus.

Reelt set vil der selvfølgelig blive taget højde for omkostningens placering ved fastlæggelsen af købesummen, og derfor er der snarere tale om en teknikalitet end en reel værdiforskydning, men det kan være af betydning i forhold til nøgletal.

**Figur 17: Visualisering af mulige udbetalingsstrukturer**



Kilde: PwC-materiale

### **Selskabsskattemæssigt fradrag for omkostning**

Alle erhvervsmæssigt betingede lønudgifter kan som udgangspunkt fradrages som en omkostning for selskabet. Dette gælder også for bonusser til ledelse og direktion, som udløses på baggrund af forskellige mål, der opnås. Udløses bonusser imidlertid på baggrund af et succesfuldt salg af virksomheden, anerkender SKAT ikke, at der er tale om en erhvervsmæssigt betinget udgift – og derfor kan selskabet ikke fradrage omkostningen som en lønomkostning. Argumentationen herfor er, at exit-bonusser er omkostninger, der afholdes i aktionærernes – og ikke selskabets – interesse, idet omkostningen kun realiseres, såfremt aktionærerne opnår en nærmere fastsat gevinst i forbindelse med et frasalg af aktierne i selskabet.

Struktureres exit-bonusser imidlertid som en warrant-ordning, hvor ledelsen i forbindelse med den succesfulde exit

får mulighed for at nytægge aktier, som afstås sammen med de øvrige aktier i selskabet, er situationen imidlertid en anden. Her har SKAT i et bindende svar afgjort, at en sådan form for exit-bonus fortsat kan være fradragsberettiget.

Formodningen for, at denne afgørelse kan anvendes i andre tilfælde, styrkes, såfremt exit-programmet implementeres i god tid, inden salgsprocessen indledes.

### **International due diligence**

I designfasen af et exit-bonusprogram, som også skal omfatte medarbejdere uden for Danmark, er det vigtigt at få gennemført en grundig due diligence af international lovgivning.

International lovgivning kan sætte en stopper for programmer, som ellers efter dansk lovgivning er fuldt farbare. En sådan due diligence bør som minimum omfatte punkterne i figuren herunder.

## **Figur 18: Tjekliste til international due diligence**

<b>Prospektkrav</b>	Krav om udarbejdelse af prospekt udløses sædvanligvis kun, hvis exit-programmet er aktiebaseret og omfatter mere end 100 deltagere. Da udfærdigelse af prospekter dog medfører særdeles omfattende forpligtelser, bør det altid søges bekræftet på forhånd, at prospektpligt ikke udløses.
<b>Beskatningstidspunkt</b>	Skattereglerne vedrørende bonusprogrammer er forskellige fra land til land, og selv inden for Skandinaviens grænser er der så store materielle forskelle i reglerne, at de forskellige skatteregler kan være "show stopper" for et påtænkt program. Udløses der f.eks. upfront beskatning i nogle lande, opnår man ikke den forventede goodwill ved at tilbyde programmet – tværtimod. Det samme gælder, hvis man risikerer løbende beskatning af værdistigninger i selskabet (efter principper, der f.eks. kan sammenlignes med den danske lagerbeskatning).
<b>Arbejdsgiveromkostninger</b>	I Danmark betales arbejdsmarkedsbidraget alene af medarbejderen selv, som en ekstra skat, men i en del andre lande kombineres medarbejderens egen forpligtelse med en yderligere omkostning for selskabet. Da f.eks. svenske arbejdsgiveromkostninger ligger på den anden side af 30 %, er dette en væsentlig faktor, der skal tages med, når beløbstørrelsen på exit-bonusser fastlægges. Ellers får man en større omkostning, end man har budgetteret med.
<b>Indberetningspligt og godkendelseskrav</b>	I nogle lande, som f.eks. Kina og USA, kræver visse typer af bonusprogrammer en forudgående godkendelse fra myndighederne, inden implementeringen kan finde sted. En hurtig screening på dette punkt bør derfor gennemføres tidligt i processen, inden programmet i sin helhed lægges fast.  I øvrigt bør selskabets indberetningsforpligtelser identificeres, så man kan undgå såvel negativ mediedækning som uheldige konsekvenser fra diverse myndigheder.

Kilde: PwC-materiale

# Værdiansættelse af aktiebaserede incitamentsprogrammer i børsnoterede selskaber

## Regnskabsmæssig versus skattemæssig værdiansættelse

Af Birgitte Bøgelund, PwC

Efter en afgørelse fra SKAT fra januar 2011, kan det se ud som om SKAT mener, at man ved tildeling af optioner eller warrants som led i ansættelsesforhold, skal foretage 2 særskilte værdiansættelser af instrumenterne. Én værdiansættelse til brug for regnskabsmæssige formål og én til brug for skattemæssige forhold. Afgørelsen har betydning for børsnoterede virksomheder.

Når optioner og warrants tildeles i ansættelsesforhold, vælger mange virksomheder at tilbyde medarbejderne, at beskatningen kan ske efter reglerne i ligningslovens § 7H, som både udskyder beskatningstidspunktet og reducerer skatten. I den henseende er det afgørende, hvilken værdi de tildelte optioner eller warrants har, idet bestemmelsen kun kan anvendes på værdier svarende til maksimalt 10% af medarbejderens årsløn. Overskydende værdi skal beskattes efter de almindelige regler.

Afhængigt af om optioner/warrants beskattes efter ligningslovens § 7H eller efter de almindelige regler, skal de håndteres forskelligt i selskabet. Der er nemlig kun selskabsmæssigt fradrag for programmets omkostninger i det omfang ligningslovens § 7H ikke anvendes.

Den skattemæssige værdi af optioner og warrants har således betydning både for medarbejdernes personlige beskatning, men også for selskabet.

### Hidtidig praksis

Tidligere har det været sådan, at man både i forhold til den regnskabsmæssige behandling i selskabet og beskatningen hos medarbejderen, har kunnet anvende en værdi opgjort i henhold til regnskabsmæssige principper, således at man med én værdiansættelse (den regnskabsmæssige) kunne afklare såvel regnskabsmæssige og skattemæssige spørgsmål.

IFRS2 fastlægger, at man skal anvende forventet løbetid samt den risikofrie rente med bedst muligt matchende løbetid i forhold til den anvendte forventede løbetid, når man værdiansætter optioner og warrants til regnskabsmæssige formål. Disse retningslinjer har også været anvendt til skattemæssige formål. Den historiske volatilitet er i overensstemmelse med IFRS2 også blevet målt over samme periode som den forventede løbetid (i nogle tilfælde dog renset for enkeltstående udsving) og derefter anvendt i værdiansættelsesmodellen.

En anvendelse af forventet løbetid (modsat maksimal løbetid) har stor betydning for værdien, idet den i mange tilfælde vil være 1-1½ år kortere end maksimal løbetid. Når løbetiden reduceres, reduceres optionens/warrantens værdi tilsvarende, idet formodningen er for, at jo længere tid en option kan udnyttes, jo større mulighed er der for opsving i aktiekursen. Dette øger selvsagt instrumentets værdi.

### Ny praksis

I SKATs afgørelse, som danner grundlag for denne artikel konkluderes det, at til skattemæssige formål skal man ved værdiansættelse af optioner og warrants efter Black&Scholes modellen, ikke anvende *forventet* løbetid, men derimod *maksimal* løbetid, som input på løbetids-parametret.

Baggrunden for afgørelsen var, at et børsnoteret selskab anmodede SKAT om bindende svar til bekræftelse af, at den af selskabet opgjorte warrant værdi, kunne accepteres skattemæssigt. Grunden til at man fandt det nødvendigt at anmode om bindende svar i den pågældende sag var, at man ønskede at foretage en reduktion af værdien for den negative værdi det har for medarbejderen, at han eller hun mister sine optioner ved egen opsigelse. I den forbindelse beskrev man de øvrige parametre, der ville indgå i værdiansættelse.

SKAT bekræftede, at selskabet have opgjort den forventede løbetid korrekt, men konstaterede samtidig, at denne kun kunne anvendes til ”det formål at fastsætte renteniveau og volatilitet, som indgår i optionsværdiansættelsen [...]. Løbetiden som indgår direkte i optionsberegningen skal dog fastsættes til [den maksimale løbetid].”

Med hensyn til hvilken periode der skal anvendes ved fastlæggelsen af rente og volatilitet var SKAT dog imidlertid mere fleksibel, og accepterede således, at man *efter en konkret vurdering*, kan anvende de parametre, der giver det mest retvisende billede på optionens/warrantens værdi. Det betyder, at man ikke er fastlåst til at opgøre disse parametre ud fra enten forventet eller maksimal løbetid, men at man godt vil kunne argumentere for at anvende en kortere eller længere periode, hvor det findes nødvendigt. Det må dog forventes, at SKATs udgangspunkt vil være at anvende en periode svarende til enten forventet eller maksimal løbetid, og at alternative perioder derfor formentlig skal kunne forsvares med bagvedliggende datagrundlag.

### **Konsekvens**

IFRS2 reglerne ændres ikke af, at SKAT nu mener, at man skal anvende maksimal løbetid ved værdiansættelse af optioner og warrants. Til brug for regnskaberne skal IFRS2 derfor stadig følges, og forventet løbetid derfor anvendes ved værdiansættelserne.

Afgørelsen medfører således, at man til regnskabsmæssige formål skal foretage en værdiansættelse, hvor man anvender forventet løbetid, og ofte også baserer

rente og volatilitet på en tidsperiode der svarer til denne forventede løbetid, mens man skattemæssigt skal anvende maksimal løbetid men *måske* stadig anvende forventet løbetid til at fastlægge rente og volatilitet.

Skal man følge SKATs tilkendegivelse i afgørelsen, vil man derfor være nødt til at foretage to særskilte værdiansættelser, når optioner eller warrants tildeles som led i et ansættelsesforhold.

Det er ikke svært at være uenig i SKATs synspunkt om, at forskellige parametre skal anvendes, afhængigt af hvilket formål værdiansættelsen har. Værdien af en option eller warrant bør være upåvirket af, om det er SKAT eller aktiemarkedet der kigger på den, ligesom det kan overvejes om ikke internationale standarder vejer tungere end nationale afvigelser.

Endnu er afgørelsen en ”enlig svale”, som hverken er af- eller bekræftet i yderligere afgørelser, og man kunne godt ønske sig, at SKAT blev bedt om at forholde sig til spørgsmålet én gang til. Indtil det sker, bør ethvert børsnoteret selskab, med tilstedeværelse i Danmark, forholde sig aktivt til, hvorledes man skattemæssigt vil værdiansætte sine options- og warrantprogrammer. Afgørelsen kan ikke ignoreres, men hvorvidt man bør agere i overensstemmelse med den eller ej, er et andet spørgsmål.

Såfremt man ikke ønsker at følge SKATs indikationer, bør man afklare risikoen herved, ligesom man bør fastlægge en strategi for håndtering heraf. Det kan ikke anbefales, at man forholder sig passivt til spørgsmålet, såfremt man beslutter at fortsætte uændret. I det tilfælde bør kommunikationen til SKAT være klar.

Den reelle risiko består i at man vælger at bruge en værdiansættelse, som giver en lavere værdi (qua den anvendte kortere løbetid) end den SKAT vil acceptere. Dermed konkluderer man, at flere optioner eller warrants kan beskattes efter reglerne i ligningslovens § 7H, end SKAT vil acceptere. Man vil således have stillet medarbejderne en bedre beskatning i udsigt end hvad der kan ende med at blive realiteten. Til gengæld opstår måske så et større fradrag i selskabet end først antaget.

# Tendenser indenfor topledelsesaflønning

## Både nationalt og internationalt

Af Lars Holtug, PwC

Der kommer løbende nye anbefalinger og lovgivning der påvirker aflønningen af virksomhedernes topledelse. Heroverfor står at job markedet for topledere er globalt, og at større danske virksomheder skal agere i en global konkurrence for topledere. Internationalt ser vi, ikke mindst indenfor den finansielle sektor, opstramninger i lovgivningen, som i et vist omfang formegentlig også vil få en afsmittende effekt på danske virksomheder, fordi danske regler og anbefalinger læner sig op af de internationale, hvorfor disse ofte ender med også at blive en realitet i Danmark.

### De kortsigtede aflønningspakker

Men hvad er tendensen for dansk aflønning af topledelse her og nu? I artiklen "Fordele og ulemper ved etablering af en incitamentsordning", side 17, var vi inde på at balance scorecard kan anvendes ved definering og gruppering af målsætninger i forbindelse med de kortsigtede aflønningsordninger. Tendensen vi ser inden for de kortsigtede ordninger er at brugen af Balance Scorecard er ved at stabilisere sig. Vores forventning er at vi indenfor de næste 5-7 år vil se en stigning i de målsætninger der vedrører områder som eksempelvis CSR (Corporate social responsibility) og compliance, da konsekvenserne af non-compliance for en række virksomheder kan være store i form af bøder og retssager, samt i form af image tab ved ikke at fremstå som den gode samfundsborger.

## Udskydelse betyder...

En direktør optjener en bonus i år 0, men får ikke det fulde beløb udbetalt i år 0. Udbetalingen sker over en fastsat årrække. Herved udskydes udbetalingen til det er konstateret at de opnåede resultater realiseres. I en virksomhed med igangværende arbejder konstateres det eksempelvis først i efterfølgende år om kontrakterne realiseres med det

resultat, som var forudsat ved bonusudbetalingen.

Et eksempel kunne være direktøren ovenfor som optjener en bonus i år 0 på 100. Han får 50 % udbetalt i år 0, 30 % i år 1, 20 % i år 2 og 10 % i år 3. Udbetaling over de 3 år vil så være betinget af en række definerede parametre.



En anden tendens indenfor de kortsigtede programmer er udskydelse af en del af bonusbetalingen (se faktaboks). Baggrunden er, at det ofte først kan konstateres om de resultater, der ligger til grund for bonusuddelingen, bliver realiseret på et senere tidspunkt. Lovgivningen indenfor de finansielle virksomheder kræver allerede udskydelse, og det er PwC's vurdering at udviklingen også kan være relevant for en række ikke finansielle virksomheder.

### **KISS lever stadig...**

For de langsigtede ordninger lever KISS princippet eller med andre ord "Keep It Simple and Straightforward" i bedste velgående. Virksomheden, ledelsen og virksomhedens stakeholders efterspørger simple ordninger med høj gennemsigthed, hvilket gør programmerne lettere at forstå, både for deltagerne i incitamentsprogrammet og omverdenen.

For 12-13 år siden var trenden at give optioner frem for aktier, primært begrundet i at optioner grundet regnskabslovgivning var "gratis", dvs. at de ikke havde resultatopgørelses effekt. Med FAS 123 og IFRS 2 blev reglerne ændret, således at optioner skal omkostningsføres. Det betød at virksomhederne genovervejede brugen af optioner og en række kom frem til, at de ikke fik nok ud af optioner, simpelthen fordi medarbejderne ikke forstod værdien. Der er nu internationalt flere virksomheder der bruger aktier frem for optioner og det er PwC's holdning at denne udvikling vil foresætte. Dette understøtter også KISS.

I forhold til målpunkterne i incitamentsordningerne er der tendens til at indtænke risiko i programmerne, særligt i den finansielle sektor. Vi forventer dog, at dette vil sprede sig til ikke-finansielle virksomheder i takt med at omverdenen stiller højere kraft til virksomhedernes risikoprofiler og gennemsigtheden.

### **Opsummering**

Ændringer i virksomhedernes målsætninger påvirker målene i incitamentsordningerne. Vi har derfor i de seneste år set en udvikling mod flere ikke-finansielle mål, herunder indenfor compliance og CSR. PwC vurderer at dette er en tendens der vil forsætte og blive forstærket de kommende år. Udskydelses elementer i de kortsigtede ordninger tror vi vil blive mere og mere almindeligt. Indenfor de langsigtede ordninger vil vi se et forsøg mod at skabe større forenkling (KISS), grundet et ønske om større gennemsigthed af programmerne både fra deltagerne i programmet og virksomhedens stakeholders.

***Indenfor de langsigtede ordninger vil vi se et forsøg mod at skabe større forenkling (KISS), grundet et ønske om større gennemsigthed af programmerne både fra deltagerne i programmet og virksomhedens stakeholders.***

## **Eksempel fra Nordea**

The Nordea Remuneration Policy will

- Support Nordea's ability to attract, develop and retain highly motivated, competent and performance-oriented employees and thereby the People strategy.
- Be a supplement to excellent leadership and challenging tasks as driving forces to create highly committed employees and a Great Nordea.
- Ensure that compensation in Nordea is aligned with efficient risk management and the Nordea values: Great customer experiences, It's all about people and One Nordea team.

# Nedskæring i deltagerantallet i langfristede incitamentsordninger

Af Lars Holtug, PwC

En række virksomheder, har i de seneste år haft et ønske, om at nedskære antallet af deltagere i de langfristede incitamentsordninger. Selvom det i sig selv kan være positivt, at medarbejdere bliver aktieejere gennem deltagelse i langfristede incitamentsordninger, kan man stille spørgsmålet om virksomheden får nok ”valuta” for pengene, når en bred kreds af medarbejdere deltager i langfristede incitamentsordninger.

Normalt anbefaler PwC, at det kun er de øverste ledelseslag, der deltager i ordningerne (se artiklen på side 11 for mere information om overvejelser i forhold til hvilke medarbejdere der måtte indgå). Dette skyldes, at det typisk kun er de øverste ledelseslag, der

- kan påvirke virksomhedens langsigtede udvikling
- har indflydelse på aktiekursens udvikling (da de typisk erlægges i aktier)
- i tilsvarende virksomheder har langsigtede incitamentsordninger

For andre medarbejdere, er det vores opfattelse, at man vil få mere ud af incitamentsordningerne, hvis de målrettes de forhold, som de pågældende medarbejdere kan påvirke. Det er vores opfattelse, at det vil skabe både større tilfredshed hos medarbejderne og give virksomheden mere værdi. Hvis man ønsker aktieejerskab hos medarbejderne, kan man overveje at skabe en generel aktieordning.

Hvis man er kommet til en erkendelse af, at man af ovennævnte årsager ønsker en reduktion i antallet af medarbejdere,

der deltager i langsigtede incitamentsordninger, bør man gennemgå følgende overvejelser:

- Hvilket niveau af medarbejdere bør danne grænsen for, hvem der deltager i de langsigtede incitamentsordninger (efter vores opfattelse dem, der i høj grad er med til at påvirke den langsigtede udvikling/aktiekurs).
- For de medarbejder, der ikke længere skal deltage – hvad skal der sættes i stedet for? Det kan eksempelvis være en forøgelse af den kortfristede incitamentsordning, som medarbejderen evt. allerede deltager i.
- Hvordan skal virksomheden kommunikere ændringen? Dette kan være et vanskeligt område, fordi tilfredsheden/ utilfredsheden med at være i ordningen kan være vidt forskellig. Eksempelvis kan det have gjort medarbejderen stolt, at være kommet i samme ordning som den øverste ledelse (”med i klubben”). Og for dem, har det måske været mere afgørende, end at de ikke har kunnet påvirke det økonomiske udkom. Vi anbefaler normalt en åben kommunikation.
- Overvejelse af eventuelle ansættelsesretlige konsekvenser. Normalt har virksomheder designet langfristede incitamentsordninger på en måde, så medarbejdere ikke kan siges at have vundet ”hævd” på ordningen, men overvejelser bør selvfølgelig gøres.
- Er der konsekvenser af overgang fra en ordning til en anden – er der eksempelvis skattemæssige konsekvenser, af at gå fra en aktiebaseret ordning til en kontant ordning og skal der kompenseres herfor?

Efter vores opfattelse, er det vigtigt, at man har gennemtænkt de forhold, der er nævnt ovenfor, før man begynder at indvie medarbejderne i sine overvejelser. Det er et spørgsmål, der med det samme vil blive stillet af medarbejdere, og det er derfor vigtigt at man allerede har taget stilling hertil.

Forudsætningen for at den kan blive en succes, er man kan forklarer ændringen, på en troværdig, tydelig og forståelig måde.

# Den svære balance i virksomheder med begrænset ejerkreds

Af Claus Høegh-Jensen og  
Birgitte Bøgelund, PwC

I unoterede danske virksomheder understøttes strategien kun sjældent af incitamentsprogrammer, der får ledelse og nøglemedarbejdere til at løbe efter samme mål som ejerne. På trods af den store fleksibilitet i designmulighederne, afstår mange virksomheder fra at implementere langsigtede bonusprogrammer, uanset at der kunne være store gevinster at hente.

I virksomheder med begrænset ejerkreds (f.eks. familie- eller fondsejede virksomheder eller virksomheder med en hovedaktionær, der besidder aktiemajoriteten) viser statistikken, at langt størstedelen af virksomhederne kun benytter sig af 1-årige kontante bonusser, i aflønningen af ledende medarbejdere og nøglemedarbejdere. Langsigtede bonusprogrammer, hvad enten det er kontantordninger eller aktiebaserede programmer, anvendes kun i et fåtal af virksomhederne.

Der er næppe tale om et bevidst fravalg, men måske snarere om at programmerne ikke aktivt tilvælges. Ofte skyldes det en opfattelse af, at langsigtede incitamentsprogrammer enten forudsætter afgivelse af en del af ejerskabet, skaber udfordringer i forhold til værdiansættelse eller udløser tunge administrative opgaver.

Da alle disse aspekter imidlertid let kan imødekommes ved designet af programmet, bør det ikke være årsagen til at langsigtede mål ikke tænkes ind i aflønningspolitikken.

Tværtimod bør enhver virksomhed overveje de positive effekter, der kan være forbundet med implementering af langsigtede incitamentsprogrammer – såkaldte Long Term Incentive Programs, som løber sideløbende med det 1-årige bonus program. I langt de fleste virksomheder vil det være muligt at designe programmet på en måde som imødekommer hovedaktionærens interesser, uden at dette nødvendigvis medfører øgede lønomkostninger for selskabet. Dette beskrives mere detaljeret nedenfor.

## **Fordele ved at kombinere 1-årige bonusser med langsigtede ordninger**

To af de vigtigste grunde til at mange virksomheder bør anvende langsigtede bonusordninger sideløbende med et kortsigtet bonusprogram er, at

1. kun langsigtede bonusprogrammer kan være med til at understøtte selskabets langsigtede strategi og
2. kun når der er balance mellem hvordan der fokuseres på kort- og langsigtede effekter antager medarbejderne en risikoprofil som modsvarer ejerkredsens.

Herudover kan andre – knap så tungtvejende – hensyn, som f.eks. optimal og konkurrencedygtig sammensætning af lønpakkerne samt fastholdelse og tiltrækning af medarbejdere, tages med i overvejelserne.

## **Understøttelse af strategi**

At langsigtede bonusordninger kan være med til at understøtte selskabets strategi i en langt højere grad end kortsigtede incitamentsprogrammer skyldes selvfølgelig, at kortsigtede programmer begrænses af at de generelt kun incentiverer resultater, der kan opnås og måles indenfor ét finansår. Bonusordninger, der derimod strækker sig over f.eks. 3 års finansår, kan i langt højere grad rettes ind efter selskabets strategiske mål for fremtiden.

Når langsigtede strategier ikke i sig selv skaber personligt incitament for medarbejderne, havner de ofte på ”nice to” delen af ToDo listen i stedet for ”need to” delen, som i stedet fyldes op med de kortsigtede opgaver. Såfremt en medarbejders personlige interesser synkroniseres med selskabsejerens interesser (via et langsigtet bonusprogram) skabes straks et instrument, der i langt højere grad kan være med til at flytte selskabet fra punkt A til punkt B.

Understøttelsen af strategien kan rent praktisk gennemføres ved at aligne de mål, der opstilles som betingelse for udbetaling under bonusprogrammet, med den overordnede strategi, der er opstillet for selskabet. Er strategien f.eks. at udvide til nye markeder, kan topledelsens Long Term bonus med fordel gøres betinget af succes på dette punkt. Tilsvarende bonusmål kan opstilles, hvis strategien f.eks. vedrører økonomiske nøgletal, produktudvikling, vækst, brand positionering eller lignende.

### ***Balance i risikoprofil***

1-årige bonusprogrammer kan sjældent alene understøtte selskabets strategi i tilstrækkelig grad, idet kortsigtede programmer belønner kortsigtet ageren uden samtidig at ”straffe” adfærd, der langsigtet potentielt skader selskaber. Medarbejderne bliver derfor indirekte mere risikovillige. På samme måde kan langsigtede programmer, som ikke modsvares af kortsigtede programmer, skabe tilsvarende u hensigtsmæssigheder – nemlig ved at medarbejderne bliver mere risikoaverse, og utilbøjelige til at satse på nye muligheder, som måske kan være i selskabets interesse trods usikkerheden forbundet med den.

En kombination af Short og Long Term bonusprogrammer, som hver især opstiller mål af forskellig karakter, der resulterer i en afbalanceret risikovillighed hos medarbejderne, er derfor i mange tilfælde optimalt for selskabet.

### ***Omkostninger for selskabet***

Som udgangspunkt medfører implementering af et yderligere bonusprogram blot yderligere omkostninger. Medarbejderens samlede lønpakke øges, hvis der blot lægges et nyt bonusprogram ovenpå den eksisterende pakke, og det er måske hverken hensigtsmæssigt eller ønsket. Skal den eksisterende lønpakke omfordes, således at enten en del af den faste løn eller en del af den kortsigtede bonus flyttes til en ny og langsigtet bonusordning, er der adskillige formkrav, der skal iagttages omkring f.eks. varsling o.l.

Et alternativ til at omfordele den eksisterende lønpakke er at strukturere programmet på en måde som gør at omkostningen for selskabet kun realiseres, såfremt det nye incitamentsprogram resulterer i meromsætning el.l., som ikke var en del af budgettet. Ved at betinge udbetalinger under programmet af at der realiseres finansielle mål i selskabet, som outperformer budgettet skabes dette ”gratis” rum.

Herved bæres selve bonusudbetalingen af de ekstra indtægter der genereres af medarbejderens ekstra indsats.

# Key Performance Indicators (KPI'er)

## Det, du måler, får du – eller gør du?

Af Niklas Thulin, PwC

Alle bestyrelser og topledere genkender nok sig selv i følgende situation:

En ny, spændende og udfordrende strategi for de næste tre til fem år er endelig på plads. Typisk er strategien udarbejdet af topledelsen med eller uden ekstern rådgivning, præsenteret, gennemgået og godkendt af bestyrelsen. Nu skal den bare implementeres og realiseres, og en succesfuld implementering sikres blandt andet gennem en god incitamentsstruktur for topledelsen.

Men hvorfor er der stadig mange virksomheder, som har fuld score i incitamentsmodellen eller fuld bonus til topledelsen, mens strategien kun er delvist implementeret eller realiseret?

Én af årsagerne kan være, at den nye strategi bliver målt med gamle KPI'er fra den gamle strategi. Det er ikke altid muligt at måle topledelsen på de indikatorer, som man plejer at bruge, men forvente et andet resultat. Man er nogle gange nødt til at bruge et bredt spektrum af KPI'er mere dynamisk og/eller udvikle specifikke skræddersyede KPI'er efter behov. Overordnet set kan man bruge denne definition for for KPI'er til vurdering af topledelsens performance:

- Operative KPI'er er indikatorer, som næsten alle virksomheder har – mere eller mindre i samme omfang. Disse KPI'er vil være der, næsten uanset hvilken strategi der vedtages og efterfølgende måles på. Nogle eksempler på dette er omsætning, EBITDA, EBIT, cost of goods sold, cost of service, personaleomsætning etc. Acceptancekriterier (læs budget) og dermed årlig bonus, baseret på KPI'erne kan variere fra år til år op eller ned – men denne type af KPI'er er ikke alene drivkraften bag omfattende og reel forandring.
- Strategiske KPI'er er indikatorer, som er udviklet direkte fra de strategiske initiativer. Disse KPI'er afspejler den strategi, som er besluttet, og hjælper med at skabe fokus i topledelsen – især fokus på implementering af strategien og forandringen, som denne medfører.

### Figur 19: Eksempler på KPI'er

KPI-type	Operationelle KPI'er	Strategiske KPI'er
Eksempler	EBIT, EBITDA, omsætning, CoGS mv.	"Vi skal være nummer et eller to på de markeder, vi opererer på"
Muligheder	Kriterier kan justeres op og ned	Udviklet og tilpasset, således at de dækker de strategiske mål og initiativer
Karakteristika	Kontrollerer og driver forbedringer i forhold til den eksisterende forretning	Kontrollerer og driver forretningstransformation og nye forretningsområder

Balancen i forholdet mellem brugen af strategiske og operationelle KPI'er er medbestemmende til, om virksomheden når sine strategiske mål.

Kilde: PwC-materiale

PwC's erfaring, baseret på mange års rådgivning inden for området, er som følger:

- Langt de fleste virksomheder måler deres implementering af den nye strategi alene ved brug af operationelle KPI'er.
- Virksomheder, hvor topledelsen har strategiske KPI'er tilknyttet implementering af strategien, har nogle gange den udfordring, at de er i konflikt med de operationelle KPI'er og budgettet. Et strategisk initiativ kan i en kort (eller længere) periode påvirke en operationel KPI i den forkerte retning og kan derfor blive nedprioriteret.
- Virksomheden opdager alt for sent, at den ikke vil nå sine strategiske mål.

### **Hvordan får man gode strategiske KPI'er, som måler det, man vil opnå?**

En ny strategi betyder overordnet set, at forretningen skal til at gøre arbejde på en anden måde end tidligere, ellers er der ikke behov for en ny strategi. Implementering af en ny strategi indbefatter ofte udførlige og omfattende beskrivelser af to eller flere store forandringer (kaldet strategiske initiativer, Must-Win Battles, Wildly Important Goals eller noget lignende), som skal sikre, at den nye strategi bliver implementeret. I disse beskrivelser findes normalt en business case, forventet resultat og værdi, leverancer, tidsplaner mv. og i de fleste tilfælde en ansvarlig person for hvert strategisk initiativ.

De strategiske initiativer, som udspringer fra strategien, er med andre ord de områder, hvor forandring er vigtigst, i den periode hvor strategien gælder. De KPI'er, som bør tilknyttes de strategiske initiativer, er naturligvis afhængige af mål og indhold i de respektive initiativer, netop fordi de skal være specifikke og tilpassede.

For at gøre ovenstående mere konkret er til højre udarbejdet et eksempel på udarbejdelse af strategiske KPI'er til topledelsen:

## **Figur 20: Eksempel på udarbejdelse af strategiske KPI'er til topledelsen:**

<b>Situation</b>	<p>Virksomheden har en ny strategi, og i de formulerede strategiske mål står blandt andet:</p> <p><i>"Vi vil være den foretrukne leverandør af produkter, målt på markedsandel, i vores 3 udvalgte segmenter ved udgangen af 2016".</i></p> <p>Som en del af strategiarbejdet har man valgt de segmenter, man vil gå efter. Man er i dag lidt svag i et segment (x), men man ser et stort potentiale i efterspørgsel og indtjening de næste fem år. I strategiarbejdet har man konstateret, at målet ikke kan opnås udelukkende gennem organisk vækst.</p> <p>Topledelsen har derfor valgt at igangsætte et strategisk initiativ med titlen "Fordoble markedsandelen i segment x ved udgangen af 2014 gennem både akkvisition (-er) og forandret produktportefølje".</p> <p>Ejer af dette initiativ og ansvarlig for implementeringen er salgsdirektøren.</p>
<b>Mulig løsning</b>	<p>CEO'en er ansvarlig for at opnå det strategiske mål " Vi vil være den foretrukne leverandør af produkter, målt på markedsandel, i vores udvalgte segmenter i 2016". CEO'en og topledelsen bliver derfor målt på tre KPI'er, koblet til det strategiske mål. Der foretages måling af markedsandel i segment 1, 2 og 3 hvert år, men bonus bliver ikke udbetalt før målopnåelse i 2016. KPI'en er ikke den samlede markedsandel for alle tre segmenter. De bør ikke kompensere for underperformance i et segment med overperformance i et andet, da topledelsen ikke har opnået det strategiske mål. Det kan godt være, at de operationelle KPI'er er helt i orden (EBITDA, EBIT, overhead mv.), men det er de strategiske KPI'er, der er vigtige ved implementering af strategien.</p>
<b>Rationale</b>	<p>Man kan argumentere for, at de KPI'er i eksemplet er nogle, som salgsdirektøren bør have, fordi han/hun ejer initiativet, eller måske andre længere nede i organisationen. Disse tre eksempler på strategiske KPI'er findes måske allerede et andet sted i organisationen, måske med en lidt anden drejning, men i stort set samme form. Men i dette eksempel er markedsandel i de tre valgte segmenter en del af den nye strategi, og derfor bør topledelsen nu have disse tre nye KPI'er. Det skaber et godt fokus i organisationen på det, som nu er en del af den nye strategi. I eksemplet har topledelsen KPI'er, som omfatter det strategiske initiativ, men også andre aktiviteter for alle tre segmenter. Salgsdirektøren, som ejer det strategiske initiativ, får KPI'er, som afspejler leverancen af det initiativ, som i eksemplet kun adresserer et af tre segmenter.</p>
<b>Overvejelser</b>	<p>Udformning af strategiske KPI'er til topledelsen, som er detaljerede og eksakt tilpasset de strategiske mål, giver et større fokus på strategien i organisationen. De operationelle KPI'er bør naturligvis også blive en del af topledelsens KPI'er, men vægtningen af dem bør overvejes i forhold til de strategiske KPI'er. Høj vægtning giver bedre strategifokus i organisationen og større mulighed for succes i forhold til at levere strategien og den forandring, den driver. Hvis de operationelle KPI'er er de eneste indikatorer (eller har høj vægtning), som bruges, bliver disse ofte prioriteret ved afgørende beslutninger om scope og kvalitet i forbindelse med de strategiske initiativers implementering.</p>
<b>Sammenfatning</b>	<p>Strategiske KPI'er bør komplettere de klassiske operationelle KPI'er for topledelsen – forhøje eksisterende KPI'er fra lavere niveauer eller udvikle nye til at afspejle strategien. De bør være specifikke, måles hvert år, men have en belønning langt ud i fremtiden. Topledelsens KPI'er måler resultatet af de strategiske initiativer. Ejeren til initiativerne måles på implementeringen af dem.</p>

Kilde: PwC-materiale

# Ledelsesaf lønning og samfundsansvar

Af Anders Holbech, PwC

Selskabers håndtering af samfundsansvar står stadig højere på dagsordenen, og bestyrelserne får en stadig mere betydningsfuld rolle i relation til udformning af selskabernes retningslinjer og politikker for samfundsansvar.

Den stigende opmærksomhed omkring samfundsansvar har også medført, at nogle selskaber inddrager elementer af samfundsansvar som grundlag for beregning af topledelsens variable aflønning – f.eks. CO2-emissioner. Der har endvidere været en debat om, hvorvidt de aflønninger og incitamenter, som gives til direktionen i selskaberne er ansvarlige – forstået som, at de opfattes som rimelige og legitime af selskabernes interessenter. Denne debat er vigtigt, fordi den må anses for at styrke de politiske krav om regulering af direktionens aflønning.

For så vidt angår indarbejdelse af elementer af samfundsansvar i direktionens aflønning er der ikke endnu etableret nogen fast praksis. De selskaber, som gør det, fokuserer ofte på et enkelt element af samfundsansvar, som har særlig fokus – f.eks. virksomhedens opnåelse af mål vedr. reduktion af CO2. Bestyrelser, som overvejer, at inddrage elementer af samfundsansvar i aflønningen af ledelsen bør være opmærksomme på følgende centrale elementer:

- Er data til rådighed? Mange virksomheder har ikke de nødvendige data til rådighed.
- Har data tilstrækkelig kvalitet? Hvis ikke finansielle forhold skal indgå som element af ledelsesaf lønning, er det vigtigt at sikre, at organisationen også er i stand til at opgøre resultaterne tilstrækkelig troværdigt og præcist.
- Er der sammenhæng mellem samfundsansvar og langsigtet værdiskabelse? Hovedhensynet i aflønningen af ledelsen bør være langsigtet værdiskabelse, og derfor bør der også være en sammenhæng mellem de ikke finansielle mål, som direktionen måles på, og virksomhedens langsigtede værdiskabelse.

Det andet spørgsmål om samfundsansvar og ledelsesaf lønning vedrører legitimiteten af den aflønning, som gives til direktionen – herunder i forbindelse med fratrædelse og virksomhedsoverdragelser. Det er vores erfaring, at der er stor forskel på den opfattelse, som er blandt professionelle interessenter og blandt medier og den generelle offentlighed. Kritikken af ledelsens aflønning rejses sjældent af de professionelle interessenter, og ofte af journalister eller af mindre aktionærer, som har en specifik dagsorden – men som ikke har direkte indflydelse på selskabet.

Virksomhedernes bestyrelser bør dog alligevel være opmærksomme på, at det kan skade virksomhedens generelle omdømme og tilliden til direktionen, hvis direktionens aflønning bliver fremstillet som uansvarlig eller illegitim i medierne. For at imødegå kritik og reducere omdømmemæssige risici, bør bestyrelsen sikre, at det kan dokumenteres at direktionens aflønning er markedskonform – f.eks. ved at bruge benchmarks – samt tilstræbe en grad af transparens omkring principperne for direktionens aflønning, som dokumenterer dette.

# Værdiansættelse af aktiebaseret aflønning

Af Mette Hartzberg, PwC

Incitamentsaflønning inkluderer ofte aktiebaseret vederlag i form af optioner eller warrants. Disse finansielle instrumenter kan være relativt komplicerede at værdiansætte korrekt, og det kræver overvejelser i relation til såvel metode for beregning som de anvendte forudsætninger.

Værdiansættelse af vederlag i form af optioner og warrants er relevant i forhold til:

- Tildeling
- Regnskabsmæssige formål
- Skattemæssige formål

Ved tildeling er det nødvendigt med en værdiansættelse af optionen/warranten, for at fastlægge hvor mange instrumenter den enkelte medarbejder skal have.

Værdiansættelsen til regnskabsmæssige formål er relevant, idet værdien på udstedelsestidspunktet skal opgøres og omkostningsføres i regnskabet over perioden, hvor medarbejderen optjener optionerne/warrants.

Endelig er værdiansættelsen til skattemæssige formål relevant for at vurdere størrelsen af en eventuel beskatning. Tidligere gik langt de fleste optionsordninger ind under de lempelige regler i ligningslovens § 7 H, hvor beskatningen først indtræder, når de erhvervede aktier sælges. § 7 H-reglen kunne anvendes, såfremt udnyttelseskursen var maksimalt 15 % lavere end markedskursen på tildelingstidspunktet. Som nævnt er denne regel ændret, og de lempelige beskatningsregler under § 7 H-reglen kan i dag kun anvendes for den del af et program,

hvor værdien ikke overstiger 10 % af medarbejderens årsløn i året, hvor udnyttelseskursen fastlægges (oftest tildelingsåret). Derfor er det med de nye skatteregler i højere grad blevet nødvendigt at foretage en værdiansættelse af options- og warrantprogrammer til skattemæssige formål.

## Værdiansættelsesmetoder

Standardoptioner/warrants, der giver indehaveren ret til at få en aktie mod betaling af en fastlagt udnyttelseskurs, værdiansættes normalt ved anvendelse af Black-Scholes' beregningsformel. Dette er en beregningsformel, der er relativt simpel at anvende og blot kræver, at man har oplysninger om aktiekurs, udnyttelseskurs, renteniveau, forventet løbetid, udbyttensniveau og volatilitet på aktiens afkast.

Det ses dog i stigende grad, at selskaber, for at sikre det rette incitament hos medarbejderne, anvender optioner/warrants, som f.eks. har ansættelses- og performancebetingelser tilknyttet, eller hvor udnyttelseskursen, eller antal instrumenter, der kan udnyttes, afhænger af performance relativt til en gruppe af sammenlignelige selskaber.

Ved værdiansættelse af sådanne programmer kan Black-Scholes' beregningsformel ikke anvendes, da denne ikke kan tage højde for de tilknyttede performancebetingelser og derved vil overvurdere værdien af programmet. I stedet kan f.eks. binomialmodellen eller Monte Carlo Simulation ofte benyttes til værdiansættelse. Disse modeller er mere komplicerede, men samtidig mere fleksible og kan således tilpasses i forhold til de specifikke betingelser for det enkelte program. Desuden har begge modellerne den fordel, at de bygger på de samme grundlæggende principper som Black-Scholes-modellen og giver samme værdi, såfremt en standardoption værdiansættes.

I faktaboksen på næste side beskrives binomialmodellen og Monte Carlo Simulation.

### **Særligt ved skattemæssige værdiansættelser**

Ved værdiansættelser til skattemæssige formål gælder særlige forhold. I henhold til praksis skal optioner og warrants i børsnoterede selskaber værdiansættes ved brug af Black-Scholes-modellen, mens optioner og warrants i noterede selskaber som udgangspunkt skal værdiansættes ved brug af Ligningsrådets formel til værdiansættelse af optioner. Ligningsrådets formel er en simplificeret beregningsformel, der beregner en værdi ud fra antagelser om aktiekurs, udnyttelseskurs, løbetid og rente. Ligningsrådets formel antager primært, at værdien af en option er lig med den rentebesparelse, som modtageren opnår ved at eje optionen frem for at skulle købe den underliggende aktie. Ligningsrådets formel giver derfor ofte ikke en korrekt værdi – særligt hvis aktiekursen på værdiansættelsestidspunktet væsentligt overstiger udnyttelseskursen.

Ligesom Black-Scholes-modellen kan Ligningsrådets formel desuden ikke tage højde for, at optioner og warrants ofte indeholder performancebetingelser, som – alt andet lige – forringer deres værdi.

Skatterådet har dog sidste år i en sag accepteret brugen af binomialmodellen til værdiansættelse af warrants i et unoteret selskab for at tage højde for de til warrantene tilknyttede performancebetingelser og SKAT har ligeledes for nyligt accepteret brugen af Monte Carlo Simulation til indregning af performancebetingelser for et børsnoteret selskab. Dermed har SKAT i relation til performancebetingelser åbnet op for en større brug af en markedsbaseret værdiansættelse, hvormed eventuelle forskelle mellem værdiansættelse til tildelingsformål, regnskabsmæssige formål og skattemæssige formål mindskes. Det er dog kun i relation til indregning af performancebetingelser, at eventuelle forskelle mellem værdiansættelse til tildelingsformål, regnskabsmæssige formål og skattemæssige formål er blevet mindsket, idet SKAT som det er nævnt i artiklen ”Værdiansættelse af aktiebaserede incitamentsprogrammer i børsnoterede selskaber – regnskabsmæssig versus skattemæssig værdiansættelse” i en nylig afgørelse har konkluderet,

## **Om binomialmodellen og Monte Carlo Simulation**

Ved brug af binomialmodellen antages det, at værdien af den underliggende aktie over en prædefineret periode kun har to mulige udfald, idet det forudsættes, at værdien enten kan stige eller falde. Restlevetiden på optionen inddeles i en række tidsintervaller, og værdien af den underliggende aktie beregnes i disse punkter – derved dannes et ”træ” af mulige udfald. Ved optionens udløb beregnes værdien af optionen ved at fratrække udnyttelseskursen fra den estimerede aktiekurs i de forskellige scenarier. Nutidsværdien af optionen findes ved at sende optionens værdi ved udløb tilbage igennem rækken af tidsintervaller, hvor værdien af optionen diskonteres med den risikofrie rente.

Ved brug af Monte Carlo Simulation modelleres de fremtidige aktiekurser stokastisk. Ligesom i binomialmodellen beregnes en lang række udfald (minimum 10.000 forskellige udfald). Udfaldene estimeres normalt ud fra tilfældigt genererede tal, ud fra en antagelse om at aktiekursen er log normalfordelt, og at afkastet på aktien er normalfordelt. På baggrund af disse forudsætninger beregnes den forventede aktiekurs ved udløb i hvert af udfaldene. Værdien af optionen ved udløb estimeres ved at fratrække udnyttelseskursen fra den forventede aktiekurs ved udløb og tilbagediskontere med den risikofrie rente. Optionens værdi findes som gennemsnittet af prisen i alle de genererede udfald.

at man til skattemæssige formål ved værdiansættelse af optioner og warrants efter Black-Scholes-modellen ikke må anvende forventet løbetid, men derimod skal anvende maksimal løbetid, som input på løbetids-parametret.

### **Performancebetingelser**

Som nævnt har SKATs ændring af ligningslovens § 7 H-regel medført et øget behov for værdiansættelse af optioner/warrants til skattemæssige formål. En anden afledt effekt heraf er et øget fokus på brugen af performancebetingelser til at reducere værdien af aflønningsprogrammet og dermed i størst mulig udstrækning fortsat muliggøre beskatning via de lempelige regler under § 7 H.

Eksempler på performancebetingelser, der anvendes, er betingelser, hvor den totale værdi af optionsprogrammet ved udnyttelse ikke kan overstige en prædefineret maksimumværdi, eller hvor aktiekursen som minimum skal stige med en vis procentandel, før optionsprogrammet kan udnyttes. Hvorvidt den ene eller anden type af restriktioner er relevant vil helt afhænge af forventningerne til fremtiden for det specifikke selskab.

Brugen af performancebetingelser er især hensigtsmæssigt, hvis det er muligt at opstille betingelser, som deltagerne i programmet anser for realistiske at indfri. Dermed opnås, at markedsværdien af optionsprogrammet reduceres, uden at deltagernes opfattelse af værdien af de tildelte instrumenter ændres signifikant.

Som konsekvens heraf er det relevant ved design af aflønningsprogrammet at foretage beregninger på forskellige performancebetingelser og deres indflydelse på værdien af aflønningsprogrammet.

Desuden er der generelt i markedet en tendens til, at der anvendes incitamentsaflønning baseret på aktier frem for optioner/warrants. Aktierne er dog ofte tilknyttet performancebetingelser, hvorved det bliver nødvendigt, at foretage en egentlig beregning af aktiernes værdi inklusiv performancebetingelser. Dermed kan det selv ved tildeling af performanceaktier i et børsnoteret selskab bliver nødvendigt, at foretage en værdiansættelse baseret på f.eks. Monte Carlo Simulation for at sikre, at performancebetingelserne prisfastsættes korrekt til brug for såvel tildeling som regnskabsmæssige og skattemæssige formål. Det skal dog i den forbindelse nævnes, at der endnu ikke er offentliggjort afgørelser, hvor SKAT har accepteret en reduktion af værdien af en performanceaktie grundet de tilknyttede performancebetingelser.

### **Forudsætninger**

Næsten uanset den valgte metode til værdiansættelse vil de anvendte forudsætninger vedrørende inputparametre have stor betydning for den beregnede værdi af optioner og warrants. Som nævnt kræver Black-Scholes-modellen input i form af aktiekurs, udnyttelseskurs, renteniveau, løbetid, udbyttensniveau og volatilitet på aktiens afkast. De samme inputparametre er nødvendige ved værdiansættelse ved hjælp af Monte Carlo Simulation og binomialmodellen.

Særligt parametrene omkring løbetid, volatilitet og udbyttensniveau er forbundet med stor grad af subjektivitet, da det for alle tre parametre er de *forventede fremtidige værdier*, der skal anvendes. Det er derfor væsentligt at substantiere de anvendte parametre, f.eks. ud fra historiske data og eventuelt strategiplaner mv.

### **Opsamling**

Overordnet set er det væsentligt at designe aflønningsprogrammet, så der anvendes hensigtsmæssige performancebetingelser, og dernæst vælge en værdiansættelsesmetode, der muliggør håndtering af betingelserne, der er tilknyttet det individuelle options-/warrantprogram. Samtidig er det vigtigt at være opmærksom på konsistent og korrekt estimering af inputparametre. Målet er at opnå en fair værdiansættelse, der afspejler markedsværdier, ikke belaster det regnskabsmæssige resultat mere end nødvendigt, og som samtidig muliggør, at flest mulige optioner/warrants kan udnyttes under § 7 H-reglen. Desuden skal såvel beregningsformel som valg af inputparametre være baseret på anerkendte metoder og skal kunne substantieres over for deltagerne i aflønningsprogrammet, revisorer og SKAT.

**Særligt parametrene omkring løbetid, volatilitet og udbyttensniveau er forbundet med stor grad af subjektivitet, da det for alle tre parametre er de forventede fremtidige værdier, der skal anvendes. Det er derfor væsentligt at substantiere de anvendte parametre, f.eks. ud fra historiske data og eventuelt strategiplaner mv.**

# Beskatning af bestyrelsesmedlemmer

Af *Benedicte Wiberg* og  
*John Cederskjold Kierans, PwC*

Hvervet som bestyrelsesmedlem har ikke alene betydning for selskabet, men også for det enkelte bestyrelsesmedlems egen økonomi.

I den forbindelse rejser der sig ikke alene spørgsmålet om skattepligten af kontant honorar og andre modtagne ydelser, men også om hvad selskabet har af forpligtelser i forhold til indberetning og skatteindeholdelse, samt hvordan man som bestyrelsesmedlem kan få dækket sine udgifter.

Ydermere kan der for personer, der udøver bestyrelsesarbejde over landegrænser, være spørgsmål om skattepligtsfordeling og social sikring.

Nedenfor gennemgås disse spørgsmål med fokus på de forhold, der gør sig gældende for bestyrelsesmedlemmer, der modtager honorar for deres hverv. Det er væsentligt at være opmærksom på, at der gælder særlige skatteretlige regler for ulønnede bestyrelsesmedlemmer og bestyrelsesmedlemmer i frivillige foreninger m.v.

## **Aflønning – kontant og ved personalegoder**

Kontante bestyrelseshonorarer behandles skattemæssigt som anden løn og indgår i den personlige indkomst som A-indkomst. Der kan dog også ydes en række øvrige goder – og her varierer beskatningen, afhængigt af hvilket type gode der er tale om.

Nedenfor gennemgås beskatningsformen af en række goder, der typisk kan optræde i forbindelse med et bestyrelseserhverv – samt den eventuelle skattepligt af dem.

## **Pensioner**

Det er muligt for selskabet at foretage indbetalinger på en pensionsordning som en del af aflønningen for bestyrelseshvervet. Da reglerne for arbejdsgiveradministrerede pensionsordninger, hvor indbetalingerne holdes helt udenfor skatteopgørelserne, ikke omfatter bestyrelsesmedlemmer, er det dog ikke muligt at udnytte skattebeholdte former for pensionsopsparing. Indbetalingerne vil derfor blive beskattet som anden indkomst – men vil til gengæld afhængigt af valg af ordning, dokumentation mv. ikke skulle beskattes på udbetalingstidspunktet.

## **Jubilæumsgratiale mv.**

De særlige regler, der giver selskabet mulighed for at yde gratiale ved virksomhedens eller de ansattes jubilæer, gælder kun for ansatte lønmodtagere. Der er derfor ikke mulighed for at yde skattefri gratiale til bestyrelsesmedlemmer alene på baggrund af deres bestyrelsespost.

## **Aktiebaseret aflønning**

Der findes flere muligheder for aflønning via aktiebaserede ordninger. Fælles for disse er, at de skattemæssige konsekvenser afhænger fuldstændigt af ordningen og dens vilkår – og de vil derfor ikke blive behandlet yderligere her.

## **Fri bil, fri bolig, frit sommerhus, fri båd m.v.**

Disse goder er skattepligtige og beskattes som udgangspunkt efter skematiske regler, dvs. med en fast formel for ansættelse af værdien af det skattepligtige gode, afhængigt af bilens anskaffelsespris og –tidspunkt, bopælens størrelse, sommerhusets anskaffelsestidspunkt, bådens pris osv.

Som bestyrelsesmedlem skal man dog være opmærksom på, at man eventuelt bliver omfattet af en speciel (og særligt streng) beskatning, hvis man på grund af samtidigt ejerforhold eller ansættelsesforhold vurderes at være i en situation, hvor man anses for at have bestemmende indflydelse på egen aflønning.

### **Multimedier**

Bliver der i forbindelse med bestyrelsesarbejdet stillet internet-forbindelse (installation eller drift), telefon (både fastnet- og mobiltelefoni) og/eller computer (inklusiv sædvanligt tilbehør) til rådighed for privat anvendelse, vil der skulle betales den særlige multimedieskat af en værdi på 250 kr. per måned/ 3.000 kr. per år (idet der dog gives 25 % rabat til gifte personer, hvor ægtefællen også multimediebeskattes). Beløbet er A-indkomst.

Beskatningen er uafhængig af, i hvilket omfang man faktisk benytter goderne privat eller ikke, idet det er rådigheden, som beskattes. SKAT's fortolkning af, hvornår et gode er til rådighed er desuden ganske restriktiv.

Man kan ikke fradrage sine faktiske udgifter i beskatningsgrundlaget, men kan til gengæld heller ikke blive beskattet af mere end 3.000 kr. per år. En bred vifte af multimediegoder – f.eks. computer med alt tilbehør, fast og mobilt bredbånd, mobiltelefon og fastnettelefon – udløser således ikke mere beskatning end et enkelt multimediegode. Dog bør man være opmærksom på, at goderne skal stilles til rådighed for personen selv, og at der er grænser for antallet af samme slags goder, som kan stilles til rådighed.

Hvis man i forvejen har fået stillet multimedier til rådighed af en anden hvervgiver, skal begge hvervgivere indberette værdi af multimedier og indeholde A-skat. Man skal så selv korrigere beløbene via sin selvangivelse,

### **Avis og andre bagatelgrænssegoder**

Goder, der kan anvendes til private formål, men som fortrinsvis stilles til rådighed af hensyn til arbejdes udførelse, vil være omfattet af de særlige regler for bagatelgrænssegoder.

Disse goder er principielt skattepligtige for modtageren, men vil være fritaget fra beskatning, så længe den samlede værdi per år ikke overstiger 5.500 kr. (2010). Er den samlede værdi større, beskattes hele værdien – også beløbet under de 5.500 kr. Det er dog i givet fald bestyrelsesmedlemmet selv, som skal indberette beløbet på selvangivelsen, idet selskabet specifikt er fritaget fra indberetningspligten for disse goder.

Sådanne goder kan være:

- Avis, der er nødvendig for arbejdets udførelse. Hvis avisen ikke er nødvendig for arbejdets udførelse, skal den beskattes som et almindeligt skattepligtigt gode – idet SKAT dog har tilkendegivet, at den skattepligtige værdi er 0 kr., hvis man i forvejen har egne udgifter til hold af en anden avis.
- Hjemmekontor, der fortrinsvis stilles til rådighed af hensyn til bestyrelsesarbejdet, vil eventuelt kunne være omfattet af den særlige bagatelgrænse. Praksis på området er dog sparsom.
- Kreditkort til brug for erhvervsrejses rejser.
- Overarbejdsbespisning, når arbejdsforhold gør det nødvendigt at spise på arbejdspladsen i forbindelse med en forlænget arbejdsdag

Der gælder ikke nogen udtømmende liste over goder omfattet af bagatelgrænsen, men SKAT må forventes at anlægge en restriktiv fortolkning af, hvor når goder primært ydes af hensyn til arbejdet – særligt når goderne ydes til selskabets beslutningstagere/ledelse.

### **Skattefrie goder**

Nogle få goder er gjort skattefrie gennem lovgivningen. Dette er;

- Privat parkering, der stilles til rådighed i forbindelse med arbejdet
- Uddannelse, der ikke har rent privat karakter (herunder både undervisning, bøger, transport m.v.)
- Sundhedsordninger, når de er en del af en generel personalepolitik for alle medarbejdere, og de i øvrigt opfylder en række formelle krav.
- Brobizz der (alene) benyttes til transport til og fra arbejdsstedet og anden bropassage i selskabets tjeneste. Der kan i givet fald ikke tages fradrag for bropassage.

## **Personalepleje**

Bestyrelsesmedlemmer kan på lige linje med selskabets ansatte medarbejdere modtage ydelser/goder fra virksomheden, som alene har karakter af generel personalepleje og dermed efter skatteretlig praksis er skattefrie for modtagerne. Dette vil sædvanligvis være

- Personalearrangementer som sommerfest eller julefrokost
- Sædvanlige lejlighedsgaver ved almindelige livsbegivenheder som bryllup, barnedåb, sølvbryllup, runde fødselsdage og lignende – under forudsætning af at gaven er en tingsgave, der værdimæssigt passer til lejligheden samt ikke kan byttes til kontanter. SKAT har ikke fastsat et præcist beløb for, hvornår en gave værdimæssigt er ”passende”, så dette afhænger af et konkret skøn over situationen. Samtidig er det væsentligt at være opmærksom på, at det kun er personlige mærkedage, der er omfattet af lejlighedsgavebegrebet.

## **Personalerabatter**

Rabat på indkøb af varer og tjenesteydelser, som selskabet udbyder til salg som led i sin virksomhed, beskattes kun i det omfang, at rabatten overstiger avancen hos selskabet. Tilsvarende udløser det ikke beskatning, hvis selskabet (uden direkte eller indirekte at betale for det) indgår en rabataftale, som indebærer at medarbejdere og bestyrelsesmedlemmer kan købe ting hos en anden virksomhed til reduceret pris.

## **Andre goder**

Andre goder, der ydes på grund af bestyrelsesposten eller et ansættelsesforhold, og som tjener bestyrelsesmedlemmets private formål, vil være skattepligtige. Ud over aflønning i form af naturalier omfatter dette eksempelvis også betalt jagt, medlemskab af sociale netværk (f.eks. Rotary, Junior Chamber, loger m.v.), medlemskaber af sportsklubber, fitnessklubber og andre fritidsprægede foreninger.

Også goder, der i deres karakter ligger tæt på almindelig personalepleje, vil på tilsvarende vis udløse skattepligt. Det kunne eksempelvis være billetter til kultur- eller sportsbegivenheder, gaver som ligger ud over almindelig personalepleje, middage og rejser.

Disse goder er dog skattefrie i det omfang, at den samlede værdi af personalegoderne modtaget i løbet af året ikke overstiger 1.000 kr. I denne beløbsgrænse indgår også værdien af eventuelle julegaver. Samtidig vil det være hele værdien, der skal beskattes, når først beløbsgrænsen er overskredet (idet julegaver dog er undtaget, hvis værdien er under 700 kr.)

I nogle situationer kan det være vanskeligt at vurdere, om et gode har et erhvervmæssigt eller et privat formål. Særligt med hensyn til bespisning og rejser må man forvente, at SKAT vil stille høje krav om den erhvervmæssige begrundelse for udgifternes afholdelse, hvis beskatning hos de enkelte deltagere skal undgås. Da der er tale om en konkret vurdering af den erhvervmæssige begrundelse må en afklaring anbefales før udgifternes afholdelse.

Den skattepligtige værdi vil som udgangspunkt være det laveste beløb af henholdsvis den pris, som selskabet betaler for godet, eller den pris, som produktet tilsvarende ville kunne anskaffes til ved handel på sædvanlige markedsvilkår.

Disse goder vil normalt skulle indberettes som B-indkomst, dvs. at selskabet indberetter beløbet, men at modtageren selv skal sørge for betalingen af skatten.

## **Godtgørelser for kørsel og rejser**

Bestyrelsesmedlemmer kan indenfor visse rammer skattefrit få godtgjort udgifter til rejse og transport i forbindelse med deres bestyrelseshverv.

## **Kørselsgodtgørelse**

Hvis selskabet betaler bestyrelsesmedlemmets udgifter til rejse med tog, fly, taxa eller lignende til og fra bestyrelsesmøder, vil dette ikke udløse beskatning af bestyrelsesmedlemmet – så længe vedkommende ikke tager beforderingsfradrag for transport mellem hjem og arbejde.

Selskabet har alternativt mulighed for at yde bestyrelsesmedlemmer skattefrie godtgørelse for erhvervmæssig kørsel i egen bil, når en række betingelser er opfyldt.

Satsen for 2011 må maksimalt udgøre:

- Kørsel indtil 20.000 km årligt:  
3,56 kr. pr. km
- Kørsel over 20.000 km årligt:  
1,90 kr. pr. km.

### **Erhvervsmæssig kørsel**

Det er en betingelse, at kørslen sker i egen bil. Ved egen bil forstås også ægtefælles eller samlevers bil, når de samlevende har fælles økonomi. Har bestyrelsesmedlemmet fri bil til rådighed, kan der sædvanligvis ikke modtages godtgørelse skattefrit

Ved erhvervsmæssig kørsel forstås:

- befordring mellem sædvanlig bopæl og en arbejdsplads i indtil 60 arbejdsdage, eller
- befordring mellem flere forskellige arbejdspladser, eller
- befordring inden for samme arbejdsplads.

Falder kørslen *ikke* ind under en af disse kategorier, anses kørslen for privat, og der kan ikke ydes skattefri kørselsgodtgørelse. I stedet kan der tages befordringsfradrag efter reglerne for kørsel mellem hjem og arbejde.

### **Hvad er 60-dages reglen?**

Kørsel mellem bopæl og det samme arbejdssted (enkeltvej eller begge veje) de første 60 arbejdsdage inden for de forudgående 12 måneder er erhvervsmæssig kørsel, og bestyrelsesmedlemmet kan modtage skattefri kørselsgodtgørelse. Køres der mellem bopæl og arbejdssted i mere end 60 dage, behandles kørslen som privat kørsel fra og med den 61. dag, og udløser således ikke mulighed for skattefri kørselsgodtgørelse.

Afhængigt af mødefrekvensen kan det derfor have betydning, hvor og hvornår bestyrelsesmøderne afholdes.

### **Hvilke krav stilles der til udbetaling af skattefri kørselsgodtgørelse?**

Selskabet skal kontrollere, at afregning af den skattefri kørselsgodtgørelse sker efter gældende satser og regler, og der er krav om at bogføringsbilag vedrørende kørsel som minimum skal indeholde oplysning om modtagerens navn, adresse og Cpr-nr., kørselens erhvervsmæssige formål, dato for kørslen, kørselens mål med eventuelle delmål, angivelse af antal kørte kilometre, de anvendte satser samt beregning af kørselsgodtgørelsen.

Hvis selskabet og bestyrelsesmedlemmet ikke sikrer, at den skattefri kørselsgodtgørelse udbetales efter gældende regler, vil godtgørelsen blive behandlet som skattepligtig A-indkomst. Tilsvarende gælder, hvis der udbetales godtgørelse med et beløb, som overstiger de gældende satser.

Virksomheden må ikke aftale, at bestyrelsesmedlemmet får en del af det allerede aftalte honorar udbetalt som skattefri kørselsgodtgørelse. Hvis kørselsgodtgørelsen udbetales på denne måde, vil godtgørelsen blive behandlet som et skattepligtigt løntillæg.

## **Udgifter ved rejse**

Bestyrelsesmedlemmers udgifter til kost og logi i forbindelse med rejse til et midlertidigt arbejdssted kan i en skattemæssig sammenhæng behandles på tre forskellige måder:

### *Rejse efter regning*

De faktiske udgifter kan dækkes efter regning. Der gælder i den forbindelse ikke nogen maksimumgrænse for de faktiske udgifters størrelse, og der gælder i modsætning til ved de skattefrie godtgørelser ikke noget krav om rejsens længde.

### *Skattefrie godtgørelser*

Der kan udbetales skattefrie godtgørelser for kost og logi til et bestyrelsesmedlem, når vedkommende er ”på rejse” til et midlertidigt arbejdssted., dvs. når vedkommende på grund af afstanden mellem bopæl og det midlertidige arbejdssted ikke har mulighed for at overnatte på sin sædvanlige bopæl. Det er en betingelse, at rejsen varer mindst 24 timer og der skal ske overnatning. Varer rejsen mindre, kan der alene ske godtgørelse efter regning

Den maksimale, skattefrie godtgørelse er (i 2011) 195 kr. per døgn til logi og 455 kr. til kost og småfornødenheder.

Der kan ikke udbetales skattefrie godtgørelse til overnatning, hvis udgiften er dækket efter regning, eller hvis selskabet stiller fri logi til rådighed. Tilsvarende kan der ikke udbetales skattefrie godtgørelse til kost, hvis bestyrelsesmedlemmet helt eller delvist har fået dækket sine udgifter til kost efter regning – idet det dog accepteres, at der udbetales (reduceret) godtgørelse, når morgenmad er en del af logiudgiften. Der gælder også særlige regler om udbetaling af 25 % kontant godtgørelse til småfornødenheder (avis, telefon, lokaltransport, mv.).

Hvis der stilles måltider til rådighed skal den maksimale kontante godtgørelse reduceres med 15 % for morgenmad, og 30 % for hhv. frokost og aftensmad.

Hvis der udbetales en rejsegodtgørelse, der er højere end det maksimale skattefrie beløb, skal der senest ved den endelige rejseopgørelse og -afregning beregnes A-skat og AM-bidrag af det overskydende beløb, dvs. udbetalingen deles løbende op i en skattefri og skattepligtig del. I modsat fald anses hele det udbetalte beløb for skattepligtigt, og bestyrelsesmedlemmet er henvist til at foretage fradrag på sin selvangivelse i stedet i det omfang det er muligt.

Bestyrelseshonoraret kan desuden ikke løbende reguleres afhængigt af størrelsen på de skattefrie godtgørelser, så hvervgiverens totale udgifter holdes konstante.

Som med kørselsgodtgørelse gælder der en række krav til bogføring og kontrol.

Bogføringsbilag skal indeholde oplysninger om modtagerens navn, adresse og CPR-nummer, rejsens erhvervmæssige formål, rejsens start- og sluttidspunkt, rejsens mål med eventuelle delmål (geografiske), de anvendte satser, samt beregning af godtgørelsen. I lighed med kørselsgodtgørelsen vil manglende overholdelse af kravene, herunder for store udbetalinger, faste udbetalinger mv. medføre at godtgørelsen bliver skattepligtig A-indkomst for bestyrelsesmedlemmet.

### *Fradrag*

Hvis man hverken får dækket udgifter efter regning eller udbetalt godtgørelse for kost og/eller logi, kan lønnede bestyrelsesmedlemmer i stedet foretage et ligningsmæssigt fradrag på selvangivelsen for de faktiske udgifter eller et beløb svarende til den maksimale godtgørelsessats. Fra 2010 er dette fradrag dog maksimeret til 50.000 kr. per år.

Ved anvendelsen af reglerne om dækning af udgifter til logi, kost og småfornødenheder skal man være opmærksom på, at der gælder en række restriktioner i forhold til kombination af hhv. rejse efter regning, godtgørelse og fradrag.

### **Indberetning og skatteindeholdelse**

I forhold til indberetning og skatteindeholdelse gælder der som udgangspunkt de samme regler for bestyrelsesmedlemmer, som der gælder for medarbejdere i selskabet. Selskabet er derfor forpligtet til at indberette det honorar, som bestyrelsesmedlemmer oppebærer for deres hverv, til SKAT

For kontante honorarer, fri bil, multimediebeskatning og fri kost & logi er der tale om A-indkomst, hvor der ikke alene skal ske indberetning, men også indeholdes A-skat og AM-bidrag på baggrund af bestyrelsesmedlemmets skattekort.

Øvrige indkomsttyper er B-indkomst og skal derfor alene indberettes på månedlig basis til SKAT, mens der ikke skal indeholdes kildeskat. I stedet skal bestyrelsesmedlemmet selv sørge for at skatten bliver betalt – enten indirekte via en ændret forskudsopgørelse, via en frivillig indbetaling inden årets udgang, eller ved en (rentebelagt) restskat i det efterfølgende år.

På samme vis er der indberetningspligt i forhold til skattefri godtgørelser, der udbetales til bestyrelsesmedlemmet.

En væsentlig ændring i forhold til tidligere år er, at selskabet siden 1. januar 2011 har en pligt til at indberette alle skattepligtige goder, som ikke specifikt er fritaget fra indberetningspligt, og som samtidig har en værdi på over 1.000 kr. per gode/gaveanledning. Selskabet skal derfor ikke alene have kendskab til de nye regler om indberetning, men skal også kende den nøjagtige afgrænsning mellem skattepligtige og ikke-skattepligtige goder – samt retningslinjerne for værdiansættelsen af de skatte- og indberetningspligtige goder.

Indberetningspligten afhænger af værdien per gode, og selskabet kan derfor godt give flere goder i løbet af året, som sammenlagt overstiger 1.000 kr. i værdi (og dermed er skattepligtige), men som ikke udløser en indberetningspligt, fordi hvert gode har en værdi under 1.000 kr.

Goderne er dog i givet fald fortsat skattepligtige for modtagerne, men det er i stedet modtageren selv, der har ansvaret for at selvangive godet.

### **Særlige regler for erhvervsdrivende m.fl.**

Hvis bestyrelsesmedlemmet optjener bestyrelseshonoraret som et led i selvstændig virksomhed, og i den forbindelse fakturerer selskabet inklusiv moms, eller hvis honoraret udbetales direkte til en virksomhed, hvor bestyrelsesmedlemmet er ansat, har selskabet hverken indberetnings- eller skatteindeholdelsespligt i forhold til bestyrelsesmedlemmet.

Man bør dog være opmærksom på, at der i skatteretlig praksis er forholdsvis snævre rammer for, hvornår bestyrelseshonorar kan anses for indtjent som led i en selvstændig erhvervsvirksomhed. Selskabet bør derfor i givet fald sikre sig, at bestyrelsesmedlemmets øvrige erhvervmæssige aktiviteter er af en karakter, der tilsiger at bestyrelseshvervet er en integreret del af denne virksomhed. Hvis dette ikke er tilfældet vil bestyrelsesposterne i stedet blive anset for omfattet af reglerne om vederlag for personligt arbejde.

### **Bestyrelsesarbejde over landegrænser**

Når bestyrelsesmedlemmer bor udenfor Danmark, skal der ud over de ovenstående forhold og den danske beskatning også tages hensyn til spørgsmål om dobbeltbeskatning og social sikring.

### **Dansk beskatning**

Efter intern dansk skatteret er bestyrelseshonorarer m.v. fra et dansk selskab skattepligtige i Danmark. Det er i den sammenhæng underordnet, om bestyrelsesmedlemmet bor i Danmark eller ej, så hvis bestyrelsesmedlemmet bor i udlandet og ikke har et skattekort, bør et kildeskattenummer og skattekort indhentes hos SKAT.

Så længe bestyrelsesmedlemmet ikke har anden indkomst fra Danmark end bestyrelseshonoraret, vil vedkommende ikke have noget personfradrag (42.900 kr. i 2011), og indkomst under 347.200 kr. (i 2011) vil derfor blive beskattet med ca. 42 % skat, mens øvrig indkomst beskattes med op til 55,4 % skat. Som noget nyt bliver AM bidraget fra og med 2011 anset for en del af skatten i stedet for et socialt sikringsbidrag (se også nedenfor).

### **Dobbeltbeskatning**

Danmark har dobbeltbeskatningsaftaler med en række lande, og generelt indeholder aftalerne bestemmelser om, at Danmark har beskatningsret til bestyrelsesshonorarer fra et dansk selskab, uanset om honorarerne betales for møde afholdt i Danmark eller udlandet.

Ofte vil bopælslandet også have beskatningsret, og bopælslandet vil i givet fald skulle lempe sin egen beskatning under hensyntagen til den skat, der allerede er betalt i Danmark.

I særlige tilfælde, hvor bestyrelsesshvervet kan varetages som led i et ansættelsesforhold i udlandet, kan beskatningen i Danmark eventuelt undgås.

### **Social sikring**

Danmark har indgået aftaler om social sikring på tværs af landegrænser med en række andre lande – fortrinsvis de øvrige EU-lande og landene i EØS-kredsen. Disse betyder sædvanligvis, at der alene betales bidrag til social sikring i ét land.

Med virkning fra 1. maj 2010 behandles bestyrelsesmedlemmer efter den nye forordning for vandrende arbejdskraft, som gælder EU-landene. EØS-landene anvender stadig den gamle forordning. Dette betyder bl.a. i forhold til EU's regler, at bidrag til social sikring afgøres ud fra hvor man har bopæl, hvem man arbejder for, hvor man arbejder samt fordeling af arbejde og indtægter mellem de forskellige lande. Der kan dog være forskel på, hvordan bestyrelsesmedlemmer behandles i det enkelte EU-land i denne forbindelse.

De danske bidrag til social sikring er for lønmodtagere fra 1. januar 2011 alene ATP-bidrag, mens arbejdsgiverbidraget består af bidrag til forsikringer, ATP, AUD, barselsfond mv. (Til og med 2010 er AM-bidraget teknisk set også et socialt bidrag, men dette er fra 2011 ændret til fuldt at være en skat). Der skal derfor fra 2011 betales AM-bidrag af bestyrelsesshonorar, uanset om man bor i Danmark eller udlandet.

I andre lande kan bidrag til social sikring for både selskaber/arbejdsgivere og lønmodtagere udgøre væsentligt højere beløb, og selskabet risikerer derfor, at der oven i bestyrelsesmedlemmernes honorar kommer en væsentlig betaling til udenlandske sociale myndigheders sociale system.

Ydermere er det nødvendigt at søge dokumentation fra myndighederne for, hvor man er socialt sikret, hvis man skal undgå betaling til to eller flere lande.

Da dobbeltbeskatningsoverenskomster og regler om social sikring varierer, kan der være forskelle fra land til land. I lyset af størrelsen af de potentielle risici må det generelt anbefales, at de aktuelle skattespørgsmål afklares, når et bestyrelsesmedlem fra udlandet indtræder i et dansk selskabs bestyrelse.

*Der gælder ikke nogen udtømmende liste over goder omfattet af bagatelgrænsen, men SKAT må forventes at anlægge en restriktiv fortolkning af, hvornår goder primært ydes af hensyn til arbejdet – særligt når goderne ydes til selskabets beslutningstagere/ledelse.*

---

# *Updates indenfor øvrige væsentlige områder*

# Update på eksternt regnskab

## Ny dagsorden for processen bag udstedelse af de internationale regnskabsstandarder

Af Jan Fedders, PwC

Igennem de seneste år har udstederen af de internationale regnskabsstandarder, IASB, været under stadig større pres i relation til prioriteringen og indholdet af konkrete projekter. Dette pres har betydet, at det 2013 "big bang" af ændringer som vi omtalte i "Bestyrelsesarbejdet 2011" dels udskydes, dels bliver mindre omfattende end forventet. Det betyder imidlertid ikke at der ingen risiko er for at skulle ændre regnskabsrapporteringen de kommende par år. I 2013 træder først og fremmest nye bestemmelser om konsolidering og fælles kontrollerede virksomheder i kraft. De vil bl.a. medføre, at muligheden for at pro rata konsolidere fælles kontrollerede virksomheder begrænses.

### **Interessegrupperne påvirker i stadig højere grad IASB's dagsorden**

Historisk set har udstederen af de internationale regnskabsstandarder, IASB, kun i begrænset omfang ladet sig påvirke af interessegrupper i relation til prioritering og indholdet af specifikke projekter. Gennem de senere år er organisation imidlertid kommet stadig mere under pres fra forskellige interessegrupper. Dette sås første i gang i oktober 2008, hvor IASB efter massivt pres fra EU uden nogen forudgående høring ændrede visse bestemmelser om måling af værdipapirer. Dette skete med henblik på at efterkomme ønsker fra europæiske banker ønske om at undgå at rapportere nogle af de betydelige kurstab som indtraf under kreditkrisen og hvor opfattelsen var, at amerikanske banker havde visse muligheder herfor.

Indenfor det seneste år er IASB blevet presset i relation til såvel tidspunktet for ikrafttræden af nye standarder som i relation til indholdet af specifikke projekter. Som beskrevet i artiklen "Regnskabsområdet anno 2013" i "Bestyrelsesarbejdet 2011" har IASB længe haft en ambition om at en lang række væsentlige projekter skulle være på plads så de kunne træde i kraft i 2013.

Fra især europæisk side har der været et betydeligt pres for at udskyde ikrafttræden af en række af de nye bestemmelser til 2015. I løbet af det seneste år er det blevet stadig mere klart, at IASB ville få svært ved at nå sit mål. Samtidig gjorde EU det klart, at man ikke ville godkende dele af den nye, forenklede standard om finansielle instrumenter – hvor de første dele blev færdiggjort i hhv. 2009 og 2010 – før alle dele var færdiggjort. Der lød endvidere en stadig mere massiv kritik af, at IASB – efter at have taget foreløbige beslutninger om en række væsentlige ændringer i forhold til de offentliggjorte høringsudkast – ville færdiggøre leasing- og indtægtsførselsprojekterne uden en fornyet høring.

IASB bøjede sig i sidste ende for kritikken og valgte dels at udskyde færdiggørelsen af finansiell instrument projektet, dels at udsende leasing- og indtægtsførselsprojekterne i fornyet høring. Endelig har IASB foreslået, at ikrafttræden af de første dele af den forenklede standard om finansielle instrumenter udskydes fra 2013 til 2015 således at samtlige dele af den nye standard kan træde i kraft samtidig. P.t er forventningen derfor, at de omfattende ændringer der ligger i "pipe-linen" først vil træde i kraft i 2015.

### **Ændringer der træder i kraft i 2012 og 2013**

2012 er præget af enkelte ændringer på et afgrænset område. De omfatter først og fremmest:

- Ændring af metode for opgørelse af udskudt skat på investeringsejendomme
- Udvidelse af oplysningskrav vedr. ophør med indregning af finansielle instrumenter

I 2013 træder der flere nye standarder i kraft, hvoraf nogle kan få væsentlig indvirkning på regnskabsaflæggelsen. Effekten heraf bør derfor allerede nu analyseres.

Ændringerne omfatter først og fremmest de nye standarder om konsolidering og fælles ledede virksomheder. Det er vores forventning, at EU umiddelbart vil godkende standarderne, således at de vil være gældende i EU fra deres ikrafttræden. Den nye konsolideringsstandard baseres på det nuværende kontrol-koncept, men indeholder betydelig mere vejledning i afgørelsen af om en given virksomhed kontrolleres af den regnskabsaflæggende virksomhed. Den nye standard vil ikke ændre på forholdene i de tilfælde hvor det efter de nuværende bestemmelser er åbenbart, om der foreligger kontrol. Er afgørelsen af, om der foreligger kontrol imidlertid baseret på en nærmere vurdering, vil den nye standard kunne medføre, at en virksomhed der ikke hidtil har været konsolideret, skal konsolideres, og omvendt. Det grundlæggende princip er uændret, men det præciseres, at kontrollen kun eksisterer, hvis den kan udnyttes til at opnå økonomiske fordele, enten direkte fra en aktieinvestering eller indirekte via andre arrangementer.

Det fastslås i standarden, at en virksomhed efter omstændighederne kontrollerer en anden virksomhed, hvis den besidder mindre end flertallet af stemmerettigheder, men de øvrige stemmerettigheder er spredt blandt en række mindre aktionærer (de facto kontrol). Den nuværende standard er tavs på området. Standarden indeholder endvidere omfattende vejledning på områder, hvor en part potentielt kan agere som agent (f.eks. en investment manager eller en general manager i en kapitalfonds-struktur).

Med den nye standard om fællesledede aktiviteter og virksomheder ophæves muligheden for at pro-rata konsolidere investeringer i joint ventures. Fællesledede aktiviteter skal derimod uændret indregnes i forhold til den regnskabsaflæggende virksomheds interesse i de underliggende aktiviteter. Det fastslås, at hvis en aktivitet udføres uden nogen selskabsretlig "skal" – dvs. i praksis et sameje – er der tale om en fællesledet aktivitet. Udføres aktiviteten derimod i en selskabsretlig "skal" – f.eks. et interessentskab, et partnerselskab eller et aktie- eller anpartsselskab – er udgangspunktet, at der er tale om et joint venture. Medfører de selskabsretlige bestemmelser, den indgåede ejerftale eller andre forhold, at realiteten er, at ejerne har direkte adgang til de underliggende aktiver og er direkte forpligtede i forhold til virksomhedens gæld, klassificeres arrangementet som en fællesledet aktivitet.

En ændring som kan være væsentlig for nogle virksomheder er ændringen af standarden om pensionsforpligtelser. Med ændringen ophæves muligheden for at udskyde indregningen af aktuarmæssige gevinster og tab. Disse skal fremadrettet indregnes i anden totalindkomst, altså med egenkapitalvirkning, men uden resultatopgørelsen. Virksomheder med betydelige pensionsforpligtelser risikerer derfor fremadrettet betydelig større volatilitet i størrelsen af egenkapitalen.

Der er endvidere udsendt en standard om opgørelse af dagsværdier. Den erstatter al nuværende vejledning om opgørelse heraf som findes i de enkelte standarder, eksempelvis købsprisallokering ved virksomhedsovertagelser og opgørelse af dagsværdi af finansielle instrumenter og investeringsejendomme. Den forventes kun i begrænset omfang at få betydning for opgørelsen af dagsværdien af finansielle instrumenter, men vil kunne få nogen betydning for ikke finansielle aktiver, eksempelvis ejendomme.

## 2015 agendaen

Som anført indledningsvist forventes 2015 at blive præget af ikrafttræden af nye bestemmelser på 3 væsentlige områder:

- Leasing
- Indtægtsførsel
- Finansielle instrumenter

### Leasing

IASB udsendte i august 2010 udkast til en ny leasingstandard. Den helt afgørende ændring er, at der gøres op med sondringen mellem finansiell og operationel leasing. Dermed skal alle leasingaftaler hos leasingtager balanceføres på basis af de leasingydelse, der skal betales over leasingaftalens løbetid. En sådan ændring vil i sagens natur forøge balancesummen og dermed reducere den regnskabsmæssige soliditet. Omvendt vil den også medføre en forøgelse af resultatet før finansielle poster, da der er lagt op til, at den beregnede finansieringsomkostning lig nuværende praksis for finansiell leasing klassificeres som en renteomkostning.

Høringsfasen var præget af et meget stort antal høringssvar. Som et resultat heraf har IASB taget foreløbige beslutninger om at ændre væsentligt på nogle af de forslag, der var fremsat i høringssudkastet. Og som anført indledningsvist er omfanget af foreslåede ændringer nu så stort, at der vil blive udsendt et fornyet udkast som giver virksomhederne mulighed for at vurdere det nye forslag i sin helhed.

Nogle af de væsentlige ændringer vil kunne reducere størrelsen af leasingforpligtelserne væsentligt og omfatter bl.a.:

- Perioden som skal lægges til grund ved opgørelse af leasingforpligtelsen er som udgangspunkt minimumsleasingperioden. Kun hvis der er et væsentligt økonomisk incitament til at forlænge leasingaftalen, tages forlængelsesperioden i betragtning. I høringssudkastet var der lagt op til at virksomhederne skulle estimere den mest sandsynlige løbetid. Et sådant koncept ville i sagens natur have givet betydelige praktiske udfordringer, eksempelvis ved vurdering af lejemål omfattet af erhvervslejelovgivningen. Sådanne lejemål skal i henhold til IASB's reviderede forslag kun indgå i perioden indtil lejemålet kan opsiges, medmindre der eksempelvis er foretaget væsentlige ombygninger for egen regning, som gør, at virksomheden i realiteten er bundet til at forblive i lejemålet i en årrække.
- Betingede leasingydelse, f.eks. betalinger der er afhængige af lejers omsætning, indgår kun i opgørelsen af leasingforpligtelsen hvis de er rimelig sandsynlige, dvs. i praksis indtægter der forventes i henhold til vedtagne budgetter og planer. I høringssudkastet var der lagt op til, at disse skulle indgå med forventede betalinger over hele løbetiden.
- Leasingaftaler med en løbetid på max 1 år inkl. forlængelsesoptioner skal ikke indregnes. I høringssudkastet gik lempelsen alene på, at diskontering kunne undlades.

I høringssudkastet blevet der foreslået to modeller for leasinggiver, hvis anvendelse var afhængige af omfanget af overførsel af risici og fordele til leasingtager. Forslaget blev udsat for massiv kritik, og IASB har foreløbigt indikeret at man vil arbejde på én model. P.t. er det dog uafklaret, om den endelige standard vil rumme bestemmelser for leasinggiver.

### **Indtægtsførelse**

IASB har i juni måned 2010 udsendt et udkast til en ny standard om indtægtsindregning. Det grundlæggende princip er, at det er opfyldelse af forpligtelsen i henhold til aftalen og den hertil knyttede overgang af kontrollen til køber, som skaber indtægten hos sælger. Sker denne på et bestemt tidspunkt, er dette indtægtsindregningstidspunktet. Sker den løbende, indregnes indtægten løbende. Høringsfasen var præget af et meget stort antal hørings svar. Som et resultat heraf har IASB taget foreløbige beslutninger om at ændre væsentligt på nogle af de forslag, der var fremsat i høringsudkastet. Og som anført indledningsvist er omfanget af foreslåede ændringer nu så stort, at der vil blive udsendt et fornyet udkast som giver virksomhederne mulighed for at vurdere det nye forslag i sin helhed.

De foreslåede ændringer vil næppe medføre væsentlige ændringer for sædvanlige varesalgstransaktioner i forhold til den nuværende praksis. De fleste læste udkastet som at det ville medføre begrænsninger i mulighed for at anvende produktionsmetoden i forhold til nuværende praksis. Forventningen var, at det især ville medføre begrænsninger i servicevirksomheders muligheder for at anvende metoden. IASB har imidlertid anført, at hensigten ikke var at ændre væsentligt herpå og har besluttet at udarbejde yderligere kriterier på området. Bl.a. foreslås, at hvis en anden leverandør kan overtage leverancen uden at skulle omgøre det allerede udførte arbejde, indikerer det, at leverandørens leveringsforpligtelse opfyldes løbende. Det synes at medføre, at eksempelvis transportvirksomheder alligevel kan anvende produktionsmetoden fremadrettet.

På trods af ovenstående skal vi anbefale, at virksomheder der anvender produktionsmetoden, foretages en nøje analyse af, om metoden kan anvendes fremadrettet, når det fornyede høringsudkast foreligger.

På en række andre områder hvor der var lagt op til væsentlige ændringer. Også her har IASB taget foreløbige beslutninger, der i vidt omfang fører til, at nuværende praksis kan fortsætte. Det omfatter bl.a.

- Tabsgivende elementer af en aftale omfattende flere leverancer skulle i henhold til udkastet opgøres og hensættes pr. leverance. IASB har nu taget en foreløbig beslutning om, at der alene skal hensættes hvis kontrakten som helhed er tabsgivende.
- Betingede betalinger skulle i henhold til udkastet opgøres til en sandsynlighedsvægtet værdi. IASB har nu taget en foreløbig beslutning om, at man i stedet kan vælge at indregne disse med det mest sandsynlige beløb.
- Forventede kredittab skulle i henhold til udkastet fragå i omsætningen. IASB har taget en foreløbig beslutning om, at de skal præsenteres i en særskilt linje i tilknytning til omsætningen.

### **Finansielle instrumenter**

IASB udsendte tilbage i 2009 første del af en ny, forenklet finansiell instrument standard omfattende måling af finansielle aktiver. I oktober 2010 udsendte IASB bestemmelserne om finansielle forpligtelser. Begge dele skulle træde i kraft i 2013. Det var endvidere IASB's plan, at forenkledede bestemmelser om regnskabsmæssig afdækning – hvor der er udsendt udkast i december 2010 – og nye bestemmelser om nedskrivning på udlån og tilgodehavender (forventede tab i stedet for indtrufne tab) ligeledes skulle være færdige, så de også kunne anvendes fra 2013. Som anført har EU imidlertid gjort det klart, at man vil foretage en samlet godkendelse når samtlige elementer, herunder bestemmelser om såkaldt macro hedging – som er af særlig betydning for finansielle virksomheder – er færdige. På sidstnævnte del er der p.t. kun udført foreløbigt arbejde fra IASB's side. Det er på den baggrund at IASB's forslag om udskydelse af ikrafttræden til 2015 skal ses. Det medfører, at der i flere år vil være virksomheder udenfor EU som frivilligt har valgt at anvende de nye regler helt eller delvist, mens EU virksomheder skal anvende bestemmelserne i de eksisterende standarder.

De nye bestemmelser om måling af finansielle aktiver og forpligtelser er først og fremmest af praktisk betydning for finansielle virksomheder. Virksomheder, der vælger at måle visse finansielle forpligtelser til dagsværdi – eksempelvis ejendomsselskaber – skal dog være opmærksomme på, at ændringer i dagsværdien af finansielle forpligtelser som kan henføres

til ændringer i egen kreditrisiko som udgangspunkt skal indregnes udenom resultatopgørelsen.

Baseret på indholdet af udkastet til nye bestemmelser om regnskabsmæssig afdækning må det forventes, at det vil blive langt enklere at anvende bestemmelserne om regnskabsmæssig afdækning – bestemmelser der i dag ses som værende meget formalistiske og restriktive. Der er lagt op til, at der i langt højere grad tages hensyn til, hvordan finansielle risici rent faktisk styres, eksempelvis nettoafdækninger og afdækning af enkeltelementer af råvareri-

sici. Virksomheder, der p.t. ikke anvender regnskabsmæssig afdækning, som følge af at de finder det for vanskeligt at leve op til kravene, bør derfor følge dette projekt nøje.

De foreslåede bestemmelser om nedskrivning på udlån og tilgodehavender har undergået væsentlige ændringer i forhold til det udkast der blev udsendt i slutningen af 2009. Der udestår væsentlige forhold, og det er p.t. vanskeligt at vurdere, hvorledes den endelige model vil falde ud. Pengeinstitutter og andre virksomheder med en betydelig udlånsaktivitet bør derfor nøje følge projektet.

**Figur 21: Oplysning om ledelsesvederlag**

	Reglerne	Kommentarer
<b>Hvilken personkreds er omfattet af oplysningskravet?</b>	Ifølge IFRS skal der i årsrapporten gives oplysning om vederlag til "key management", der er defineret som personer, der har mulighed og ansvar for at planlægge, udføre og kontrollere virksomhedens aktiviteter. I henhold til årsregnskabsloven skal der oplyses om vederlaget til selskabets registrerede ledelse.	Der er ikke fuldstændigt sammenfald mellem personkredsen, hvorfor der kan være, men ikke nødvendigvis er en forskel heri.  I henhold til corporate governance anbefalinger er det god skik, at oplyse vederlaget til hvert enkelt medlem af ledelsen, men dette er ikke et krav under hverken årsregnskabsloven eller IFRS.
<b>Hvilket vederlag er omfattet af oplysningskravet?</b>	Omfattet af oplysningskravet er fast vederlag, bonus, aktiebaseret aflønning, pensionsbidrag og fratrædelsesgodtgørelser til ovennævnte personkreds.	Skal selskabet betale arbejdsgiverafgifter knyttet til udbetaling af vederlaget, indgår dette som en del af vederlaget.  Aktiebaseret aflønning indgår med den periodiserede omkostning
<b>Hvad skal der oplyses?</b>	Oplysningerne om vederlag til ledelsen skal opdeles i følgende kategorier: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Almindeligt vederlag</li> <li>• Vederlag efter ansættelsens ophør</li> <li>• Fratrædelsesgodtgørelser</li> <li>• Aktiebaseret aflønning</li> </ul> <p>Herudover er der krav om, at det samlede vederlag opdeles på henholdsvis bestyrelse og direktion.</p>	
<b>Hvad skal oplyses om aktiebaseret aflønning?</b>	Følgende oplysningskrav er gældende efter IFRS vedr. aktiebaseret aflønning: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Art og omfang af aktiebaseret aflønning</li> <li>• Værdiansættelsen af det i året tildelte program</li> <li>• De indregnede omkostninger</li> </ul> <p>Herudover skal der gives oplysninger, der gør det muligt for regnskabsbruger at vurdere værdien af den aktiebaserede aflønning, der er tildelt ledelsen.</p>	Vedrørende <i>art og omfang</i> skal der oplyses følgende, for at kravene er opfyldt: <ul style="list-style-type: none"> <li>• En beskrivelse af hver enkelt ordning, som har eksisteret i løbet af regnskabsperioden</li> <li>• Visse oplysninger om udestående instrumenter og bevægelser heri i regnskabsperioden.</li> </ul> <p>Vedrørende <i>værdiansættelse af aktiebaseret aflønning</i> skal følgende oplyses:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Oplysning om dagsværdien</li> <li>• Den anvendte værdiansættelsesmodel</li> <li>• Forudsætninger</li> </ul> <p>I praksis kan oplysningskravet vedrørende værdien af det, der er tildelt ledelsen, opfyldes på følgende måde. Der gives oplysninger om, hvor mange instrumenter, der er tildelt ledelsen i regnskabsåret, da værdien af den totale tildeling i regnskabsåret skal oplyses i henhold til ovenstående.</p>

Kilde: PwC-materiale

# Update på skat

## Bestyrelsens opgaver i relation til skat

Af *Susanne Nørgaard* og  
*Søren Jesper Hansen, PwC*

Virksomhedens skatteforhold er i høj grad et bestyrelsesanliggende. Opgaverne i relation til skatteforhold kan opdeles i to hovedkategorier; de interne retningslinjer (skattepolitik) og den eksterne kommunikation.

Virksomhedens skattebetaling (herunder moms og afgifter) er ofte en betydelig omkostning på bundlinjen. Samtidig bliver skattereglerne mere og mere komplekse, navnlig hvis virksomheden er organiseret eller handler i flere lande. Uden den fornødne omhu, er skat i dag lige så risikofyldt et område som finansielle instrumenter. Og ingen drømmer om at handle med finansielle instrumenter, uden at have en klar politik og risikostyring samt en kommunikation til offentligheden.

### **Interne retningslinjer – skattepolitik**

Det er bestyrelsen og direktionen, der skal beslutte sig for, hvad de mener er en god skattemoral for netop deres virksomhed. Det er altså dem, der skal vedtage en skattepolitik.

Flere parametre spiller ind, når man skal fastlægge de overordnede rammer for virksomhedens skattepolitik, da risikostyringen er vigtig i to forskellige relationer; omdømme og skattebetaling.

Uanset om virksomheden beslutter at kommunikere eksternt om sin skattepolitik eller ikke, er det vigtigt at gøre sig klart, hvilket politisk klima, virksomheden opererer i og hvilken indflydelse, det kan få for virksomheden, hvis skatteforholdene bliver offentlig kendte.

Man kan sige, at risiciene ikke så meget er en øget skattebetaling, men derimod indirekte omkostninger i form af tabt omsætning mv.

Som nævnt ovenfor, er skattereglerne især ved internationale forhold yderst komplekse, hvilket i sig selv giver en indbygget risiko for ukendte skatteforpligtelser.

En stor del af disse risici kan afdækkes ved en åben kommunikation med skattemyndighederne. Har koncernen stor samhandel over landegrænser og derfor store udfordringer med transfer pricing, kan det være en væsentlig risikoafdækning at anmode om en APA (Advanced Pricing Agreement) med myndighederne i de lande, som samhandler. I disse tilfælde optræder man meget åbent over for myndighederne.

Kompleksiteten i skattereglerne gør også, at der kan opstå utilsigtede muligheder for at ”anvende” et hul i lovgivningen eller samspillet mellem forskellige landes lovgivning. Hvis skatteminimering er målet, kan det også være en del af skattepolitikken at gøre brug af sådanne muligheder. Man må dog gøre sig klart, at der også er betydelige risici for en øget skattebetaling, da der er risiko for, at sådanne transaktioner kan blive underkendt.

Sammenfattende kan det siges, at skattepolitikken bør tage hensyn til både omdømmerisici og skattebetalingsrisici. Har virksomheden en meget aggressiv skattepolitik, er der samtidig en accept af, at der tages risici på begge områder.

**Figur 22: Skattepolitik**



Når indholdet af skattepolitikken skal formuleres, kan det måske være svært at definere, hvilke hovedprincipper, der skal følges. Som illustration har vi sat et

dilemma op, som måske gør det nemmere at mærke, hvordan man har det i "maven".

**Figur 23: Dilemma til formulering af skattepolitik**



Kilde: PwC-materiale

## **Ekstern kommunikation**

Hidtil har kun ganske få danske virksomheder givet ekstern oplysning om skatteforhold udover notekravet til årsrapporten.

I en nylig undersøgelse gennemført af Copenhagen Business School og PwC ([www.pwc.dk/dk/da/presse/meddelelser/aarsrapportanalysen.jhtml](http://www.pwc.dk/dk/da/presse/meddelelser/aarsrapportanalysen.jhtml)) var konklusionen, at de forespurgte regnskabsbrugere kun havde et begrænset behov for årsrapportens noteoplysninger om skat, og at den mindst interessante del af årsrapporten var oplysninger om CSR.

I det lys kan man hurtigt foranlediges til at konkludere, at der på den baggrund ikke er behov for yderligere oplysninger om virksomhedens skattepolitik og skattebetalinger.

Rapporten bygger imidlertid på undersøgelser hos de traditionelle brugere af årsrapporter, dvs. investorer, analytikere og banker.

I lyset af det fokus, som de større koncerners skatteforhold og skattebetalinger påkalder sig i medierne internationalt og nu også i Danmark, bør man fortsat overveje behovet for ekstern kommunikation udover den lovkrævede noteoplysning.

Det bør derfor overvejes om der i årsrapporten skal gives oplysninger om;

- Skattepolitikken – herunder risiko-styring,
- uddybning af skattenoter, sammenhæng mellem skatten i årsrapporten og den faktiske skattebetaling, og måske også den fremtidige skattebetaling,
- samlede skattebetalinger, dvs. ikke kun selskabsskatter, men også moms, afgifter, skat for medarbejdere, etc.

Internationalt er mange virksomheder langt fremme med at give disse oplysninger, se f.eks. Total Tax Contribution ([www.pwc.dk/da/nyt/skat/selskabsskat/total-tax-contribution.jhtml](http://www.pwc.dk/da/nyt/skat/selskabsskat/total-tax-contribution.jhtml)).

Bagsiden af at være ”first mover” på et område, der i den grad har mediernes bevågenhed, er naturligvis, at man kan få uønsket presseomtale alene af den grund. Hvis man ikke ønsker at være så langt fremme, bør det dog i dag sikres, at man er parat til at kunne give disse oplysninger på en hurtig og troværdig måde.

***I lyset af det fokus, som de større koncerners skatteforhold og skattebetalinger påkalder sig i medierne internationalt og nu også i Danmark, bør man fortsat overveje behovet for ekstern kommunikation udover den lovkrævede noteoplysning.***

# Update på selskabsret

## Den nye selskabslov: Året der gik og et kig på mulighederne

Af Henrik Steffensen og  
Lars Jepsen, PwC

Store dele af den nye selskabslov trådte i kraft i 2010. 1. fase af den nye selskabslov er derved så småt ved at afslutte sit første leveår.

Det første år er forløbet uden store revolutioner. Den nye selskabslov har efter vores vurdering kun på få områder haft en reel og adfærdsændrende effekt. De i praksis mest anvendte ændringer er formentlig det reducerede kapitalkrav for anpartsselskaber samt de administrative lettelser omkring vurderingsmandsudtællinger. Endelig har den nye terminologi vundet indpas i vedtægter mv. Derimod er udbredelsen af tilsynsråd stadigvæk meget begrænset.

Den 1. marts 2011 fulgte så 2. fase, som indeholdt nogle længe ventede muligheder og lempelser. Med ikrafttrædelsen af 2. fase er den nye selskabslov i al væsentlighed fuldt ud gældende. Efter 1. marts 2011 er det alene reglerne om ejerregisteret, som ikke er trådt i kraft. Dette afventer, at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen får etableret de fornødne it-systemer til formålet.

I det følgende er de nyeste bestemmelser omtalt nærmere. Det er vores vurdering, at bestyrelsen i hvert fald bør have fokus på følgende forhold i forbindelse med dispositioner efter den nye selskabslov:

- Ønskes erklæringer fra en vurderingsmand fravalgt – det kan bl.a. lade sig gøre ved ekstraordinært udbytte, kapitalnedsættelser, fusioner og spaltninger? Derved har bestyrelsen ikke nogen ekstern part at ”støtte” sig til.
- Er der bestemmelser i låneaftaler, som forudsætter, at bestemte transaktioner gennemføres efter et mønster, der svarer til de tidligere regler, f.eks. hvad angår involvering af vurderingsmand, frister mv.? I så fald skal man være varsom med at følge de nye regler i selskabsloven.
- Ønsker man, at aktionærerne skylder selskabet penge, f.eks. ved udskydelse af indbetaling af selskabskapital? Skal mellemværendet forrentes – og med hvilken rente?
- Fusion/spaltninger – ønsker man at fravælge kreditorerklæringen og dermed løbe en risiko for, at kreditorerne kan kræve indfrielse eller sikkerhedsstillelse?
- Ved overtagelse af selskabet – hvilke instrumenter ønskes benyttet, hvis selskabet skal medvirke til finansieringen? Der er fordele og ulemper ved de forskellige modeller.

Disse og mange andre forhold bør bestyrelsen være opmærksom på. Vi anbefaler derfor, at bestyrelsen i tilknytning til dispositioner efter selskabsloven – i hvert fald i den første tid efter lovens virkning – drøfter de risici, som bestyrelsen er eksponeret for. Nogle risici kan afdækkes eller undgås, mens andre blot er at anse som almindelige risici ved at sidde i bestyrelsen i en virksomhed.

De væsentligste bestemmelser i 2. fase af selskabsloven, som alle omtales nærmere nedenfor, vedrører:

- Mulighed for udskydelse af indbetaling af selskabskapitalen
- Mulighed for stiftelse med fremadrettet virkning
- Hurtigere gennemførelse af kapitalnedsættelser
- Muligheder for lovlig selvfinansiering ved køb af kapitalandele i selskabet
- Nye undtagelser vedrørende fusion og spaltning.

I det følgende omtaler vi kort de nye regler vedrørende 2. fase af selskabsloven.

Ud over at en række nye regler er trådt i kraft den 1. marts 2011, er der tillige gennemført ændringer af selskabsloven (fusioner og spaltninger) i december 2010, som lemper reglerne. Disse ændringer er også omtalt til sidst i denne artikel. Løsningen på problemet er at få ændret ejeraftalerne, f.eks. så der indbygges en væsentlig erstatning ved tilsidesættelse af aftalen, eller at få optaget de væsentligste dele af aftalen i vedtægterne. De, der ikke allerede har været igennem deres ejeraf-tale, tilrådes at gøre det.

### **Mulighed for udskydelse af indbetaling af selskabskapitalen**

Det har tidligere være et krav, at hele selskabskapitalen skulle indbetales fuldt ud i forbindelse med stiftelse af selskabet eller ved kapitalforhøjelser. Nu er det imidlertid muligt at tegne selskabskapitalen med kun delvis indbetaling heraf. Loven kræver, at der altid skal indbetales 25 % af selskabskapitalen i forbindelse med stiftelse og kapitalforhøjelse. Ved stiftelser skal der dog altid som minimum indbetales 80.000 kr., svarende til den lavest tilladte selskabskapital for anpartsselskaber. Det betyder, at reglerne om udskudt indbetaling ved stiftelser reelt kun har virkning, hvis selskabskapitalen er mindst 320.000 kr. I aktieselskaber skal minimumskapitalen være mindst 500.000 kr., mens anpartsselskaber kan nøjes med 80.000 kr.

For så vidt angår det ikke-indbetalte beløb, er der tale om et anfordringstilgodehavende fra selskabets side.

Efter de nye regler kan der således tegnes en selskabskapital på f.eks. 500.000 kr. kontant, hvor tegneren i første omgang kan nøjes med at indbetale 25 %, svarende til 125.000 kr. Muligheden gælder alene for kontantstiftelser. For at undgå usikkerhed om værdiforringelse af apportindskud kræver selskabsloven, at apportindskud skal indbetales 100 %. Samtidig skal en overkurs altid indbetales 100 %, selvom der er tale om et kontant kapitalindskud. Netop dette krav gør, at muligheden for at udskyde indbetaling af selskabskapital formentlig vil være begrænset anvendelig.

I forbindelse med en ”blandet” stiftelse, bestående af såvel apportindskud som kontantindskud, vil der – efter de nye regler – ikke være mulighed for at udskyde indbetalingen af det kontante indskud. Stiftes et selskab – f.eks. ved et generationsskifte, hvor den ene part indskyder en virksomhed, og den anden part indskyder kontanter – bør det derfor overvejes at opdele transaktionen i to dele – en kontant stiftelse og herefter et værdiindskud eller omvendt. Derved kan kontantindskuddet etableres, så kun 25 % af beløbet indbetales.

De nye regler kan bl.a. benyttes i følgende situationer:

- Ved optagelse af nye investorer, der derved kan få restance med indbetalingen af dele af indskuddet. Det bemærkes dog, at en eventuel overkurs skal indbetales fuldt ud.
- Ved opstart af virksomheder, hvor pengene først skal bruges efter en periode.
- Ved etablering af incitamentsordninger over for medarbejdere og ledelse, hvor selskabslovens øvrige regler vanskeliggør dette.

Reglerne betyder, at selskaber ved kapitalfremskaffelse kan få ”aftalerne på plads” i god tid, uden at de nye investorer nødvendigvis skal indbetale kapitalen med det samme. Investorerne og selskabet kan i stedet aftale, at kapitalen skal betales, når selskabet får brug for pengene.

### **Mulighed for stiftelse med fremadrettet virkning**

Efter den tidligere selskabslovgivning var det muligt at stifte et selskab pr. dags dato eller med tilbagevirkende kraft. Nu er det også muligt at stifte et selskab med fremadrettet virkning. Det betyder, at stiftelsen i stiftelsesdokumentet kan anføres til at være en senere dato. Anmeldelsen til styrelsen skal ske senest to uger efter underskrivelse af stiftelsesdokumentet, uanset at stiftelsen først har virkning efter dette tidspunkt.

De nye regler har kun virkning for konstantstiftelser, og stiftelsestidspunktet kan ikke ligge senere end 12 måneder efter stiftelsesdokumentets underskrift. I perioden fra dagen for stiftelsesdokumentets underskrift og frem til stiftelsesdatoen kan der ikke erhverves rettigheder eller indgås forpligtelser på selskabets vegne.

### **Hurtigere at gennemføre kapitalnedsættelser**

Efter den tidligere selskabslov blev kapitalnedsættelser ofte anset som værende et omstændeligt og langstrakt forløb. Nye bestemmelser gør kapitalnedsættelser noget hurtigere.

Efter de hidtidige regler kunne en kapitalnedsættelse først gennemføres, tre måneder efter beslutningen var anmeldt til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Fremover er denne periode kun fire uger. Derudover skal selskabet ikke længere anmelde den endelige gennemførelse af kapitalnedsættelsen til Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Selskabet skal alene anmelde, at der er truffet beslutning om kapitalnedsættelse. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen forudsætter, at gennemførelsen sker efter de fire uger (plus en mindre administrativ frist), medmindre selskabets ledelse reagerer over for styrelsen og meddeler, at kapitalnedsættelsen ikke skal gennemføres.

Fristen på fire uger er nu i overensstemmelse med fristen ved fusioner og spaltninger. Den kortere frist medfører, at kreditorernes tid til at reagere reduceres. Lovgiver har dog anset fire uger som rimelig og forsvarlig. Derudover må det ikke glemmes, at ledelsen til enhver tid har ansvaret for en forsvarlig kapitalforvaltning, og en uforsvarlig kapitalnedsættelse kan være ansvarspådragende for de enkelte ledelsesmedlemmer.

### **Mulighed for lovlig selvfinansiering ved køb af kapitalandele i selskabet**

En væsentlig ændring ved indførelse af selskabslovens 2. fase er, at der indføres yderligere muligheder for at foretage lovlig selvfinansiering i forbindelse med køb af virksomheder. I lighed med tidligere er hovedreglen dog, at selvfinansiering ikke er tilladt. Den nye selskabslov åbner dog op for selvfinansiering, såfremt en række konkrete betingelser er opfyldt.

Efter den tidligere selskabslovgivning har en køber af et selskab haft forskellige muligheder for at trække midler ud af det købte selskab og derved indirekte finansiere overtagelsen af selskabet. Der var følgende muligheder:

- Det købte selskabs køb af egne kapitalandele
- Kapitalnedsættelser i det købte selskab
- Udbytte fra det købte selskab.

Med ikrafttrædelsen af den nye selskabslov har køber ligeledes mulighed for at låne penge fra det købte selskab, såfremt visse betingelser er opfyldt. Det er naturligvis også fremover muligt blot at låne pengene eksternt og stille kapitalandele til sikkerhed for lånet. Den mulighed er ikke ændret.

Den økonomiske bistand i form af udlån fra selskabet til køb af kapitalandele i selskabet kan dog kun etableres inden for rammerne af de frie reserver. Det kan derfor alene ske inden for de reserver, der kunne være benyttet til køb af egne kapitalandele, kapitalnedsættelser eller udbytte. Herudover skal den økonomiske bistand være forsvarlig i forhold til selskabets drift. De nye regler skaber derfor ikke i sig selv mulighed for at trække flere midler ud af det købte selskab, end hvad der hidtil har været tilladt. På den anden side vil et udlån fra det købte selskab kunne hjælpe til med finansieringen, samtidig med at det købte selskabs soliditet ikke umiddelbart forringes. I takt med at der senere skabes overskud i selskabet, kan dette udloddes til køber, der herefter kan nedbringe gælden.

De nye regler om selvfinansiering har forrang for det almindelige låneforbud. Det betyder, at det vil være tilladt at udlåne til en fysisk person, hvis udlånet benyttes til at erhverve kapitalandele i selskabet eller i dets moderselskab. Skillelinjen mellem et ulovligt aktionærlån og lovlig selvfinansiering må i praksis forventes at give anledning til usikkerhed. Det må forventes, at hvis selskabet yder f.eks. 1 mio. kr. i lån til et ledelsesmedlem, der i umiddelbar forlængelse heraf erhverver kapitalandele i selskabet for det samme beløb, vil dispositionen være lovlig. Omvendt synes et lån, der ydes af selskabet til en kapitalejer et stykke tid efter erhvervelsen af kapitalandele i selskabet mere at ligne et ulovligt aktionærlån, eftersom lånet ikke direkte er anvendt til finansiering af kapitalandelene.

Det forventes, at de nye regler om lovlig selvfinansiering vil blive anvendt i praksis fremover. I forhold til de tidligere muligheder er de nye regler mere smidige og giver en række åbenbare fordele:

- Det købte selskab kan hjælpe med finansiering i forbindelse med et generationsskifte, da selvfinansieringsmuligheden gælder for såvel fysiske personer som selskaber og har forrang for det almindelige låneforbud.
- Det købte selskab kan afgive likvider til brug for finansieringen, uden at selskabets egenkapital reduceres. De hidtidige muligheder har alle medført et indhug i egenkapitalen.
- Købsgælden kan "skubbes ned" i det købte selskab, når det optager lån til at finansiere udlån til køber. Derved kan køber formodentligt opnå en billigere finansiering, da driftsselskabet (det købte selskab) kan give sikkerhed i driftsaktiverne, hvor køber "kun" kan give sikkerhed i de købte kapitalandele.

Betingelserne for at kunne anvende de nye muligheder for selvfinansiering er:

- Den økonomiske bistand skal etableres på sædvanlige markedsbetingelser, især hvad angår rente, sikkerhedsstillelse og vurdering af kreditværdighed. Disse forhold skal derfor fastsættes individuelt i forhold til kapitalejeren.
- Den økonomiske bistand skal på forhånd være godkendt af generalforsamlingen med sædvanlig vedtægtsmajoritet. Denne godkendelse skal ske på grundlag af ledelsens skriftlige, offentliggjorte redegørelse om betingelser og risici.
- Den økonomiske bistand skal ske inden for rammerne af selskabets frie reserver, det vil sige inden for de midler, der kan udloddes som ordinært udbytte.
- Selskabet skal opføre en reserve på egenkapitalen, "Reserve for udlån og sikkerhedsstillelser", svarende til den økonomiske bistand. Reserven er bundet og kan ikke anvendes til udlodning af udbytte.

Betingelserne medfører, at selskabet skal sikre sig, at beslutninger, overvejelser og argumenter grundigt dokumenteres. Som tommelfingerregel skal selskabet vurdere, hvorvidt det vil udlåne til en tredjemand på de samme vilkår. Det gælder, både hvad angår rente, løbetid, tilbagebetaling og sikkerhedsstillelse mv.

### **Nye undtagelser vedrørende fusion og spaltning**

Ved ikrafttrædelsen af 2. fase af den nye selskabslov indførtes en lang række undtagelser vedrørende fusion og spaltning, således at processen med at fusionere eller spalte bliver lettere. Foruden disse lempelser er der den 21. december 2010 vedtaget yderligere lempelser. Tabellen på næste side giver et overblik over disse yderligere lempelser, som alle er trådt i kraft den 1. marts 2011 (dog kun for nationale fusioner og spaltninger – for grænseoverskridende fusioner og spaltninger er reglerne stort set identiske).

Fordelen ved at undlade at udarbejde alle eller nogle af dokumenterne er, at man tidsmæssigt kan gennemføre omstruktureringen hurtigere og billigere, idet man kan spare udgifter til udarbejdelse af dokumenterne. Ulemperne er imidlertid også en forøget usikkerhed om kreditorernes stilling ved spaltningen/fusionen, og om ejernes modtagne vederlag (bytteforholdet) er rimeligt og sagligt begrundet. Undladelse formodes endvidere at skærpe ledelsens ansvar for, at transaktionen er forsvarlig.

Det skal særligt nævnes, at ved fravalg af kreditorerklæringen vil kreditorerne have mulighed for at kræve sikkerhed eller indfrielse i op til fire uger efter fusionens/spaltningens vedtagelse. Fordringer, for hvilke der er stillet betryggende sikkerhed, kan dog ikke anmeldes. Denne usikkerhed for selskabet kan undgås ved at få udarbejdet en kreditorerklæring. I de fleste tilfælde må det anbefales at få udarbejdet en kreditorerklæring. Uden kreditorerklæring kan selskabet sætte sig selv i en urimelig situation, hvor kreditorerne kræver indfrielse eller sikkerhed, efter at fusionen/spaltningen er gennemført – og ikke kan rulles tilbage!

I fusioner og spaltninger, hvor der alene indgår anpartsselskaber, kan anpartshaverne i enighed beslutte at gennemføre spaltningen/fusionen hurtigere end de fire uger, som der ellers skal gå fra offentliggørelsen af fusionsplanen/spalt-

ningsplanen, hvis en sådan udarbejdes. Dette forudsætter imidlertid, at selskabet indhenter en kreditorerklæring, hvis den hurtige gennemførelse skal ske.

Når der udarbejdes spaltningsplan eller fusionsplan, skal man være opmærksom på tidsfristen over for Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Senest fire uger efter en eventuel spaltningsplans/fusionsplans underskrivelse skal Erhvervs- og Selskabsstyrelsen have modtaget kopi heraf. Overskrides fristen, kan modtagelsen af spaltningsplanen/fusionsplanen ikke offentliggøres, og spaltningen/fusionen kan ikke vedtages.

Beslutningen om at gennemføre spaltningen/fusionen må tidligst træffes fire uger efter Erhvervs- og Selskabsstyrelsens eventuelle offentliggørelse af modtagelsen af spaltningsplanen/fusionsplanen.

### **På vej mod 3. fase**

Med ikrafttrædelsen af fase 1 og 2 er den nye selskabslov i al væsentlighed fuldt ud implementeret i dansk ret. Det elektroniske ejerregister, som indføres ved ikrafttrædelsen af 3. fase, må anses som værende af ren formel karakter og bringer ikke nye muligheder eller byrder med sig.

Overordnet har den nye selskabslov bragt en række administrative lettelser med sig, ligesom tidsfrister er blevet ensrettet for lignende transaktioner og anmeldelser. Endvidere er koncerndefinitionen nu i overensstemmelse med årsregnskabsloven og IFRS, og en række regler og begreber er præciseret i forhold til den tidligere selskabslovgivning.

**Figur 24: Regler for fusion og spaltning**

Nationale spaltninger/fusioner	Spaltning		Fusion	
	A/S	ApS	A/S	ApS
<b>Spaltningsplan/fusionsplan</b>	Obligatorisk	Kan fravælges ved enstemmighed	Obligatorisk	Kan fravælges ved enstemmighed
<b>Spaltningsredegørelse/fusionsredegørelse</b>	Kan fravælges ved enstemmighed	Kan fravælges ved enstemmighed	Kan fravælges ved enstemmighed	Kan fravælges ved enstemmighed
<b>Mellembalance (gælder ikke børsnoterede virksomheder, der har aflagt halvårsrapport efter ÅRL)</b>	Kan fravælges ved enstemmighed	Kan fravælges ved enstemmighed	Kan fravælges ved enstemmighed	Kan fravælges ved enstemmighed
<b>Vurderingsberetning</b>	Muligt at fravælge, hvis der i stedet udarbejdes vurderingsmandsudtalelse om planen (vederlag mv.) eller en kreditorerklæring.	Muligt at fravælge, hvis der i stedet udarbejdes vurderingsmandsudtalelse om planen (vederlag mv.) eller en kreditorerklæring.	Muligt at fravælge, hvis der i stedet udarbejdes vurderingsmandsudtalelse om planen (vederlag mv.) eller en kreditorerklæring.	Muligt at fravælge, hvis der i stedet udarbejdes vurderingsmandsudtalelse om planen (vederlag mv.) eller en kreditorerklæring.
<b>Vurderingsmandsudtalelse om planen, herunder vederlaget</b>	Kan fravælges ved enstemmighed	Kan fravælges ved enstemmighed	Kan fravælges ved enstemmighed	Kan fravælges ved enstemmighed
<b>Kreditorerklæring</b>	Kan fravælges ved enstemmighed	Kan fravælges ved enstemmighed	Kan fravælges ved enstemmighed	Kan fravælges ved enstemmighed
<b>Fremlæggelse af dokumenter</b>	Kan fravælges ved enstemmighed	Kan fravælges ved enstemmighed	Kan fravælges ved enstemmighed	Kan fravælges ved enstemmighed

Kilde: PwC-materiale

## Update på revision

Af Kim Fühse, PwC

Finanskrisens årsager og virkninger debatteres og undersøges, og som led heri udsendte Europa-Kommissionen den 13. oktober 2010 et Green Paper (grøn bog), som lægger op til en debat om revisors rolle. Europa-Kommissionen modtog kommentarer til grøn bogen den 8. december 2010, og grøn bogen var senest til debat i Europa-Parlamentet i juni 2011.

Europa-Kommissionen ventes på denne baggrund at fremkomme med konkrete forslag til ændring af regler vedrørende revision sidst på året 2011, som så skal detailbehandles under dansk formandskab i EU i foråret 2012. På den baggrund er EU's grøn bog om revision relevant for både selskaber og revisorer i Danmark og resten af EU.

Europa-Kommissionen modtog næsten 700 høringssvar til grøn bogen, som omfattede mere end 10.000 siders tekst, hvilket er langt mere end andre høringer, Europa-Kommissionen har gennemført i de senere år.

Grøn bogen har en kritisk tilgang til revisorerens rolle i relation til finanskrisen – særligt i forhold til revisors rolle i den finansielle sektor. Det fremhæves i grøn bogen, at revisorerne er tillagt en afgørende samfundsmæssig rolle gennem udførelse af revision og afgivelse af erklæringer om, hvorvidt virksomheders regnskaber giver et retvisende billede. Revisorerens uafhængighed er et centralt element i bevarelsen af denne samfundsmæssige rolle.

### **Europa-Kommissionens forslag**

Europa-Kommissionens grøn bog havde form af en række udsagn og 37 spørgsmål og fyldte knap 20 sider. Hovedindholdet er gengivet i figur 1.

Revisionsfirmaer og organisationer nationalt og internationalt har generelt anlagt en imødekommende, lyttende og konstruktiv tilgang til Europa-Kommissionens kommentarer i grøn bogen, idet revisorprofessionen selvsagt har en interesse i at medvirke til, at revisors rolle i samfundet fastholdes som en vigtig og nyttig funktion. Der er imidlertid også en række af udsagnene i grøn bogen, som savner underbyggelse og analyse, og nogle vil efter vores opfattelse virke fordyrende for virksomhederne og forringe revisionskvaliteten.

Vi er enige med grønbogens sigte om at bevare revisorers samfundsmæssige betydning. Europa-Kommissionen tager udgangspunkt i, at det er helt centralt i nutidens finansielle verden, at der kan være tillid til virksomhedernes årsrapport, og at revision af disse finansielle oplysninger sker effektivt og pålideligt.

Der kan gennemføres forbedringer gennem bedre dialog og kommunikation mellem regulerende og overvågende myndigheder og revisorerne. Generelt set har vi som profession ikke været gode til at kommunikere bredere om indholdet af vores arbejde, hvordan vi rapporterer til ledelse, myndigheder og offentligheden, og hvilke forventninger man kan have til vores arbejde og funktion.

## Figur 25: Kort resume af Europa-Kommissionens forslag i grønbogen

<b>Uafhængighed, udpegning og vederlag</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Konvertering af revisors rolle til en lovpligtig inspektion, hvor udpegning, vederlag og længde af revisors hverv varetages af en uafhængig tredjepart, f.eks. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen eller Finanstilsynet.</li> <li>• Tvungen rotation blandt revisionsfirmaer som erstatning for tvungen rotation af de underskrivende partnere.</li> <li>• Forbud mod ikke-revisionsydelse, for at skabe "rene revisionsfirmaer" som inspektionsenheder.</li> </ul>
<b>Revisors kommunikation</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Udvidelse af kravet om direkte kommunikation mellem revisorer og myndighederne, f.eks. Finanstilsynet.</li> <li>• Udvidelse af revisionserklæringerne vedrørende "yderligere information" og relevante risici, som knytter sig til virksomhedens aktiviteter og rapportering.</li> <li>• Mulighed for at oplyse offentligheden om virksomhedens exposure til fremtidige risici.</li> <li>• Udvide rapporteringen til ledelsen i stil med den tyske "long-form report" (svarende til revisionsprotokollen, som allerede er et krav i Danmark).</li> </ul>
<b>Koncentrationen på revisionsmarkedet</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Introduktion af tvungne to-revisor-bestemmelser (blev afskaffet i Danmark i 2003) med mulighed for at danne konsortier mellem et stort og et lille revisionsfirma, hvor det lille revisionsfirma ikke nødvendigvis skal underskrive revisionserklæringen på regnskabet.</li> </ul>
<b>Tvungne udbud af revisionsydelse</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Udformning af initiativer, som skal lempe revisionskravene for mindre virksomheder.</li> <li>• Forslag om, at revisionsfirmaer, der har "systemisk betydning", udarbejder "levende testamenter" (nødplaner).</li> </ul>
<b>Revisionsmetode</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Højere niveau af sikkerhed for stakeholders – stærkere fokus på substantiv verifikation, udforskning af "back to basics"-revision og begrænset fokus på test af interne kontroller.</li> <li>• Udvidelse af revisors opgave til også at se på information om fremtiden.</li> <li>• Forstærkning og udvidelse af koncernrevisorrollen ved revision af store koncerner.</li> <li>• CSR (Corporate Social and responsibility) skal underkastes lovpligtig revision, men ikke nødvendigvis udføres af revisorer.</li> </ul>
<b>Ledelsen af revisionsfirmaer</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mulighed for, at revisionsfirmaer i højere grad ejes af eksterne investorer.</li> <li>• Tvungen revision og offentliggørelse af revisionsfirmaernes årsregnskaber.</li> <li>• Krav om udpegning af uafhængige medlemmer til revisionsfirmaernes ledelse.</li> </ul>

Kilde: PwC-materiale

## **Sammenhæng og væsentlige forhold**

Ny lovgivning og regler bør baseres på empirisk analyse og tage højde for synspunkter fra alle stakeholders, herunder også revisionsbranchen. En del af forslagene i grønbogen er ikke velfunderede, herunder bl.a.:

- Tvungen rotation blandt revisionsfirmaer, som ikke besluttes af virksomhederne selv, og som dermed bliver en arbitrær proces. Revisionskomiteerne i virksomhederne, som jo netop er blevet indført ved lov, har valg af revisor som et vigtigt fokusområde. Man bør afvente og se hvordan reglerne fungerer i praksis ( i tillæg til reglerne om, at der er krav om rotation af underskrivende revisor) før man ændrer reglerne igen. Revisionskomiteerne og revisor selv har en vigtig rolle i at vurdere, om revisor bevarer sin uafhængighed, og netop de senere år er der indført en række regler vedrørende revisors uafhængighed.
- Et forbud mod, at revisor yder rådgivning, eller en væsentlig begrænsning af mulighederne for at yde rådgivning på områder som f.eks. skat, opkøb og andre områder. Revisionskomiteerne – og selvsagt revisor selv – har også her en vigtig rolle i at vurdere, om revisor bevarer sin uafhængighed, og der er netop de senere år indført en række regler vedrørende revisors uafhængighed.

## **Uddybende forhold – de positive ting**

Vi ser grønbogen som en lejlighed til at understøtte revisors rolle i samfundet, og i den relation er følgende elementer positive og nyttige:

- Et åbent og konkurrencepræget revisionsmarked, hvor kvalitet, innovation og effektivitet er i fokus, og hvor der er plads til, at mindre og mellemstore revisionsfirmaer slår sig sammen eller vokser sig større.

- Initiativer, som understøtter kvaliteten og pålideligheden af revision, herunder at der stilles høje krav til revisors uddannelse, vedligeholdelse af revisors kompetencer, kvalitetskontrol og aktive kontrolmekanismer, der skal holde øje med, om revisor holder fokus på kvaliteten af arbejdet.
- Udvidelse af fokus for en revision til rapporter eller dele af rapporter, som i dag ikke er omfattet af revisionen, f.eks. genindførelse af revision af ledelsesberetning og andre finansielle og ikke-finansielle rapporteringer.
- Initiativer, som giver stor transparens i revisionsprocessen og ikke mindst revisors rapportering. Nogle anfører, at revisor tager forbehold for ”alt” i revisionspåtegningen og fraskriver sig sit ansvar. Realiteten er, at revisor ved en ”blank” påtegning uden forbehold eller supplerende oplysninger har et ubegrænset ansvar for sin konklusion om, at regnskabet giver et retvisende billede, medmindre der ikke er årsags-sammenhæng til den tabsgivende begivenhed. Et antal erstatningssager mod revisorer viser også, at revisor har et reelt og meget betydeligt ansvar.
- Større klarhed og offentlig accept af revisors uafhængighed. Det er vigtigt at gøre sig klart, at revisors uafhængighed primært sikres gennem revisors personlige integritet og faglige dygtighed og herudover gennem overholdelse af en række værn mod situationer, der kan true uafhængigheden. Der er dog også en samfundsmæssig værdi i, at en virksomhed kan benytte revisors viden, indsigt i virksomheden samt faglige kompetence i forbindelse med at forbedre ledelsens beslutningsgrundlag. En opstramning af uafhængighedsregler kan derfor have en betydelig omkostning for virksomhederne og for samfundet.
- Lempelser i relation til revision af mindre virksomheder (SMEs). De stadig skrappere og omfattende revisionsstandarder og krav til revision bør ses i et andet lys, når der er tale om revision af små virksomheder, som ikke har systemisk, national eller end-sige regional betydning for samfundet. Meget kan nås gennem investeringer i effektive processer og systemer i revisionsvirksomhederne, men der er stadig et stigende misforhold, som bør føre til ændringer.

### **Større gennemsigtighed og offentlig accept af revisors uafhængighed**

Revisorer skal være uafhængige i forhold til den virksomhed, hvis regnskab de reviderer, og også uafhængige i forhold til den ledelse, som aflægger regnskabet.

EU's grøn bog peger på, at det er et problem, at det er ledelsen, der udpeger revisor, og at virksomheden betaler for revisors arbejde. Grønbogen peger endvidere på, at der bør indføres yderligere begrænsninger i revisors mulighed for at yde ikke-revisionsydelser (rådgivning) til revisionskunder.

Udpegning af revisor sker i større virksomheder af interesse for offentligheden ved, at de nyligt etablerede revisionsudvalg indstiller valg af revisionsfirma til bestyrelsen, som efterfølgende indstiller valg af revision til generalforsamlingen. Det er således ikke "alene" direktionen, der udpeger revisor.

Restriktive begrænsninger i revisors mulighed for at yde rådgivning mv. vil sandsynligvis reducere kvaliteten af revisionen og virksomhedernes mulighed for at vælge rådgivning, som er effektiv og kvalificeret, fordi revisor har et indgående kendskab til virksomheden.

Derfor er det for tidligt at foretage helt grundlæggende og større ændringer uden gennemførelse af en nøje analyse af, om implementeringen af 8. EU-direktiv mv. er sket som forventet i de enkelte EU-lande, samt om de mekanismer, som blev indført med 8. EU-direktiv, faktisk fungerer. Der er både i 2003 og i 2008 gennemført væsentlige ændringer og opstramninger i kravene til revisors uafhængighed.

#### **Ændringerne fra 2003**

Forud for implementering af 8. EU-direktiv i Danmark i 2008 blev revisorloven bl.a. i 2003 strammet væsentligt op med indførelse af ændrede krav til revisors uafhængighed.

I 2003 blev uafhængighedsreglerne således ændret fundamentalt, idet de generelle uafhængighedsregler blev afskaffet og erstattet af regler om konkret uafhængighed, der bygger på en EU-henstilling om indførelse af en principbaseret tilgang til regulering af revisors uafhængighed.

Som en yderligere sikring af revisors uafhængighed indførtes regler om intern rotation i bl.a. børsnoterede og finansielle virksomheder, således at den eller de revisorer, der er ansvarlige for revisionsopgaven, skal udskiftes efter et fastsat åremål.

Der indførtes endvidere regler om obligatorisk kvalitetskontrol via et uafhængigt Revisortilsyn. Disse regler udsprang af EU-henstillingen om kvalitetssikring.

#### **Implementeringen af 8. EU-direktiv med virkning fra juli 2008**

8. EU-direktiv lægger stor vægt på, at der i de enkelte medlemslande opbygges et effektivt, offentligt tilsynssystem, der skal have det endelige ansvar for tilsynet med bl.a. godkendelse og registrering af

revisorer og revisionsfirmaer, for kvalitetssikring, for undersøgelses- og disciplinærsager og for samarbejde med kompetente myndigheder i andre lande. Ikke mindst samarbejdet med andre landes offentlige tilsyn var et vigtigt element i implementeringen af 8. EU-direktiv i de enkelte medlemslande, og dette samarbejde har vel næppe fundet sin endelige form og bør evalueres, inden der foretages væsentlige ændringer heraf.

Det offentlige tilsynssystem har det endelige ansvar for tilsynet med

- godkendelse og registrering af revisorer og revisionsvirksomheder
- vedtagelse af standarder om faglig etik, intern kvalitetskontrol i revisionsvirksomheder og revision
- efteruddannelse, kvalitetssikring samt undersøgelses- og disciplinærsystemer.

I Danmark er der blevet bygget videre på de allerede eksisterende elementer, således at Erhvervs- og Selskabsstyrelsen er den overordnede ansvarlige myndighed, der i udførelsen af sine opgaver bistås af Revisorkommissionen, Revisortilsynet og Revisornævnet (det tidligere Disciplinærnævnet). Erhvervs- og Selskabsstyrelsen har fået mulighed for at iværksætte en undersøgelse med henblik på at konstatere, korrigerende og forhindre utilstrækkelig gennemførelse af en revision, hvilket skal sikre overvågning af kvaliteten af revisors arbejde.

Ved implementeringen af 8. EU-direktiv blev der også indført krav om, at revisorer løbende skal gennemgå et passende efteruddannelsesforløb for at bevare deres teoretiske viden, faglige kvalifikationer og værdier på et tilstrækkeligt højt niveau, samt at der skal pålægges passende sanktioner, såfremt bestemmelserne om efteruddannelse ikke overholdes. FSR havde et tilsvarende krav for medlemmer af FSR.

8. EU-direktiv indførte endvidere krav om, at revisionsfirmaer, der udfører revision for virksomheder af interesse for offentligheden, på deres websted skal offentliggøre en gennemsigtighedsrapport, der giver en række informationer om revisionsvirksomheden, herunder:

- juridisk struktur, ejerskab, ledelsesstruktur, internationalt netværk mv.
- oplysninger om grundlaget for partnernes vederlag
- en beskrivelse af revisionsvirksomhedens interne kvalitetsstyringssystem, herunder en angivelse af politikkerne for henholdsvis uafhængighed og efteruddannelse
- en angivelse af, hvornår den seneste kvalitetskontrol, udført af Revisortilsynet, har fundet sted
- regnskabsoplysninger, der viser revisionsvirksomhedens størrelse, herunder samlet omsætning fordelt på honorarer for revision af regnskaber, honorarer for andre erklæringsopgaver med sikkerhed, skatterådgivning og andre ydelser.

Som følge af implementeringen af 8. EU-direktiv blev der også indført krav om etablering af revisionsudvalg for virksomheder af interesse for offentligheden. Disse revisionsudvalg skal bl.a. som minimum overvåge den lovpligtige revision af årsregnskabet mv. og overvåge samt kontrollere revisors uafhængighed, herunder særligt leveringen af yderligere tjenesteydelser til virksomheden.

## Afslutning

Det er meget vigtigt, at der er debat om revisors rolle og funktion samt om rammerne for at sikre en effektiv, kompetent og uafhængig revision.

Dialogen mellem revisorer og myndigheder er et centralt element i at sikre, at disse rammer vedligeholdes, og revisorer har ikke i tilstrækkeligt omfang haft succes med at kommunikere, hvad offentligheden kan forvente af revisor, ligesom der ikke er tilstrækkelig accept af den måde, hvorpå vi kommunikerer konklusionen på vores revision. Det er forhold, vi som revisorer må arbejde konstruktivt og fokuseret med, for at mindske afstanden mellem forventningerne fra offentligheden til den ydelse, vi i henhold til standarder og lovgivning faktisk leverer.

Det er helt centralt, at der er tillid til, at revisors erklæringer er rigtige, og det er derfor også centralt, at revisor er uafhængig i forhold til den virksomhed, hvis regnskab han/hun reviderer, og også uafhængig i forhold til den ledelse, som aflægger regnskabet.

Udpegning af revisor sker i større virksomheder af interesse for offentligheden ved, at de nyligt etablerede revisionsudvalg indstiller valg af revisionsfirma til bestyrelsen, som efterfølgende indstiller valg af revision til generalforsamlingen. Det er således ikke direktionen, der udpeger revisor.

Der er både i 2003 og i 2008 indført væsentlige ændringer og opstramninger af uafhængighedsreglerne for revisorer, ligesom der er indført øget kontrol fra revisionsudvalg og offentlige tilsyn.

Derfor er det for tidligt at foretage helt grundlæggende og større ændringer uden gennemførelse af en nøje analyse af, om implementeringen af 8. EU-direktiv mv. er sket som forventet i de enkelte EU-lande, samt om de kontrolmekanismer, som blev indført med 8. EU-direktiv, faktisk fungerer.

# Update på Corporate Governance

Af Kim Fücksel og Brian Christiansen, PwC

Finanskrisens årsager og virkninger debatteres også i relation til om finansielle og ikke-finansielle virksomheders ledelsesprincipper og governance strukturer er tilstrækkelige. Som led heri udsendte EU kommissionen den 5. april 2011 et Green Paper, som lægger op til en debat om rammen for corporate governance i EU. Der var høringsfrist den 22. juli 2011, og EU kommissionen arbejder på at gennemgå høringssvarene og overveje hvilke initiativer, EU kommissionen vil tage på den baggrund.

Grønbogen har en kritisk tilgang til revisorernes rolle i relation til finanskrisen, særligt over for revisors rolle i den finansielle sektor. Det fremhæves i grønningen, at revisorerne er tillagt en afgørende samfundsmæssig rolle gennem udførelse af revision og afgivelse af erklæringer om, hvorvidt virksomheders regnskaber giver et retvisende billede. Revisorernes uafhængighed er et centralt element i bevarelsen af denne samfundsmæssige rolle.

## En ramme for corporate governance i EU

EU kommissionen har forud for udarbejdelsen af grønningen om corporate governance i EU gennemført interviews med en række børsnoterede selskaber fra forskellige medlemsstater inden for forskellige økonomiske sektorer med forskellige kapitalniveauer og ejerforhold. Der er ligeledes afholdt møder med eksperter i corporate governance og med repræsentanter for investorerne og civilsamfundet. Der var allerede blevet afdækket nogle relevante spørgsmål i forbindelse med grønningen om corporate governance i finansielle institutioner og aflønningspolitik, som blev vedtaget i juni 2010. F.eks. er aktionærernes engagement vigtigt – ikke kun for finansielle institutioner, men for virksomheder generelt. Finansielle institutioner er imidlertid specielle pga. de særlige udfordringer, de står over for med hensyn til at sikre en effektiv risikostyring, og de systemiske risici, de kan påføre det finansielle system. Af den grund er det ikke sikkert, at de løsninger, der blev peget på i grønningen fra juni 2010, er relevante for virksomhederne i EU generelt. Derfor omhandler denne grønning følgende tre emner, som er centrale for god corporate governance:

## Corporate governance Definitionen fra the Cadbury Code

Vi mener at den definition, som anvendes i den engelske code, som oprindeligt defineret i the Cadbury Code fra 1992 er anvendelig:

*”Corporate governance er det system, hvormed virksomheder ledes og kontrolleres. Bestyrelserne er ansvarlige for ledelsen af deres virksomheder. Aktionærernes*

*rolle i styringen er at udnævne bestyrelsesmedlemmer og revisorer og til at sikre sig, at en hensigtsmæssig ledelsesstruktur er på plads. Bestyrelsens ansvar omfatter fastsættelse af virksomhedens strategiske mål, at etablere en ledelsesstruktur til at forfølge disse mål, føre tilsyn med den daglige ledelse af virksomheden og rapportering til aktionærerne om målopfølgningen.”*

## Bestyrelser

*Der er behov for højtpræsterende, effektive bestyrelser, som kan udfordre ledelsen.*

Det betyder, at bestyrelser har behov for medlemmer, der ikke tilhører ledelsen, og som har forskellige synspunkter, færdigheder og relevant faglig erfaring. Sådanne medlemmer skal også være villige til at investere tilstrækkelig tid i bestyrelsesarbejdet. Bestyrelsesformandens rolle og bestyrelsens ansvar for risikostyring er af særlig betydning.

Det er PwC's holdning, at bestyrelsen har en vigtig opgave i forhold til at motivere hele organisationen til at have den korrekte kultur og adfærd. Den korrekte indstilling er et vigtigt fundament for en vellykket corporate governance. Der skal være klarhed omkring roller og ansvar for bestyrelses som helhed, men også for de enkelte medlemmer af bestyrelsen. Det enkelte bestyrelsesmedlem skal have et klart billede af hvilke kompetencer netop de bibringer til bestyrelsen. PwC anbefaler eksterne bestyrelsesevalueringer, i forhold til at sikre effektivitet, neutralitet og at kritiske spørgsmål kommer til debat.

PwC anbefaler brugen af bestyrelsesudvalg, for at kunne sikre en effektiv anvendelse af bestyrelsens tid.

EU kommissionen har en vigtig rolle i forhold til at udbrede brugen af udvalg til Europa. Grønbogen gør også meget ud af brugen af uafhængige bestyrelsesmedlemmer (NED). PwC mener, at det er vigtigt i forhold til NEDs at de besidder de korrekte kompetencer således at bestyrelsen fungerer optimalt og mest effektivt.

## Aktionærer

*Rammerne for corporate governance bygger på den antagelse, at aktionærerne engagerer sig i virksomhederne og holder ledelsen ansvarlig for dens resultater.*

Det må imidlertid konstateres, at de fleste aktionærer er passive eller ofte kun fokuserer på kortsigtet afkast. I det lys vil det være nyttigt at overveje, om flere aktionærer kan ansføres til at interessere sig for bæredygtigt afkast og langsigtede resultater, og hvordan de kan opmuntres til at blive mere aktive, når det handler om corporate governance. Hertil kommer, at de forskellige ejerforhold giver anledning til andre spørgsmål, som f.eks. beskyttelse af minoritetsaktionærer.

## Følg eller forklar

*Anvendelse af princippet "følg eller forklar", som understøtter EU's ramme for corporate governance.*

En aktuel undersøgelse viste, at den informative kvalitet af de forklaringer, som virksomheder, der havde afvejet fra anbefalingerne i corporate governance-kodeksen, havde offentliggjort – i de fleste tilfælde – ikke var tilfredsstillende, og at der i mange medlemsstater er utilstrækkelig overvågning af anvendelsen af kodekserne. Derfor bør det overvejes, hvordan situationen kan forbedres.

PwC har som andre selskaber og institutioner givet vores høringssvar på EU kommissionens grønbog om corporate governance. Nedenfor er en opsummering af PwC's holdninger til de 3 centrale del elementer som er skitseret ovenfor.

- I forhold til punkt 1 omkring *"Bestyrelser – der er behov for højtpræsterende, effektive bestyrelser, som kan udfordre ledelsen"* er det PwC's holdning, at bestyrelsen har en vigtig opgave i forhold til at motivere hele organisationen til at have den korrekte kultur og adfærd. Den korrekte indstilling er et vigtigt fundament for en vellykket corporate governance. Der skal være klarhed omkring roller og ansvar for bestyrelses som helhed, men også for de enkelte medlemmer af bestyrelsen. Det enkelte bestyrelsesmedlem skal have et klart billede af hvilke kompetencer netop de bibringer til bestyrelsen. PwC anbefaler eksterne bestyrelsesevalueringer, i forhold til at sikre effektivitet, neutralitet og at kritiske spørgsmål kommer til debat.

PwC anbefaler brugen af bestyrelsesudvalg, for at kunne sikre en effektive anvendelse af bestyrelsens tid. EU kommissionen har en vigtig rolle i forhold til at udbrede brugen af udvalg til Europa. Grønbogen gør også meget ud at brugen af uafhængige bestyrelsesmedlemmer (NED). PwC mener, at det er vigtigt i forhold til NEDs at de besidder de korrekte kompetencer således at bestyrelsen fungerer optimalt og mest effektivt.

- *"Aktionærer – rammerne for corporate governance bygger på den antagelse, at aktionærerne engagerer sig i virksomhederne og holder ledelsen ansvarlig for dens resultater"*, til dette punkt mener PwC at det er nødvendigt at der er en passende dialog og at aktionærerne har mulighed for at stille spørgsmål når de har et behov, frem for når der er et lovkrav, dette vil sikre at processen bliver mere praktisk for aktionærerne. Et andet punkt værd at overveje er eksternt revisors rolle, bør revisor være til stede på general forsamlingen? der er meget lidt forskning tilgængeligt på området og vi vil derfor ikke udtale os om effekten. Makedsmekanismerne kan sikkert forbedres indenfor dette område, man skal dog være opmærksom på at dette medføre omkostninger på virksomhederne, og øget krav kan ligeledes være med til at mindske konkurrenceevnen.
- *"Anvendelse af princippet "følg eller forklar", som understøtter EU's ramme for corporate governance"*. Det er PwC's holdning, at EU kommissionen bør understøtte brugen af "comply or explain"-tilgangen. Vi mener dog at de mere konkrete krav skal fastsættes af individuelt af medlemsstaterne. PwC mener, at corporate governance-lovgivning fortsat skal være "soft law".

Der bør ud over de 3 punkter fremhævet ovenfor, tages stilling til to yderligere spørgsmål.

***God og effektiv governance er også af stor værdi for ikke-børsnoterede selskaber, især med tanke på den økonomiske betydning, som nogle meget store ikke-børsnoterede selskaber har.***

- For det første; *finder de europæiske regler om corporate governance anvendelse på børsnoterede selskaber (dvs. virksomheder, som udsteder aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked)?* I reglerne sondres der generelt ikke efter virksomhedsstørrelse eller virksomhedstype. Nogle medlemsstater har dog særlige kodekser for corporate governance, som er tilpasset små og mellemstore børsnoterede selskaber, f.eks. hvor den kontrollerende aktionær også er direktør. Sådanne kodekser omfatter anbefalinger, der afspejler virksomhedens størrelse og struktur, og som derfor er mindre komplicerede for små virksomheder at implementere. I andre medlemsstater indeholder kodekser, som gælder for alle børsnoterede selskaber, visse bestemmelser, som er tilpasset mindre virksomheder. Spørgsmålet er derfor, om EU bør have en differentieret tilgang, og hvordan der bedst tages højde for de potentielle vanskeligheder med at følge en praksis for corporate governance på tværs af virksomhedsstørrelse og -type.

Det er PwC's holdning, at der ikke på EU-plan skal udarbejdes forskellige regelsæt afhængig af virksomhedens størrelse, da vi mener forståelsen for investorers risiko/afkast balance er et vigtigere parameter end virksomhedens størrelse. Ved at have "følg eller forklar"-princippet, gives der den nødvendige fleksibilitet.

## Anbefalingerne for god selskabsledelse

4.1.4. Det anbefales, at det øverste ledelsesorgan hvert år drøfter selskabets aktiviteter for at sikre mangfoldighed i selskabets ledelsesniveauer, herunder at der er lige muligheder for begge køn, samt at det øverste ledelsesorgan fastsætter konkrete mål og i ledelsesberetningen i selskabets årsrapport og/eller på selskabets hjemmeside redegør for såvel sin målsætning som status for opfyldelsen heraf.

*Kommentar: Der kan med fordel udarbejdes handlingsplaner, der beskriver selskabets indsats for mangfoldighed i selskabets ledelsesniveauer f.eks. ved at arbejde for at øge antallet af kvindelige ledere i selskabet generelt. Der bør fastsættes konkrete mål for selskabets mangfoldighed, f.eks. for andelen af kvinder på udvalgte ledelsesniveauer.*

- For det andet; *kan god corporate governance også være vigtig for aktionærer i ikke-børsnoterede selskaber?* Selv om visse elementer vedrørende corporate governance allerede er omfattet af selskabsretlige bestemmelser for private virksomheder, er mange andre områder ikke omfattet. Det kan være nødvendigt at opfordre til corporate governance-retningslinjer for ikke-børsnoterede selskaber: God og effektiv governance er også af stor værdi for ikke-børsnoterede selskaber, især med tanke på den økonomiske betydning, som nogle meget store ikke-børsnoterede selskaber har. Desuden kan man risikere at gøre børsnotering mindre attraktiv, hvis børsnoterede selskaber påføres for store byrder. Principper, der er udarbejdet til børsnoterede selskaber, kan imidlertid ikke uden videre overføres på ikke-børsnoterede selskaber, fordi deres udfordringer er meget anderledes. Erhvervsorganisationer på europæisk og nationalt plan har allerede udformet nogle frivillige kodekser og iværksat en række initiativer. Derfor er spørgsmålet, om der er behov for et EU-initiativ om corporate governance for ikke-børsnoterede selskaber. PwC mener, at det bør være op til medlemsstaterne at fastsætte retningslinjer for ikke-børsnoterede og statsligt ejede virksomheder.

### **Komiteen for god selskabsledelse**

Komiteen for god selskabsledelse kom i august 2011 med en skærpelse af anbefalingerne fra april 2010. Ændringen i anbefalingerne er en skærpelse af hvad der skal forstås ved mangfoldighed. Ud over nogle uddybende kommentarer til en række sektioner, er der indsat en anbefaling – 4.1.4. Det kan ses af kommentarerne til anbefalingen, jf. faktaboksen på forrige side, at præciseringen kraftigt er rettet mod at få flere kvindelige bestyrelsesmedlemmer. En undersøgelse<sup>1</sup> offentliggjort den 26. september 2011 fra komiteen for god selskabsledelse, viser at danske virksomheder stadig har en lav andel af kvindelige og udenlandske repræsentanter i bestyrelserne.

### **Nyt om anti korrupsionslovgivning – UK Bribery Act**

Der er det senest år kommet et stigende fokus på virksomhedernes anti korrupsions initiativer eller måske retter mangel indenfor det samme. En undersøgelse foretaget af PwC blandt bestyrelsesmedlemmer viste at omtrent 75 % af de adspurgte mente at deres bestyrelse eller revisionsudvalg ikke havde foretaget struktureret overvejelser om hvordan anti korrupsions agendaen kan påvirke deres selskab. Derudover svarede 83 % at de endnu ikke var påbegyndt forbedrelserne for at i møde en eventuel lovgivning på området.

Den 1. juli 2011 trådte UK Bribery Act i kraft. Se tekstboksen for yderligere information.

Prioritering og håndtering af høj risiko områder og have en plan for dette er essentielt i forhold til UK Bribery Act agendaen. UK Bribery Act indikerer, at foranstaltningerne skal baseres på seks principper:

- Forholdsmæssige foranstaltninger
- Engagement på øverste niveau
- Risikovurdering
- Tilstrækkelig omhu
- Kommunikation
- Overvågning og gennemgang

De enkelte punkter er yderligere beskrevet, men det fremgår klart af vejledningen, at den enkelte virksomhed selv skal vælge metode og den sammensætning af foranstaltninger, som er mest passende for den pågældende virksomhed.

Selskaberne skal have udarbejdet eller opdateret selskabets etiske regelsæt. Næste skridt kunne være:

- Fastlægge de primære elementer i en ramme for overholdelse af antibestikkelsesreglerne
- Udføre en risikoanalyse vedrørende bestikkelse. Denne bør tage højde for risikoens bredde (de forskellige aspekter i forretningsmodellen) og dybde (det omfang, hvori bestikkelse ville kunne forekomme inden for de enkelte aspekter)
- Afprøve dette sammen med nøglepersoner i den øverste driftsledelse
- Definere, hvordan en vellykket implementering af rammen for overholdelse af antibestikkelsesreglerne ville se ud (dvs. hvordan ville man overbevise bestyrelsen om, at der var taget hånd om risikoen)
- Udføre en gab-analyse af, hvor virksomheden er, og hvor den vil hen
- Udarbejde et forslag til, hvad der skal gøres, hvornår og af hvem for at kunne rapportere til bestyrelsen, at alle nødvendige politikker, procedurer og kontroller er på plads.

## **Whistleblowing** A definition

Whistleblowing can be defined as the process whereby someone within an organisation “raises a concern about a possible fraud, crime, danger or other serious risk that could threaten customers, colleagues, shareholders, the public or the organisation’s own reputation.”<sup>20</sup>

Guidance from the Institute of Chartered Accountants of England and Wales states that: “an individual in an organisation who makes disclosures in the public interest about dangerous or illegal activities, in order that the misconduct or perceived misconduct can be addressed, is a whistleblower.”<sup>21</sup>

Etiske regler der præsenteres i en simpel form, er lette at forstå. Det er netop hovedessensen af vejledningen – budskabet i code of conduct skal være simpelt og let forståeligt, således at selskabets medarbejder ved, hvordan de agere i overensstemmelse med selskabets værdier. Det skal ligeledes være klart for medarbejderne, hvor de kan hente hjælp når de føler at de befinder sig i en gråzone.

PwC Fraud survey fra 2009 (en ny udgave kommer i november 2011) viser at et whistleblower system er en effektiv måde at minimere selskabets tab i forbindelse med besvigelser. Men hvordan skal man som virksomhed introducere en sådan ordning?

Nedenfor vises i figur 26 PwC's tilgang til etablering af en whistleblowerordning. Som kan ses af figuren består processen af 5 stadier.

Mange formænd taler om "nul tolerance", men det er lettere sagt end gjort. Selskabet kan drive en del af deres forretning i eksempelvis udviklingslande, hvor en "nul tolerance"-tilgang i praksis er i modstrid med lokal kultur og almindelig dannelse. Det gælder derfor for selskaberne om, at designe en code of conduct og hermed en whistleblowerordning i overensstemmelse med de operationelle og kulturelle udfordringer selskabet har. Den i figur 26 viste 5 trins proces, kan tilpasses de konkrete selskabsforhold.

## The UK Bribery Act An introduction

The UK Bribery Act represents the biggest change in many years to bribery regulation. The law is extraterritorial, hence it does not matter whether bribery takes part in the UK or elsewhere. Provided your company is incorporated in the UK, or carries on business or part of a business in the UK (wherever in the world it may be incorporated or formed), then UK courts will have jurisdiction.

The Act introduces a new crime of "failure to prevent" bribery which means that companies unable to demonstrate that they have implemented "adequate procedures" to prevent corrupt practices within their ranks or by third parties on their behalf, could be exposed to unlimited fines as well as other collateral consequences, such as debarment from government business.

International enforcement agencies such as the SFO in the UK and the Department of Justice in the US, as well as others around the world are increasingly collaborating on cross border cases, which increases the chance of detection of bribery and successful prosecution.

Many companies are reviewing how they behave to avoid being caught by the Act. It is important to remember that, from an organisation's point of view, bribery is a lot more than just a legal issue. It is driven by law but the real challenges are for management – implementing and maintaining the right processes, controls, governance and culture and encouraging the right values and behaviours. Addressing this is an essential part of the Chairman's task to build a risk resilient organisation.

Companies are reviewing their risk profile and anti-bribery programmes. Unless your organisation already has good anti-bribery policies and procedures in place and in action (which many do not), you will be looking at a considerable period needed to implement change that will be sufficient to be considered "adequate" under the new rules. The stakes are potentially high and the time to act is now.

**Figur 26:** Design af whistleblower-ordning i fem stadier

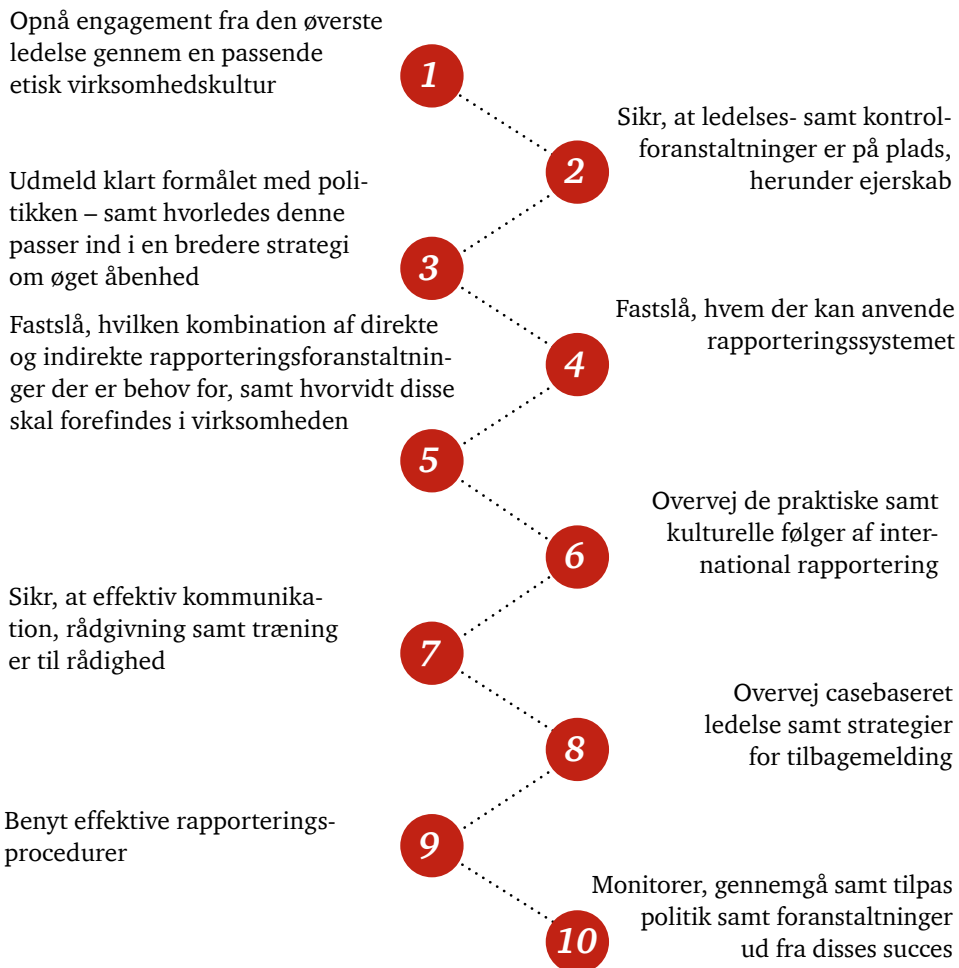


Kilde: PwC-materiale

Trin 4 i figur 26 omhandler implementering af whistleblowing funktionen, således at den bliver en naturlig del af selskabets værn om dets værdier. Processen kan dog yderligere opdeles i sub processer for implementeringen. Nedenfor er vist en 10 trins model for implementering af en whistleblower funktion.

For yderligere inspiration og vejledning omkring whistleblowing funktionen, se venligst [www.pwc.dk/da/organisation/whistleblower.jhtml](http://www.pwc.dk/da/organisation/whistleblower.jhtml)

### Figur 27: Ti trin til implementering af whistleblower-ordning



Kilde: PwC-materiale

# Update på bestyrelseevaluering

## En proces for bestyrelseevaluering

Af Maria Addis, PwC

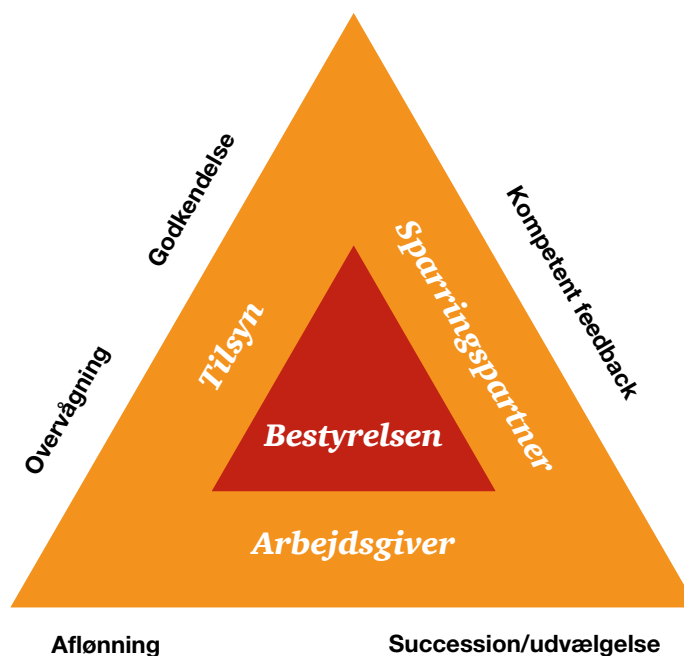
Vi oplever i stigende grad et øget stakeholderfokus på bestyrelsernes arbejde. I Danmark blev vigtigheden af evalueringen af dette arbejde understreget i anbefalingerne for god selskabsledelse fra 2010 og er stadig gældende i opdateringen fra august 2011.

Der er en række forskellige tilgange til bestyrelses evalueringer. En ting ligger dog fast, uanset hvilken metode bestyrel-

sen vælger at anvende; at have et klart defineret mål med evalueringen. Et målet ikke klart, vil processen ikke give den i anbefalingerne tilsigtede værdi.

En tilgang til bestyrelseevaluering kan være formanden, der struktureret interviewer de enkelte medlemmer i bestyrelsen om arbejdet i bestyrelsen og deres individuelle performance (næstformanden tager samtalen med formanden). Den personlige kontakt og tillid er selvfølgelig meget vigtige elementer i et bestyrelsesarbejde, men PwC anbefaler en struktureret tilgang til bestyrelseevaluering ved brug af et webbaseret værktøj, der så kan danne grundlag for samtaler med de enkelte og/eller en drøftelse med den samlede bestyrelse omkring bestyrelsens arbejde, herunder kompetencer, tidsanvendelse, forberedelse mv.

**Figur 28:** Hvorfor lave bestyrelseevaluering?



# Anbefalingerne for god selskabsledelse

## 5.11. Evaluering af arbejdet i det øverste ledelsesorgan og i direktionen.

5.11.1. Det **anbefales**, at det øverste ledelsesorgan fastlægger en evalueringsprocedure, hvor det samlede øverste ledelsesorgan og dets individuelle medlemmers bidrag og resultater årligt evalueres.

*Kommentar: Evalueringen bør indeholde en vurdering af det øverste ledelsesorgans sammensætning. Evalueringen af formanden bør forstås af et andet medlem end formanden.*

5.11.2. Det **anbefales**, at evalueringen af det øverste ledelsesorgan forstås af formanden, at resultatet drøftes i det øverste ledelsesorgan, og at der i årsrapporten oplyses om fremgangsmåden ved selvevalueringen og resultaterne heraf.

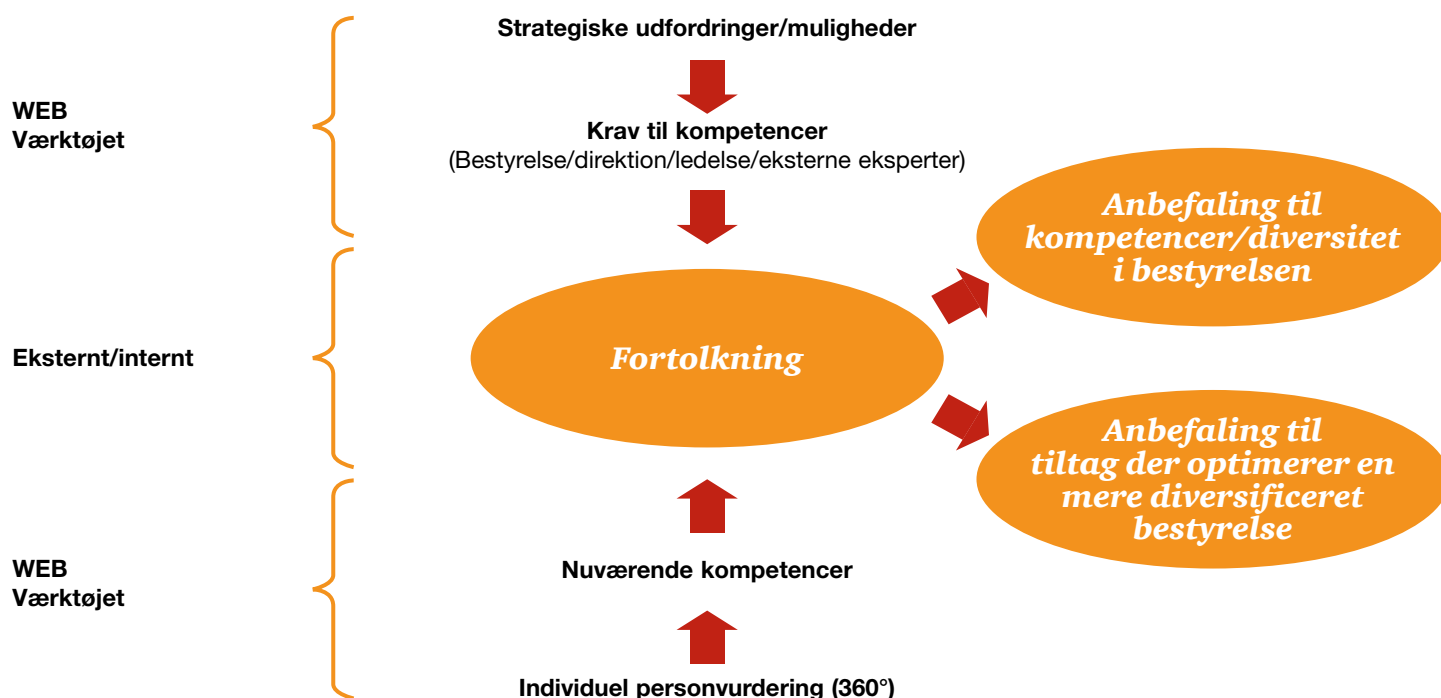
5.11.3. Det **anbefales**, at det øverste ledelsesorgan mindst en gang årligt evaluerer direktionens arbejde og resultater efter forud fastsatte klare kriterier.

*Kommentar: Direktører, som er medlemmer af selskabets bestyrelse, bør ikke deltage i bestyrelsens evaluering af direktionen, da de i denne sammenhæng er inhabile.*

5.11.4. Det **anbefales**, at direktionen og det øverste ledelsesorgan fastlægger en procedure, hvorefter deres samarbejde årligt evalueres ved en formaliseret dialog mellem formanden for det øverste ledelsesorgan og den administrerende direktør, samt at resultatet af evalueringen forelægges for det øverste ledelsesorgan.

PwC's metode for bestyrelseevaluering med formålet – at sikre, at de rette kompetencer er til stede i bestyrelsen – er skitseret i figur 29. Som det kan ses af figuren, begynder PwC's tilgang til bestyrelseevaluering i selskabets strategiske udfordringer og bestyrelsens målsætning med evalueringen (f.eks. at være compliant med anbefalingerne for god selskabsledelse sektion 5.11 (tekstboks)). Elementerne definerer omfanget og indholdet af evalueringen. Gennem individuelle spørgeskemaer identificeres de kompetencer, der er til stede i bestyrelsen og de kompetencer, der er behov for i forhold til at nå de strategiske mål. Analysen af de indsamlede data giver input til en handlingsplan og strategisk aligned bestyrelsessammensætning. Processen stopper ikke her. Det er vigtigt, at bestyrelsen bliver en naturlig del af bestyrelsens årshjul, og at det løbende sikres, at de rigtige kompetencer er til stede i bestyrelsen. Ved at anvende PwC's webbaserede løsning sikrer man ligeledes en dokumentation for den udførte proces og resultaterne af denne.

**Figur 29:** Hvis primært fokus i evalueringen er: ”kompetence/diversitet”



I PwC's afdeling for bestyrelses-evalueringer oplever vi i stigende grad henvendelser fra formænd omkring hjælp til bestyrelsesevalueringer. Formændene ønsker ekstern hjælp til processen for at kunne forholde sig neutralt og deltage i processen på lige fod med de øvrige medlemmer i bestyrelsen. De ønsker en høj grad af anonymitet for at sikre, at alle i bestyrelsen deltager med deres kritik og forslag til forbedringer. Figur 30 viser et eksempel på en proces for bestyrelsesevaluering.

Se eksempler på spørgsmål til bestyrelsesevaluering og få mere viden om bestyrelsesevalueringer, samt hvordan PwC kan bistå jeres bestyrelse i evalueringsprocessen på [www.boardforum.dk](http://www.boardforum.dk)<sup>1</sup>.

**Figur 30: Eksempel på en evalueringsproces**



Kilde: PwC-materiale

1. [www.pwc.dk/da/board-forum/formandens-vaerktoej.jhtml](http://www.pwc.dk/da/board-forum/formandens-vaerktoej.jhtml)

---

# ***Bilag***

## Bilag A: Vederlag til bestyrelsen, OMXC20

Selskab	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar næstformand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)	Deltager bestyrelsen i incitamentsprogrammer (instru- menter som f.eks. optioner)	Inkl. (I)/ Ekskl. (E) komitearbejde
A.P. Møller-Mærsk A/S	12				1,500	Nej	I (R, V)
Carlsberg A/S <sup>1</sup>	12	1.050	0.960	0.350	0.459	Nej	I (R)
Chr. Hansen Holding A/S <sup>2</sup>	9	0.819	0.298	0.202	0.281	Nej	I (R, N, V)
Coloplast A/S	10	0.975	0.569	0.325	0.414	Nej	E (R)
Danisco A/S	8	0.750	0.450	0.300	0.375	Nej	E (R, N, V)
Danske Bank A/S <sup>3</sup>	15	1.300	1.250	0.470	0.577	Nej	I (R, N, V, RI)
DSV A/S <sup>4</sup>	6	1.050	0.525	0.350	0.490	Ja	I (R, N, V, RI)
FLSmidth & CO. A/S	9				0.556	Nej	I (V)
GN Store Nord A/S <sup>5</sup>	9	0.600	0.400	0.200	0.267	Nej	E (R, V)
NKT Holding A/S	9				0.389	Nej	I (R, N, V)
Nordea AB (Svensk selskab) <sup>6</sup>	10	1.877	0.724	0.563	0.710	Nej	E (R, V, K)
Novo Nordisk A/S	11	1.000	0.600	0.400	0.472	Nej	E (R, N)
Novozymes A/S	9	0.833	0.500	0.333	0.407	Nej	E (R)
Pandora A/S <sup>7</sup>	8	0.900	0.400	0.200	0.313	Ja	I (R, N, V)
Sydbank A/S <sup>8</sup>	10	0.496	0.386	0.247	0.359	Nej	E (R, V)
Topdanmark A/S	9				0.475	Nej	I (R)
TrygVesta A/S	12	0.900	0.600	0.300	0.375	Nej	E (E, V, RI)
Vestas Wind Systems A/S	12	0.976	0.648	0.325	0.406	Nej	E (R, N, V, T, PE)
William Demant Holding A/S	7	0.900	0.600	0.300	0.429	Nej	I (R)
<b>Gennemsnit</b>	<b>10</b>	<b>0.962</b>	<b>0.594</b>	<b>0.324</b>	<b>0.487</b>		

### Bemærkninger:

For udvalgsarbejde er anvendt flg. forkortelser:

N: Nomineringsudvalg, V: Vederlagsudvalg, R: Revisionsudvalg, K: Kreditudvalg, T: Teknikudvalg, I: Investeringsudvalg, PE: Produktions & Excellenceudvalg, VK: Videnskabeligt udvalg, RI: Koncernrisikoudvalg  
S: Strategiudvalg, SB: Støtte & bevillingsudvalg, AC: Akvisitionsudvalg ... E(V,R) angiver f.eks., at de angivne beløb er ekskl. honorar for medlemskab af vederlagsudvalg og revisionsudvalg.

1. Udtrådt af bestyrelsen: Hanne Buch-Larsen, Axel Michelsen og Erik Dedenroth Olsen. Nye medlemmer: Ulf Olsson, Peter Petersen og Lars Stemmerik. Gennemsnitshonoraret falder i forhold til sidste år, dette skyldes en periodeforskydning af indtrædende og udtrædende medlemmer.
2. 2 medlemmer udtrådte af bestyrelsen inden børsnotering og 3 nye medlemmer indtrådte i bestyrelsen, som blev vurderet uafhængige. Ændringen begrundes under corporate governance med at man ville efterleve OMX retningslinier om god selskabsledelse.

3. Sten Scheibye, Birgit Aagaard Svendsen samt Alf Duch-Pedersen genopstiller ikke til bestyrelsen.
4. Birgit W. Nørgaard er ny i bestyrelsen. Birgit W. Nørgaard er medregnet i gennemsnittet.
5. Bestyrelsen er udvidet med en person fra 8 i 2009 til 9 i 2010.
6. Derudover er der 3 medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer, som ikke er medregnet.
7. Alle warrants er udnyttet pr. 31. december 2010, hvor der på årsafslutningstidspunktet ikke eksisterer et program.
8. Faldet i forhold til sidste år skyldes primært at tallene vises ekskl. revisionsudvalg.

## Bilag A: Honorar for udvalgsarbejde, OMXC20

Selskab	Selv- stændigt revisions- udvalg?	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)	Selv- stændigt nominerings- udvalg?	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)
A.P. Møller-Mærsk A/S	Ja	3				Nej				
Carlsberg A/S <sup>1</sup>	Ja	3	0.300	0.150	0.200	Ja				
Chr. Hansen Holding A/S	Ja	3	0.150	0.100	0.117	Ja	3	0.150	0.100	0.117
Coloplast A/S	Ja	3	0.163	0.163	0.163	Nej				
Danisco A/S <sup>2</sup>	Ja	3	0.150	0.100	0.117	Nej				
Danske Bank A/S	Ja	3	0.190	0.150	0.163	Ja	2	0.190	0.150	0.163
DSV A/S	Nej					Nej				
FLSmidth & CO. A/S	Nej					Ja	2			
GN Store Nord A/S	Ja	3	0.150	0.050	0.083	Nej				
NKT Holding A/S	Ja	2				Ja	2			
Nordea AB (Svensk selskab)	Ja	3	0.156	0.123	0.134	Nej				
Novo Nordisk A/S <sup>3</sup>	Ja	3	0.500	0.200	0.300	Nej				
Novozymes A/S	Ja	3	0.333	0.167	0.222	Nej				
Pandora A/S	Ja	4				Ja	4			
Sydbank A/S	Ja	3	0.077	0.077	0.077	Nej				
Topdanmark A/S	Ja	3				Nej				
TrygVesta A/S	Ja	4	0.225	0.150	0.168	Nej				
Vestas Wind Systems A/S	Ja	3	0.328	0.164	0.218	Nej	3	0.328	0.164	0.218
William Demant Holding A/S	Nej					Nej				
<b>Gennemsnit</b>		<b>3</b>	<b>0.227</b>	<b>0.133</b>	<b>0.163</b>		<b>2</b>	<b>0.223</b>	<b>0.138</b>	<b>0.166</b>

### Bemærkninger:

1. Ordinært bestyrelsesvederlag fremgår ikke. Synes på basis af opstilling s. 73. Der er i december 2010 nedsat vederlags- og normeringsudvalg. Antal personer er ikke oplyst.
2. Nedsættes ad hoc og udgøres af formanden, næstformanden og et generalforsamlingsvalgt medlem.
3. Der er udbetalt 0,3 mio. DKK til arbejdet i øvrige udvalg.

Selvstændigt vederlagsudvalg?	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)	Selvstændigt kreditudvalg?	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)	Andre udvalg?
Ja	3				Nej					Nej
Ja					Nej					Nej
Ja	3	0.150	0.100	0.117	Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Ja	3		0.050	0.050	Nej					Nej
Ja	2	0.190	0.150	0.163	Ja	3	0.190	0.150	0.163	Nej
Nej					Nej					Nej
Ja	3				Nej					Nej
Ja	3	0.100	0.050	0.067	Nej					Ja
Ja	2				Nej					Nej
Ja	4	0.124	0.096	0.103	Ja	3	0.089	0.069	0.076	Nej
Nej					Nej					Ja
Nej					Nej					Nej
Ja	4				Nej					Nej
Ja	3				Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Ja	4	0.075	0.050	0.056	Nej					Ja
Ja	3	0.328	0.164	0.218	Nej					Ja
Nej					Nej					Nej
	<b>3</b>	<b>0.161</b>	<b>0.094</b>	<b>0.111</b>		<b>3</b>	<b>0.140</b>	<b>0.110</b>	<b>0.120</b>	

## Bilag A: Vederlag til direktionen, OMXC20

Selskab	Antal medl.	Gns. fast løn* (mio. kr.)	Gns. værdi af kontantbonus** (mio. kr.)	Gns. værdi af aktieordninger (mio. kr.)	Variabel løn i % af fast løn	Den samlede direktion – Vederlag i alt (mio. kr.)	Gns. værdi i alt (mio. kr.)
A.P. Møller-Mærsk A/S <sup>1</sup>	7	14.143				97.000	14.143
Carlsberg A/S	2	10.050	5.900	2.313	82	36.526	18.263
Chr. Hansen Holding A/S	6	4.367	1.278	7.981	212	81.756	13.626
Coloplast A/S <sup>2</sup>	2	6.200	1.050	1.700	44	17.900	8.950
Danisco A/S	2	5.500	2.700	2.021	86	20.442	10.221
Danske Bank A/S <sup>3</sup>	5	6.781				35.600	6.781
DSV A/S	2	5.000	1.250	1.750	60	16.000	8.000
FLSmidth & CO. A/S	4	5.000		0.947	19	23.788	5.947
GN Store Nord A/S	3	5.726		1.274	22	21.000	7.000
NKT Holding A/S	3	3.800	0.167	1.442	42	16.226	5.409
Nordea AB <sup>4</sup>	7	7.707	0.626	1.029	21	65.528	9.361
Novo Nordisk A/S	5	6.660	1.580	3.858	82	60.490	12.098
Novozymes A/S	6	4.167	1.167	0.000	28	32.000	5.333
Pandora A/S <sup>5</sup>	2	3.850		0.000	0	7.700	3.850
Sydbank A/S <sup>6</sup>	3	3.216	0.439		14	12.500	3.655
Topdanmark A/S	3	4.000		1.333	33	16.000	5.333
TrygVesta A/S	3	6.303	0.705	1.200	30	22.572	8.208
Vestas Wind Systems A/S	2	5.586		5.936	106	23.044	11.522
William Demant Holding A/S <sup>7</sup>	1	10.100				10.100	10.100
<b>Gennemsnit</b>	<b>4</b>	<b>6.219</b>	<b>1.533</b>	<b>2.186</b>	<b>52</b>	<b>32.430</b>	<b>8.832</b>

### Bemærkninger:

Informationer er baseret på offentliggjorte oplysninger i virksomhed-ernes årsrapporter. En række beløb er estimeret. Gennemsnitlig værdi af aktieordninger udgør værdien af den samlede tildelte ordning i regnskabs-året på tildelingstidspunktet. Beløbet angiver derfor ikke omkostningen beregnet efter IFRS 2 for regnskabsåret.

\* Beløbet indeholder fast løn, pension, værdi af frynsegoder og variabel løn, hvor denne ikke er særskilt specificeret.

\*\* Er kun angivet for de selskaber, der specificerer dette beløb.

1. Øverste ledelse har mulighed for at købe optioner til markedskurs. A.P. Mølle-Maersk er dog ikke medtaget i gennemsnit.
2. Dagsværdien af optionsprogrammet på tildelingstidspunktet er ikke oplyst. Det oplyste beløb er den periodiserede IFRS 2 omkostning.
3. Har ikke en aktiebaseret ordning.
4. Det er ikke oplyst hvor stor en del af incitamentsprogrammet der er tildelt ledelsen. Det oplyste beløb er den periodiserede IFRS 2 omkostning.
5. Alle warrants er udnyttet pr. 31. december 2010, hvor der på årsafslutningstidspunktet ikke eksisterer et program. Pandora er ikke medtaget i gennemsnitsberegningen.
6. Har ikke en aktiebaseret ordning.
7. Har ikke en aktiebaseret ordning.

## Bilag B: Vederlag til bestyrelsen, Large cap

Selskab	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar næstformand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)	Deltager bestyrelsen i incitamentsprogrammer (instru- menter som f.eks. optioner)	Inkl. (I)/ Ekskl. (E) komitearbejde
Dampskibsselskabet Norden A/S	8				0.630	Nej	I (V)
G4S plc (UK) <sup>1</sup>	8	2.281	1.059	0.454	0.758	Nej	I (N, R, V)
Genmab A/S <sup>2</sup>	7	0.945	0.475	0.475	0.542	Ja	E (N, R, V) - delvist
Jyske Bank A/S <sup>3</sup>	9				0.260	Nej	I (R, V, K, RI)
Københavns Lufthavne A/S <sup>4</sup>	9	0.600		0.191	0.133	Nej	I (R, N, V, S)
Lundbeck	9	0.900	0.600	0.300	0.400	Nej	E(R, V, VK)
Rockwool	9				0.444	Ja	I (R,V)
TDC A/S	13				0.308	Nej	I (R,V)
TORM A/S	10	0.951	0.621	0.384	0.464	Nej	E (R, V)
<b>Gennemsnit</b>	<b>9</b>	<b>1.135</b>	<b>0.689</b>	<b>0.361</b>	<b>0.438</b>		

### Bemærkninger:

For udvalgsarbejde er anvendt flg. forkortelser:

N: Nomineringsudvalg, V: Vederlagsudvalg, R: Revisionsudvalg, K: Kreditudvalg, T: Teknikudvalg, I: Investeringsudvalg, PE: Produktions & Excellenceudvalg, VK: Videnskabeligt udvalg, RI: Koncernrisikoudvalg  
S: Strategiudvalg, SB: Støtte & bevillingsudvalg, AC: Akvisitionsudvalg ... E(V,R) angiver f.eks., at de angivne beløb er ekskl. honorar for medlemskab af vederlagsudvalg og revisionsudvalg.

1. Honorar for deltagelse i komitearbejde for næstformand og øvrige medlemmer er ikke specificeret og derfor inkluderes i bestyrelshonoraret.
2. Deltager i warrantprogram.
3. Intet incitamentsprogram.
4. Det er kun formand, samt medarbejderrepræsentanter der modtager honorar.

## Bilag B: Honorar for udvalgsarbejde, Large cap

Selskab	Selvstændigt revisionsudvalg?	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)	Selvstændigt nomineringsudvalg?	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)
Dampskibsselskabet Norden A/S <sup>1</sup>	Nej					Nej				
G4S plc (UK) <sup>2</sup>	Ja	4	0.144			Ja	3			
Genmab A/S <sup>3</sup>	Ja	3	0.142			Ja	3			
Jyske Bank A/S <sup>4</sup>	Ja	4				Nej				
Københavns Lufthavne A/S <sup>5</sup>	Ja	3				Ja	3			
Lundbeck <sup>6</sup>	Ja	3	0.300	0.200	0.233	Nej				
Rockwool	Ja	3				Nej				
TDC A/S	Ja	4				Nej				
TORM A/S	Ja	3				Nej				
<b>Gennemsnit</b>		<b>3</b>	<b>0.195</b>	<b>0.200</b>	<b>0.233</b>		<b>3</b>			

### Bemærkninger:

1. Den samlede bestyrelse varetager revisionsudvalgets opgave.
2. Honorar for øvrige medlemmer i de to udvalg er CSR.
3. Jf. side 29 og 88 i regnskabet kan det ikke specificeres, hvor meget medlemmerne af komiteerne tjener. Kun formanden for vederlag- og revisionskomiteen kan specificeres. Totalt vederlag til komitearbejde er tDKK 531.
4. Selskabet har en koncernrisikokomite.
5. Selskabet har et strategiudvalg.
6. Selskabet har en videnskabelig komite – honoraret herfor er følgende:  
Formand: tDKK 300, Næstformand: tDKK 200, Øvrige medlemmer: tDKK 200.

Selvstændigt vederlagsudvalg?	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)	Selvstændigt kreditudvalg?	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)	Andre udvalg?
Ja	3				Nej					Nej
Ja	5	0.144			Nej					Ja
Ja	3	0.079			Nej					Nej
Ja					Ja					Ja
Ja	3				Nej					Ja
Ja	3	0.300	0.200	0.233	Nej					Ja
Ja	3				Nej					Nej
Ja	5				Nej					Nej
Ja	4				Nej					Nej
	4	0.174	0.200	0.233						

## Bilag B: Vederlag til direktionen, Large cap

Selskab	Antal medl.	Gns. fast løn* (mio. kr.)	Gns. værdi af kontantbonus** (mio. kr.)	Gns. værdi af aktieordninger (mio. kr.)	Variabel løn i % af fast løn	Den samlede direktion – Vederlag i alt (mio. kr.)	Gns. værdi i alt (mio. kr.)
Dampskibsselskabet Norden A/S	2	8.948		2.293	26	22.482	11.241
G4S plc (UK) <sup>1</sup>	3	5.655	3.760	8.504	217	53.756	17.919
Genmab A/S <sup>2</sup>	3	3.644	1.591	2.333	108	22.704	7.568
Jyske Bank A/S <sup>3</sup>	4	4.901				19.602	4.901
Københavns Lufthavne A/S <sup>4</sup>	3	5.633	0.866	1.910		25.227	8.409
Lundbeck	6	6.000		2.897	48	53.382	8.897
Rockwool	2	5.000		0.000	0	10.000	5.000
TDC A/S <sup>5</sup>	8	6.375	1.250			61.000	7.625
TORM A/S <sup>6</sup>	2	3.800	1.021	1.405	64	12.452	6.226
<b>Gennemsnit</b>	<b>4</b>	<b>5.551</b>	<b>1.698</b>	<b>3.224</b>	<b>77</b>	<b>31.178</b>	<b>8.643</b>

### Bemærkninger:

Informationer er baseret på offentliggjorte oplysninger i virksomhed-ernes årsrapporter. En række beløb er estimeret. Gennemsnitlig værdi af aktieordninger udgør værdien af den samlede tildelte ordning i regnskabs-året på tildelings-tidspunktet. Beløbet angiver derfor ikke omkostningen beregnet efter IFRS 2 for regnskabsåret.

\* Beløbet indeholder fast løn, pension, værdi af frynsegoder og variabel løn, hvor denne ikke er særskilt specificeret.

\*\* Er kun angivet for de selskaber, der specificerer dette beløb.

1. Gns. fast løn er ekskl. pension.
2. Et direktionsmedlem er fratrædt i 2010. Fratrædelsesgodtgørelsen er ikke medregnet under fast løn. Det gælder ligeledes at aktiebaseret vederlæggelse for hende ligeledes er udeladt. Hun er fratrædt pr. 15. juni 2010. Fratrædelsesgodtgørelse udgør 22,843 mio.
3. Ingen incitamentsprogrammer.
4. Antal direktionsmedlemmer er 1,5, jf. databasen, idet adm. direktør er fratrædt. Han er dog først fratrædt pr. 1.10.10, hvorfor antal direktionsmedlemmer burde være 1,75. Der er i 2010 ikke ansat en ny direktør. Ud over det

oplyste er der tDKK 13.500 i fratrædelsesgodtgørelse til den fratrædte direktør. Fratrædelsesgodtgørelsen er ikke medtaget i den faste løn.

5. Aktieprogram fra 2011.
6. Grundet skift i direktionen er der givet one-off compensation på det oplyste beløb (kompensation til fratrædende direktør for midlertidig varetagelse af CEO rollen 2.670 og kompensation til tiltrædende CEO på 11.654 for tab på optioner m.v) – i alt tUSD 14.324.

## Bilag C: Vederlag til bestyrelsen, Mid cap

Selskab	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar næstformand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)	Deltager bestyrelsen i incitamentsprogrammer (instru- menter som f.eks. optioner)	Inkl. (I)/ Ekskl. (E) komitearbejde
ALK Gruppen <sup>1</sup>	9				0.333	Nej	
Bang & Olufsen a/s koncernen	9				0.378	Nej	I (V)
Bavarian Nordic A/S <sup>2</sup>	6	0.400	0.200	0.200	0.233	Ja	
DFDS	10	0.750	0.674	0.281	0.367	Nej	I (R,V)
IC Companys <sup>3</sup>	6				0.333	Nej	E (R )
Jeudan A/S <sup>4</sup>	5	0.750	0.375	0.250	0.375	Nej	
NeuroSearch	8	0.900	0.300	0.300	0.375	Nej	I (R )
Ringkøbing Landbobank	6				0.138	Nej	I (R )
SAS AB (Svensk selskab)	10	0.452	0.301	0.199	0.261	Nej	E (R, V)
Schouw & Co.	6				0.467	Nej	E (R )
SimCorp A/S	6				0.469	Ja	I (R, N)
Solar A/S	9				0.248	Nej	I (R )
Spar Nord Bank	9	0.500	0.300	0.200	0.244	Nej	I (R, V)
Tivoli A/S	6	0.450	0.263	0.150	0.202	Nej	I (V)
United International Enterprises Limited	7	0.259	0.205	0.148	0.172	Nej	E (R )
United Plantations Behad	6				0.158	Nej	I (R, N, V)
Ø.K. ( Det Østasiatiske Kompagni)	4				0.500	Nej	I (R )
Óssur (Islandsk selskab)	5	0.405	0.243	0.162	0.421	Nej	I (R, N, V)
<b>Gennemsnit</b>	<b>7.06</b>	<b>0.541</b>	<b>0.318</b>	<b>0.210</b>	<b>0.315</b>		

### Bemærkninger:

For udvalgsarbejde er anvendt flg.  
forkortelser:

N: Nomineringsudvalg, V: Vederlags-  
udvalg, R: Revisionsudvalg, K:  
Kreditudvalg, T: Teknikudvalg, I:  
Investeringsudvalg, PE: Produktions &  
Excellenceudvalg, VK: Videnskabeligt  
udvalg, RI: Koncernrisikoudvalg  
S: Strategiudvalg, SB: Støtte & bevillings-  
udvalg, AC: Akvisitionsudvalg ... E(V,R)  
angiver f.eks., at de angivne beløb er  
ekskl. honorar for medlemskab af veder-  
lagsudvalg og revisionsudvalg.

1. Varetages af hele bestyrelsen.
2. Varetages af hele bestyrelsen.
3. Beløbet er ekskl. revisionsudvalg, som  
modtager tDKK 200. Det er dog ikke  
oplyst, hvor mange medlemmer, der er  
af revisionsudvalget. Se desuden over-  
sigt for udvalg.
4. Varetages af hele bestyrelsen.

## Bilag C: Honorar for udvalgsarbejde, Mid cap

Selskab	Selv- stændigt revisions- udvalg?	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)	Selv- stændigt nomine- rings- udvalg?	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)
ALK Gruppen	Nej					Nej <sup>1</sup>				
Bang & Olufsen a/s koncernen	Nej					Nej				
Bavarian Nordic A/S	Nej <sup>2</sup>					Nej				
DFDS	Ja	3				Nej				
IC Companys <sup>3</sup>	Ja					Nej				
Jeudan A/S	Nej <sup>4</sup>					Ja	5			
NeuroSearch <sup>6</sup>	Ja	2				Nej				
Ringkøbing Landbobank	Ja	3				Nej				
SAS AB (Svensk selskab)	Ja	4	0.073	0.035	0.044	Nej				
Schouw & Co.	Ja	3				Nej				
SimCorp A/S	Nej <sup>7</sup>					Ja	3			
Solar A/S	Ja	3				Nej				
Spar Nord Bank	Ja	3	0.100	0.150	0.083	Nej				
Tivoli A/S <sup>8</sup>	Nej					Nej	5			
United International Enterprises Limited	Ja	3	0.032	0.043	0.025	Nej				
United Plantations Behad	Ja	3				Ja	3			
Ø.K. (Det Østasiatiske Kompagni)	Nej <sup>9</sup>					Nej				
Össur (Islandsk selskab)	Nej <sup>10</sup>					Nej				
<b>Gennemsnit</b>		<b>3</b>	<b>0.069</b>	<b>0.076</b>	<b>0.051</b>		<b>4</b>			

### Bemærkninger:

1. Idet opgaver varetages af hele bestyrelsen, er der svaret nej.
2. Idet revisionskomiteens opgaver varetages af hele bestyrelsen, er der svaret nej.
3. Det er ikke oplyst, hvor mange medlemmer der er i revisionsudvalget, men det er oplyst, at de modtager tDKK 200 for det.
4. Idet revisionskomiteens opgaver varetages af hele bestyrelsen, er der svaret nej.
5. Det varetages af formandskabet. Vi formoder at det er bestyrelsesformanden og næstformanden.
6. Selskabet har en videnskabelig komite.
7. Idet revisionskomiteens opgaver varetages af hele bestyrelsen, er der svaret nej.
8. Idet revisionskomiteens og nomineringskomiteens opgaver varetages af hele bestyrelsen, har selskabet reelt set ikke sådanne udvalg.
9. Idet revisionskomiteens opgaver varetages af hele bestyrelsen, er der svaret nej.
10. Selskabet skriver i sin årsrapport, at revisionskomiteens opgaver varetages af hele bestyrelsen, derfor er det vurderet at der ikke er et egentligt revisionsudvalg.

Selvstændigt vederlagsudvalg?	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)	Selvstændigt kreditudvalg?	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)	Andre udvalg?
Nej <sup>1</sup>					Nej					Nej
Ja	3				Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Ja	2				Nej					Nej
Ja					Nej					Nej
Ja <sup>5</sup>	2				Nej					Nej
Nej					Nej					Ja
Nej					Nej					Nej
Ja	3	0.054	0.039	0.031	Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Ja	2				Nej					Nej
Ja	2				Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Ja	3				Nej					Ja
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
	2	0.054	0.039	0.031						

## Bilag C: Vederlag til direktionen, Mid cap

Selskab	Antal medl.	Gns. fast løn* (mio. kr.)	Gns. værdi af kontantbonus ** (mio. kr.)	Gns. værdi af aktieordninger (mio. kr.)	Variabel løn i % af fast løn	Den samlede direktion – Vederlag i alt (mio. kr.)	Gns. værdi i alt (mio. kr.)
ALK Gruppen	5	3.800		0.922	24	23.612	4.722
Bang & Olufsen a/s koncernen	3	2.033		0.363	18	7.188	2.396
Bavarian Nordic A/S	1	5.282		1.463	28	6.745	6.745
DFDS	2	8.678		1.330	15	20.016	10.008
IC Companys	4	3.375	1.375	0.450	54	15.300	5.200
Jeudan A/S	1	4.216	1.000		24	5.216	5.216
NeuroSearch <sup>1</sup>	6	0.616		0.417	68	4.113	1.033
Ringkøbing Landbobank	2	3.014				6.027	3.014
SAS AB (Svensk selskab) <sup>2</sup>	4	7.626				30.504	7.626
Schouw & Co.	2	3.250		0.411	13	7.322	3.661
SimCorp A/S	3	2.845	0.104	1.216	46	12.186	4.165
Solar A/S <sup>3</sup>	2	2.609				5.218	2.609
Spar Nord Bank	3	2.667				8.000	2.667
Tivoli A/S	2	2.750				5.500	2.750
United International Enterprises Limited <sup>4</sup>	1	2.841				2.841	2.841
United Plantations Behad <sup>5</sup>	3	1.933				5.800	1.933
Ø.K. ( Det Østasiatiske Kompagni) <sup>6</sup>	1	5.000				5.000	5.000
Össur (Islandsk selskab)	1	7.254				7.254	7.254
<b>Gennemsnit</b>	<b>3</b>	<b>3.877</b>	<b>0.826</b>	<b>0.822</b>	<b>32</b>	<b>9.880</b>	<b>4.380</b>

### Bemærkninger:

Informationer er baseret på offentliggjorte oplysninger i virksomhedernes årsrapporter. En række beløb er estimeret. Gennemsnitlig værdi af aktieordninger udgør værdien af den samlede tildelte ordning i regnskabsåret på tildelingstidspunktet. Beløbet angiver derfor ikke omkostningen beregnet efter IFRS 2 for regnskabsåret.

\* Beløbet indeholder fast løn, pension, værdi af frynsegoder og variabel løn, hvor denne ikke er særskilt specificeret.

\*\* Er kun angivet for de selskaber, der specificerer dette beløb.

- Alene incitamentsordninger for adm. direktør er omtalt i selskabets årsrapport.
- Ingen ny adm. direktør ansat. Fratrædelsesgodtgørelse til adm. direktør udbetalt med tDKK 6.084 og er indeholdt i disse beløb.
- Direktionen har i 2010 modtaget 4054 instrumenter, men markedsværdien på tildelingstidspunktet er ikke oplyst, og indgår derfor i disse beregninger med nul værdi.
- Selskabet oplyser ikke om direktørens løn, men alene et vederlag til den adm. direktør og ledende medarbejdere udgør USD 526.000 i 2010.
- Beløbet omfatter ikke tre Executive Directors men ikke selskabets NON-Executive directors.
- CEO har 1.250.000 aktieoptioner som tildelt 5/2 2007. Der er i 2010 udstedt 550 aktieoptioner til management gruppen, men tilsyneladende ingen til CEO.

## Bilag D: Vederlag til bestyrelsen, Small cap

Selskab	Antal medl.	Honorar formand* (mio. kr.)	Honorar næstformand* (mio. kr.)	Honorar øvrige* (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)	Deltager bestyrelsen i incitamentsprogrammer (instru- menter som f.eks. optioner)	Inkl. (I)/ Ekskl. (E) komitearbejde
AMBU A/S	8	0.500		0.250	0.281	Nej	I ( R, N, V)
BoConcept Holding A/S	5				0.085	Ja	
Brødrene Hartmann A/S <sup>1</sup>	6	0.400	0.400	0.164	0.240	Nej	
Dalhoff Larsen & Horneman A/S	8				0.213	Nej	
Gyldendal A/S	9				0.104	Nej	
H+H International A/S	6	0.575	0.350	0.225	0.379	Nej	I ( R, N, V)
Harboes Bryggerier A/S	7				0.089	Nej	I ( R)
Højgaard Holding A/S	3	0.300	0.150	0.125	0.192	Nej	
North Media A/S	4				0.225	Nej	I ( R)
P/F Atlantic Petroleum (Færøsk selskab)	5	0.294		0.166	0.191	Nej	I ( V)
Royal Unibrew A/S	10	0.625	0.218	0.202	0.246	Nej	I ( N, V)
Sparbank A/S	9	0.340	0.212	0.187	0.194	Nej	E ( R), I ( N, V)
Svendborg Sparekasse A/S	7				0.100	Nej	I ( V)
Topo Target	6				0.345	Ja	I ( R, N, V)
Topsil Semiconductor Materials A/S	6	0.332	0.225	0.150	0.212	Nej	E ( R)
U-SEA Bulk Shipping tidligere Eitzen Bulk Shipping	5	0.000	0.000	0.000		Nej	
Veloxis Pharmaceuticals tidligere Lifecycle Pharma	7				0.132	Ja	I ( R, V)
<b>Gennemsnit</b>	<b>7</b>	<b>0.374</b>	<b>0.222</b>	<b>0.163</b>	<b>0.202</b>		

### Bemærkninger:

For udvalgsarbejde er anvendt flg.  
forkortelser:

N: Nomineringsudvalg, V: Vederlags-  
udvalg, R: Revisionsudvalg, K:  
Kreditudvalg, T: Teknikudvalg, I:  
Investeringsudvalg, PE: Produktions &  
Excellenceudvalg, VK: Videnskabeligt  
udvalg, RI: Koncernrisikoudvalg  
S: Strategiudvalg, SB: Støtte & bevillings-  
udvalg, AC: Akvisionsudvalg ... E(V,R)  
angiver f.eks., at de angivne beløb er  
ekskl. honorar for medlemskab af veder-  
lagsudvalg og revisionsudvalg.

1. Bestyrelsen er reduceret fra 7 til 6  
medlemmer i maj 2010.

## Bilag D: Honorar for udvalgsarbejde, Small cap

Selskab	Selv- stændigt revisions- udvalg?	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)	Selv- stændigt nomine- rings- udvalg?	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)
AMBU A/S	Ja	2				Ja	3			
BoConcept Holding A/S	Nej					Nej				
Brødrene Hartmann A/S	Nej					Nej				
Dalhoff Larsen & Horneman A/S	Nej					Nej				
Gyldendal A/S	Nej					Nej				
H+H International A/S	Ja	3				Ja	3			
Harboes Bryggerier A/S	Ja	5				Nej				
Højgaard Holding A/S	Nej					Nej				
North Media A/S	Ja	2				Nej				
P/F Atlantic Petroleum (Færøsk selskab)	Nej					Nej				
Royal Unibrew A/S	Nej					Ja	2			
Sparbank A/S	Ja	3	0.085	0.017	0.040	Ja	3			
Svendborg Sparekasse A/S <sup>1</sup>	Nej	7				Nej				
Topo Target	Ja					Ja				
Topsil Semiconductor Materials A/S	Ja	2	0.075	0.038	0.057	Nej				
U-SEA Bulk Shipping tidligere Eitzen Bulk Shipping	Nej					Nej				
Veloxis Pharmaceuticals tidligere Lifecycle Pharma	Ja	2	0.025		0.013	Nej				
<b>Gennemsnit</b>		<b>3</b>	<b>0.062</b>	<b>0.0275</b>	<b>0.036</b>		<b>2.75</b>			

### Bemærkninger:

1. Vederlagsudvalgets opgaver varetages af den samlede bestyrelse.

Selvstændigt vederlagsudvalg?	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)	Selvstændigt kreditudvalg?	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)	Andre udvalg?
Ja	3				Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Ja	3				Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Ja					Nej					Nej
Ja	2				Nej					Nej
Ja	3				Nej					Nej
Ja					Nej					Nej
Ja					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Ja	3				Nej					Nej
	3									

## Bilag D: Vederlag til direktionen, Small cap

Selskab	Antal medl.	Gns. fast løn* (mio. kr.)	Gns. værdi af kontantbonus** (mio. kr.)	Gns. værdi af aktieordninger (mio. kr.)	Variabel løn i % af fast løn	Den samlede direktion – Vederlag i alt (mio. kr.)	Gns. værdi i alt (mio. kr.)
AMBU A/S	1	3.702	2.500	1.289	102	7.491	7.491
BoConcept Holding A/S	2	1.919	0.421	0.000	22	4.679	2.340
Brødrene Hartmann A/S <sup>1</sup>	4	3.840	0.304		8	15.000	4.144
Dalhoff Larsen & Horneman A/S	1	4.500		0.000		4.500	4.500
Gyldendal A/S	2	2.529				5.057	2.529
H+H International A/S <sup>2</sup>	1	7.705		0.000	0	8.321	7.705
Harboes Bryggerier A/S	1	4.102				4.102	4.102
Højgaard Holding A/S	1	0.600				0.600	0.600
North Media A/S <sup>3</sup>	3	7.767		0.000	0	23.300	7.767
P/F Atlantic Petroleum (Færøsk selskab) <sup>4</sup>	2	1.258		0.000		2.515	1.258
Royal Unibrew A/S	3	3.779	2.066	0.000	55	17.535	5.845
Sparbank A/S	2	8.824				17.647	8.824
Svendborg Sparekasse A/S	2	0.836				1.671	0.836
Topo Target <sup>5</sup>	2	5.658		0.454	8	12.223	6.112
Topsil Semiconductor Materials A/S	2	1.995	0.902	0.000	45	5.794	2.897
U-SEA Bulk Shipping tidligere Eitzen Bulk Shipping <sup>6</sup>	2	1.423			0	2.845	1.423
Veloxis Pharmaceuticals tidligere Lifecycle Pharma	2	2.216	1.408	3.032	200	13.311	6.656
<b>Gennemsnit</b>	<b>2</b>	<b>3.685</b>	<b>1.267</b>	<b>0.478</b>	<b>44</b>	<b>8.623</b>	<b>4.413</b>

### Bemærkninger:

Informationer er baseret på offentliggjorte oplysninger i virksomhedernes årsrapporter. En række beløb er estimeret. Gennemsnitlig værdi af aktieordninger udgør værdien af den samlede tildelte ordning i regnskabsåret på tildelingstidspunktet. Beløbet angiver derfor ikke omkostningen beregnet efter IFRS 2 for regnskabsåret.

\* Beløbet indeholder fast løn, pension, værdi af frynsegoder og variabel løn, hvor denne ikke er særskilt specificeret.

\*\* Er kun angivet for de selskaber, der specificerer dette beløb.

- I beregningerne indgår betaling for konkurrenceklausul på 1,0 mio. kr. og godtgørelse i forbindelse med fratrædelse på 2,3 mio. kr.
- CFO Niels Eldrup Meidahl indtrådte i direktionen 26. november 2010. I beregningerne indgår endvidere fratrædelsesgodtgørelse på 5,33 mio. dk vedr. Hans Gormsen, der fratrådte 4. april 2011.
- Den 1. januar 2011 er Mads Dahl Andersen blevet erstattet af Lars Nymann Andersen. Der er indregnet fratrædelsesgodtgørelse på TDKK 10.100.
- Beregningerne indeholder fratrædelsesgodtgørelse til tidligere direktør. Beløbet er ikke oplyst.
- TDKK 4.125 udgør løn til nuværende CEO og CFO. Det resterende beløb udgør løn og fratrædelsesgodtgørelse til tidligere CEO.
- Aktieoptionsprogrammet er ophævet.

## Bilag E: Vederlag til bestyrelsen, Udvalgte ej noterede selskaber

Selskab	Antal medl.	Honorar formand* (mio. kr.)	Honorar næstformand* (mio. kr.)	Honorar øvrige* (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)	Deltager bestyrelsen i incitamentsprogrammer (instru- menter som f.eks. optioner)	Inkl. (I)/ Ekskl. (E) komitearbejde
Coop Danmark A/S	9				0.333		E (R,N,V)
COWI A/S og COWI HOLDING A/S	9				0.146		
Danfoss <sup>1</sup>	9				1.333		
Danish Crown	15				0.267		
DSB s-tog A/S	6	0.274	0.195	0.112	0.153		
E. Pihl & Søn A/S	4				0.088		
Ecco sko A/S	6				0.117		
Egmont Fonden	9				0.333		I (V, SB)
Haldor Topsøe A/S	9				0.111		
Hempel A/S	8				0.515		
Icopal	4				0.583		
ISS A/S	7				0.310		I (R,V, K, AC)
Lego A/S	7				0.429		
LEO Pharma A/S	12				0.110		
Post Danmark A/S	9				0.111		
Rambøll Gruppen a/s	8				0.219		E (R,N,V)
Royal Greenland A/S	9				0.233		I ( R)
<b>Gennemsnit</b>	<b>8.21</b>	<b>0.274</b>	<b>0.195</b>	<b>0.112</b>	<b>0.284</b>		

### Bemærkninger:

For udvalgsarbejde er anvendt flg. forkortelser:

N: Nomineringsudvalg, V: Vederlagsudvalg, R: Revisionsudvalg, K: Kreditudvalg, T: Teknikudvalg, I: Investeringsudvalg, PE: Produktions & Excellenceudvalg, VK: Videnskabeligt udvalg, RI: Koncernrisikoudvalg, S: Strategiudvalg, SB: Støtte & bevillingsudvalg, AC: Akvisitionsudvalg ... E(V,R) angiver f.eks., at de angivne beløb er ekskl. honorar for medlemskab af vederlagsudvalg og revisionsudvalg.

1. Efter sin afgang som adm. direktør har Jørgen M. Clausen opretholdt en aflønning på 3 mio DKK i overensstemmelse med fratrædelsesbestemmelserne i den oprindelige ansttelseskontrakt som adm. direktør.
2. Honorar til bestyrelse er ikke særskilt oplyst.

## Bilag E: Honorar for udvalgsarbejde, Udvalgte ej noterede selskaber

Selskab	Selv- stændigt revisions- udvalg?	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)	Selv- stændigt nomine- rings- udvalg?	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)
Coop Danmark A/S	Nej					Nej				
COWI A/S og COWI HOLDING A/S	Nej					Nej				
Danfoss <sup>1</sup>	Nej					Nej				
Danish Crown	Nej					Nej				
DSB s-tog A/S	Nej					Nej				
E. Pihl & Søn A/S	Nej					Nej				
Ecco sko A/S	Nej					Nej				
Egmont Fonden <sup>2</sup>	Nej					Nej				
Haldor Topsøe A/S	Nej					Nej				
Hempel A/S	Nej					Nej				
Icopal	Nej					Nej				
ISS A/S <sup>3</sup>	Ja	3				Nej				
Lego A/S	Nej					Nej				
LEO Pharma A/S	Nej					Nej				
Post Danmark A/S	Nej					Nej				
Rambøll Gruppen a/s	Nej					Nej				
Royal Greenland A/S	Ja					Nej				
<b>Gennemsnit</b>		<b>3</b>								

### Bemærkninger:

1. Honoraret er indeholdt i bestyrelses-honoraret.
2. Støtte- og bevillingsudvalget, der består af formand og næstformand for bestyrelsen.
3. Der udbetales særskilt honorar for deltagelse i udvalg, men størrelsen heraf er ikke oplyst. Selskabet har desuden et Acquisition Committee, som består af 3 medlemmer fra bestyrelsen.

Selvstændigt vederlagsudvalg?	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)	Selvstændigt kreditudvalg?	Antal medl.	Honorar formand (mio. kr.)	Honorar øvrige (mio. kr.)	Honorar gns. (mio. kr.)	Andre udvalg?
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Ja	2				Nej					Ja
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Ja	3				Ja	2				Ja
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
Nej					Nej					Nej
	2.5					2				

## Bilag E: Vederlag til direktionen, Udvalgte ej noterede selskaber

Selskab	Antal medl.	Gns. fast løn* (mio. kr.)	Gns. værdi af kontantbonus** (mio. kr.)	Gns. værdi af aktieordninger (mio. kr.)	Variabel løn i % af fast løn	Den samlede direktion – Vederlag i alt (mio. kr.)	Gns. værdi i alt (mio. kr.)
Coop Danmark A/S <sup>1</sup>	3	9.333				28.000	9.333
COWI A/S og COWI HOLDING A/S <sup>2</sup>	4	4.006				16.022	4.006
Danfoss <sup>3</sup>	3	6.667	6.000	0.000	90	38.000	12.667
Danish Crown	4	9.750				39.000	9.750
DSB s-tog A/S	1	2.000	0.300			2.300	2.300
E. Pihl & Søn A/S	4	2.320				9.278	2.320
Ecco sko A/S	7	4.703				32.921	4.703
Egmont Fonden	2	10.211				20.422	10.211
Haldor Topsøe A/S	3	5.000				15.000	5.000
Hempel A/S	2	6.528				13.056	6.528
Icopal	3	6.063				18.188	6.063
ISS A/S <sup>4</sup>	2	6.462	2.725	0.000	36	20.453	9.187
Lego A/S <sup>5</sup>	2	4.167	3.000			15.333	7.667
LEO Pharma A/S	3	6.327				18.982	6.327
Post Danmark A/S <sup>6</sup>	4	2.725				10.900	2.725
Rambøll Gruppen a/s	4	3.024				12.096	3.024
Royal Greenland A/S <sup>7</sup>	2	5.625				11.250	5.625
<b>Gennemsnit</b>	<b>3.05</b>	<b>5.583</b>	<b>3.006</b>	<b>0.000</b>	<b>63</b>	<b>18.894</b>	<b>6.320</b>

### Bemærkninger:

Informationer er baseret på offentliggjorte oplysninger i virksomhedernes årsrapporter. En række beløb er estimeret. Gennemsnitlig værdi af aktieordninger udgør værdien af den samlede tildelte ordning i regnskabsåret på tildelingstidspunktet. Beløbet angiver derfor ikke omkostningen beregnet efter IFRS 2 for regnskabsåret.

\* Beløbet indeholder fast løn, pension, værdi af frynsegoder og variabel løn, hvor denne ikke er særskilt specificeret.

\*\* Er kun angivet for de selskaber, der specificerer dette beløb.

- I det oplyste vederlag er indeholdt løn i fritstillingsperioden.
- Ud over det oplyste er der ydet vederlag til tidligere direktion og partnere på tDKK 5,240.
- Ud over det oplyste er der udbetalt fratrædelsesgodtgørelse på mDKK 4.
- Udover det oplyste, er der udbetalt fratrædelsesgodtgørelse på mDKK 16,204.
- Direktionsløn er beregnet på baggrund af oplysningerne om vederlag til koncerndirektion og koncernledelse.
- Den adm. direktør indgår tillige i koncernledelsen for Posten Norden. Den angivne løn mv. omfatter også dette hverv. Lønnen er ikke yderligere specificeret.
- Udover det oplyste, er der udbetalt fratrædelsesgodtgørelse på mDKK 13,5.



---

## **Kontaktpersoner**

**Mogens Nørgaard**

**Mogensen**

MNM@pwc.dk

+45 3945 3232

**Maria Addis**

MRA@pwc.dk

+45 3945 3503

**Niklas Thulin**

NIT@pwc.dk

+45 3945 9267

**Kim Füchsel**

KIF@pwc.dk

+45 3945 3216

**Susanne Nørgaard**

SUN@pwc.dk

+45 3945 9415

**Anders Holbech**

AHO@pwc.dk

+45 3945 9175

**Brian Christiansen**

BCA@pwc.dk

+45 3945 9080

**Søren Jesper Hansen**

SJH@pwc.dk

+45 3945 3320

**Henrik Steffensen**

HNS@pwc.dk

+45 3945 3214

**Lars Holtug**

LH@pwc.dk

+45 3945 9285

**Birgitte Bøgelund**

BIB@pwc.dk

+45 3945 9479

**Lars Jepsen**

LJE@pwc.dk

+45 3945 9017

**Claus Høegh-Jensen**

CLH@pwc.dk

+45 3945 3303

**Jan Fedders**

JFE@pwc.dk

+45 3945 9101

**Mette Hartzberg**

MHR@pwc.dk

+45 3945 3174







