

Vi håber, at denne publikation vil inspirere dig, så du kan gøre bestyrelsesarbejdet i Danmark endnu mere effektivt og værdiskabende. God læselyst.

Overblik Inspiration Viden

Bestyrelsesarbejde i Danmark 2018



Udgiver: PwC, Strandvejen 44, 2900 Hellerup

Download: www.pwc.dk/bh

Redaktion: Kim Fücksel, Brian Christiansen, Mogens Nørgaard Mogensen og Lars Baungaard

Interviews med Søren Bjerre-Nielsen og Bert Nordberg: Berit Andersen

Forsidefoto: Rasmus Rønne

Produktion: Anders Cold, M&C 0311-17

Tryk: Cool Gray A/S

Oplag: 1.000 stk.

ISBN: 87-91837-68-5

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

© 2017 PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab.

Alle rettigheder forbeholdes. I dette dokument refererer ”PwC” til PricewaterhouseCoopers Statsautoriseret Revisionspartnerselskab, som er et medlemsfirma af PricewaterhouseCoopers International Limited, hvor hver enkelt virksomhed er en særskilt juridisk enhed.

Overblik Inspiration Viden

Bestyrelsesarbejde
i Danmark 2018



Indhold

Bestyrelsens agenda 2018	6
---------------------------------------	----------

Mød bestyrelsesformændene

Tiden fordrer skarpere prioriteringer i arbejdslivet – interview med Søren Bjerre-Nielsen	9
På godt og ondt er viljen til det lange, seje træk afgørende – interview med Bert Nordberg	13

Inspiration

Inspiration til toppen

Robotics – konkrete muligheder og udfordringer	19
Bestyrelsens fokus på talentagendaen og digitaliseringen	22
Nye anbefalinger for god Selskabsledelse er på vej	26
Aktionærrettighedsdirektivet	31
Internationale tendenser inden for corporate governance.....	34

Værktøjer

Bestyrelsens agenda

Bestyrelsens agenda	41
Bestyrelsen – inspiration til forretningsordenen	43
Bestyrelsens årshjul/mødeplan	45
Bestyrelsesudvalg	48
Familieejede virksomheder og Family Office	51
Bestyrelsens selvevaluering	59
Inspiration til arbejdet med risikostyring – og hvad bestyrelsen bør være opmærksom på	64
Håndtering af aktivt ejerskab via proxy advisors.....	72
Anbefalinger for aktivt ejerskab	74
Aktivt ejerskab	78
Bestyrelsesarbejdet i erhvervsdrivende fonde	85

Vederlagsudvalgets agenda

Vederlagsudvalgets agenda	91
Vederlagsudvalget – inspiration til forretningsordenen.....	95
Vederlagsudvalgets årshjul.....	97
En stærk Pay-for-Performance kultur driver forretningen og skaber resultater	99
Rewards – mere end bare løn	102
Langsigtede incitamentsordninger i virksomheder med koncentreret ejerskab.....	105
Værdiansættelse af aktiebaseret aflønning	111
Nye regler for beskatning af medarbejderaktier	114
Beskatning af bestyrelsesmedlemmer	117

Nomineringsudvalgets agenda

Nomineringsudvalgets agenda	127
Nomineringsudvalget – inspiration til forretningsordenen.....	129
Nomineringsudvalgets årshjul	131
Direktørkontrakten	133

Revisionsudvalgets agenda

Revisionsudvalgets agenda	143
Revisionsudvalget – inspiration til forretningsordenen	147
Revisionsudvalgets årshjul.....	149
Nyt om skat – bestyrelsens ansvar for transfer pricing – er du klar?	152
Samarbejdet med ekstern revision	158
Intern revision – bestyrelsens forlængede arm	163
Behov for ændringer af årsrapporten – nye regler om internationale regnskabsstandarde og anbefalinger til den gode årsrapport	169
Ny EU-regulering skal lette adgang til finansiering	175
Hvad bestyrelsen bør overveje om kapital og finansiering	178

Bilag

Bilag A: Link til Lønundersøgelsen 2018.....	185
Bilag B: Anbefalinger for god Selskabsledelse	186
Bilag C: Udkast til reviderede Anbefalinger for god Selskabsledelse fra Komitéen for god Selskabsledelse.....	212
Bilag D: Link til vejledninger om Corporate Governance fra Komitéen for god Selskabsledelse.....	237
Bilag E: Anbefalinger for aktivt ejerskab	238
Bilag F: Uddrag af Selskabsloven – §115: Bestyrelsens opgaver	249
Bilag G: Anbefalinger for god Fondsledelse	251
Bilag H: Statens ejerskabspolitik 2015 – oversigt over anbefalinger	264

Kontakt vores partnere	273
-------------------------------------	------------

Bestyrelsens agenda 2018

Den teknologiske udvikling, talent management i en digital verden og nye *Anbefalinger for god Selskabsledelse*. Alle områder, der i 2018 vil få en signifikant plads på bestyrelsens agenda.

Bestyrelsesarbejde i Danmark 2018 stiller derfor skarpt på disse – og mange andre – højaktuelle emner, der kommer til at præge dialogen i bestyrelseslokalet langt ind i 2018.

Du vil således både blive inspireret og få konkrete værktøjer, som du kan bruge aktivt i dit daglige bestyrelsesarbejde.

Som et helt nyt tiltag kan du i år også møde to markante bestyrelsesformænd her i bogen.

Vinderen af prisen Årets Bestyrelsesformand 2017 og bestyrelsesformand i VKR Holding A/S, Søren Bjerre-Nielsen, har satset på en professionel bestyrelseskarriere og kan i dag se tilbage på en række bemærkelsesværdige resultater i de virksomheder, hvor han sidder for bordenden. Han fortæller bl.a. om sit arbejde som formand i en familieejet virksomhed, og hvorfor det er helt centralt at vælge de rette mennesker samt give dem de rette vilkår at arbejde under.

Mød også sidste års vinder af samme pris, Bert Nordberg, bestyrelsesformand i Vestas Wind Systems A/S, der giver et unikt indblik i, hvordan han som formand – i tæt samarbejde med sin ledelse – har formået at gøre Vestas til verdens nummer ét inden for branchen, samt hvordan han arbejder for at skabe konsistens i førerskabet.

God læselyst!

Har du spørgsmål, er du naturligvis altid velkommen til at kontakte os. Du finder vores kontaktinformation bagerst i bogen.

PwC's Board Forum-ansvarlige:

Mogens Nørgaard Mogensen,
Senior Partner og adm. direktør

Kim Füchsel
Managing Partner og direktør

Lars Baungaard
Partner og direktør, Clients & Markets

Brian Christiansen
*Partner og leder af
Risk Assurance Services*

Søren Bjerre-Nielsen satsede på en professionel bestyrelseskarriere og kan i dag se tilbage på bemærkelsesværdige resultater i de virksomheder, hvor han sidder for bordenden. Nu er han netop kåret som Årets Bestyrelsesformand 2017.

Mød bestyrelsesformændene

Læs interviews med vinderen af prisen Årets Bestyrelsesformand 2017, Søren Bjerre-Nielsen, bestyrelsesformand i VKR Holding A/S, samt sidste års vinder og bestyrelsesformand i Vestas Wind Systems A/S, Bert Nordberg.

Bliv inspireret

Kapitlet stiller skarpt på en række centrale fokusområder i bestyrelseslokalet i 2018, herunder fx robotics (RPA), talentagendaen, aktionærdirektivet og nye *Anbefalinger for god Selskabsledelse*.

Få konkrete værktøjer

Bestyrelsens agenda

Kapitlet fokuserer på de overordnede opgaver, som er på bestyrelsens agenda. Emnerne spænder bredt fra bl.a. bestyrelsens årshjul og mødeplan over aktivt ejerskab til bestyrelsesevalueringer.

Vederlagsudvalgets agenda

Kapitlet om Vederlagsudvalget stiller skarpt på udvalgte emner inden for aflønning af topledelse. Emnerne spænder fx over de overvejelser, du som bestyrelsesmedlem skal gøre dig før etablering af en incitamentsordning samt udvalgte skattemæssige udfordringer for bestyrelsesmedlemmer.

Nomineringsudvalgets agenda

Kapitlet om Nomineringsudvalget indeholder artikler, der bidrager med inspiration til udvalgets forretningsorden og årshjul. Nomineringsudvalget har til opgave at vurdere bestyrelsens og direktionens kompetencer, og emnet gennemgås med gode råd til, hvordan du kommer i gang med at evaluere din bestyrelse. Vi fokuserer også på direktørkontrakten i dette kapitel.

Revisionsudvalgets agenda

Kapitlet giver et indblik i revisionsudvalgets agenda og giver inspiration til forretningsorden og årshjul. Fokus er bl.a. på intern revision, samarbejdet med ekstern revision samt kapital og finansiering.

Bilag

Mød bestyrelses- formændene

Tiden fordrer skarpere prioriteringer i arbejdslivet

Interview med Søren Bjerre-Nielsen

Work hard, have fun and make history.
Har dette statement virket for mange succesfulde forretningsfolk, er det også værd at huske på, hvis man stræber efter at blive en del af den nye profession, som har set dagens lys de senere år – profession bestyrelsesmedlem.

Ordene kommer fra Søren Bjerre-Nielsen, tidligere mangeårig direktør i Danisco, men i dag selv en del af faget med formandsposter i VKR Holding, Nationalbanken og MT Højgaard. Et valg han tog, fordi han som 59-årig, og med årtiers lange arbejdsdage bag sig, indså, at hans liv efterhånden var præget af for meget 'hard work' og for lidt 'fun'. Så i 2011, da han i forbindelse med salget af Danisco røg ud, fravalgte han bevidst en fortsat direktørkarriere for at koncentrere sig om bestyrelsesarbejdet.

"Jeg var så heldig, at bestyrelsen i Danisco gerne så, at vi som direktører havde bestyrelsesposter ved siden af. Men da direktørjobbet altid skal være det primære, bliver bestyrelsesarbejdet blot lagt oveni og giver derved endnu længere arbejdsdage.

Søren Bjerre-Nielsen satsede på en professionel bestyrelseskarriere og kan i dag se tilbage på bemærkelsesværdige resultater i de virksomheder, hvor han sidder for bordenden. Nu er han netop kåret som Årets Bestyrelsesformand 2017.



”Arbejdsdelingen har traditionelt været, at det er CEO’en og den øvrige forretningsmæssige ledelse, der tager sig af de daglige forretninger og har ansvaret for at gennemføre strategierne. Og sådan bør det fortsat være.”

Så ved at ’nøjes med’ bestyrelsesposterne har jeg fundet en god balance mellem arbejde og fritid,” siger han og fortæller, at travlheden nu er mere koncentreret i perioder over året.

”Hvis man vil gøre bestyrelsesarbejde til sin profession, skal man være sig bevidst, at det ikke er så nemt, som det måske kan lyde. Det er ikke et ’fritidsjob’. Så vil man lykkes, skal man begynde med at gøre en seriøs indsats, hvor man er. Og kombinerer man det med en høj grad af etik og troværdighed, er man godt på vej,” siger han i et godt råd til den stigende gruppe af ledere af begge køn, som stræber efter en bestyrelseskarriere.

Forklaringen på, at stadig flere har ønsker i den retning, skyldes ikke mindst, at det er blevet stadig sværere samtidig at passe direktørjob og bestyrelsesposter. Det blev især tydeligt i kriseårene, hvor der var ekstra meget at se til for direktørerne. Derfor ser Bjerre-Nielsen også naturlige tendenser til, at virksomhederne er blevet mere tilbageholdende med at tillade deres topfolk at bestride bestyrelsesarbejde ved siden af, på samme måde som de institutionelle investorer har krævet et maksimum på bestyrelsesposter.

En klar arbejdsdeling nødvendig

Med professionaliseringen af bestyrelsesarbejdet er der fra visse sider udtrykt behov for, at bestyrelsen kommer mere med ind i maskinrummet. Det er Søren Bjerre-Nielsen dog meget skeptisk overfor og mener faktisk, at det er naivt at forestille sig, at bestyrelsen skal engagere sig i virksomhedens daglige ledelse og gå ned i detaljerne.

”Arbejdsdelingen har traditionelt været, at det er CEO’en og den øvrige forretningsmæssige ledelse, der tager sig af de daglige forretninger og har ansvaret for at gennemføre strategierne. Og sådan bør det fortsat være,” siger han og tilføjer, at man heller aldrig vil komme til at høre ham udtale sig om andet end overordnede forhold af relevans for bestyrelsen.

Yderligere transparens på vej

Med fokus rettet mod tendenser i bestyrelsesarbejdet er det tydeligt, at meget lige nu handler om transparens og indflydelse udefra, og at vi her er på en fortsat rejse, ifølge Bjerre-Nielsen. Transparensen er en konsekvens af de best practice-regler, der over årene er blevet indført. De har samtidig medført fx nye evalueringsprocesser, og tilsammen har principperne gjort de enkelte bestyrelsesmedlemmer mere engagerede. Det kan man kun glæde sig over, mener han, og ser årsagen til udviklingen i det faktum, at magten i selskaberne er forskudt, fordi der er kommet meget aktive investorer til, som er på tærne i forhold til at sikre sig, at bestyrelsen nu også leder virksomheden på den rigtige måde.

”Det hænger igen sammen med et langt mere internationalt kapitalmarked. For betingelsen for, at kapitalen kan flytte sig og komme de rigtige steder hen – hvor de får de bedste afkast – er netop transparens omkring, hvad der foregår i virksomheden,” påpeger han.

Og når han siger, at rejsen ikke er slut, sker det med et sideblik til udlandet, hvor det i børsnoterede selskaber fx er blevet kutyme, at nomineringskomiteerne ikke alene rummer de vigtigste bestyrelsesmedlemmer og direktøren, men også repræsentanter for de store investorer:

”Jeg tror, at vi også i Danmark er på vej til at se både transparens og investorindflydelse øget på denne og andre måder. Og det vil også give mening, såfremt vi kan bevare en god balance – afhængig af investorernes sigte. Hvis de engagerer sig med henblik på en langsigtet involvering og udvikling af virksomheden, vil det være en fin vej at gå, da jeg som udgangspunkt tror på dialog. Men hvis det skyldes, at de vil ind og lave nogle tjubang-løsninger for at få en hurtig gevinst, er jeg mere skeptisk overfor denne udvikling.”

Kedelige konsekvenser af proxy-reglerne

Generelt mener Søren Bjerre-Nielsen, at best practice-reglerne har været et stort plus i bestyrelsesarbejdet. Men har formålet bl.a. været at sikre gennemsigthed for investorer, har det dog også medført et uheldigt element, der bærer overskriften ”proxy”. Ulempen ved transparens er, at de store investorer ikke har tid til at følge med i alle virksomheders ve og vel kloden rundt, og derfor har lagt den opgave over i særlige proxy-bureauer. Og her er problemet, mener Bjerre-Nielsen, at de regerer efter nogle mainstream-opfattelser, som ikke altid er til virksomhedens bedste:

”Hvis jeg skal være lidt grov, vil jeg sige, at disse bureauer er befolket af relativt unge, uprøvede mennesker, der sidder med almene tjeklister og ikke er i stand til at foretage selvstændige vurderinger. Så hvis proxy-bureauer vil have en fremtid, skal de fungere langt bedre end nu.”

Stor fremgang i et fladt marked

En af de regler, der i Søren Bjerre-Nielsens optik giver knap så meget mening, handler om, hvor lang tid et bestyrelsesmedlem må sidde – nemlig 12 år. Selv har han nu siddet i VKR Holding i snart 22 år og konstaterer, at ’det jo må være, fordi ejerne mener, at jeg kan udfylde rollen, og at det har en værdi, at jeg har været her så længe’.

Hvad den værdi består i, fremgår klart og tydeligt af holding-selskabets regnskaber, som viser en firedobling af resultatet siden 2013 og en fordobling siden 2014. Altså en markant fremgang i en periode præget af et fladt marked. Beskedent forklarer han det med, at sådanne målinger kræver en reference, og at 2013 så at sige var år 0 efter den store produktomstilling, som virksomheden gennemførte efter et par år tidligere at have skiftet ham fra industriel til finansiel investor. Desuden ligger der nogle vellykkede effektiviseringer og andre tiltag i de enkelte selskaber under VKR-paraplyen bag. Når det er sagt, mener han dog heller ikke, at det er uvæsentligt, hvordan han praktiserer sig eget formandskab – hvilket igen har en hel del at gøre med dialog og tillid.

”Jeg har altid opfattet det at være leder – hvilket man jo også er som bestyrelsesformand – som en slags dirigent-rolle. Den består i at få bandet til at spille, så der er plads til solisterne, men sådan at det samlede resultat bliver bedre, end hvis det var op til de enkelte,” siger han og pointerer, at det i en familieejet virksomhed, hvor familien ikke er så involveret i den daglige drift, er særlig vigtigt med regler for samspillet. Derfor har man i VKR-selskaberne skrevet ned på et stykke papir, hvilke beslutninger der skal tages på hvilke niveauer, hvilken rolle henholdsvis familiekredsen, fonden og de operative selskaber skal spille, og hvordan kommunikationen mellem parterne skal være.

”Her er tillid meget afgørende. I holding-selskabet skal vi have tillid til bestyrelsesformændene i vores dattervirksomheder, ligesom vores ejere skal have tillid til, at vi i holding-selskabet gør det rigtigt. Så hvor relationerne og tilliden i en familieejet virksomhed med en snæver ejerkreds bliver meget direkte og personlig, får det i selskaber med en mere spredt ejerkreds en mere symbolsk karakter, da alle investorerne jo ikke kan have et personligt forhold til bestyrelsesformanden. En af de store forskelle på familieejet og ikke-familieejet er altså, at tilliden er mere personlig og kommunikationen nemmere og mere direkte i den familieejede virksomhed,” siger Søren Bjerre-Nielsen.

Når bestyrelsen i VKR Holding ikke rummer familiemedlemmer, er det, fordi familien og dermed ejerne for længe siden traf en beslutning om, at virksomheden skal drives så professionelt som muligt. For flere af bestyrelsesmedlemmerne gælder derudover, at de – som formanden – har valgt kun at satse på bestyrelsesarbejde.

”Hvis jeg skal være lidt grov, vil jeg sige, at disse bureauer er befolket af relativt unge, uprøvede mennesker, der sidder med almene tjeklister og ikke er i stand til at foretage selvstændige vurderinger. Så hvis proxy-bureauer vil have en fremtid, skal de fungere langt bedre end nu.”

Blå bog Søren Bjerre- Nielsen

- Født 1952
- Uddannet cand.merc. og statsautoriseret revisor
- Koncerndirektør, CFO, Danisco 1995-2011
- Partner i Deloitte (Schøbel & Marholt) fra 1982-1995. Direktør fra 1986
- Formand for bestyrelsen i VKR Holding (2010 -), Nationalbankens bestyrelse og repræsentantskab (2007-), MT Højgaard (2013-) og Velux (2013-)
- Kåret til Årets Bestyrelsesformand 2017.

Vigtigt at vælge de rigtige mennesker

På spørgsmålet om, hvordan den fortsatte succes i VKR-koncernen skal sikres, lyder det korte svar fra Søren Bjerre-Nielsen: It's all about people! Dermed mener han, at det i hans position først og fremmest handler om at vælge de rigtige mennesker og give dem de rette vilkår. Lige nu er hans store udfordring således at få det nylige ledelsesskift til at fungere – som i øvrigt atter har bragt familien med i ledelsen. For et år siden kom en ny generation Kann-Rasmussen – Mads Kann-Rasmussen – til som direktør i VKR Holding. Og Velux har også skiftet ud på topposten.

"Her kan jeg hjælpe de nye og bidrage med en masse erfaringer, ligesom jeg kan støtte dem i at få bygget nogle relationer op til ejerkredsen, som kan fortsætte den dag, jeg ikke længere er i virksomheden," siger Søren Bjerre-Nielsen – og erklærer sig rede til at bruge den nødvendige tid til at få dette til at fungere.

"Jeg har altid opfattet det at være leder – hvilket man jo også er som bestyrelsesformand – som en slags dirigent-rolle. Den består i at få bandet til at spille, så der er plads til solisterne, men sådan at det samlede resultat bliver bedre, end hvis det var op til de enkelte."

På godt og ondt er viljen til det lange, seje træk afgørende

Interview med Bert Nordberg

Når Bert Nordberg sidder i sin bil og kører de 28 km fra sin bopæl i centrum af Malmø til Vestas' hovedkvarter i Ørestad, er han en glad mand. For ud over at han elsker København, kan han i særlig grad godt lide at tænke på, at hans mission med Vestas er lykkedes.

For det betyder, at 21.000 mennesker undgik at blive smidt på porten, da vinden for fem-seks år siden ikke længere blæste Vestas' vej, og bankerne stod klar til at lukke og slukke for det hele.

Skulle man være i tvivl om, hvilken rolle den 61-årige svensker har spillet, kan man – udover at spørge medarbejderne – blot tage et hurtigt kik på kurven for VWS-aktien fra 2012-2017. En stigning på 1.600 pct. blinker i grønt og rejser naturligt spørgsmålet om, hvordan det overhovedet kan lade sig gøre.

"Jeg må konstatere, at min plan virkede. Og det er en stor glæde at kunne sige, at jeg allerede for et år siden nåede mit mål: At gøre Vestas til branchens nummer ét i verden," siger Bert Nordberg.

I fem år kæmpede bestyrelsesformand Bert Nordberg indædt for at trække den danske vindmølleproducent, Vestas, fri af moradset. Og for et år siden nåede han målet: At gøre Vestas til verdens nummer ét i sin branche. Nu koncentrerer han sig derfor om at få løst de store udfordringer, der stadig præger vindmøllebranchen – og om at få konsistens i topplaceringen.



At han overhovedet takkede ja til jobbet som bestyrelsesformand for 5½ år siden skyldes, at han ikke alene så en virksomhed i dybt finansielt og organisatorisk morads, men også en virksomhed med potentiale til at skabe en bedre fremtid for menneskeheden. Og da han med egne ord elsker at sidde i førersædet, og netop havde forladt et job som CEO for Sony Ericsson, efter salget af virksomheden, var han klar. Desuden havde han ved den lejlighed truffet en beslutning om at dedikere resten af sit arbejdsliv til bestyrelsesarbejde. For efterhånden var der alt for mange lufthavne, han kendte alt for godt. Og der er jo også andet i livet end arbejde, som han siger.

Dette gjaldt dog ikke den første sommer efter hans ja til Vestas. Her stod han over for sit livs udfordring:

"Mit problem var ikke, at bankerne nærmest stod i kø for at begære Vestas konkurs. Problemet var et andet – for når du har 21.000 medarbejdere, er du pinedød nødt til at vende hver eneste sten, inden du sender dem ud i arbejdsløshed. Det var min opgave og min udfordring. Så de første måneder bød på meget vanskelige forhandlinger med bankerne," fortæller han.

Derfra begyndte arbejdet med at bygge virksomheden op igen, trin for trin. I løbet af det første år blandede bestyrelsesformanden sig mere og mere i forretningen og blev, hvad han selv kalder skygge-CEO. Denne rolle spillede han endnu nogen tid, indtil der var ryddet op og gjort klar til ny vækst. Oprydningen indebar bl.a. at skære ned på antal platforme og antal fabrikker, at strømline forskning og udvikling, indkøb, produktion, distribution, kommunikation osv.

"Det interessante er, at vi skar medarbejderstaben ned med 5.000 – fra 21.000 til 16.000 – samtidig med at vi øgede produktiviteten med 46 pct. Så det var ret tydeligt, at der før havde siddet en masse mennesker og bremset udviklingen af virksomheden – hvilket igen betød, at vi havde et management-problem," siger formanden og forklarer på den måde nødvendigheden af at skille sig af med daværende ledelseslag – inklusive CEO'en.

År 1 efter Bert Nordberg steg både omsætning, profitabilitet og virksomhedens værdi dramatisk. Og formanden smiler bredt, når han i dag fortæller, at 'Vestas ingen lån har, at der er masser af penge i kassen, og at alle bankerne er blevet utrolig venlige'. På samme måde er han særdeles tilfreds med den ledelse, der i dag kan koncentrere sig om at bringe møllevingerne i sving, frem for at skulle skære ned og til. En ledelse, der er lige så divers, som et atlas over Europa, eftersom den rummer både en spanier, en dansker, en franskmænd og endnu to svenskere med den ene øverst i hierarkiet, nemlig CEO Anders Runevad.

"Hvis jeg var meget operativ de første år, er jeg det ikke længere. Nu koncentrerer jeg mig om at sikre, at vi har de rigtige mennesker siddende i de rigtige stole. Og det er jo også sjovere at tænke fremad og lave 5-års planer med fine visioner, og at få lederne med på dem og få dem til at arbejde konkret med at føre dem ud i livet. Det er fantastisk, når det lykkes," synes Bert Nordberg.

Profiler i stedet for personer

Hans entré i virksomheden har ikke bare betydet omkalfatringer i C-suiten, men også i bestyrelsen. Både i sammensætningen og i opgaverne.

"Vi rekrutterer ikke bare dygtige personer, men profiler. Når en stol bliver tom og skal fyldes ud igen, ser vi nøje på, hvilke kompetencer vi lige nu har rundt om bordet, og hvilke vi mangler," siger han.

En anden nyskabelse, han har bragt med sig, er de opgaver, der pålægges bestyrelsesmedlemmerne – og som gør, at de står i kø for at være med. En ting er, at de skal være så meget inde i forretningen, at de kan svare på alle journalisternes spørgsmål; en anden er, at de skal bruge deres særlige kompetencer som mentorer for de relevante områdechefer.

"Hvis jeg var meget operativ de første år, er jeg det ikke længere. Nu koncentrerer jeg mig om at sikre, at vi har de rigtige mennesker siddende i de rigtige stole. Og det er jo også sjovere at tænke fremad og lave 5-års planer med fine visioner, og at få lederne med på dem og få dem til at arbejde konkret med at føre dem ud i livet. Det er fantastisk, når det lykkes."

Denne ordning er alle glade for. De underordnede chefer, fordi der er ting, som det kan være rart at vende med en mentor først, inden man går til sin CEO; og bestyrelsesmedlemmerne, fordi det engagerer dem meget mere også at have denne rolle.

Selv er Bert Nordberg mentor for CEO'en. Forholdet mellem de to indebærer, at de taler i telefon sammen ca. hver anden dag. Så tæt en relation skyldes et ønske hos Bert Nordberg om altid at være på omgangshøjde med, hvad der sker i virksomheden. For som han siger: 'Den, der ved mest, vinder'. Desuden har han selv erfaret, at det at være top executive kan være meget ensomt, og at det er godt at have en samtalepartner, der står lidt på sidelinjen.

"Jeg ved godt, at nogle mener, at det ene og alene bør være topledelsen, der kører virksomheden, og at bestyrelsen skal holde fingrene væk. Men det er jeg meget uenig i. Som formand er det helt klart min pligt at involvere mig og være med på, hvad der sker – og at give min mening til kende," siger han og pointerer, at grænsen for ham går der, hvor bestyrelsen begynder at være udøvende.

Konsistens i førerskabet er vigtig

At målet for Bert Nordberg var at gøre den skrantende virksomhed, han overtog, til verdens nummer ét på sit felt, har han aldrig lagt skjul på. Ganske vist har tyske Siemens, efter de slog sig sammen med Gamesa, i et enkelt kvartal været større end danskerne, men det får bare Nordberg og co. til at kæmpe ekstra meget. For ham handler det nemlig ikke bare om at ligge i top i et enkelt år, men om at komme derop – og blive der:

"Er du nummer ét, bliver du altid inviteret – og bliver en reference. Derfor er konsistens helt afgørende," siger han og understreger, at det også er af den grund, man skal tænke sig godt om, inden man siger ja til en formandspost.

"Du tager ikke et formandskab for en kort periode. Du gør det for en lang tid, lægger dit hjerte i det og går ind i kampen, indtil de smider dig ud – eller du selv følger, at der er behov for nye kræfter," siger han – og håber, at han har nogle år i Vestas til gode, så han kan skabe den ønskede konsistens.

"Jeg ved godt, at nogle mener, at det ene og alene bør være topledelsen, der kører virksomheden, og at bestyrelsen skal holde fingrene væk. Men det er jeg meget uenig i. Som formand er det helt klart min pligt at involvere mig og være med på, hvad der sker – og at give min mening til kende."

I den proces er der flere store udfordringer, som han gerne vil være med til at løse. En af dem er, at der lige nu er en teknologisk og innovativ konkurrence i gang i branchen, som handler om at skabe større og mere effektive turbiner. En anden og større er, at det helt overordnet gælder om at gøre vedvarende energi lige så rentabel som kul, atomkraft og olie. Problemet her er, at vind- og solenergi af naturlige årsager ikke er sikre rent forsyningsmæssigt. Derfor er der mange forsøg i gang med at finde ud af, hvordan man lagrer vind- og solenergi, og hvordan man kan udnytte den måde, som de to ressourcer kompletterer hinanden på.

Og så er der hele digitaliseringen, hvor Bert Nordberg pointerer, at Vestas gør alt, hvad der er muligt, men også understreger, at der her er en mere politisk og samfundsmæssig dagsorden, som der skal tages stilling til.

"For digitalisering handler jo dybest set om at gøre folk arbejdsløse ved at automatisere alt. Så der er også en bagside af den udvikling, som vi også er nødt til at se på. Men det kan vi jo ikke gøre alene, så det er en mere politisk udfordring," siger han.

Fremtiden flytter fokus

At der ligger et stort fokus udefra på ham som bestyrelsesformand, og på resten af bestyrelsen i Vestas, er han sig meget bevidst. Men også at det gælder helt generelt ift. alle bestyrelser. For sådan har udviklingen været – at spotlightet i mange år var på de administrative topchefer, og at det nu er mere på bestyrelserne. Og ser han lidt frem i tiden, er han overbevist om, at mediernes og politikernes søgelys også vil rette sig mod aktionærene, som indtil videre har været temmelig usynlige.

Blå bog Bert Nordberg

- Født 1956 og bor i Malmø, Sverige
- Uddannet ingeniør i elektroteknik
- Tidligere formand og CEO i Sony Ericsson (nu Sony Mobile Communications)
- Formand for bestyrelsen i Vestas og medlem af bestyrelserne i Saab, Electrolux, Svenska Cellulosa Aktiebolaget (SCA) og Essity
- Kåret til Årets Bestyrelsesformand 2016.

På samme måde forudser han, at spørgsmålet om diversitet kommer højere op på agendaen. Det er det allerede i Sverige, og sådan vil det også gå i Danmark – om end 'I danskere er meget mere afslappede', som han siger. Selv anser han sig for at være fair i den retning. Han vil rigtig gerne have kvinder i bestyrelsen, så længe de opfylder profilerne. Problemet er bare, at de er svære at finde, siger han, men tror, at det nok skal komme, og at det ikke kan forceres med lovgivning.

"Men står jeg i dag med to lige gode kandidater af hver sit køn, vil jeg til hver en tid vælge kvinden. For det er godt for omgivelserne og for virksomheden," som han udtrykker det.

Helt aktuelt er han selv i gang med at afvikle et par af sine bestyrelsesposter, så han lander på de fem, som det er tilladt at have i Sverige, og som han også personligt finder tilstrækkeligt.

"Når mennesker dør, siger de aldrig, at de burde have arbejdet mere, men altid at de gerne ville have været tættere på familie og venner. Derfor bruger jeg nu mere tid med familien og vennerne – og har ikke fortrudt mit valg et sekund," siger han – og glæder sig til at kunne koncentrere sig endnu mere om at nå sit næste mål med Vestas: At virksomheden bevarer sin førerposition.

"Når mennesker dør, siger de aldrig, at de burde have arbejdet mere, men altid at de gerne ville have været tættere på familie og venner. Derfor bruger jeg nu mere tid med familien og vennerne – og har ikke fortrudt mit valg et sekund."

Inspiration til toppen

Robotics – konkrete muligheder og udfordringer

Af Jan Christiansen og Zeeshan Rajan, PwC



Kort opsummering

Mange virksomheder – på tværs af brancher – anvender, investerer i eller planlægger at investere i robotics.

Efterhånden som markedet for robotics vokser, er flere og flere bestyrelser nødt til at sætte sig ind i, hvordan denne teknologi eventuelt kan påvirke deres virksomhedsstrategi.

RPA (Robotic Process Automation) er kun ét værktøj ud af et helt spektrum inden for automatisering og digital arbejdskraft. RPA er stadig relativt nyt for mange virksomheder, men de tidlige adoptører er allerede begyndt at se mod det næste.

Mange virksomheder – på tværs af brancher – anvender, investerer i eller planlægger at investere i robotics.

Efterhånden som markedet for robotics vokser, er flere og flere bestyrelser nødt til at sætte sig ind i, hvordan denne teknologi eventuelt kan påvirke deres virksomhedsstrategi.

Her er RPA (Robotic Process Automation) den grundlæggende og mest udbredte teknologi.

Et kommende boom?

Med en forventet stigning på over 26 % i salget for 2019 vokser markedet for robotics globalt set. Denne fremgang underbygges også af PwC's research af digital IQ, hvor næsten 15 % af alle virksomhedsledere giver udtryk for, at de i dag foretager betydelige investeringer i robotics, og hvor næsten en tredjedel fortæller, at de forventer at gøre det inden for de kommende tre år.

Forstå robotics

Robotics får mange til automatisk at tænke på produktionsrobotter, som fx anvendes i bilindustrien, men sandheden er, at der også findes robotter i en række andre brancher, såsom service, landbrug og kundeservice samt i finansielle virksom-

heder. Og hvad angår de sidste to, er der ikke længere tale om fysiske robotter, men softwarerobotter, som har automatiseret trivielle og ensformige opgaver, der indtil for nylig var forbeholdt mennesker.

Det er software, der kan automatisere forskellige opgaver: kundeinteraktioner (chatbots), regeldrevne transaktionsprocesser (Robotic Process Automation – RPA) og transaktionsprocesser, der kræver menneskelig indblanding (Robotic Desktop Automation) eller endda bearbejdning af ustrukturerede data (AI/NLP). Robotics kan dermed revolutionere leverancer fra alle slags virksomheder inden for alt lige fra produktion til økonomi.

RPA er den grundlæggende og mest udbredte teknologi

RPA-teknologien kom på markedet for flere år siden, men den er først nu for alvor begyndt at blive implementeret i virksomhederne. Teknologien gør det muligt at oprette forbindelse mellem it-applikationer og databaser samt gentagne handlinger, der traditionelt blev udført af mennesker: skærmenavigation, klik med musen, copy-paste, internetsøgninger mv.

Det gør det muligt at automatisere processer, som hidtil kun har været automatiske ved hjælp af ustabile makroer eller tunge softwareintegrationer.

RPA kan dermed være med til at sikre en høj produktivitet og kvalitetsforbedringer i virksomheden – også i forbindelse med mindre omfattende implementeringer med en begrænset investering på forskud.

RPA (Robotic Process Automation) er den grundlæggende og mest udbredte teknologi.

Figur 1: Hvad er Robotic Process Automation?¹

Robotic Process Automation er ...



... virtuelle 'robotter' som integrerer med eksisterende software.



... konfigurationer som automatiserer manuelle og repetitive opgaver.

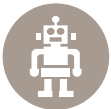


... gentagelse af skrivebordshandlinger.



... drevet af simple regler og forretningslogik.

Robotic Process Automation er ikke ...



... en menneskelignende robot.



... noget der helt kan erstatte menneskelige medarbejdere.



... software der kan tænke selv (endnu).



... blot endnu et omkostningsreducerende værktøj. Der er mange andre fordele.

Gevinsten ved robotics

- Robotter arbejder døgnet rundt, eller hvornår virksomheden konkret ønsker, at de skal arbejde. Robotter kan fx arbejde om natten med de gentagelsesprægede opgaver, og i løbet af dagen kan operatører så håndtere de elementer, som kræver menneskelig involvering. Og dette kan skaleres løbende.
- Robotter laver ingen fejl, hvis de er programmeret rigtigt, hvilket betyder, at processerne bliver fejlfrie.
- Der er ingen besværlig it-implementering eller integration med eksisterende software. Robotten arbejder med samme brugerflade som operatøren.
- Når softwaren er implementeret, vil virksomheden kunne fastlægge og udvikle flere måder at automatisere på.
- Robotter fremmer compliance, standardisering og harmonisering, og der er ikke mulighed for, at operatørerne udvikler deres egne arbejdsmetoder. Ved at implementere RPA sikrer virksomheden desuden, at processerne er veldokumenterede.
- Frem for at have kvalificerede medarbejdere, der udfører trivielle regelbaserede opgaver, kan disse nu fokusere på opgaver, som kræver beslutningstagning, og som er med til at forbedre og udvikle processen løbende.

Alt dette med et hurtigt afkast, som oftest kan ses inden for 3-6 måneder, og som kræver begrænset mobilisering af it-afdelingen.

Eventuelle ulemper? Robotics kræver styring og strategi – det er ikke til 'plug and play'

PwC Danmark har i 2017 foretaget en kvalitativ undersøgelse, hvor de største og mest indflydelsesrige virksomheder på det danske marked er blevet udspurgt om deres oplevelser med RPA.

Den overordnede konklusion var her, at det reelt er mere udfordrende at implementere RPA end forventet. Hvor implementeringen og høsten af 'lavthængende frugter' kan være nemt opnåelige, kræver de yderligere gevinstrealiseringer konkrete forandringer i organisationen, oprettelse af et 'Centre of Excellence' og en klar definition af ejerskab og strategi. Governance-strukturen er dermed vigtig.

Ellers risikerer virksomhederne at implementere en række automatiske lappeløsninger, som typisk vil forsvinde igen med tiden.

Vores anbefalinger til en vellykket implementering:

- **Kend virksomhedens processer**
Hav overblik over de manuelle processer, og husk at dokumentationen heraf er afgørende for, om automatiseringsprojektet bliver vellykket.
- **Start i det små**
Begynd ikke med store automatiseringsprojekter. Gå i stedet efter en hurtig gevinst.
- **Tænk bredt**
På den lange bane bør målet være at standardisere og automatisere hele processen. Tænk derfor 'bredt' fra starten.
- **Tag imod løsningen**
Opbyg virksomheden efter løsningen, og fastlæg tydelige modeller for ejerskab og ledelse.
- **Forbered teamet**
Forbered virksomhedens team, så de er klar til at lære nye processer og teknologi.

Hvad er næste skridt?

Efter RPA kommer IPA ...

I stil med at robotics har udviklet sig fra makrokonceptet, har IPA (Intelligent Process Automation) udviklet sig på baggrund af robottekniske løsninger. Selv om navngivning og definitioner fortsat ikke er helt på plads, forsøger mange leverandører at kombinere RPA med kognitiv og kunstig intelligens for at få mere omfattende løsninger, der kan efterligne/kopiere en endnu bredere vifte af menneskelige handlinger. Denne kombination kaldes intelligent procesautomatisering/IPA.

Hvilke opgaver inden for IPA udføres ved hjælp af det intelligente eller kognitive element?

De første opgaver har typisk omhandlet en interaktion med mennesker. Det omfatter bl.a. digitale smartphone-assistenter (fx Apple Siri) og digitale assistenter (såsom Amazon Echo), som indsamler oplysninger gennem meningsfulde samtaler og avancerede algoritmer, og som kan afkode fx menneskers humør.

1. Kilde: PwC

PwC's anbefalinger til bestyrelsen

Stil med fordel ledelsen disse spørgsmål om robotics

Mange virksomheder har potentialet til at finde nye måder, hvorpå robotics kan udnyttes. Måder, som vil gøre virksomheden endnu mere effektiv og adskille den fra konkurrenterne.

Men hvordan kan bestyrelsen bedst drøfte dette rent strategisk med ledelsen? Tag fx udgangspunkt i nedenstående spørgsmål:

1. Er potentialet kortlagt?
2. Har virksomheden de relevante og nødvendige kompetencer?
3. Er der en governance- og incitamentsstruktur, som understøtter implementeringen?

4. Har vi undersøgt, hvilke fordele vi kan opnå inden for produktivitet, effektivitet og reduktion af spild, hvis vi anvender robotter til forskellige aktiviteter?
5. Har vi undersøgt, hvilke markedsmæssige fordele vi kan opnå?
6. Er der opgaver, der kræver stor præcision og snilde, men som vi har vanskeligt ved at finde kompetente ressourcer til at udføre?
7. Har vi overvejet pilotprojekter for lavrisikomarkeder med henblik på at evaluere indførelsen af og arbejdet med robotter?
8. Er det tydeliggjort, hvad data-analyser kan bidrage med i virksomheden?

9. Er der skabt det rette "innovationsmiljø" for digitalisering i virksomheden?
10. Skal bestyrelsen aktivt deltage i digitaliseringsdrøftelserne?

Har bestyrelsen indsigt i robotics og andre teknologier, kan den således bedre føre tilsyn med direktionens/ledelsens beslutninger i forhold til, hvilke teknologier der er mest relevante for deres virksomhed, og som med størst sandsynlighed medfører nye forretningsmuligheder.

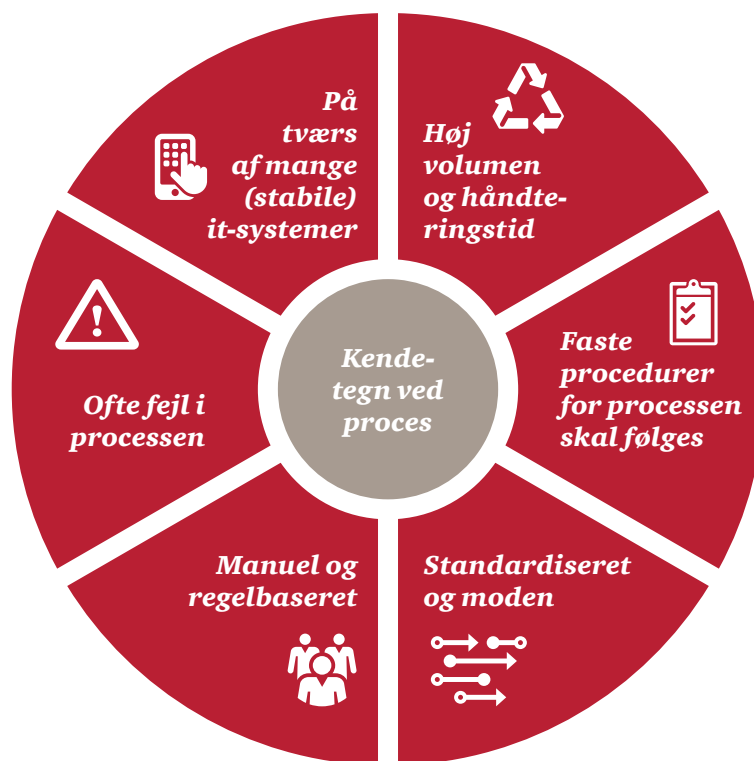
De næste opgaver vil typisk være kognitiv behandling, hvor man ved hjælp af fx robotter til maskinlæring og sprogbehandling får ustrukturerede datasæt til at give mening. Det kan fx være kontrakter eller krav – og baseret på resultatet indfører de så relevante automatiseringsprocesser.

Men hvad betyder det? Kognitiv software kan automatisere en endnu større del af processerne set i sammenligning med de dele, der kan automatiseres ved hjælp af RPA. Det efterlader kun en lille mængde processer, som stadig kræver menneskelig indblanding og/eller beslutningstagning.

Det betyder ikke kun større produktivitet og kvalitetsforbedringer, men også en redefinering af den menneskelige rolle i mange processer: Monotone produktionsprocesser og behandling af data vil blive udfaset ved at analysere, fortolke og handle på de resultater, der er leveret af robotter.

/jac@pwc.dk, zee@pwc.dk

Figur 2: Robotic Process Automation anvendes normalt på processer med følgende kendetegn²



2. Kilde: PwC

Bestyrelsens fokus på talentagendaen og digitaliseringen

Af Søren Røssel og Adam Altenburg, PwC

Den såkaldte VUCA-virkelighed ('volatility', 'uncertainty', 'complexity', 'ambiguity') præger i dag dagsordenen på bestyrelses- og ledelsesgangen hos mange virksomheder. I denne artikel stiller vi skarpt på, hvordan den nye digitale virkelighed er med til at udfordre bestyrelsens håndtering af morgendagens talenter, samt hvordan den udfordrer bestyrelsens egen udvikling og forståelse for de muligheder og udfordringer, som både danske og globale virksomheder i dag står overfor.

Talenter og teknologi går hånd i hånd

Flertallet af de bestyrelsesmedlemmer, der har svaret på PwC's Board Survey 2017, ser den hektiske teknologiske fremmarch som en mulighed, og samtidig forventer 53 % at øge investeringerne i teknologi.

Samtidig viser PwC's seneste danske CEO Survey 2017, at topledelsen har øjnene skarpt rettet mod fremtidens talenter og medarbejdere. Her svarer 72 % nemlig, at deres største bekymring er den manglende adgang til kvalificeret arbejdskraft. Dette er en stigning på hele 13 procentpoint set i forhold til de 59 %, som i 2016 svarede på det samme.

Der er således ingen tvivl om, at talenter og de menneskelige ressourcer skal dyrkes og plejes, hvis virksomheden skal vokse, og der er en klar sammenhæng mellem virksomhedens talentmasse og opnåelsen af forretningsmæssig vækst.

For at kunne stå stærkt i kampen om talenterne, er det afgørende, at virksomheden betragter tiltrækningen af talent som en strategisk udfordring.

Adgangen til kvalificeret arbejdskraft og de rette talenter har de seneste år været blandt de største bekymringer, når det gælder om at skabe vækst og udvikling i danske virksomheder.

Og der hersker heller ingen tvivl om, at talentagendaen bør være et klart strategisk fokuspunkt for enhver virksomhed, der ønsker at vinde kampen om talenterne og opnå succes i forhold til virksomhedens øvrige strategiske mål.

I PwC's CEO Survey 2017 kan vi se, at topledelsen har positive forventninger til de kommende tre års vækst (93 % forventer i nogen eller høj grad vækst). Men når bestyrelsen og direktionen planlægger og forventer vækst, og Danmark og en række andre lande samtidig befinder sig i en højkonjunktur¹, så skabes der naturligvis konkurrence om de talentfulde medarbejdere – både nu og i fremtiden.

Fremtidens talenter har også 'bløde' kompetencer

Foruden de åbenlyse krav til digitale ressourcer understreger toplederne i PwC's 2017 Global CEO Survey et stort behov for bløde kompetencer hos morgendagens talentfulde ledere og medarbejdere. Kompetencer, som ikke umiddelbart kan erstattes af maskiner.

Hermed indikeres det, at teknologien alene ikke kan skabe fremtidens vinder-virksomheder. 77 % af de globale topledere refererer da også til, at netop dette

Kort opsummering

Artiklen sætter bl.a. fokus på de særlige behov, talenter og kompetencer, som danske bestyrelser og topledelse helt naturligt skal have for øje, hvis de ønsker at ekspandere virksomhedens muligheder og position på fremtidens markedsarena.

Foruden de åbenlyse krav til digitale ressourcer understreger toplederne i PwC's 2017 Global CEO Survey et stort behov for bløde kompetencer hos morgendagens talentfulde ledere og medarbejdere. Kompetencer, som ikke umiddelbart kan erstattes af maskiner.

1. Kilde: Danmarks Statistik, september 2017

kompetenceunderskud kan stå i vejen for væksten. Særligt de bløde egenskaber som kreativitet og innovativ tænkning (fx en stærk emotionel intelligens) er efterspurgt og en mangelvare.

Den rette talentmasse er således de personer, der performer på øverste niveau, og som besidder kompetencer, som er af strategisk betydning, og som – hvis de ikke er til stede – vil have en negativ indflydelse på virksomhedens konkurrenceevne. Kompetencer, der er svære at kopiere for konkurrenterne.

I den sammenhæng er det også interessant – og muligvis en smule bekymrende – at 62 % af de danske topledere anser det for svært eller meget svært at rekruttere netop medarbejdere og ledere med kreative og innovative kompetencer. De danske topledere vægter følgende *bløde* kompetencer, som ikke kan erstattes af fx robotter, højest:

- 95 %: Evnen til at samarbejde
- 92 %: Lederevner
- 91 %: Problemløsning
- 89 %: Omstillingsparathed
- 80 %: Innovation og kreativitet.

Bestyrelsen bør stille de rigtige spørgsmål

Bestyrelsen har bl.a. til opgave at sikre, at fokus på de menneskelige ressourcer er prioriteret på virksomheden, og at talentagendaen bliver set som en strategisk udfordring. Bestyrelsen skal sørge for, at virksomheden og dens ledelse tænker målrettet og professionelt i tilgangen til udviklingen af den talentmasse, som skal sikre virksomhedens vækst og konkurrencedygtighed.

Global Network of Directors Institutes (GDNI)² anbefaler en række 'best practices' samt spørgsmål til ledelsen:

1. Hvordan sikrer virksomheden, at indholdet i talentstrategien understøtter virksomhedens evne til at eksekvere og implementere den overordnede strategi?

Argumentet for at sætte talentagendaen på dagsordenen skal findes i dens evne til at understøtte virksomheden i realiseringen af mål og vision. Bestyrelsens vigtigste spørgsmål må derfor være, hvordan indholdet i talentstrategien bedst kan understøtte virksomhedens evne til at eksekvere og implementere den overordnede strategi.

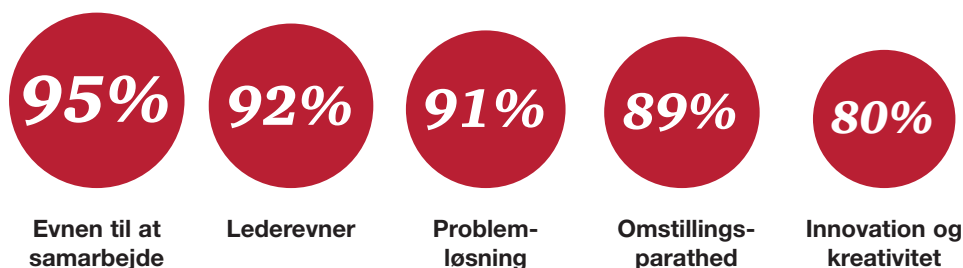
2. Hvad er behovet for talent?

Bestyrelsen bør også stille spørgsmål til, hvad behovet for talent er. Dette bestemmes først og fremmest af forretningen og konkurrencen i branchen. Behovet for talenter skal ikke kun tænkes ind i forhold til her og nu, men også i forhold til i fremtiden. Unge talenter vil ofte først begynde at løfte de strategisk tunge opgaver efter et par år, hvorfor det er en nødvendighed at have dette for øje, når behovet for talenter skal afdækkes.

3. Hvor findes talenterne?

Talenter findes overalt. Det kræver blot, at man også kigger de steder, som konkurrenten glemmer at lede, og tilmed kigger rigtig godt efter i egen organisation. Fx kan rekruttering af de unge talenter fra andre uddannelsesinstitutioner end dér, hvor der normalt rekrutteres fra, også være med til at øge diversiteten i virksomheden.

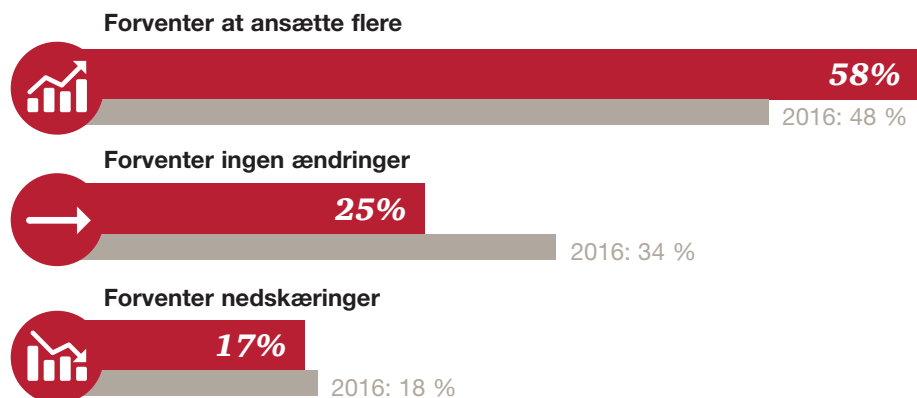
Figur 3: Kvalifikationer som de danske topledere finder vigtigst³



2. Internationalt samarbejde, som deler ekspertise udi ledelse og corporate governance, og som repræsenterer flere end 100.000 topledere og og governance-specialister.

3. Kilde: PwC

Figur 4: De danske topledere forventninger til medarbejdervækst i det kommende år⁴



Figur 5: De danske topledere største bekymringer



4. Hvilken type talent er der behov for?

Talenter bliver ofte defineret som medarbejdere, der i særlig grad præsterer og er med til at flytte virksomheden i den ønskede strategiske retning. Det er dog ikke altid nok. Talenter skal også have de rette personlige kompetencer, og der skal være et stærkt værdimæssigt match mellem talentet og virksomheden.

5. Hvilke ressourcer har virksomheden til at investere i talentstrategien?

Det kræver en investering i både tid og penge at tiltrække og udvikle talenter. Det er afgørende at være sig bevidst om de mange omkostninger, der er forbundet hermed. Testforløb, træning, efteruddannelse og ikke mindst tiden til, som leder, at coache og sparre med talentet er ressourcekrævende. Men det er også afgørende for, at den ønskede udvikling opnås. Det sidstnævnte kræver dermed ligeledes, at lederen udfolder sit talent som leder.

6. Hvordan tiltrækkes, udvikles og fastholdes talenterne?

For at lykkes med talentstrategien er det afgørende at have en plan og være proaktiv omkring den i forhold til alle faser – fra tiltrækning til udvikling og fastholdelse. Bestyrelsen bør løbende stille spørgsmål til, om virksomheden har taget stilling til, hvad planen for tiltrækning er; hvad der sker, når talenterne er rekrutteret; hvilken strategisk retning talenterne skal flytte sig i; hvordan man fastholder dem, og hvordan kontakten skal vedligeholdes, hvis de siger op. I forhold til employer branding-delen bliver det også mere og mere vigtigt for virksomheden at have en klar fortælling om dens purpose.

7. Hvordan forholder virksomheden sig til talentstrategien?

Bestyrelsen bør opfordre til, at der tages stilling til, hvor åben man ønsker at være i forhold til talentstrategien. Åbenheden kan nemlig have en afgørende effekt på succesraten. Det betyder også, at alle får mulighed for at bakke op, og at forventninger kan afstemmes. Samtidig vil strategien med stor sandsynlighed blive en del af virksomhedskulturen.

4. Kilde: PwC

Bestyrelsen skal tage hånd om digitaliseringen

Det er ikke nogen hemmelighed, at ikke bare danske, men også globale bestyrelser, kun sjældent er 'digital native'.

Selvom Danmarks C20-bestyrelser gennemsnitsalder typisk er lavere end hos de amerikanske kollegaer, så er størstedelen af det professionelle liv brugt i 'pre-digital' tidsalderen. Det vil sige inden, at internettet blev det altomfavnende medie for kommunikation og forretning. Nye teknologier som sociale medier og 'cloud services' har først for nylig indtaget markedspladsen, og kun de færreste bestyrelsesmedlemmer har en it-baggrund eller uddannelse⁵.

Men det er dog stadig bestyrelsens opgave at spørge ind til, hvordan ledelsen planlægger at vedligeholde virksomhedens kompetencer – også de digitale.

Styrk den 'Digitale IQ' og undgå 'digitale huller'

Mens mange virksomheder i stor stil omfavner teknologier, der skal understøtte og levere de ønskede strategier, skal selvsamme virksomheder kontinuerligt investere i uddannelse og træning, så de potentielle 'digitale huller' bliver lukket.

I den forbindelse er det afgørende, at også bestyrelsesmedlemmer søger indsigt og forståelse i den digitale transformation, og at de involverer sig aktivt i de nye teknologier. Bidrag, input og sparring om virksomhedens mål og hensigter vil nemlig blive tilsvarende stærkere.

PwC's 2017 Global Digital IQ Survey slår også fast, at det er virksomhedens ledelse, der bør adressere en eventuel kompetence- og talentmangel. Det er derfor centralt, at ledelsen forstår og engagerer sig i de digitale teknologier. Men det kan være svært at overskue de digitale tiltag, hvis man ikke rigtig forstår dem.

PwC's Governance Insight Center har i den forbindelse disse seks råd til ledelsen og bestyrelsen:

1. Hold dig opdateret, når det gælder de teknologiske trends og tendenser, der er kritiske for din virksomhed og for erhvervslivet som helhed.
2. Lad teknologien blive en del af de daglige aktiviteter. Udforsk de nye teknologier og få dermed en større forståelse for, hvordan teknologierne kan og vil blive brugt i fremtiden.
3. Lyt til de personer, der ved mest, og som har ansvaret for virksomhedens digitale strategier. Her bør bestyrelsen fx løbende mødes med CIO'en, CDO'en (den digitale leder) og evt. andre af virksomhedens teknologiledere. Disse eksperter kan præsentere og forklare de nyeste teknologier, de digitale investeringer og innovationsstrategierne.
4. Overvej, hvordan du kan tilegne dig digital viden og blive opdateret uden for bestyrelseslokalet. Tag kurser, læs om emnet mv. og få ny indsigt kontinuerligt.
5. I forlængelse af punkt 4 – bliv ajourført med løbende uddannelse, da teknologien hele tiden forandres. Hvad der er nyt og innovativt i dag kan sagtens være forældet i morgen.
6. Sikr, at den digitale diskussion kontinuerligt er på agendaen og en del af den løbende strategiske dialog med ledelsen. Bestyrelsen bør nemlig kende til og forstå de muligheder og risici, som den nye teknologiske virkelighed tilbyder.

Ved at engagere sig og forstå, hvad der reelt er behov for i forhold til virksomhedens talentmasse og nøglekompetencer, kan bestyrelsen være med til at sikre, at ledelsen fuldfører sine planer og får styret virksomheden succesfuldt ind i den digitale fremtid.

/sro@pwc.dk, ada@pwc.dk

PwC's anbefalinger til bestyrelsen

Virksomheder og forretningsmodeller gennemgår en massiv digital transformation, der sker med eksponentiel hastighed. Derfor er det afgørende, at virksomheden har de rette talenter med ombord, så den ikke mister momentum eller sakker bagud, da det tabte kan vise sig umuligt at indhente.

I den fase er det vitalt, at bestyrelsen sikrer, at ledelsen har fokus på talentmassen og på de nøglekompetencer, der skal bære forretningen ind i fremtiden – men også selv sørger for en digital opkvalificering, der kan adressere den nye digitale strategiske virkelighed.

I opsummeret form betyder det:

- Stil de syv centrale spørgsmål til ledelsen om talentagendaen
- Brug de seks råd til at blive digitalt opkvalificeret
- Husk de fem bløde kompetencer, som robotter ikke kan erstatte, og vurder om disse er tilstrækkeligt tilstede i den pågældende virksomhed i dag og i fremtiden.

5. Kilde: PwC's Governance Insight Center, Directors and IT.

Nye Anbefalinger for god Selskabsledelse er på vej

Af Henrik Steffensen og
Martin Kristensen, PwC



Kort opsummering

De nuværende *Anbefalinger for god Selskabsledelse* er senest opdateret i 2014, og med løbende tilpasning af informationsbehovet i forhold til omverdens ønsker, krav og behov foreslår Komitéen for God Selskabsledelse en ajourføring af anbefalingerne, der inkorporerer enkelte elementer fra aktionærdirektivet, (som skal være implementeret i dansk lovgivning medio 2019).

Komitéen for God Selskabsledelse har udsendt forslag til ændringer af reglerne for god selskabsledelse. Det er vores forventning, at de ajourførte regler træder i kraft, så de får virkning for årsrapporten 2018.

De nuværende *Anbefalinger for god Selskabsledelse* er senest opdateret i 2014, og med løbende tilpasning af informationsbehovet i forhold til omverdens ønsker, krav og behov foreslår Komitéen for God Selskabsledelse en ajourføring af Anbefalingerne, der inkorporerer enkelte elementer fra aktionærdirektivet, (som skal være implementeret i dansk lovgivning medio 2019). Der er afgivet hørings-svar, som blandt andet kritiserer en eventuel førtidig implementering af aktionærdirektivet. Det er ved redaktionens afslutning ikke kendt, hvordan de endelige, reviderede anbefalinger vil se ud.

I arbejdet med ajourføringen af anbefalingerne har Komitéen for God Selskabsledelse tillige særligt haft overvejelser i forhold til:

- Selskabernes langsigtede værdiskabelse
- Bestyrelsernes egen udvikling og sammensætning, samt
- Aflønning af ledelsen og oplysninger herom.

Der i stor udtrækning tale om præciseringer i eksisterende anbefalinger, men der er også nye anbefalinger og mere væsentlige ændringer af eksisterende, mens det kun er få anbefalinger, der udgår.

De anbefalinger, der udgår er følgende:

- Anbefaling 3.1.4. om i selskabets vedtægter at fastsætte en aldersgrænse for medlemmerne af bestyrelsen.
- Anbefaling 3.5.2. om, at bestyrelsen i forbindelse med forberedelsen af generalforsamlingen overvejer, hvorvidt antallet af medlemmer er hensigtsmæssigt i forhold til selskabets behov. Herunder skal det sikres, at der kan foregå en konstruktiv debat og effektiv beslutningsproces, hvor alle medlemmer har mulighed for at deltage aktivt.

I det følgende gennemgås de større ændringer – og afslutningsvis omtales nogle af præciseringerne. Foreslåede ændringer af redaktionel karakter omtales ikke.

1. Foreslåede nye og væsentligt ændrede anbefalinger

Bemærk: I det følgende er selve anbefalingerne sat med rødt i bokse, og nye tilføjelser i de enkelte anbefalinger er markeret med kursiv.

PwC's kommentarer til de enkelte ændringer optræder for overskuelighedens skyld i en spalte for sig, sat med sort tekst.

Komitéen for God Selskabsledelse har udsendt forslag til ændringer af reglerne for god selskabsledelse. Det er vores forventning, at de ajourførte regler træder i kraft, så de får virkning for årsrapporten 2018.

Anbefalingerne vedrørende bestyrelsens opgaver og ansvar

Anbefalingerne vedrørende bestyrelsens opgaver og ansvar

Som noget nyt anbefales, at der udarbejdes og vedtages en politik for mangfoldighed. I kommentarerne til anbefalingen er anført, at mangfoldighed omfatter alder, nationalitet og køn. En politik for mangfoldighed bør omhandle de for selskabet relevante forhold i relation til mangfoldighed, som fremmer en relevant grad af diversitet, styrker bestyrelsens kvalifikationer og kompetencer, og som tilgodeser den fremtidige udvikling for selskabet.

2.1.6. Det anbefales, at bestyrelsen årligt drøfter selskabets aktiviteter for at sikre en for selskabet relevant

mangfoldighed i selskabets ledelsesniveauer samt udarbejder og vedtager en politik for mangfoldighed.

Anbefalingerne vedrørende bestyrelsens sammensætning og organisering

Det er forholdsvis lidt, der er ændret i sidstnævnte anbefaling, men ændringen fra at vurdere uafhængighed i forhold til en kontrollerende ejer til nu at basere det på betydelig indflydelse, må anses som en skærpelse i forhold til uafhængighedsreglerne. Betydelig indflydelse indtræffer som hovedregel, når en aktionær opnår 20 pct. eller mere af stemmerettighederne i selskabet.

I kommentarerne til anbefalingen er anført, at det forhold, at et medlem er valgt af en aktionær ikke i sig selv har indflydelse på vurderingen af den pågældende persons uafhængighed.

Anbefalingen er ny, men allerede i dag gennemføres ofte evalueringer, hvor de nævnte forhold indgår. Se mere i det følgende om evalueringsproceduren.

3.1.4. Det anbefales, at medlemmer af selskabets direktion ikke er medlem af bestyrelsen, samt at en fratrædende administrerende direktør ikke træder direkte ind som formand eller næstformand i bestyrelsen for samme selskab.

3.2.1. Det anbefales, at mindst halvdelen af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er uafhængige, således at bestyrelsen kan handle uafhængigt af særinteresser.

For at være uafhængig må den pågældende ikke:

- være eller inden for de seneste 5 år have været medlem af direktionen eller ledende medarbejder i selskabet, et datterselskab eller et associeret selskab,
- inden for de seneste 5 år have modtaget større vederlag fra selskabet/

koncernen, et datterselskab eller et associeret selskab i anden egenskab end som medlem af bestyrelsen,

- repræsentere interesse hos en aktionær med betydelig indflydelse,
- inden for det seneste år have haft en væsentlig forretningsrelation (fx personlig eller indirekte som partner eller ansat, aktionær, kunde, leverandør eller ledelsesmedlem i selskaber med tilsvarende forbindelse) med selskabet, et datterselskab eller et associeret selskab,
- være eller inden for de seneste 3 år have været ansat eller partner hos ekstern revisor,
- være direktør i et selskab, hvor der er krydsende ledelsesrepræsentation med selskabet,
- have været medlem af bestyrelsen i mere end 12 år, eller
- være i nær familie med personer, som ikke betragtes som uafhængige.

3.3.3. Det anbefales, at den årlige evalueringsprocedure indeholder en vurdering af, hvad der anses som et rimeligt niveau for antallet af andre ledelseshverv, hvor der tages hensyn til både antal, niveau og kompleksitet for

de enkelte andre ledelseshverv. Denne vurdering bør omfatte både nuværende og potentielle nye bestyrelsesmedlemmer. Endvidere bør vurderingen omfatte selskabets direktion.

Anbefalingerne vedrørende bestyrelsens sammensætning og organisering (fortsat)

3.4.6. Det anbefales, at revisionsudvalget:

- Fastsætter retningslinjer for og etablering af processer for kontrol med, hvilke ikke revisionsydelse, som den

generalforsamlingsvalgte revisor leverer samt

- Fastsætter retningslinjer for proces med udvælgelse og indstilling af revisor.

Indholdet af denne anbefaling fremgår reelt af revisorlovens § 31, stk. 3, nr. 5 og 6. Anbefalingen tilføjer dermed ikke noget nyt, men vurderes umiddelbart lettere at læse og forstå end lovteksten, hvilket i sig selv kan være værdifuldt.

3.5.1. Det anbefales, at bestyrelsen fastlægger en evalueringsprocedure, for en årlig vurdering af den samlede bestyrelse og de individuelle medlemmer. Der bør inddrages ekstern bistand minimum hvert tredje år.

I evalueringen bør indgå vurdering af:

- Bidrag og resultater
- Samarbejde med direktionen
- Bestyrelsens sammensætning (herunder kompetencer, mangfoldighed og antal medlemmer)

- Behovet for og nytten af udvalgsstrukturen, og
- Arbejdets tilrettelæggelse og kvaliteten af materiale, der tilgår bestyrelsen. Evalueringsproceduren bør offentliggøres på selskabets hjemmeside inklusive en redegørelse for, hvordan evalueringen konkret er foretaget. Væsentlige ændringer afledt af evalueringen bør oplyses i ledelsesberetningen eller på selskabets hjemmeside.

Formanden redegør for bestyrelsesevalueringen på generalforsamlingen forud for valg af bestyrelsen.

Ændringen i anbefalingen er en væsentlig opstramning, især i forhold til kommunikationskravet af evalueringen. Endvidere bemærkes, at der fremover er anbefaling om hvert tredje år at inddrage ekstern bistand i forbindelse med evalueringen.

Antallet af væsentlige ændringer i anbefalingerne om ledelsens vederlag er mange – og oplysningskravene øges væsentligt. Flere af disse anbefalinger er inspireret af de nye krav fra aktionærrettighedsdirektivet, som i løbet af 2019 skal implementeres i Danmark.

Anbefalingerne vedrørende ledelsens vederlag

Antallet af væsentlige ændringer i anbefalingerne om ledelsens vederlag er mange – og oplysningskravene øges væsentligt. Flere af disse anbefalinger er inspireret af de nye krav fra aktionærrettighedsdirektivet, som i løbet af 2019 skal implementeres i Danmark. Man kan således med fordel skele til begge regelsæt, så man måske allerede nu kan gennemføre ændringerne som følge af god selskabsledelse, så disse tiltag så vidt muligt stemmer med de kommende krav fra aktionærrettighedsdirektivet. Se artiklen herom på side 31.

I forordet til anbefalingerne om ledelsens vederlag er det omtalt, at bestyrelsen bør overveje behovet for at inddrage eksterne rådgivere i forhold til udarbejdelse af vederlagspolitikken samt udmøntningen heraf. I forordet fremgår desuden, at oplysninger om ledelsens vederlag bør samles i en vederlagsrapport, der gøres tilgængelig på selskabets hjemmeside.

Anbefalingerne vedrørende ledelsens vederlag

Anbefalingen har fået nogle markante tilføjelser om, at der skal redegøres for sammenhængen mellem vederlaget og virksomhedens langsigtede værdiskabelse og relevante mål herfor – og der indføres krav om, at generalforsamlingen mindst hvert fjerde år godkender vederlagspolitikken, samt når der sker væsentlige ændringer heri.

I kommentarerne hertil anføres, at bestyrelsen bør fastsætte en samlet øvre grænse for den absolutte værdi af de variable komponenter på udnyttelsestidspunktet.

Disse tre anbefalinger omhandler alle vederlag til selskabets ledelse. Særligt den sidste anbefaling vedrørende vederlagsrapporten er en væsentlig ny anbefaling. De nævnte anbefalinger hænger imidlertid godt sammen med de regler, der forventes implementeret i 2019 som følge af det nye aktionærrettighedsdirektiv. Se artiklen herom på side 31.

4.1.1. Det anbefales, at bestyrelsen udarbejder en vederlagspolitik for bestyrelsen og direktionen, der indeholder

- en detaljeret beskrivelse af vederlagskomponenterne, som indgår i vederlæggelsen af bestyrelsen og direktionen
- en begrundelse for valget af de enkelte vederlagskomponenter
- en beskrivelse af de kriterier, der ligger til grund for balancen mellem de enkelte vederlagskomponenter, og

- at der redegøres for sammenhængen mellem vederlagspolitikken og virksomhedens langsigtede værdiskabelse og relevante mål herfor.

Vederlagspolitikken bør *minimum* hvert fjerde år samt ved hver væsentlig ændring, godkendes på generalforsamlingen og offentliggøres på selskabets hjemmeside.

4.1.2. Det anbefales, at der, hvis vederlagspolitikken indeholder variable komponenter,

- fastsættes grænser for de variable dele af den samlede vederlæggelse, og dermed også en øvre grænse for den samlede vederlæggelse
- sikres en passende og afbalanceret sammensætning mellem ledelsesaflønning og værdiskabelsen for aktionærerne på kort og lang sigt,

- er klarhed om resultatkriterier og målbarhed for udmøntning af variable dele,
- er kriterier, der sikrer, at variabelt vederlag helt eller delvist optjenes over minimum tre regnskabsår, og
- sikres en mulighed for selskabet for at kræve hel eller delvis tilbagebetaling af variable lønandele, der er udbetalt på grundlag af oplysninger, der efterfølgende dokumenteres fejlagtige og/eller er påvirket af uagtsom adfærd.

4.1.4. Det anbefales, at hvis der anvendes aktiebaseret aflønning bør programmerne have en optjeningsperiode på mindst tre år efter tildeling og være revolverende, dvs. med periodisk tildeling. Udnyttelse og/eller udbetaling kan således ikke ske før mindst tre år efter tildeling.

4.1.5. Det anbefales, at der ikke aftales opsigelsesperioder med en varighed på mere end to år, og at der ikke aftales fratrædelsesgodtgørelse i tillæg til vederlaget i optjeningsperioden.

4.2.3. Det anbefales, at selskabet udarbejder en vederlagsrapport, der indeholder oplysninger om det samlede vederlag, hvert enkelt medlem af bestyrelsen og direktionen modtager fra selskabet og andre selskaber i koncernen og associerede selskaber i de seneste fem år, herunder oplysninger om fastholdelses- og fratrædelsesordningers væsentligste indhold, og at der redegøres for sammenhængen mellem vederlaget og virksomhedens strategi og relevante mål herfor. Vederlagsrapporten skal offentliggøres på selskabets hjemmeside.

2. Præciseringer i eksisterende anbefalinger

I anbefaling 1.1.3. omtales, at selskabet offentliggør kvartalsrapporter. Kommentarerne til denne anbefaling præciserer, at periodemeddelelser ikke opfylder anbefalingen, og at kvartalsrapporter er et væsentligt værktøj til at give regelmæssige informationer til markedet om selskabets forhold, der skaber åbenhed og transparens i forhold til investorer og øvrige interessenter.

I anbefaling 3.1.2., der vedrører bestyrelsens udvælgelse og indstilling af kandidater til bestyrelsen, præciseres det, at der ud over behovet for kompetencer og kvalifikationer, tages hensyn til behovet for fornyelse og til behovet for mangfoldighed i relation til bl.a. alder, nationalitet og køn. Denne justering må ses i forhold til den ændrede anbefaling vedrørende mangfoldighed, nationalitet og ikke-aldersdiskrimination.

I anbefaling 3.3.1. anbefales, at det enkelte bestyrelsesmedlem skal vurdere, hvor meget tid det er nødvendigt at bruge på det pågældende arbejde, således at vedkommende ikke påtager sig flere hverv, end at hvert hverv kan udføres på en for selskabet tilfredsstillende vis.

Tidligere omhandlede anbefalingen, at vurderingen skulle foretages både af det enkelte medlem og den samlede bestyrelse – men fremover er det således det enkelte medlems eget ansvar at vurdere omfanget af sine jobs. Det er ikke overraskende, at det enkelte medlem vurderer det, eftersom medlemmet må antages at være den nærmeste til at vurdere det.

Anbefaling 3.3.2. omtaler en række oplysninger om det enkelte ledelsesmedlem, som skal gives i ledelsesberetningen. Det anbefales fremover, at der også oplyses om den pågældendes kompetencer og kvalifikationer af relevans for selskabet samt medlemmets deltagelse i bestyrelses- og udvalgsmøder. Denne anbefaling bliver allerede efterlevet i nogle selskaber, eftersom særligt omtalen af kompetencerne må anses for at være relevante oplysninger.

Anbefaling 3.4.3. om revisionsudvalg er i sin helhed omformuleret. Det anbefales, at revisionsudvalget alene består af bestyrelsesmedlemmer. Det præciseres i kommentarerne, at eksterne parter ikke har samme indsigt i selskabets forhold, og ikke nødvendigvis er underlagt samme ansvar som bestyrelsesmedlemmerne. Denne justering er interessant, alt den stund at det nu lovmæssigt er blevet muligt at tage eksterne personer med i revisionsudvalget. Denne mulighed er imidlertid ikke benyttet i praksis, bl.a. fordi retsstillingen for sådanne medlemmer ikke er helt klar. De har således i sagens natur et ansvar for deres arbejde i revisionsudvalget, men deres begrænsede indsigt i virksomheden synes at kunne trække i retning af, at ansvaret ikke er det samme som for almindelige bestyrelsesmedlemmer.

/hns@pwc.dk, mks@pwc.dk

Anbefaling 3.4.3. om revisionsudvalg er i sin helhed omformuleret. Det anbefales, at revisionsudvalget alene består af bestyrelsesmedlemmer. Det præciseres i kommentarerne, at eksterne parter ikke har samme indsigt i selskabets forhold, og ikke nødvendigvis er underlagt samme ansvar som bestyrelsesmedlemmerne. Denne justering er interessant, alt den stund at det nu lovmæssigt er blevet muligt at tage eksterne personer med i revisionsudvalget.

Aktionærrettighedsdirektivet

Af Henrik Steffensen, PwC



Kort opsummering

I 2017 er der vedtaget en ændring af aktionærrettighedsdirektivet, som inden for de næste 2 år skal implementeres i Danmark. Reglerne medfører væsentlige nye pligter for børsnoterede selskaber. I denne artikel beskrives nogle af de væsentligste nyskabelser.

Det skal understreges, at der i direktivet er en del medlemsstatsoptioner, som kan lade pligterne i direktivet blive mere eller mindre vidtgående. Der er politisk ikke meldt noget konkret ud om, hvorledes disse optioner til- eller fravælges i Danmark. Regeringen har dog overordnet tilkendegivet, at den vil søge at undgå overimplementering. Dette skal forhandles på plads henover de næste år.

De overordnede begrundelser for ændringerne af direktivet er bl.a. at øge niveauet for gennemsigtighed i et selskabs forhold og øge den enkelte aktionærs mulighed for at udøve indflydelse i det børsnoterede selskab gennem aktivt ejerskab. Aktionærrettighedsdirektivet gælder for selskaber med børsnoterede aktier.

Udarbejdelse af vederlagspolitik for selskabets ledelse

Der kræves udarbejdet en politik for vederlæggelsen af selskabets ledelse – hvilket er direktion og bestyrelse – men medlemsstaterne kan udvide denne kreds, fx så kredsen ensrettes i forhold til reglerne i den internationale regnskabsstandard, IAS 24, Related Party Disclosure, som kræver oplysninger om vederlag til selskabets "Key management personnel".

Vederlagspolitikken er mere vidtgående, end det der i dag kræves for incitamentsaflønning, jf. selskabslovens § 139. I dag er der alene krav om udarbejdelse og vedtagelse på generalforsamlingen af politikker, der vedrører incitamentsaflønning af ledelsen. De nye regler i aktionærrettighedsdirektivet kræver en lang række yderligere detaljer, ligesom reglerne heller ikke afgrænser sig til incitamentsaflønning, men også til den faste løn, fratrædelsesregler mv.

Efter *Anbefalinger for god Selskabsledelse* er der tillige allerede i dag en anbefaling om udarbejdelse af en vederlagspolitik. Disse anbefalinger går videre end selskabsloven, eftersom de også kræver udarbejdelse af politikken vedrørende den faste del af vederlaget.

Reglerne i det nye direktiv indebærer i korte træk følgende:

- Selskaber skal fastsætte en lønpolitik for selskabets ledelse, og aktionærerne skal stemme herom på generalforsamlingen. Denne forventes at skulle vedtages med simpelt flertal. Hvis politikken stemmes ned, skal der forelægges et ajourført oplæg på den kommende generalforsamling. Medlemsstaterne kan vælge at lade afstemningen være vejledende.
- Enhver ændring af lønpolitikken skal forelægges generalforsamlingen til dens afstemning – dog skal politikken altid til afstemning mindst hvert 4. år.
- Aflønningspolitikken skal beskrive de faste og de variable dele af lønpakken, herunder med indikation af deres relative andel af den samlede løn. Her skal bemærkes, at de nuværende regler i selskabslovens § 139 alene vedrører incitamentsaflønning; det vil sige den variable del af lønnen.
- Aflønningspolitikken skal omhandle kriterierne for tildeling af den variable løn. Ved aktiebaseret vederlæggelse stilles en række yderligere krav.
- Aflønningspolitikken skal beskrive varigheden af kontrakter, opsigelsesperioder, pensionsordninger og betalinger i tilknytning til opsigelse.
- Aflønningspolitikken skal være tilgængelig på selskabets hjemmeside.

Formålet med disse regler er at give aktionærerne i de børsnoterede selskaber medindflydelse i forhold til vederlagspolitikken for aflønning af selskabets ledelse.

Krav om udarbejdelse af en årlig vederlagsrapport

Der kræves udarbejdet en årlig vederlagsrapport, som følger op på den årlige aflønning af ledelsesmedlemmerne – pr. ledelsesmedlem. Rapporten skal til en vejledende afstemning på generalforsamlingen. Derved får aktionærerne ret til at give udtryk for deres holdning til det samlede vederlag. Afstemningen er således ikke bindende for selskabet, men giver den øverste ledelse en indsigt i aktionærernes holdning til aflønningen, så der evt. fremadrettet kan tages hensyn hertil.

Transaktioner med nærtstående parter kræves fremover offentliggjort. Formålet med denne del af reglerne er således at sikre kontrol og transparens med transaktioner, som potentielt kan have væsentlig betydning for selskabet. Reglerne finder ikke anvendelse på sædvanlige forretningsmæssige transaktioner, hvorfor selskabet skal fastlægge procedurer for at skelne disse transaktioner fra andre transaktioner.

Kravene til indholdet i vederlagsrapporten er i korte træk følgende (ikke udtømmende):

- Den samlede aflønning skal vises og fordeles på faste og variable bestanddele og en forklaring af, hvorledes denne stemmer overens med den vedtagne politik, jf. kravene ovenfor til vederlagspolitikken.
- Den årlige ændring i aflønningen skal vises i sammenhæng med ændringerne i selskabets resultater og i den gennemsnitlige aflønning sammenholdt med antal fuldtidsansatte – som minimum over en 5 års periode.
- Der skal oplyses om, hvad der modtages i aflønning fra andre koncernvirksomheder.
- Der skal oplyses om antal tildelte aktieoptioner og betingelserne for optjeningen, kurs og udnyttelsestidspunkt.

Aflønningsrapporten skal være tilgængelig på selskabets hjemmeside i mindst 10 år.

EU-kommissionen udarbejder en skabelon, som skal bruges til at give oplysningerne i aflønningsrapporten.

Der er tale om ændringer i forhold til de nuværende regler for god selskabsledelse. Disse kræver oplysninger i årsrapporten af det samlede vederlag pr. ledelsesmedlem, herunder en tilkendegivelse af, om det harmonerer med vederlagspolitikken. Ovennævnte krav er imidlertid mere vidtgående, eftersom der kræves en 5 års oversigt pr. medlem, ligesom der skal ske sammenholdelse med fx antal ansatte og selskabets resultater. Også kravet om at bruge en fast skabelon, der udarbejdes af EU-kommissionen, vil formentlig virke mere restriktivt end i dag.

Transaktioner med nærtstående parter

Transaktioner med nærtstående parter kræves fremover offentliggjort. Formålet med denne del af reglerne er således at sikre kontrol og transparens med transaktioner, som potentielt kan have væsentlig betydning for selskabet. Reglerne finder ikke anvendelse på sædvanlige forretningsmæssige transaktioner, hvorfor selskabet skal fastlægge procedurer for at skelne disse transaktioner fra andre transaktioner.

Medlemsstaterne skal fastlægge en definition på nærtstående parter. De kan tillige undtage ledelsesaflønning fra reglerne om offentliggørelse af transaktioner med nærtstående parter, ligesom transaktioner med selskabets helejede dattervirksomheder kan undlades offentliggjort.

Medlemsstaterne fastlægger tillige kvantitative grænser, som derved kan undtage mindre betydningsfulde transaktioner med nærtstående parter.

Selskaberne skal offentliggøre transaktioner med nærtstående parter senest på det tidspunkt, hvor transaktionerne gennemføres. Der kræves mindst oplysninger om, hvad transaktionen omfatter, navnet på den nærtstående part, datoen for gennemførelsen og den beløbsmæssige værdi af transaktionen.

Medlemsstaterne kan også kræve, at der udarbejdes beretning om, hvorvidt transaktionen er fair og rimelig for selskabet og de aktionærer, der ikke er involveret i transaktionen ("vurderingsberetning"). Denne rapport skal udarbejdes af en uafhængig tredjepart, bestyrelse eller revisionsudvalget. Der er ikke givet detaljer om, hvorledes en sådan vurderingsberetning kan se ud.

Transaktioner med nærtstående parter skal godkendes af selskabets generalforsamling eller bestyrelsen/tilsynsrådet. Det fremgår ikke klart, om denne godkendelse skal ske forinden transaktionen gennemføres, eller om der på forhånd kan etableres en ramme, inden for hvilken sådanne transaktioner kan gennemføres.

I forhold til de nuværende krav om beskrivelse af transaktioner med nærtstående parter, er der tale om en skærpelse, eftersom der skal ske løbende offentliggørelse af transaktionerne pr. transaktion. Endvidere indføres der krav om formel godkendelse af transaktionerne. De nuværende krav er således blot beskrivelser i årsrapporten – og ofte på akkumuleret basis.

Øvrige ændringer

Udover ovenstående er der en række specifikke krav vedrørende identifikation og inddragelse af selskabets aktionærer samt øget gennemsigtighed i forhold til institutionelle investorer, kapitalforvaltere og ”proxy advisors”.

For så vidt angår kravene til proxy advisors har deres rolle i børsnoterede selskaber været omdiskuteret de senere år. Der har således været kritik af, at deres indflydelse har været betydelig, samtidig med at der ikke er åbenhed i forhold til, hvorledes de når frem til deres holdninger. Efter de nye regler kræves det, at de fremover skal offentliggøre det ”Code of Conduct”, som de benytter. Hvis ikke de benytter et sådant, skal de forklare, hvorfor det ikke er tilfældet. De skal også årligt offentliggøre en række forhold omkring hvilke informationskilder, de benytter, modeller, procedurer vedrørende rådgivning af kunder mv. Alt dette materiale skal offentliggøres på de pågældendes hjemmesider.

/hns@pwc.dk

I forhold til de nuværende krav om beskrivelse af transaktioner med nærtstående parter, er der tale om en skærpelse, eftersom der skal ske løbende offentliggørelse af transaktionerne pr. transaktion. Endvidere indføres der krav om formel godkendelse af transaktionerne. De nuværende krav er således blot beskrivelser i årsrapporten – og ofte på akkumuleret basis.

PwC's anbefalinger til bestyrelsen

Hav fokus på følgende:

- Udarbejdelsen af en vederlagspolitik for selskabets ledelse.
- Udarbejdelsen af en årlig vederlagsrapport, som følger op på den årlige aflønning af ledelsesmedlemmerne – pr. ledelsesmedlem.
- De transaktioner med nærtstående parter, som kræves offentliggjort fremover, herunder at sikre den fornødne godkendelse heraf.
- De specifikke krav til identifikation og inddragelse af selskabets aktionærer samt øget gennemsigtighed i forhold til institutionelle investorer, kapitalforvaltere og ”proxy advisors”.

Internationale tendenser inden for corporate governance

Af Brian Christiansen, PwC

Vores undersøgelse for 2017 giver et vigtigt indblik i bestyrelsesmedlemmers opfattelse af det ændrede governance-landskab, holdninger hos deres kollegaer i andre bestyrelser samt det pres udefra, der påvirker deres meninger og præstationer.

Det er ikke en nem opgave at sidde i bestyrelsen for en børsnoteret virksomhed. Virksomhederne investerer i nye teknologier for at få et forspring, virksomheders cybersikkerhed trues på tværs af brancher, investorerne giver i større grad udtryk for deres holdning til en række emner inden for compliance og governance, og en ny ledelse betyder en del ubekendte. Der er store forventninger til bestyrelserne i børsnoterede virksomheder fra både investorer og offentligheden, og bestyrelsesmedlemmerne skal løbe stærkt.

Så hvad er de vigtigste emner inden for governance i dag? Hvad mener bestyrelsesmedlemmerne om disse emner samt andre forhold, der har betydning for investorerne? Læs om de seks væsentligste konklusioner fra vores undersøgelse i det følgende.

Hvis du ønsker yderligere information, kan du få indsigt i den samlede undersøgelse her: www.pwc.com/us/en/governance-insights-center/annual-corporate-directors-survey.html

Opnår du de ønskede resultater i bestyrelseslokalet? Det synes dine kollegaer i bestyrelsen måske ikke

Med det omskiftelige erhvervsliv, et stigende antal emner at holde sig orienteret om og teknologien, der gennemsyrrer stort set alle brancher, sættes barren til stadighed højere for bestyrelsesmedlemmerne. Hvert enkelt bestyrelsesmedlem skal præstere for at imødekomme de støt stigende forventninger. Derfor bliver det vigtigere og vigtigere at se på, hvem der sidder omkring bordet i bestyrelseslokalet. Og mange bestyrelsesmedlemmer er ikke tilfredse med deres kollegaers præstationer: 46 % af bestyrelsesmedlemmerne mener, at der bør ske udskiftning i deres bestyrelse. Og 21 % siger, at to eller flere bestyrelsesmedlemmer bør udskiftes.

Kort opsummering

PwC's årlige globale undersøgelse blandt bestyrelsesmedlemmer belyser tendenser inden for corporate governance. I alt deltog 886 bestyrelsesmedlemmer fra amerikanske børsnoterede virksomheder, og denne artikel afdækker årets mest markante tendenser inden for corporate governance internationalt.

- Undersøgelsen belyser en potentiel kløft, da bestyrelsesmedlemmerne ikke altid er opmærksomme på, hvad der er vigtigt for investorerne eller for bestyrelseskollegaer.
- Der pågår fortsat en heftig debat om mangfoldighed i bestyrelsen, og mandlige og kvindelige bestyrelsesmedlemmer ser meget forskelligt på tingene.
- Et betydeligt antal bestyrelsesmedlemmer er ikke imponeret over deres kollegaer i bestyrelsen og mener, at mindst ét medlem bør udskiftes.
- Bestyrelsesmedlemmerne er heller ikke enige, når det drejer sig om kommunikation med aktionærerne.

Bestyrelsesmedlemmer er i dag opmærksomme på andre medlemmers performance, og ikke alle er lige imponerede. Mere end en tredjedel af de adspurgte bestyrelsesmedlemmer mener, at en eller flere i deres bestyrelse burde udskiftes.

Gør bestyrelserne noget for at forbedre dette? Nogle bestyrelser bruger resultatet af deres selvevaluering til at måle, hvordan bestyrelsesmedlemmerne klarer sig. Faktisk udtaler 68 % af bestyrelsesmedlemmerne, at deres bestyrelse traf foranstaltninger som følge af den seneste evalueringssproces – en forbedring fra de 49 %, som sagde det samme for et år siden.

Mangfoldighed i bestyrelsen: Hvem sidder i virkeligheden med rundt om bordet?

De fleste bestyrelsesmedlemmer er enige om, at mangfoldighed i bestyrelsen er vigtig. Mangfoldighed får bestyrelsen til at præstere bedre og sikrer et helt særligt perspektiv i bestyrelseslokalet. Nogle bestyrelsesmedlemmer er dog mindre begejstrede for emnet end andre. Næsten hver femte (18 %) medlem siger, at mangfoldighed ikke har været til gavn i deres bestyrelse. Og to tredjedele (59 %) mener, at mangfoldighed forbedrer virksomhedens performance – på trods af de mange undersøgelser, der viser en sammenhæng mellem kvinder i bestyrelsen og en stærk virksomhed.

Også forskellen på de mandlige og kvindelige bestyrelsesmedlemmers holdninger viser sig. Kvinder er langt mere tilbøjelige til at sige, at mangfoldighed har været en fordel for virksomheden og bestyrelsen. Og så er der debatten om, hvor hurtigt – eller langsomt – ligelig kønsfordeling opnås. Mens 80 % af de kvindelige bestyrelsesmedlemmer siger, at arbejdet med at opnå mangfoldighed i bestyrelserne går for langsomt, er det kun 33 % af de mandlige bestyrelsesmedlemmer, der er enige heri. De fleste mandlige bestyrelsesmedlemmer udtrykker, at det går helt fint.

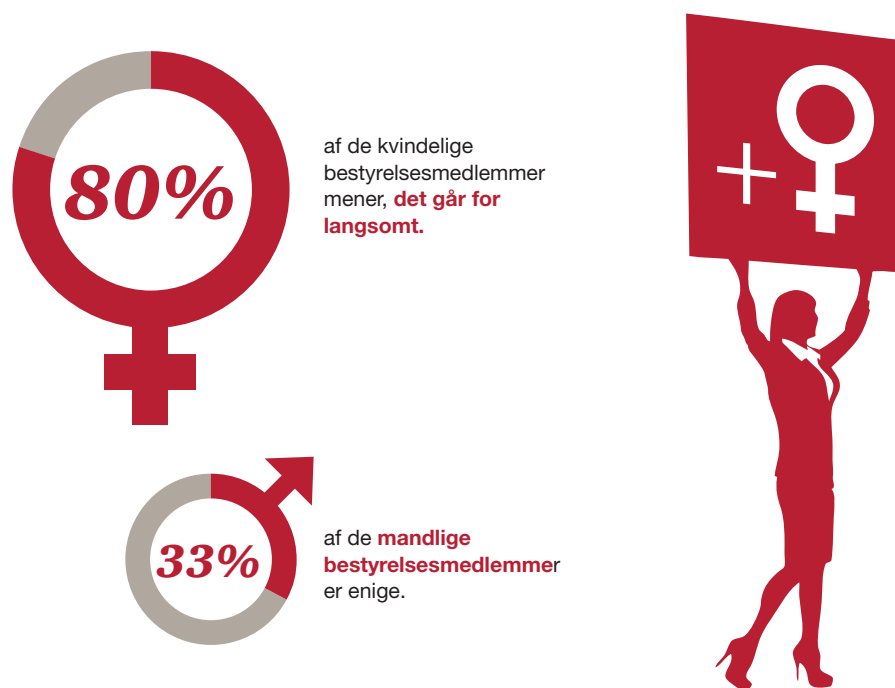
Figur 6: Bør nogen i din bestyrelse blive udskiftet? ¹

Næsten halvdelen af bestyrelsesmedlemmerne svarer ja.



S: Hvor mange medlemmer i din bestyrelse bør efter din mening udskiftes?
Basis: 886

Figur 7: Kvindelige bestyrelsesmedlemmer mener, at arbejdet med at få ligelig kønsfordeling i bestyrelsen bør gå hurtigere ¹

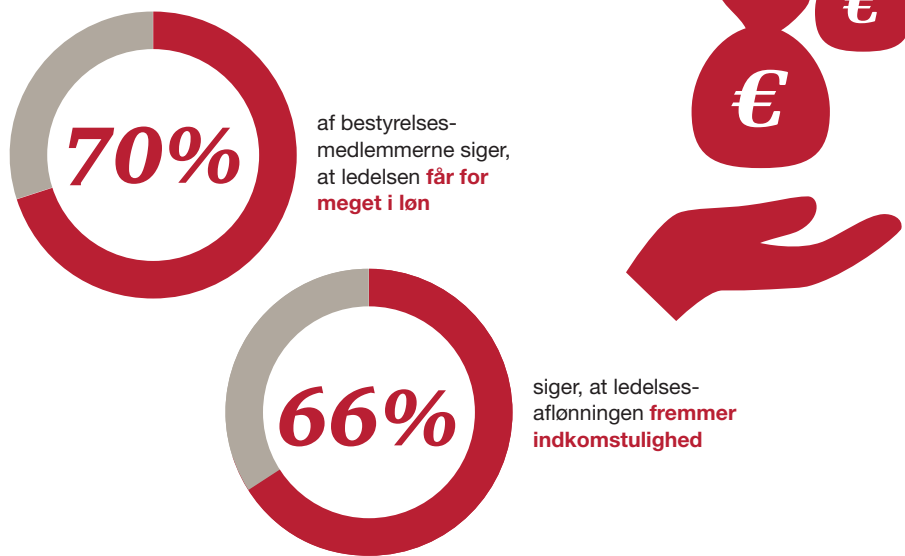


S: Hvordan vil du karakterisere udviklingen af ligelig kønsfordeling i amerikanske bestyrelser?
Basis: 696 mænd, 133 kvinder

1. Kilde: PwC's Annual Corporate Directors Survey 2017

Figur 8: Får ledelsen for meget i løn? ²

Det mener rigtig mange bestyrelsesmedlemmer.



S: I hvilket omfang er du enig i følgende udsagn angående ledelsesslønninger i USA?
(Resultater: Procent, der har svaret "I høj grad" og "I nogen grad")
Basis: 816-820

Figur 9: At kommunikere eller ikke at kommunikere med investorerne ... ²

Mange bestyrelsesmedlemmer kommunikerer direkte med aktionærerne, mens andre siger aldrig i livet



*) Ud over den administrerende direktør

S: Har din bestyrelse (ud over den administrerende direktør) haft direkte kontakt med investorerne inden for de seneste 12 måneder? Under hvilke af følgende omstændigheder er det hensigtsmæssigt for bestyrelsesmedlemmer at mødes med aktionærerne?
Basis: 823-848

Paradokset for ledelsesaflønning

Ledelsesaflønning er et af de mange væsentlige emner, som falder under bestyrelsens ansvarsområder. Ledelsesaflønningen bør tilpasses, så der sikres sammenhæng mellem direktionen og aktionærernes interesser samt mellem løn og virksomhedens resultater. Bestyrelsen gennemgår og godkender aflønningen af den administrerende direktør og andre direktører i virksomheden. Næsten alle bestyrelsesmedlemmer (97 %) siger, at incitamentsprogrammer fremmer værdien for aktionærerne på den lange bane og gør, at aflønningen ligger på et fornuftigt niveau. På den anden side siger 70 % af bestyrelsesmedlemmerne, at topledere i USA får for meget i løn. Og 66 % siger, at ledelsesslønningerne fremmer indkomstulighed.

Nye toner i kommunikationen med aktionærerne

For ikke så længe siden var det den administrerende direktør, CFO'en eller investor relations-teamet, der tog sig af kontakten til aktionærerne. I dag forventer investorerne oftere at kunne gå i dialog med bestyrelsen og om flere emner end tidligere. 42 % af bestyrelsesmedlemmerne udtaler, at medlemmer i deres bestyrelse (ud over den administrerende direktør, der i USA ofte indgår i bestyrelsen) har haft direkte kontakt med investorer i det forløbne år. Nogle bestyrelsesmedlemmer mener, at visse forhold automatisk bør udløse kommunikation med aktionærerne: Fx når en aktivist køber en andel i virksomheden, hvis der er krise, eller hvis virksomheden ikke får deres anbefaling til aflønning stemt igennem. Det er dog ikke alle bestyrelsesmedlemmer, der synes, det er en god idé: 23 % siger, at bestyrelsesmedlemmer under ingen omstændigheder skal kommunikere direkte med aktionærerne.

Så hvad er konsensus blandt de bestyrelsesmedlemmer, der tager kontakt med aktionærerne? De fleste synes, det er gavnligt. Og de har et bedre indtryk af den oplevelse og de investorer, de er i kontakt med, end de havde for et år siden.

2. Kilde: PwC's Annual Corporate Directors Survey 2017

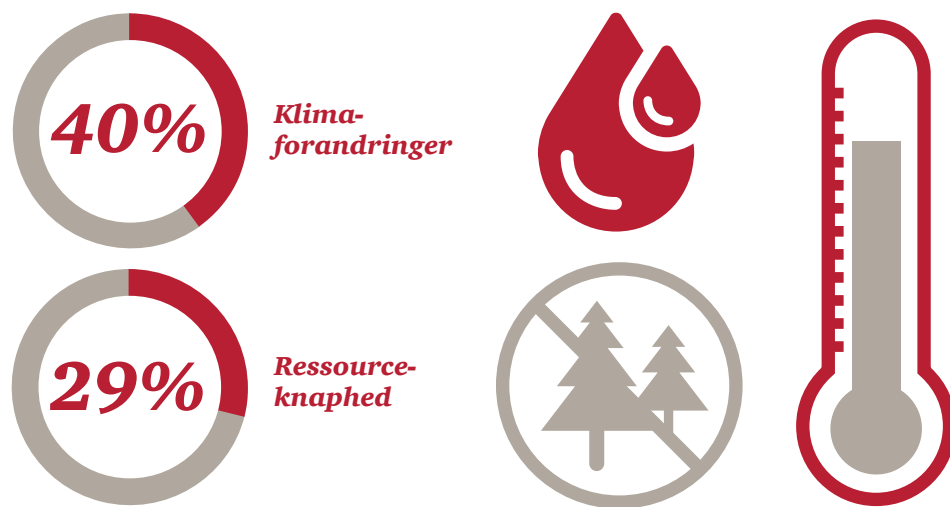
Misforholdet mellem bestyrelse og investorer inden for ESG

Mange bestyrelsesmedlemmer mener ikke, at miljø, sociale forhold og governance (også kaldet ESG: environmental, social and governance) er væsentlige parametre for deres virksomhed. Faktisk siger 42 %, at deres virksomheds strategi ikke behøver opdatering de næste tre år set i forhold til miljø. Og mange bestyrelsesmedlemmer mener slet ikke, at ESG-forhold bør tages i betragtning, når de udformer deres strategi: 40 % siger, at de ikke mener, at klimaforandringerne skal spille en rolle, og 29 % mener det samme om ressourceknaphed. Det kan være, at de skal genoverveje det. Et antal store institutionelle investorer har nemlig fokus på ESG-forhold³. De forventer, at bestyrelsen er i stand til at formidle, hvilken indflydelse klimamæssige risici har på forretningen. Og de mener, at ESG-forhold udgør langsigtede ledelsesmæssige udfordringer, som bestyrelsen skal være opmærksom på. Støtten til miljømæssige forslag fra aktionærerne er også stigende – den er steget til 32 % i generalforsamlingsperioden for 2017 fra 24 % sidste år.

Risici forbundet med klimaforandringer og andre områder inden for bæredygtighed er direkte forbundne med strategien³. Disse ESG-forhold kan medføre alvorlige risici for en virksomheds evne til at skabe værdi på langt sigt. De kan dog også medføre vækstmuligheder. Bestyrelsen skal forstå, hvordan virksomheden forholder sig til ESG-forhold i forbindelse med risikoreduktion og langsigtede vækstplaner – og være klar til at tale med investorerne om det.

Figur 10: Tænker bestyrelserne grønt? ³

Ikke når det drejer sig om strategien. Mange bestyrelsesmedlemmer siger, at ESG-forhold ikke er væsentlige for virksomhedens strategi



S: I hvilken grad mener du, at din virksomhed bør tage følgende samfundsmæssige forhold i betragtning, når de udformer virksomhedens strategi?
(Resultater: Procent der har svaret "slet ikke")
Basis: 816-818

Bestyrelsen skal forstå, hvordan virksomheden forholder sig til ESG-forhold i forbindelse med risikoreduktion og langsigtede vækstplaner – og være klar til at tale med investorerne om det.

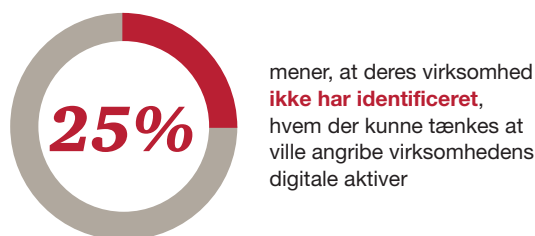
3. Kilde: PwC's Annual Corporate Directors Survey 2017

Figur 11: Bestyrelserne skal ud af starthullerne på teknologifronten⁴

Nye teknologier er en udfordring for bestyrelserne ...



... og cybersikkerhed er stadig en byrde for nogle bestyrelsesmedlemmer



S: Når det drejer sig om overblik over strategien, hvor stor en udfordring udgør følgende områder for din bestyrelse? Hvor tryk er du ved, at din virksomhed:
Basis: 831-842

Cyberrisici er stærkt tiltagende – og det er altafgørende, at bestyrelserne sikrer, at der er styr på dem.

Nye krav til bestyrelsesmedlemmer i en stadig mere digitaliseret verden

Bestyrelsen har meget mere at sætte sig ind i, når det drejer sig om teknologi. Virksomheder gennemgår en digital transformation og investerer i nye teknologier for at komme foran. Disse teknologier giver nye muligheder og nye risici, samtidig med at de ændrer forretningsmodellerne på tværs af brancher. Faktisk udtaler 91 % af bestyrelsesmedlemmerne, at der vil være behov for tilpasning af deres virksomheds strategi inden for de kommende tre år som følge af den trussel, som hastigheden af teknologiske forandringer udgør. De seneste år er forandringerne kommet hurtigere og har været voldsommere end nogensinde før, og dette billede vil fortsætte fremover.

Men det er ikke kun ny teknologi, der holder bestyrelserne til ilden. Det er også den allestedsnærværende bekymring om cybersikkerhed. Cybersikkerhed danner basis for digital transformation og udgør et stort problem for både virksomheder og bestyrelser. Cybersikkerhed udgør også en vigtig problemstilling i forhold til strategi og risikostyring. De bestyrelsesmedlemmer, der er med i undersøgelsen, synes at have styr på visse aspekter af cybersikkerheden, samt hvad virksomheden skal gøre i forhold til at beskytte sig selv. Dog siger respondenterne i PwC's 2018 Global Information Security Survey, at bestyrelserne i deres virksomheder kun i nogen grad er aktivt involveret i sikkerheden. Bestyrelserne er mest involveret, når det drejer sig om sikkerhedsbudgettet. Cyberrisici er stærkt tiltagende – og det er altafgørende, at bestyrelserne sikrer, at der er styr på dem.

/bca@pwc.dk

4. Kilde: PwC's Annual Corporate Directors Survey 2017

Bestyrelsens agenda

Bestyrelsens agenda

Af Tue Stensgård Sørensen og
Brian Christiansen, PwC

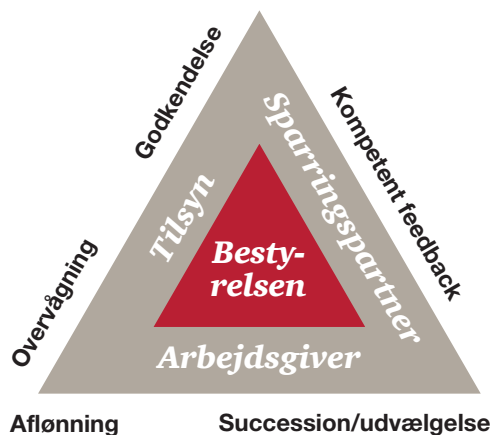


Kort opsummering

- De overordnede rammer for bestyrelsens opgaver beskrives kort som introduktion til de efterfølgende kapitler.
- Bestyrelsens rolle er tredelt: arbejdsgiver, tilsynsorgan og sparringspartner for direktionen.
- En af bestyrelsens væsentlige opgaver er at ansætte en kompetent direktion og få etableret klare rammer for direktionens opgaver og det samarbejde, der skal finde sted mellem bestyrelse og direktion.
- Formandens opgave er blandt andet at sikre gode og konstruktive relationer i bestyrelsen, til direktionen og til selskabets aktionærer.

Figur 12: Bestyrelsens tredelte opgaver²

- 1) Kompetent feedback, succession/udvælgelse, aflønning, overvågning, godkendelse
- 2) Tilsyn, sparringspartner, arbejdsgiver
- 3) Bestyrelsen.



Bestyrelsen som arbejdsgiver

En af bestyrelsens væsentlige opgaver er at ansætte en kompetent direktion og få etableret klare rammer for direktionens opgaver og det samarbejde, der skal finde sted mellem bestyrelse og direktion. Bestyrelsen skal sikre løbende udvikling af direktionen og løbende vurdere, om direktionen er den rette i forhold til at nå selskabets strategiske mål.

Som arbejdsgiver er det ligeledes bestyrelsens rolle at fastsætte et vederlag, der afspejler såvel den langsigtede værdiskabelse i selskabet som de konkrete resultater, direktionen opnår.

Bestyrelsen som tilsynsorgan

Bestyrelsen skal udøve kontrol med direktionen samt fastlægge retningslinjer for, hvordan kontrollen skal udøves, herunder udarbejdelse af forretningsordenen. Bestyrelsen vælges af aktionærerne og har derfor også til opgave at varetage aktionærernes interesser, herunder at selskabet har det fornødne kapitalberedskab, en effektiv risikostyring og -håndtering samt en klar og kommunikeret strategi, der bl.a. sikrer værdiskabelse i selskabet.

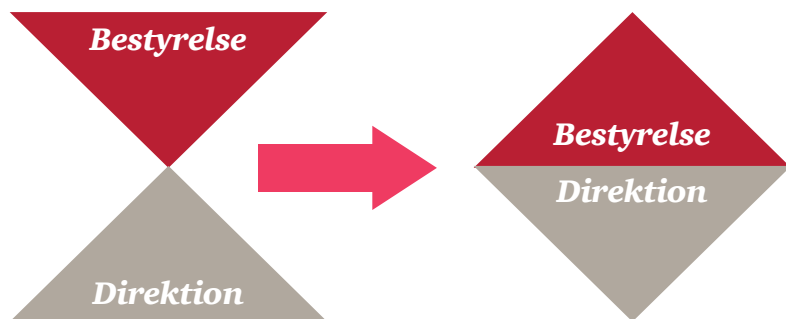
Bestyrelsen som direktionens sparringspartner

Der er ofte tale om, hvilken sparring direktionen skal forvente og kræve af bestyrelsen, samt hvilken samarbejdsform der er den mest værdiskabende. Den klassiske model er den, hvor kommunikation sker gennem formand/formandskabet og den administrerende direktør. Der er dog mange selskaber, som med stærk inspiration i mange kapitalfondes model om aktivt ejerskab "vender" trekanterne om, så bestyrelsen får en bredere kontakthoved i organisationen. Begge modeller har selvfølgelig både fordele og ulemper, men i begge tilfælde gælder, at klare retningslinjer for kommunikation og samarbejde er væsentlige for, at bestyrelsesarbejdet kan fungere godt og skabe værdi for selskabet.

1. Se i øvrigt andre artikler i denne bog om bestyrelsens opgaver, årshjul og arbejdet i bestyrelsens underudvalg

2. Kilde: PwC

Figur 13: Den ”klassiske” bestyrelsesmodel og ”kapitalfonds”-modellen



i

Selskabsloven § 115

I kapitalselskaber, der har en bestyrelse, skal denne – ud over at varetage den overordnede og strategiske ledelse og sikre en for-svarlig organisation af kapitalselskabets virksomhed – påse, at:

1. bogføringen og regnskabsaf-læg-gelsen foregår på en måde, der efter kapitalselskabets forhold er tilfredsstillende,
2. der er etableret de fornødne procedurer for risikostyring og interne kontroller,
3. bestyrelsen løbende modtager den fornødne rapportering om kapi-talselskabets finansielle forhold,
4. direktionen udøver sit hverv på en behørig måde og efter bestyrelsens retningslinjer og
5. kapitalselskabets kapitalbered-skab til enhver tid er forsvarligt, herunder at der er tilstrækkelig likviditet til at opfylde kapitalselskabets nuværende og fremtidige forpligtelser, efterhånden som de forfalder, og kapitalselskabet såle-des til enhver tid er forpligtet til at vurdere den økonomiske situation og sikre, at det tilstedeværende kapitalberedskab er forsvarligt.

Anbefalinger for god Selskabsledelse

2.1.1. Det *anbefales*, at bestyrelsen mindst en gang årligt tager stilling til de forhold, der skal indgå i bestyrelsens varetagelse af sine opgaver.

2.1.2. Det *anbefales*, at bestyrelsen mindst en gang årligt tager stilling til selskabets overordnede strategi med henblik på at sikre værdiskabelsen i selskabet.

2.1.3. Det *anbefales*, at bestyrelsen påser, at selskabet har en kapital- og aktiestruktur, som understøtter, at selskabets strategi og langsigtede værdiskabelse er i aktionærernes og selskabets interesse samt redegør herfor i ledelsesberetningen i selska-bets årsrapport og/eller på selskabets hjemmeside³.

2.1.4. Det *anbefales*, at bestyrelsen årligt gennemgår og godkender retningslinjer for direktionen, og

Formandens opgaver

Bestyrelsesformanden fastsætter møde-planen for året, dagsordenen for møderne samt leder møderne. Formanden bør sikre, at medlemmerne løbende informeres, samt at medlemmernes kompetencer anvendes, så de skaber mest mulig værdi for selska-bet. Formandens opgave er også at sikre gode og konstruktive relationer mellem medlemmerne i bestyrelsen, herunder via bestyrelsesevaluering til direktionen og til selskabets aktionærer.

I de efterfølgende artikler kan du finde inspiration til forretningsordenen for bestyrelsen, årshjul/mødeplan samt til brugen af bestyrelsesudvalg. Du kan læse mere om vederlagsudvalg, nomineringsudvalg og revisionsudvalg i særskilte kapitler. /tus@pwc.dk, bca@pwc.dk

i

herunder fastlægger krav til direktio-nens rettidige, præcise og tilstrækkelige rapportering til bestyrelsen.

2.1.5. Det *anbefales*, at bestyrelsen mindst en gang årligt drøfter direkti-onens sammensætning og udvikling, risici og succesionsplaner.

2.1.6. Det *anbefales*, at bestyrelsen årligt drøfter selskabets aktiviteter for at sikre en for selskabet relevant mang-foldighed i selskabets ledelsesniveauer, herunder fastsætter konkrete mål og i ledelsesberetningen i selskabets årsrap-port og/eller på selskabets hjemmeside redegør for såvel sin målsætning som status for opfyldelsen heraf⁴.

2.2.1. Det *anbefales*, at bestyrelsen vedtager politikker for selskabets samfundsansvar.

Kilde: www.corporategovernance.dk

3. Udvalget for god Selskabsledelse har foreslået ændring til: "Det *anbefales*, at bestyrelsen årligt gennemgår og godkender retningslinjer for direktionen, og herunder fastlægger krav til direktionens rapportering til bestyrelsen". Der er afgivet høringssvar, der berører forslaget.

4. Udvalget for god Selskabsledelse har foreslået ændring til: "Det *anbefales*, at bestyrelsen årligt drøfter selskabets aktiviteter for at sikre en for selskabet relevant mangfoldighed i selskabets ledelsesniveauer samt udarbejder og vedtager en politik for mangfoldighed". Der er afgivet høringssvar, der berører forslaget.

Bestyrelsen

Inspiration til forretningsordenen

Af Tue Stensgård Sørensen og
Brian Christiansen, PwC



Kort opsummering

- Klare retningslinjer for og klar kommunikation omkring bestyrelsens arbejde er vigtig for bestyrelsens effektivitet og succes dels internt i selskabet og dels eksternt.
- Det er tilsvarende afgørende for bestyrelsens effektivitet, at den er i stand til at tage beslutninger – også i det tilfælde det ikke er muligt at samle hele bestyrelsen. Der bør derfor tages beslutning om, hvad der skal til, for at bestyrelsen fortsat er beslutningsdygtig i tilfælde af, at bestyrelsen ikke er fuldtallig.

Nedenfor gives inspiration til, hvad bestyrelsens forretningsorden kan indeholde, baseret på gennemgang af eksisterende forretningsordener, der er offentligt tilgængelige.

Indledende bestemmelser

En beskrivelse af forudsætningerne for bestyrelsens arbejde, herunder hvad der forventes af medlemmerne i forhold til arbejdet i bestyrelsen. Indledningen sætter scenen for bestyrelsesarbejdet.

Valg af medlemmer til selskabets bestyrelse

- Antallet af medlemmer i bestyrelsen
- Procedure for indstilling af medlemmer
- Forhold omkring valg og genvalg
- Valg af medarbejderrepræsentant.

Bestyrelsens konstituering

Retningslinjer for bestyrelsens konstituering, herunder valg af formand, næstformand og medlemmer.

Formandskab

Forhold relateret til formandskabet, fx i relation til særskilt kommissorium herfor.

Bestyrelsens underudvalg

Definition af rammerne for bestyrelsens underudvalg i forhold til blandt andet antal medlemmer, disses påkrævede kompetencer samt roller og ansvar i forhold til opgaver, rapportering mv.

Bestyrelsessekretæren

Definition af bestyrelsessekretærens rolle i forhold til dennes opgaver, ansvar og bemyndigelse.

Direktionen

Forhold relateret til direktionen, fx i relation til arbejdsdeling mellem bestyrelse og direktion samt hvordan bestyrelsen fører tilsyn med direktionens ledelse af virksomheden og evt. datterselskaber.

Selvevaluering, orientering og uddannelse

Redegørelse for hvordan bestyrelsens selvevaluering skal foregå, om det holdes internt, eller om der anvendes eksternt rådgivning, samt hvordan evalueringen skal gennemføres.

Det bør også her fremgå, hvad orienteringen til nye bestyrelsesmedlemmer bør indeholde.

Retningslinjer for, hvad der kvalificerer bestyrelsens medlemmer til uddannelse/opkvalificering.

Udnævnelse af bestyrelsesmedlemmer

Procedure for indstilling af nye medlemmer.

Periode

Hvor længe medlemmerne kan sidde i bestyrelsen (aldersgrænse), og hvor ofte disse skal til genvalg.

Bestyrelsesmøder

Dette punkt kan blandt andet indeholde information om:

- Hvor mange møder der holdes i bestyrelsen
- Hvordan og hvornår der indkaldes til bestyrelsesmøder
- Hvilke omstændigheder der skal gøre sig gældende, for at det accepteres, at medlemmerne deltager via telefon eller video conference
- Hvad dagsordenen skal indeholde, fx med udgangspunkt i bestyrelsens årshjul
- Hvordan og hvornår dirigenten udpeges til generalforsamlingen.

Tilstedeværelse af ikke-medlemmer på møder

Hvem har ret og pligt til at deltage i møderne – deltager revisor og advokat fx hver gang, og hvilke beføjelser har ikke-medlemmer?

Beslutningsdygtighed og afstemning

Det er afgørende for bestyrelsens effektivitet, at den er i stand til at tage beslutninger – også i det tilfælde, det ikke er muligt at samle hele bestyrelsen. Der bør derfor tages beslutning om, hvad der skal til, for at bestyrelsen fortsat er beslutningsdygtig, i tilfælde af at bestyrelsen ikke er fuldtallig.

Der bør under dette punkt også redegøres for, hvordan beslutninger i bestyrelsen tages – enstemmigt, flertalsafgørelse mv.?

Interessekonflikter

Retningslinjer for, hvordan det forventes, at bestyrelsens medlemmer optræder på bestyrelsesmøderne, herunder en beskrivelse af, hvornår der er tale om en interessekonflikt, til hvem der skal informeres om denne, samt hvad en interessekonflikt får af konsekvenser for det/de implicerede medlem(mer) i forhold til tilstedeværelse ved møderne og stemmeret.

Forhandlingsprotokollen

I relation hertil skal det fremgå, hvem der tager referat under møderne, hvilke muligheder medlemmerne har for at få emner/holdninger protokolleret, hvor længe medlemmerne har til at kommentere på det udsendte referat og til hvem, samt hvad proceduren er for godkendelse af referatet.

Uafhængig rådgivning

Retningslinjer for, hvilke muligheder bestyrelsen samt enkelte medlemmer har for at indhente uafhængig rådgivningskapacitet, herunder eksempelvis omfang og type, samt hvem der forestår kontakten til denne.

Rapportering fra direktionen

Det er afgørende for bestyrelsen, at der fra direktionens side foreligger udførligt materiale, der tillader bestyrelsen at foretage informerede og velbegrundede beslutninger. For at sikre dette bør der i forretningsordenen indgå retningslinjer for opstilling, indhold fra møde til møde,

hvordan medlemmerne skal forholde sig i tilfælde af, at de føler, at yderligere information er nødvendig mv.

Regnskab

Forhold der gør sig gældende for gennemgang og kontrol af regnskaber, herunder budgetter.

Revision

Forhold relateret til underskrivelse af revisionsprotokol, og hvad der gør sig gældende for bestyrelsens sikring af tilstedeværelse af nødvendigt grundlag for revision. Baseret på revisionsudvalgets indstilling godkende valg af revisor samt revisionsaftalen.

Organisering

Definition af, hvad bestyrelsens rolle er i forhold til den overordnede ledelse af selskabet og eventuelle underudvalg.

Tavshedspligt

Retningslinjer for, hvad der betragtes som fortrolig information, samt forventninger til, hvordan bestyrelsen forventes at omgå det på møderne udleverede materiale.

Bøger og fortegnelser

- Aktiebog
- Fortegnelse over bestyrelsesmedlemmers og direktionsmedlemmers aktieposter
- Regler og vejledninger for handel med aktier i relation til selskabet.

Ændringer i eller afvigelser fra forretningsordenen

Hvilken lovgivning det er relevant at være opmærksom på ved ændringer i eller afvigelser fra dagsordenen.

Kommunikation

Klare retningslinjer for og klar kommunikation omkring bestyrelsens arbejde er afgørende for bestyrelsens succes, dels internt i selskabet og dels eksternt. I henhold til markedsmisbrugsforordningen skal der udarbejdes en informationspolitik omfattende fx, hvem er talsmand, hvilken type oplysninger skal offentliggøres, hvordan og hvornår skal der offentliggøres og hvordan formidles information i krisesituationer. Det bør overvejes at nedsætte et egentligt disclosure udvalg, hvis kommisorium godkendes af bestyrelsen.

/tus@pwc.dk, bca@pwc.dk

Bestyrelsens årshjul/mødeplan

Af Tue Stensgård Sørensen og
Brian Christiansen, PwC



Kort opsummering

- Praktisk eksempel på mødeplan for bestyrelsen til sikring af behandling af relevante love og anbefalinger.
- Forslaget indebærer afholdelse af otte årlige bestyrelsesmøder.
- Punkter markeret med fed skrift er punkter, som ud fra en konkret vurdering eventuelt kan udføres med et to-årligt interval
- Forslag til mødeplan for vederlags-, nominerings- og revisionsudvalget er indeholdt i særskilte kapitler.

Anbefalinger for god Selskabsledelse foreskriver ikke et bestemt antal årlige møder, men blot at bestyrelsen skal mødes regelmæssigt. Anbefalingerne, samt selskabslovens § 115, indeholder dog en række opgaver, som bestyrelsen bør forholde sig til. PwC har med baggrund i anbefalingerne, årsregnskabsloven (ÅRL), selskabsloven (SEL), samt delårsbekendtgørelsen (delårs.BEK) udarbejdet et eksempel på et årshjul/en mødeplan¹.

Hvis der ønskes flere eller færre møder, kan emnerne/opgaverne fordeles ud, så det passer. Der vil dog være emner/opgaver, som passer sammen i rækkefølge, både emne- og tidsmæssigt, hvilket skal overvejes, hvis der ændres i antallet af møder.

Referencer til corporate governance-anbefalingerne fra maj 2013 senest opdateret i 2014 er angivet i parentes. Reference til årsregnskabsloven er angivet som "ÅRL", reference til selskabsloven er angivet som "SEL", og reference til delårsbekendtgørelsen er angivet som "delårs.BEK".

/tus@pwc.dk, bca@pwc.dk

1. Kilde: Årshjulet tager udgangspunkt i Komitéen For God Selskabsledelses corporate governance-anbefalinger fra maj 2013 senest opdateret i november 2014 og angiver reference til disse anbefalinger. Anbefalinger vedrørende afholdelse af generalforsamling i selskabet er ikke medtaget i oversigten. Oversigten inddrager visse krav, som følger af selskabsloven eller anden lovgivning, hvor der er angivet reference hertil. Ad hoc-opgaver er opgaver, som ifølge anbefalingerne ikke skal udføres årligt, og som ikke vedrører regnskabsaflæggelsen. Oversigten er udarbejdet ud fra forudsætningen om, at bestyrelsen etablerer vederlags-, nominerings- og revisionsudvalg. I tillæg til årshjulets anbefalinger har vi i bogens øvrige artikler omtalt en række andre emner, der kan være relevante for bestyrelsens arbejde.

Figur 14: Bestyrelsens årsplan for den samlede bestyrelses arbejde

	Møde 1	Møde 2	Møde 3	Møde 4
Ordens- mæssige punkter	- Referat fra sidste møde - Købs- og salgsbogen inkl. køb og salg af egne kapitalandele - Meddelelser fra formanden - Meddelelser fra direktionen - Rapportering fra underudvalg.	- Referat fra sidste møde - Købs- og salgsbogen inkl. køb og salg af egne kapitalandele - Meddelelser fra formanden - Meddelelser fra direktionen - Rapportering fra underudvalg.	- Referat fra sidste møde - Købs- og salgsbogen inkl. køb og salg af egne kapitalandele - Meddelelser fra formanden - Meddelelser fra direktionen - Rapportering fra underudvalg.	- Referat fra sidste møde - Købs- og salgsbogen inkl. køb og salg af egne kapitalandele - Meddelelser fra formanden - Meddelelser fra direktionen - Rapportering fra underudvalg.
Regnskab (årligt)/ Offentlig- gørelse	- Udkast til årsrapporten for det forgangne år - Vurdering af om selskabets kapitalberedskab er forsvarligt (SEL § 115) - Vederlag og pension til ledelsen (3.4.7/4.2.3) - Udkast til børsmeddelelse - Revisionsprotokol og gennemgang af denne med revisor^{2,3}		- Kvartalsrapport for Q1 (1.1.3), - Udkast til fondsbørsmeddelelse for Q1	Revisionsprotokol.
Øvrige årlige punkter, jf. corporate governan- ce-anbe- falingerne og øvrig lovgivning	Bestyrelsen skal tage stilling til forsvarligheden af udbytteforslag (SEL § 179, stk. 2).		- Væsentlige opgaver vedr. finansiell og ledelsesmæssig kontrol - Bestyrelsens forretningsorden (2.1.1/SEL § 130) - Forretningsorden for direktionen (2.1.4) - Drøftelse af direktionens sammensætning og udvikling, risici og succesionsplaner (2.1.5) - Vurdering af ledelsesorganers sammensætning og størrelse (3.4.6) - Vurdering af om direktionen udøver sit hverv på en behørig måde og efter bestyrelsens retningslinjer (SEL § 115) - Drøftelse af relevant mangfoldighed i selskabets ledelsesniveauer, herunder fastsætte konkrete mål (2.1.6) - Evaluerings af bestyrelsens arbejde (3.5.1) - Evaluerings af direktionens arbejde (3.5.3) - Evaluerings af samarbejde mellem bestyrelse og direktion (3.5.4).	- Selskabets strategi (2.1.2) - Stillingtagen til bestyrelsens opgaver/årshjul (2.1.1) - Kompetencebeskrivelse (3.1.1) - Behov for opdatering af kompetencer (3.5.1).
Ad hoc- punkter (ikke ud- trykkelig marke- ring af frekvenser i corporate governan- ce-anbefa- lingerne)	Eventuelt.	- Valg af næstformand (2.3.1) - Proces for udvælgelse og indstilling til bestyrelsen (3.1.2) - Nedsættelse af ledelsesudvalg samt vurdering af etableret udvalgsstruktur, størrelse mv. (3.4.3, 3.4.6, 3.4.7) - Eventuelt.	- Krav til direktionens rapportering (2.1.4) - Formandens opgaver for selskabet (2.3.2) - Arbejds- og opgavebeskrivelser for formand og næstformand (2.3.1) - Beslutte eventuel etablering af whistleblower-ordning (5.2.1) - Evaluerings af bestyrelsens størrelse (3.5.2) - Evaluerings af bestyrelsesmedlemmers tid (3.3.1) - Vurdering af bestyrelsesmedlemmers øvrige ledelsesposter (3.3.1+ 3.3.3) - Godkendelse af revisionsaftale og tilhørende honorar (5.3.2) - Eventuelt.	Eventuelt.

2. Fremlægges i årets løb, såfremt revisor har protokolleret i årets løb. Tilsvarende løbende dialog med revisor, når dette er relevant (5.3.1)

3. Udvalget for god Selskabsledelse har foreslået en tilføjelse: "Det anbefales, at revisionsudvalget fastsætter retningslinjer for og etablering af processer for kontrol med, hvilke ikke-revisionsydelse, som den generalforsamlingsvalgte revisor leverer samt fastsætter retningslinjer for proces med udvælgelse og indstilling af revisor". Der er afgivet høringssvar, der berører forslaget.

Møde

5

- Referat fra sidste møde
- Købs- og salgssbogen inkl. køb og salg af egne kapitalandele
- Meddelelser fra formanden
- Meddelelser fra direktionen
- Rapportering fra underudvalg.
- Kvartalsrapport for Q2 (1.1.3), alternativt halvårsregnskab efter delårs.BEK
- Udkast til fondsbørsmeddelelse for Q2

Møde

6

- Referat fra sidste møde
- Købs- og salgssbogen inkl. køb og salg af egne kapitalandele
- Meddelelser fra formanden
- Meddelelser fra direktionen
- Rapportering fra underudvalg.
- Budget for det kommende år

Møde

7

- Referat fra sidste møde
- Købs- og salgssbogen inkl. køb og salg af egne kapitalandele
- Meddelelser fra formanden
- Meddelelser fra direktionen
- Rapportering fra underudvalg.
- Muligvis en kvartalsrapport for Q3 (1.1.3)
- Udkast til fondsbørsmeddelelse for Q3
- Vurdering af om bogføringen og regnskabsaflæggelsen foregår på en måde, der efter kapital-selskabets forhold er tilfredsstillende (SEL § 115)
- Vurdering af om der er etableret fornødne procedurer
- for risikostyring og interne kontroller (SEL § 115)
- Vurdering af om bestyrelsen løbende modtager den fornødne rapportering om kapital-selskabets finansielle forhold (SEL § 115)
- Beskrivelse af risikostyring (5.1.1)

Møde

8

- Referat fra sidste møde
- Købs- og salgssbogen inkl. køb og salg af egne kapitalandele
- Meddelelser fra formanden
- Meddelelser fra direktionen
- Rapportering fra underudvalg.
- Drøfte udkast til årsrapportens omtale af:
 - Oplysninger om bestyrelsen i årsrapporten jf. ÅRL § 107 (3.3.2)
 - Oplysninger om kapitalstruktur jf. ÅRL § 107 a
 - Oplysninger om virksomhedsledelse jf. ÅRL § 107 b
 - Aldersgrænse (3.1.4)
 - Valgperiode (3.3.2)
 - Ledelsesudvalg (3.4.1)
 - Redegørelse for ledelsesudvalg (3.4.1)
 - Uafhængighed (3.1.3 + 3.4.2)
 - Vederlagspolitik (4.1.1)
 - Oplysning om vederlag til direktion og bestyrelse inkl. fastholdelses- og fratrædelsesordninger (4.2.3)
- Udarbejdelse af indkaldelse til generalforsamling, herunder en beskrivelse af de opstillede kandidaters kompetencer og oplysning om kandidaterne (3.1.3)
- Vurdering af antal bestyrelsesmedlemmer (3.5.2)
- Vurdering af bestyrelsesmedlemmers uafhængighed og offentliggørelse heraf (3.2.1 + 3.3.2)
- Beskrivelse af de opstillede bestyrelseskandidaters kompetencer med oplysning om kandidaterne (3.1.3)
- Bestyrelsen skal sikre, at indkaldelsen til generalforsamlingen inkl. de krævede dokumenter kan være klar på selskabets hjemmeside senest tre uger inden generalforsamlingen (SEL § 99)
- Redegøre for mål for mangfoldighed i ledelsesberetningen i selskabets årsrapport og/eller på selskabets hjemmeside (2.1.6).

Ordensmæssige punkter

Regnskab (årligt)/ Offentliggørelse

Øvrige årlige punkter, jf. corporate governance-anbefalingerne og øvrig lovgivning

Ad hoc-punkter (ikke udtrykkelig markering af frekvenser i corporate governance-anbefalingerne)

- Kapitalstruktur (2.1.3).

- Identificering og stillingtagen til risici vedr. strategi og regnskabsaflæggelse (5.1.1)
- Bestyrelsens møde med eksternt og evt. intern revision (5.3.1)

- Dialog med aktionærer (1.1.1)
- Identifikation af vigtige interessenter og politik for dialog med interessenter (1.1.2)⁴
- Fremmelse af aktivt ejerskab (1.2.1)
- Overveje vedtagelse af skattepolitik
- Plan for overtagelsestilbud (1.3.1)
- Politik for samfundsansvar (2.2.1) / (ÅRL § 99 a)
- Eventuelt.

- Evaluering af arbejde og samarbejde (3.5.1)
- Generalforsamling der understøtter aktivt ejerskab (1.2.1)
- Stillingtagen gennem fuldmagter til bestyrelsen (1.2.2)
- Kommunikationsstrategi (1.1.2)
- Valg af sprog (1.1.1)
- Eventuelt.

- Vedtagelse af vederlagspolitik og vederlag efter indstilling fra vederlagsudvalg (4.1.1 + 4.1.2 + 4.1.3 + 4.1.4 + 4.1.5 + 4.2.1 + 4.2.2 + 4.2.3)
- Eventuelt.

- Evaluering af bestyrelsens uafhængighed (3.2.1 + 3.4.2)
- Eventuelt.

4. Udvalget for god Selskabsledelse har foreslået en tilføjelse, således at skattepolitik nævnes som eksempel på politikker, som bestyrelsen kan vedtage. Der er afgivet høringssvar, der berører forslaget.

Bestyrelsesudvalg

Af Tue Stensgård Sørensen og
Brian Christiansen, PwC



Kort opsummering

- Udviklingen går både nationalt og internationalt mod en øget anvendelse af bestyrelsesudvalg – både faste og ad hoc-nedsatte udvalg.
- I *Anbefalinger for god Selskabsledelse* anbefales det, at bestyrelserne gør brug af bestyrelsesudvalg, herunder revisions-, vederlags- og nomineringsudvalg samt eventuelt andre udvalg efter behov, fx risikoudvalg.
- Bestyrelsesudvalg er forberedende udvalg, der skal sikre effektivitet på bestyrelsesmøderne, samt sikre, at det materiale, som bestyrelsen tager sine beslutninger på baggrund af, er gennemgået og indeholder den fornødne information.

Flere og flere ansvarsområder bliver føjet til bestyrelsens årshjul. Ansvarsområderne og stigende kompleksitet inden for en lang række opgaver nødvendiggør, at bestyrelserne genovervejer måden at arbejde på. Udviklingen går både nationalt og internationalt mod en øget anvendelse af bestyrelsesudvalg – både faste og ad hoc-nedsatte udvalg.

Danske selskaber arbejder med bestyrelsesudvalg, men det varierer, hvor stor en kompetence den samlede bestyrelse har givet til udvalgene. Alle beslutninger, hvad enten de er truffet i udvalg eller ej, er den samlede bestyrelses ansvar, og derfor er mange bestyrelser fokuseret på, at beslutningskompetencen ikke uddelegeres.

I *Anbefalinger for god Selskabsledelse* anbefales det, at bestyrelserne gør brug af bestyrelsesudvalg, herunder revisions-, vederlags- og nomineringsudvalg samt eventuelt andre udvalg efter behov, fx risikoudvalg. I det efterfølgende gennemgås i hovedtræk udvalgenes opgaver.

Effektivitet og højet kvalitet i arbejdet

Et bestyrelsesudvalg er et forberedende udvalg, der skal sikre effektivitet på bestyrelsesmøderne, og at det materiale, som bestyrelsen tager sine beslutninger på baggrund af, er gennemgået og indeholder den fornødne information. Det er vigtigt, at intet materiale tilbageholdes for den samlede bestyrelse. Kvaliteten af udvalgenes mødereferater bør være god, ligesom den mundtlige tilbagemelding til bestyrelsen skal være dækkende.

Hvorvidt anvendelse af udvalg giver mening, afhænger af den konkrete situation. Det er op til den samlede bestyrelse at vurdere, om der er behov for udvalg samt i givet fald at fastlægge rammerne for udvalgets opgaver. Rammerne for hvert udvalg bør være samlet i en forretningsorden/et kommissorium.

Et udvalg bør bestå af minimum to – og meget gerne tre – medlemmer, hvor de fleste af medlemmerne er uafhængige. Bestyrelsesformandens rolle i udvalgene bør overvejes nøje, især med hensyn til dennes indtagelse af formandsposten for udvalget. *Anbefalinger for god Selskabsledelse* anbefaler, at formanden for revisionsudvalget ikke er bestyrelsesformanden, mens det anbefales, at formanden for nomineringsudvalget er bestyrelsesformanden.

i

Anbefalinger for god Selskabsledelse

3.4.1. Det anbefales, at selskabet på selskabets hjemmeside offentliggør:

- Ledelsesudvalgenes kommissorier,
- Udvalgenes væsentligste aktiviteter i årets løb og antallet af møder i hvert udvalg,
- Navnene på medlemmerne af de enkelte ledelsesudvalg, herunder

udvalgenes formænd, samt oplysning om, hvem der er de uafhængige medlemmer, og hvem der er medlemmer med særlige kvalifikationer.

3.4.2. Det anbefales, at flertallet af et ledelsesudvalgs medlemmer er uafhængige.

Kommentar: Et ledelsesudvalgs funktion kan varetages af det samlede ledelsesorgan, forudsat at eventuelle særlige krav til udvalget er opfyldt i det øverste ledelsesorgan, herunder om uafhængighed, faglige kvalifikationer mv. er opfyldt.

Kilde: www.corporategovernance.dk

Bestyrelsens organisering i udvalg, herunder kommissorium, mødeplan samt medlemmerne af de enkelte udvalg, skal offentliggøres i årsrapporten eller på selskabets hjemmeside.

Så mange anvender udvalg

PwC har gennemført en undersøgelse af brugen af bestyrelsesudvalg i danske selskaber. Undersøgelsen omfatter OMXC20-, large cap- og udvalgte mid cap-selskaber baseret på oplysninger i årsrapporterne for 2016 eller anden tilgængelig information. I alt 52 selskaber deltog i undersøgelsen i 2016, som ser tilbage på udviklingen siden 2007. Graferne viser udviklingen i brugen af selvstændige udvalg fordelt på: Revisionsudvalg, vederlagsudvalg og nomineringsudvalg.

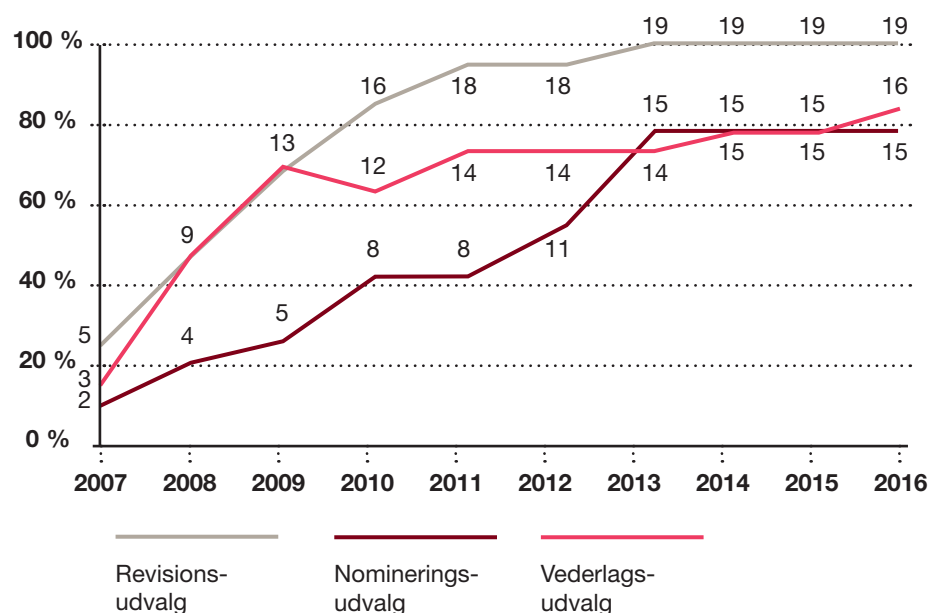
OMXC20-selskaberne

Der har siden 2007 været en stor stigning i anvendelsen af bestyrelsesudvalg. Selvfølgelig er udviklingen understøttet af ændringerne i *Anbefalinger for god Selskabsledelse*. Revisionsudvalget er det mest udbredte udvalg, og i 2016 havde samtlige 19 OMXC20-selskaber et selvstændigt revisionsudvalg. Der er uændret 15 selskaber, som har vederlagsudvalg. Der er nu 16 selskaber, som har nomineringsudvalg mod 15 sidste år. Hvad angår øvrige udvalg, er det typisk strategi-, risiko- og videnskabelige udvalg, vi ser.

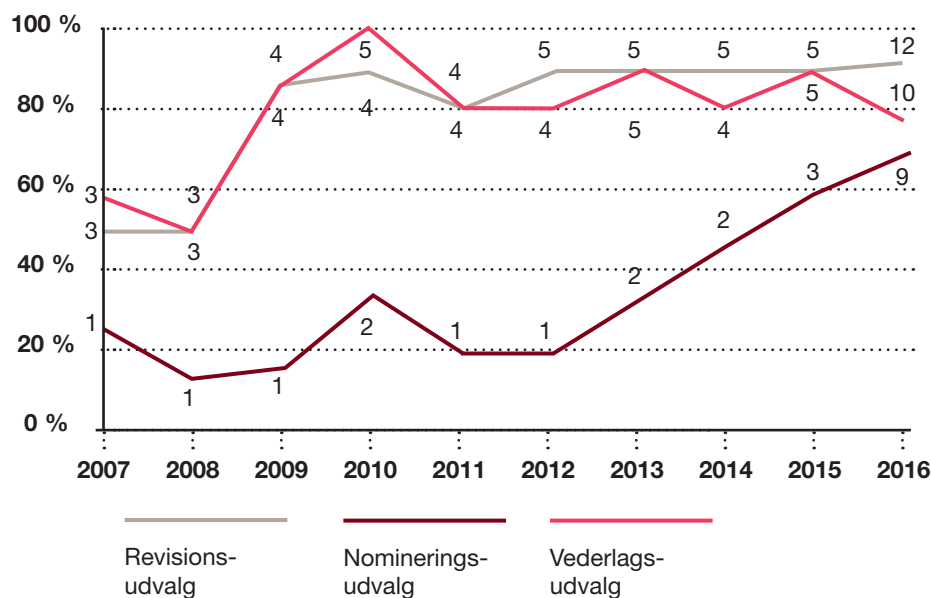
Øvrige large cap

I gruppen øvrige large cap indgår i 2016 13 selskaber mod kun seks i 2015. Det ændrer ikke billedet af, at det er revisionsudvalget, der er det dominerende udvalg, som er etableret hos 12 ud af 13 selskaber.

Figur 15: Udvikling i brug af udvalg, OMXC20¹

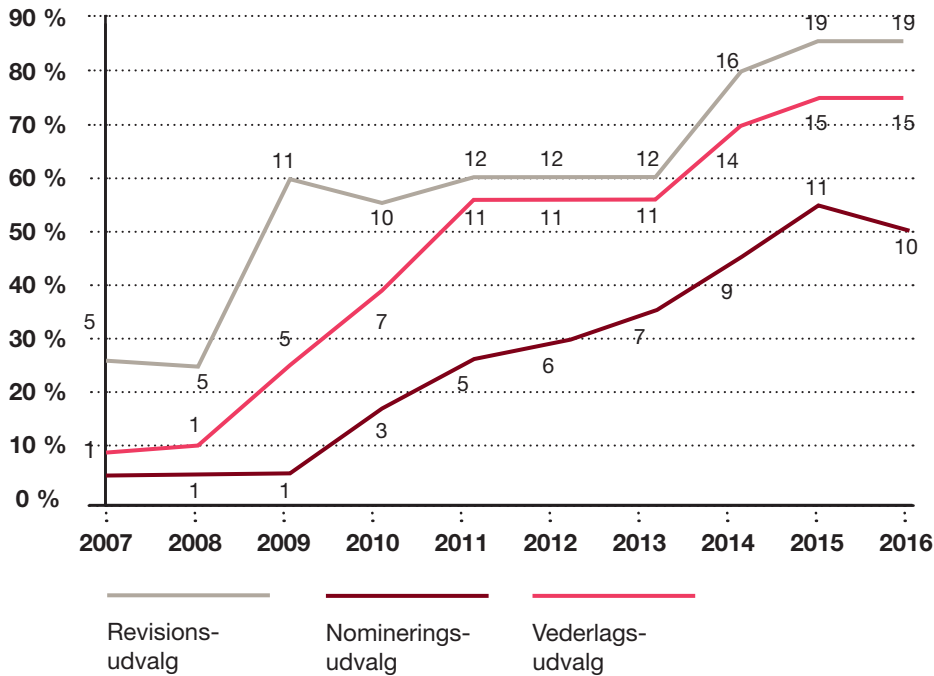


Figur 16: Udvikling i brug af udvalg, large cap¹



1. Kilde: PwC

Figur 17: Udvikling i brug af udvalg, mid cap²



Mid cap

Inden for mid cap (20 selskaber indgår i undersøgelsen, hvilket er uændret i forhold til 2015) ses en tydelig ændring i anvendelsen af selvstændige bestyrelsesudvalg fra og med 2009. Revisionsudvalget er også her det mest anvendte udvalg, og brugen heraf er steget fra 60 % i 2011 til 95 % i 2016. Hvad angår anvendelsen af vederlagsudvalg, har der ligeledes været en stor stigning. Det er specielt fra 2008 til 2011, hvor der har været en stigning på 45 %-point. Anvendelsen af nomineringsudvalg kommer først rigtig i gang i indekset fra 2009, og anvendelsen stiger stabilt fra en virksomhed i 2009 til 15 i 2016. Anvendelsen af nomineringsudvalg er fortsat begrænset.

PwC oplever i stigende grad, at virksomhederne ønsker vejledning om, hvorledes de sikrer, at de i deres bestyrelse kommer hele vejen rundt i forhold til de nye anbefalinger – uden at al tid på bestyrelsesmøderne skal gå med at diskutere forhold, der ikke er direkte forretningsrelaterede. Der er i forbindelse med de tre kapitler "Vederlagsudvalget", "Nomineringsudvalget" og "Revisionsudvalget" udarbejdet eksempler på årsplaner/årshjul, som er tænkt som inspiration til arbejdet i udvalgene.
/tus@pwc.dk, bca@pwc.dk

2. Kilde: PwC

Familieejede virksomheder og Family Office

Af Jesper Lund og Lars Greve Jensen, PwC

Både i Danmark og i resten af verden findes der mange familieejede virksomheder, som har været drevet og er drevet med succes, hvilket er en stabiliserende faktor i ejerskabet og i udviklingen af virksomheden. Disse virksomheder har dermed ofte stor betydning for fastholdelsen af arbejdspladser og udviklingen af geografiske områder.

Familierne bag de familieejede virksomheder styres typisk gennem et Family Office, hvor der på forskellige niveauer ofte er tilknyttet eksterne bestyrelsesmedlemmer. Som eksternt bestyrelsesmedlem er det afgørende – udover de sædvanlige bestyrelsesforhold – at have fokus på disse særlige forhold, som ofte også giver et ekstra perspektiv til beslutningsprocessen. Dette kan et Family Office være med til at understøtte, da det samler interesserne for både virksomheden og familien.

Der findes ikke nogen entydig definition af et Family Office, og et Family Office kan være ansvarlig for én enkelt families formue og forhold eller for flere familiers formuer og forhold.

For mange familier ses der et stigende behov for kontrol med familiens formue og for at få den administreret på en struktureret og professionel måde under hensyntagen til familiens værdisæt. Det stigende behov henføres ofte til stigende familieformue og antal af familiemedlemmer, som medfører øgede krav til særlige hensyn og ønsker.

Et Family Office er således en professionel platform, som er dedikeret til at administrere, investere og beskytte de økonomiske midler, som er og bliver genereret fra familiens nuværende eller tidligere ejede virksomheder.

Følgende er områder, hvor et familiemedlem kan have stor gavn af at benytte et Family Office:

- Beskyttelse af familiens formue – ved at det sikres, at alt er struktureret efter gældende lovgivning mv.
- Spredning af risiko – ved diversificeret investering af formuen.
- Forbedring af familiesammenholdet og af overdragelse til kommende generationer – ved inden for familien at igangsætte og facilitere valg af investeringsstrategi, aktiv allokering og beslutning om større investeringer.
- Tydeliggørelse og implementering af governance for, hvordan familien styrer og administrerer formuen – ved etablering af en effektiv og optimal proces til administration af formuen.
- Assistance med og håndtering af familiemedlemmernes personlige forhold – som gør deres liv lettere.

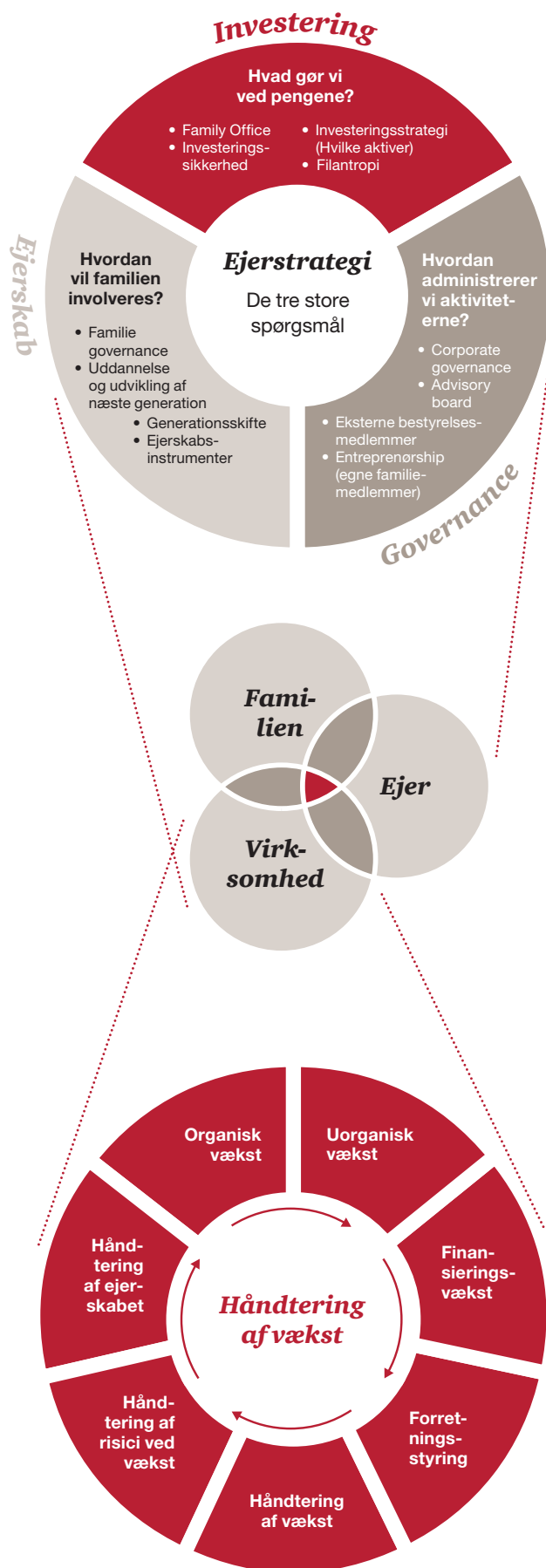
Ved etablering af et Family Office er den grundlæggende forudsætning, at der blandt familiemedlemmerne er enighed om formålet med og opbakning til etablering heraf. Det er vores opfattelse, at uden at have disse grundlæggende forudsætninger på plads kan etablering af et Family Office medføre en række negative problemstillinger. Disse kan i værste fald være med til at skabe splid i familien, hvor det i stedet burde ses som noget positivt, som kan være med til at fastholde og udbygge et godt familiesammenhold.

I forbindelse med overvejelserne om at etablere og opsætte et Family Office, og herunder grundlaget for den fortsatte styring og ledelse af en eventuel underliggende virksomhed, er der efter vores opfattelse en række forhold, som skal iagttages. I figur 18 på side 52 er PwC's integrerede Family Business-tilgang illustreret omfattende – både familie, oprindelig ejer og ledelse. Denne tilgang kan være en hjælp til bestyrelsesmedlemmerne i forhold til at understøtte indsatsen til den familieejede virksomhed.

Kort opsummering

Familieejede virksomheder har specielle udfordringer, men også specielle styrker. Hvor andre virksomheder måler deres succes på kvartalet, så måler familieejede virksomheder deres succes gennem generationer. Hvor andre virksomheder måler på værdi, så måler familieejede virksomheder mere på deres værdier. Som bestyrelsesmedlem i en familieejet virksomhed er det vigtigt at være opmærksom på disse forskelle.

Figur 18: PwC's integrerede Family Business tilgang



For ejeren, her defineret som den, der har skabt og grundlagt formuen, er der tre hovedspørgsmål, som skal overvejes og afklares.

Det første hovedspørgsmål er det fremtidige ejerskab, og som nævnt, vurdering af familien, typisk efterkommerne, om de sammenfaldende interesser og muligheder for samarbejde.

Det andet er, hvad formuen skal investeres i. Her tænkes på eventuelt nuværende ejerskab af underliggende virksomhed og hensigten med ejerskabet fremadrettet. I den sammenhæng skal virksomhedens strategi overvejes, herunder om den er bedst tjent med det nuværende ejerskab eller ej. Hvad skal den overskydende del af formuen investeres i? Og endelig – skal der uddeles eller afsættes midler til filantropiske eller velgørende formål?

Det tredje hovedspørgsmål er governance og dermed det ledelses- og styringsmæssige set-up. Hvor stor interesse er der fra de enkelte familiemedlemmer, og hvilke kompetencer har disse? Dette danner grundlag for en vurdering af, om der skal tilknyttes eksterne kompetencer i form af ledelse, bestyrelsesmedlemmer eller medlemmer til et andet rådgivende organ, fx et Advisory board. En vigtig opgave for de eksterne bestyrelsesmedlemmer er at være klar til at tage de nogen gange 'svære' drøftelser med familien, herunder familien indbyrdes, samt at hjælpe med, at der bliver lagt den rette plan for både virksomheden og familien.

En anden måde at vurdere hvilken type af set-up, og dermed model for familieaktiviteten, der kan vælges, er sammenstillet i figur 19 på side 53. Figuren tager udgangspunkt i de samme tre områder som beskrevet.

Figuren viser de tre dimensioner for struktur vedrørende: investeringsaktivitet, involvering og governance, samt hvordan de typisk udvikler sig i forhold til den oprindelige ejer og stifter af familieformuen. Dermed viser figuren også de faser, som et Family Office skal gennemleve og forholde sig til over tid.

Strategisk fokus for virksomheden indeholdende planen for virksomhedens generationsskifte

PwC har i efteråret 2016 offentliggjort den seneste undersøgelse ”PwC Family Business Survey”, hvor vi har snakket med ejerne, både stifter og næste generation, samt professionelle direktører i ejerledede virksomheder, om globale megatrends som fx digitalisering, globalisering og udfordringerne med at holde virksomheden i familien.

Nøgleudfordringer for de familieejede virksomheder er normalt konstante over årene, men der er også ændringer. I 2012 var de dominerende temaer færdigheder, vækst og generationsskifte. I 2014 udviklede dette sig til et fokus på behovet for at professionalisere både forretning og involveringen af familien. Denne dagsorden er langt fra tilendebragt, selvom der er fremskridt. 2016-undersøgelsen viser et skifte fra ’kort sigt og taktisk fokus’ til det mere ’mellemlange sigt og strategisk fokus’. Familiefirmaer er ambitiøse, og de ønsker at vokse og sikre deres langsigtede succes, men det er klart, at mange af de problemer, virksomhederne står over for, stammer fra manglende strategisk planlægning.

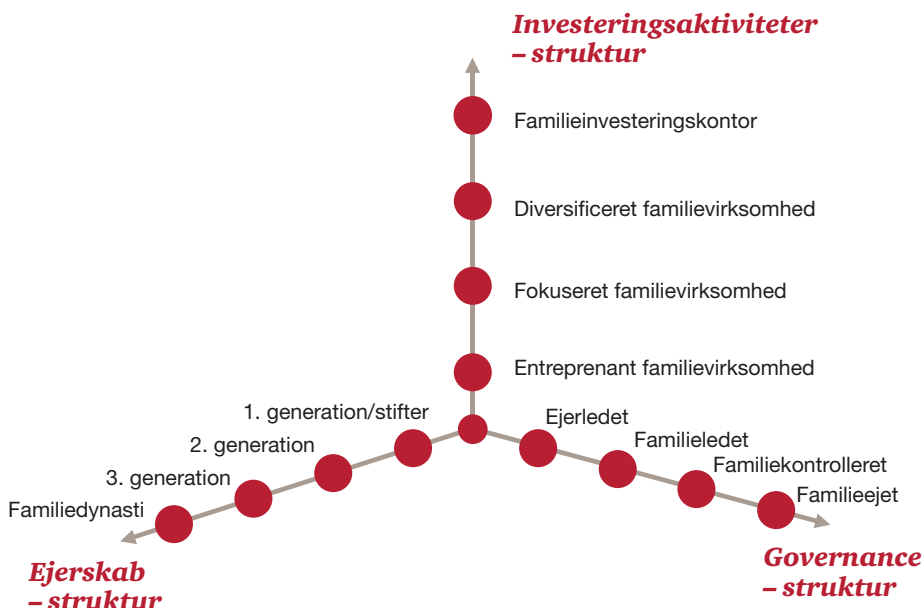
Mange har allerede et strategisk fokus og gør det godt, men det er vores erfaring, at flere er så optaget af hverdagens udfordringer, at den langsigtede planlægning forsømmes. Familiefirmaer kan have udfordringer med den langsigtede planlægning, og nogle kan antage, at ’tænkning i generationer’ betyder, at det mellemlange sigt på en eller anden måde vil klare sig selv.

Mange af udfordringerne er i ’midten’ – altså dét at have en strategisk plan, der forbinder, hvor virksomheden er nu, med hvor virksomheden skal være på lang sigt. Dette refererer vi til som ’missing middle’¹.

Succes og generationsskifte

Til forskel fra de børsnoterede selskaber kan familievirksomheder i højere grad investere med det langsigtede fokus, og de har tålmodigheden til at tillade, at gode idéer kan tage tid, når man skal bevise sit værd.

Figur 19: Evaluering af type af familieaktivitet – 3D-model



Det er et klassisk eksempel på ’tålmodig kapital’ og en uvurderlig modvægt til mange børsnoterede og kapitalfondsejede virksomheders mere kortsigtede fokus. Men at være en familiedrevet virksomhed har sine egne udfordringer – nemlig familien selv, og hvordan man navigerer i de forskellige forretningsmæssige og personlige relationer.

PwC Family Business Survey fra 2016 bekræfter en særlig bekymring hos de familieejede virksomheder, nemlig fraværet af betydelige forbedringer over en årrække på områder som generationsskifte, globalisering, digitalisering og innovation. På trods af de enkelte familiefirmaers ekstraordinære levetid er den gennemsnitlige levetid på tværs af sektoren på tre generationer, og det er begrænset, hvor mange der når 4. generation. I nogle tilfælde er salg af virksomheden et bevidst valg og et tegn på succes. Men salget kan for mange også være et tegn på en familievirksomhed, der ikke har opnået den langsigtede ambition om bevarelse af familieejerskab.

1. Kilde: PwC Family Business Survey 2016

Mange har allerede et strategisk fokus og gør det godt, men det er vores erfaring, at flere er så optaget af hverdagens udfordringer, at den langsigtede planlægning forsømmes. Familiefirmaer kan have udfordringer med den langsigtede planlægning, og nogle kan antage, at 'tænkning i generationer' betyder, at det mellemlange sigt på en eller anden måde vil klare sig selv.

Generationsskifte – manglende planlægning betyder 'planlægning til at mislykkes'

Den mest oplagte potentielle fejlkilde for familievirksomheden er processen omkring generationsskiftet. Der er ingen mening i at have detaljerede planer for virksomhedens fortsættelse mv., hvis den største risiko for at denne kan lykkes ikke er håndteret – nemlig planen for generationsskiftet. Her er igen en vigtig opgave for de eksterne rådgivere og eksterne bestyrelsesmedlemmer, som skal være opmærksomme på den forskel i forhold til andre virksomheder, ligesom de skal være med til at sikre, at de rette planer bliver lagt i rette tid. Også når det er svært for ejerlederen at komme i gang med planen.

Hvert familiefirma skal finde en måde at forene det personlige og professionelle på, og her kan en manglende planlagt proces for generationsskiftet bringe de to dimensioner i direkte konflikt. Og det kan igen bringe både virksomheden og familieforholdet i fare. Omvendt kan en veltilrettelagt plan for generationsskiftet være et samlingspunkt for familiefirmaet og hjælpe med, at virksomheden kan genopfinde sig selv som reaktion på skiftende omstændigheder. Dermed findes også ny energi til vækst, diversificering og professionalisering. For at gøre dette effektivt skal familievirksomheder udvikle, implementere og internt kommunikere en robust plan for generationsskiftet og gøre det så tidligt som muligt, før det gennemføres. Dette er ikke blevet mindre vigtigt set i lyset af, at flere personer i dag får børn senere i livet. Det betyder nemlig, at næste generation måske endnu ikke er klar til at overtage virksomheden, når den nuværende ejer gerne vil gå på pension.

PwC Family Business Survey fra 2016 viser, at det kun er 15 % af familiefirmaerne, der har en plan for generationsskiftet. Og det er bekymrende, at dette tal ikke er steget markant de seneste år. Det er vores erfaring, at det kan være fordelagtigt at bruge tankegang og terminologi fra 'kontinuitet i virksomheden' frem for 'generationsskifte'. Det kan nemlig hjælpe den nuværende generation med at se generationsskiftet i dette lys og dermed sikre en mere objektiv proces, samtidig med at de følelsesmæssige belastninger, som ofte opstår, bliver reduceret.

For at sikre en god gennemførelse af planen, herunder sørge for at den ikke er til skade for virksomheden, bør ejerne deltage aktivt i udarbejdelse og gennemførelse.

'Missing middle'

Det er blevet klart – både fra resultaterne fra PwC's undersøgelse af familievirksomheder og fra vores erfaring fra arbejdet med ejere og ledere over hele verden, at udfordringerne med generationsskiftet kun er et eksempel, omend et vigtigt, på et meget bredere problem. Familievirksomhederne er stolte af deres langsigtede fokus, herunder at tænke i generationer frem for i kortsigtede gevinster. Herudover er familievirksomhederne gode til at sikre en god og effektiv daglig drift. Udfordringen er i 'midten' – altså at have en strategisk plan, der forbinder virksomheden, fra hvor den er nu, med den langsigtede vision set i forhold til, hvor virksomheden skal hen. Ofte mangler den mellemkorte plan (strategi), hvor virksomheden måske kun har det årlige budget. Virksomheden mangler en plan for, hvor den skal være om 5-10 år. Det er det, vi kalder 'missing middle', og det er derfor, at mange familiefirmaer ikke får omsat det lovende potentiale til en længevarende succes.

Planlægningen af generationsskiftet er en vigtig faktor i adresseringen af 'missing middle'. Det er afgørende at sikre kontinuitet i virksomheden, men det har også en bredere indflydelse. Det velplanlagte generationsskifte er afgørende for at sikre, at målene for ejeren, familien og for virksomheden er korrekt afbalanceret i forhold til det mellemlange og lange sigt.

PwC's undersøgelse fra 2016 viser, at hele 69 % af respondenterne mener, at deres familie- og forretningsstrategier er fuldstændig justeret. Men virkeligheden og vores erfaring tyder på, at den opfattelse måske først og fremmest ligger hos ejeren.

Dette fokus på strategisk planlægning er centralt ved planlægningen af det succesfulde generationsskifte. Hvis der mangler klarhed om, hvad fremtiden skal bringe – både for virksomheden og familien – er det umuligt fx at vælge den rigtige leder eller vide, hvilke kvaliteter og færdigheder han/hun skal have. Med andre ord er den strategiske planlægning og generationsskiftet tæt forbundet. Faktisk skal planen for generationsskiftet være en del af strategiprocesen. Desværre er der fortsat for få familievirksomheder, der er i gang med generationsskiftet på en struktureret måde. Og de, der er, ser ofte processen mere som en engangsøvelse med fokus på 'hvem' snarere end 'hvad', altså hvad der skal til for, at virksomheden kommer bedst igennem generationsskiftet. I virkeligheden er disse beslutninger en del af en kontinuerlig proces, og de skal hele tiden revideres og tilpasses, efterhånden som omstændighederne ændres, og virksomhedens strategi udvikler sig..

Bestyrelsens rolle

For at opnå det fulde potentiale bør en familievirksomhed have en stærk bestyrelse, bestående af individer med relevant erfaring og bredt perspektiv. En velfungerende bestyrelse kan tilføre enorm værdi til en familievirksomhed, men det kan være svært at tiltrække de rigtige personer med både færdighederne og en fælles følelse af virksomhedens og familiens værdier.

Mange familievirksomheder starter ofte uden eksterne bestyrelsesmedlemmer, dog således at de fleste har formelle eller uformelle eksterne rådgivere, der mere eller mindre fungerer som sparringspartnere. Når en professionel bestyrelse først etableres, medtages disse mennesker ofte til at være de første eksterne medlemmer. Men da de ofte er venner med familien eller eksisterende rådgivere, er de typisk mere 'insidere' end udenforstående.

Figur 20: 10 trin til en effektiv plan for generationsskiftet²

Lederskab ...	Ejerskab ...
Opnå ekstern erfaring fra arbejde uden for familiefirmaet Da erhvervslivet bliver mere komplekst, er det vigtigt at bringe en bred vifte af erfaringer til ledelsesopgaven. Så der skal udvikles en karriereplan, der indeholder arbejde uden for familievirksomheden, der giver mulighed for at erhverve de specifikke færdigheder, som familievirksomheden har brug for.	Start tidligt Det er vigtigt, at starte processen med generationsskiftet så tidligt som muligt. Alle har brug for at vide, hvad de skal forvente, og hvad tidsplanen er, for at undgå misforståelser og udtalte spændinger, der kan føre til direkte konflikt. Dette er især vigtigt for familiemedlemmer, som i fremtiden skal have ledende roller. Vores anbefaling er altid, at ejerskabet er overført i den nuværende generations levetid.
Udarbejdelse af strategisk plan for det mellemlange sigte Næste generation ser ofte generationsskiftet som en mulighed for at modernisere virksomheden, og der kan faktisk være behov herfor. Men det er vigtigt at foretage ændringer i sammenhæng med de langsigtede mål og i overensstemmelse med en strategisk plan, der er udviklet i fællesskab med både den nuværende og den kommende generation og i samråd med øvrige aktionærer.	Kommunikation, kommunikation, kommunikation Beslutninger skal træffes efter grundige drøftelser og diskussion, og ikke ved at ejerne dikterer beslutningerne. Alle med interesser i fremtiden skal have et ord med i beslutningerne.
Udvid beslutningsprocessen Når virksomheden overgår til næste generation, er det vigtigt, at der oprettes en organisationsstruktur, der ikke er afhængig af et enkelt individ. Beslutninger skal foretages samlet og med fyldestgørende information og forberedelse.	God forberedelse Det er vigtigt, at de skattemæssige og juridiske konsekvenser af planerne for generationsskiftet er undersøgt og kendte. Afhængig af omstændighederne kan nogle former skabe vanskeligheder, som måske ikke viser sig, før det er for sent.
En styrket rolle til bestyrelsen Bestyrelsen har en central rolle i forhold til tilsynet med processen omkring generationsskiftet. Bestyrelsen skal også sikre, at familiemedlemmer kun tilbydes stillinger, de er tilstrækkeligt kvalificeret til at varetage. Deltagelse i bestyrelsen er en nyttig måde, hvorpå den pensionerede generation kan gøre et uvurderligt løbende bidrag.	Invest i uddannelse De mennesker, der skal drive virksomheden, har brug for de rigtige kompetencer og den rette ekspertise, men ejerskab kræver også specifikke færdigheder. Det skal sikres, at alle nuværende og potentielle aktionærer er uddannet til at blive professionelle og kompetente ejere.
Afklaring af, hvad den pensionerede generation vil gøre Den nuværende generation skal have en klar plan for deres liv efter generationsskiftet (pensioneringen). Dette vil forhindre misforståelser eller fristelsen til at forstyrre. Det kan være at påtage sig roller uden for familievirksomheden, fx i foreninger mv., hvilket kan være både værdifuldt og givende.	Spredning af formue Hvis den afgangende generation er afhængig af, at virksomheden fortsat skal tilvejebringe deres pensionsindkomst, samt evt. betale skatter og afgifter ved generationsskiftet, kan det sætte en uforholdsmæssig stor belastning på virksomheden. Det kan også gøre det sværere for den ældre generation at 'give slip', fordi det kan påvirke deres livsstil. Det er derfor vigtigt, at den afgangende generations økonomiske forhold indarbejdes i planen for generationsskifte, herunder at der opbygges formue uden for familievirksomheden fra et tidligt stadie.

2. Kilde: PwC Family Business Survey 2016

Dette forstærkes ofte af, at mange af disse er tilknyttet i lange perioder, hvilket øger risikoen for, at der ikke opnås de ønskede eksterne input mv. De kan dog stadig spille en vigtig rolle, men der er en risiko for, at de ikke tilfører uafhængighed eller 'kant', som familievirksomheder bør have for at opnå den konkurrencemæssige fordel. Det er yderligere usikkert, om de vil udfordre en stærk grundlægger eller administrerende direktør.

I denne sammenhæng er det interessant, at PwC Family Business Survey fra 2016 viser, at 73 % af familie-virksomhederne, der ser ud til at vokse voldsomt, har eksterne medlemmer i den øverste ledelse (bestyrelse og/eller direktion). Familievirksomhederne har brug for en bestyrelse, som har klare meninger og er i stand til at udfordre ejerlederen, som deler selskabets vision og værdier, og som samtidig har kompetence og vilje til at håndtere og hjælpe med at finde løsninger på de tvister og uenigheder, der opstår mellem familiemedlemmerne.

Mens alle familievirksomheder vil have direktører, der 'passer', vil virksomhederne have forskellige behov, når det gælder valg til bestyrelsen. Vi arbejder ofte med ejere, der er bekymrede for at afgive kontrol eller dele fortrolige oplysninger med outsiders, også selv når disse personer er bestyrelsesmedlemmer. Andre bekymrer sig om udgiften eller har svært ved at se værdien af bestyrelsesmøderne, hvilket medfører, at der ikke afsættes den nødvendige tid eller ressourcer til at udnytte bestyrelsen bedst muligt.

Bestyrelsens vigtigste opgave er i den strategiske planlægning og i forståelsen af, at det er en familievirksomhed. En god bestyrelse bør udfordre virksomheden til at udvikle en strategisk plan, hvis den ikke allerede har en. Fx bør der rejses spørgsmål om effekten af ny teknologi på virksomheden og om markedstendenser mv.

Bestyrelsen bør have betydelig erfaring med at tilbyde ledelsen sparring om detaljer i planlægningsprocessen; til at hjælpe ledelsen med objektivt at gennemtænke de strategiske emner; scenarievurdering; formulering af en realistisk og effektiv plan, samt sikre den efterfølgende overvågning af fremskridt op mod planen. Herudover at kunne løse eventuelle problemstillinger og konflikter mellem de enkelte familiemedlemmer.

Det bidrag, som bestyrelsen kan give

Det er vores erfaring, at mange familievirksomheder ikke gør fuldt brug af deres bestyrelse. En god bestyrelse er meget mere end blot en kaffeklub. Nedenfor er en kort tjekliste af områder, hvor en robust og objektiv bestyrelse kan gøre en reel forskel:

- At hjælpe ejerne med at adskille, hvad virksomheden har brug for i forhold til, hvad familien ønsker.
- Nye perspektiver, relevant erfaring og adgang til indflydelsesrige netværk.
- Hjælp til direktionen ud over det taktiske og daglige.
- Sikre, at der er ansvarlighed på tværs af virksomheden.
- Bistand med risikostyringen i virksomheden.
- Objektivitet, uafhængighed og et udefra-synspunkt.
- Støtte og rådgivning om planlægning af generationsskifte af CEO.
- Et sikkert sted for vanskelige diskussioner – tør sige tingene, som de er.
- Medvirke til smidig overgang til næste generation af ejere.
- Planlægning og rådgivning om exit-strategier.

For at opnå det fulde potentiale bør en familievirksomhed have en stærk bestyrelse, bestående af individer med relevant erfaring og bredt perspektiv. En vel-fungerende bestyrelse kan tilføre enorm værdi til en familievirksomhed, men det kan være svært at tiltrække de rigtige personer med både færdighederne og en fælles følelse af virksomhedens og familiens værdier.

Bestyrelsens rolle i forhold til håndtering af ejerskabet

Som bestyrelsesmedlem og rådgiver for familieejede virksomheder er det afgørende, at der hele tiden fastholdes et helhedsorienteret, integreret og ofte internationalt fokus, så den familieejede virksomhed bedst muligt understøttes i de fastlagte strategiske planer.

Familieejede virksomheder har i større grad brug for en ejerstrategi, dvs. en fælles vision og strategi, der skal medvirke til at sikre en succesfuld drift. Ejerstrategien skal yderligere hjælpe til en succesfuld overdragelse af virksomheden til næste generation. I faserne omkring overdragelse til næste generation kan eksterne bestyrelsesmedlemmer have en central og stabiliserende funktion, som kan være afgørende for en sikker overgang. De centrale principper i strategien bør være aftalt og nedskrevet af familien samt drøftet med eventuelle eksterne bestyrelsesmedlemmer. Igennem denne proces kan de ejerrelaterede spørgsmål blive behandlet under hensyntagen til både forretningsstrategien og familiens værdier. Processen indeholder stillingtagen til følgende forhold:

- Ejerens strategi
- Familiens værdier og corporate governance
- Kultur og værdier
- Generationsskifte
- Skat og juridisk rådgivning
- Privat formue.

Familieejede virksomheder står over for udfordringen med at styre virksomheden ansvarligt, i takt med at fx aktionærkredsen vokser og/eller ændres. I forbindelse med ændringerne skal familiens værdier og interesser beskyttes, samtidig med at eventuelle eksterne ledere uden for familien skal kunne sættes ind i den eksisterende struktur. Eksterne bestyrelsesmedlemmer har i denne udvikling en vigtig rolle, da de både skal tage hensyn til ejerens (familien) og virksomhedens interesser for derved at sikre den kontinuerlige optimale styring af virksomhedens udvikling.

Familievirksomheder tager normalt ansvar for deres familie og deres medarbejdere. Familiens kultur og værdier definerer ikke blot virksomheden, men viser også deres engagement i samfundet. Selv om økonomiske forhold ændres, vil familievirksomheder ofte stadig forsøge at beskytte arbejdspladser og traditioner.

Rettidig og vellykket overdragelse af en virksomhed til næste generation er ofte en stor bekymring. Virksomhedens chancer for at overleve generationsskiftet forbedres, hvis det er nøje planlagt og drøftet med de centrale interessenter (fx andre familiemedlemmer, medarbejdere, kunder, leverandører og banker) på et tidligt tidspunkt, og der er truffet hensigtsmæssige foranstaltninger til understøttelse af ændringerne.

Familievirksomheder skal ikke kun tage hensyn til utallige skatteregler. De er også nødt til at inddrage personlige og operationelle anliggender, fordi ejeren og ledelsen kan være samme person. Vækst og internationalisering giver ofte muligheder for skatteoptimering, som normalt vil kræve skatte- og juridisk rådgivning med internationalt perspektiv og hensyn.

Familievirksomheder ønsker at beskytte deres værdier (privat formue) og sikre, at værdierne kan overdrages til næste generation. Ofte kan værdierne være fordelt i en række forskellige aktivgrupper, herunder likvider, fast ejendom, aktier og obligationer mv. Professionel formuerådgivning er afgørende og nøglen til en optimal strategi for generationsskiftet. På samme tid skal trusler mod virksomhedens værdier, fx som følge af erstatningsansvar for virksomheden og/eller fra andre aktiviteter/investeringer, forhindres eller håndteres.

Undersøgelse om næste generation

I september 2017 har PwC offentliggjort den seneste undersøgelse om næste generation i familieejede virksomheder – *"Next Gen 2017 – Same passion, different paths"*. Undersøgelsen bygger på dybdegående samtaler og interviews med personer fra de næste generationer fra forskellige lande samt på omfattende svar fra en spørgeskemaundersøgelse med 'next generations'-personer.

PwC's anbefalinger til bestyrelsen

Hav fokus på disse områder:

- Succes måles gennem generationer og dermed over lang tid – tålmodig ledelse og veltilrettelagt styring.
- Forståelse af familiens værdisæt er afgørende for succesfyldt arbejde.
- Et Family Office er en god professionel platform, som kan medvirke til beskyttelse af familieformuen.
- Integreret tilgang gennem en sammenhængende ejerstrategi og sikring af vellykket udvikling i familievirksomheden, herunder at virksomhedens generationsskifte er en del af den langsigtede strategiplan.
- Løbende evaluering af type af familieaktivitet – 3D-modellen – se figur 19 på side 53
- Planlægning og vurdering af konsekvenser af det næste generationsskifte – rettidighed skal sikre vellykket overdragelse/videreførelse.
- Etablering af procedurer til håndtering af familiekonflikter.
- Inddragelse af eksterne kompetencer, når dette vil skabe værdi, herunder objektive råd.

Familievirksomheder ønsker at beskytte deres værdier (privat formue) og sikre, at værdierne kan overdrages til næste generation. Ofte kan værdierne være fordelt i en række forskellige aktivgrupper, herunder likvider, fast ejendom, aktier og obligationer mv. Professionel formuerådgivning er afgørende og nøglen til en optimal strategi for generationsskiftet.

Med udgangspunkt i PwC's tidligere undersøgelser (fra 2014 og 2016) er værdien af at samle erfaring mv. fra arbejde uden for familievirksomheden blevet drøftet. Fra undersøgelsen i 2016 er det interessant at se, at over 70 % af næste generation har været ude og samle erfaring fra andre virksomheder, før de begyndte at arbejde i familievirksomheden.

I undersøgelsen fra 2017 går vi dybere ned i den næste generations ambitioner og udfordringer for at forstå, hvordan de håndterer centrale udfordringer og sikrer succes: Det gælder både i forhold til digitalisering, innovation, social ansvarlighed og professionalisering.

Fra undersøgelsen kan i øvrigt nævnes:

- At kun 7 % af 'next generation' mener, at deres familievirksomhed har en strategi, der passer til den digitale tidsalder.
- 75 % af 'next generation' har store planer om at videreudvikle familieforretningen.
- 82 % af 'next generation' mener, at innovation er nøglen til succes, men kun 15 % tror, at deres familievirksomhed har en klar plan for dette.
- 26 % af 'next generation' kæmper med at få den nuværende generation til give deres idéer seriøs opmærksomhed og fokus.

Undersøgelse af familieejede virksomheder – Family Business

PwC udgiver hvert andet år en omfattende undersøgelse om Family Business. Seneste undersøgelse fra slutningen af 2016 – "PwC Family Business Survey 2016" – er baseret på interviews af over 2.800 personer fra familievirksomheder i over 50 lande. Undersøgelsen viser, at mange udfordringer er konstante over tid for familievirksomheder, og at familievirksomheder ofte mangler en plan for det mellemlange sigt, 'the missing middle'.

Herudover kan der fra undersøgelsen nævnes:

- 43 % af de deltagende virksomheder har ikke en plan for generationsskiftet i virksomheden.
- 25 % af virksomhederne føler sig sårbare som følge af den digitale disruption. De, som tror, at de er immune, vil konstatere, at dette ikke er tilfældet.
- 64 % af virksomhederne tror, at den vigtigste udfordring over de næste fem år vil være behovet for kontinuerlig udvikling og fornyelse.
- 51 % vurderer, at den væsentligste udfordring for de kommende 12 måneder vil være markedsforholdene.
- 65 % af virksomhederne har eksterne bestyrelsesmedlemmer.

/jlu@pwc.dk, lgj@pwc.dk

Bestyrelsens selvevaluering

Af Brian Christiansen, PwC

Kort opsummering

- Der findes ikke én rigtig model for bestyrelsens selvevaluering, og derfor bør bestyrelsen drøfte formål og metodik, samt hvordan bestyrelsen får størst udbytte af evalueringen.
- Vi anbefaler en struktureret tilgang til bestyrelsesevaluering, der baserer sig på tilpassede spørgeskemaer eller spørgeskemaer i kombination med individuelle interviews, der kan danne grundlag for samtaler med de enkelte medlemmer og en drøftelse med den samlede bestyrelse.

Gennem de seneste år er der kommet mere fokus på bestyrelsers arbejde generelt, og i kølvandet på den opmærksomhed er der dukket flere og flere tiltag op fra såvel aktionærer som pressen og lovgivere, der stiller krav og forventninger til bestyrelsers arbejde. Blandt disse tiltag er både hard law og soft law – senest udkast til nye *Anbefalinger om god Selskabsledelse* fra juli 2017, der henholdsvis kræver og anbefaler, at bestyrelser udarbejder og afrapporterer bestyrelsesevalueringer.

I 1990'erne påbegyndtes bestyrelsesevalueringer i Canada og i henholdsvis 2003 og 2004 blev selvevalueringer obligatoriske for bestyrelser i virksomheder, der er noteret på henholdsvis LSE (UK) og NYSE (USA). Med Nørby-udvalgets anbefalinger i 2001 introduceredes evalueringsprocedurer for børsnoterede virksomheder i Danmark.

Anbefalinger for god Selskabsledelse supplerer den selskabs- og børsretlige regulering og er målrettet børsnoterede selskaber samt i nogen grad ikke offentligt handlede selskaber, herunder statslige selskaber, andre virksomheder af særlig offentlig interesse og visse fondsejede virksomheder.

Med udspring i finanskrisen har der været en efterspørgsel efter øgede krav særligt til den finansielle sektors bestyrelseskompetencer, internationalt såvel som i Danmark. Dette har afstedkommet indførelsen af krav om en kompetenceevaluering af individuelle bestyrelsesmedlemmer i bestyrelser i finansielle virksomheder.

I det i juli 2017 udsendte udkast til opdaterede *Anbefalinger for god Selskabsledelse* stipuleres det for børsnoterede selskaber, at det anbefales, "at bestyrelserne (afsnit 3.5.1.) foretager en årlig vurdering af den samlede bestyrelse og de individuelle medlemmer ..., og at der bør inddrages ekstern bistand minimum hvert tredje år.

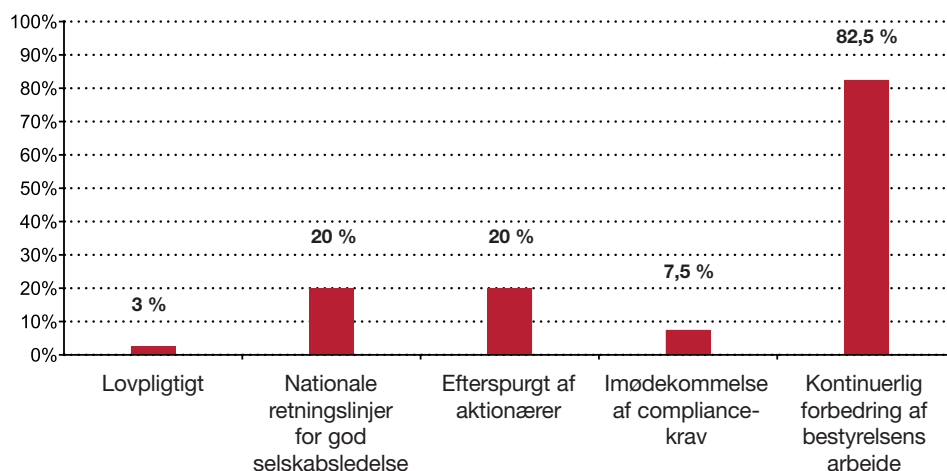
I evalueringen bør indgå en vurdering af:

- Bidrag og resultater
- Samarbejde med direktionen
- Bestyrelsens sammensætning (herunder kompetencer, mangfoldighed og antal medlemmer)
- Behovet for og nytten af udvalgsstrukturen
- Arbejdets tilrettelæggelse og kvaliteten af det materiale, der tilgår bestyrelsen.

Evalueringsproceduren bør offentliggøres på selskabets hjemmeside inklusive en redegørelse for, hvordan evalueringen konkret er foretaget. Væsentlige ændringer afledt af evalueringen bør oplyses i ledelsesberetningen eller på selskabets hjemmeside.

Formanden redegør for bestyrelsesevalueringen på generalforsamlingen forud for valg til bestyrelsen.

Figur 21: Hvad er årsagerne til at gennemføre bestyrelsesevaluering? ¹



1. Kilde: PwC og Board Network, Publikation: Bestyrelsesevaluering – When Good is the Enemy of Great, september 2013

Effektive bestyrelser er ofte meget bevidste om, hvordan bestyrelsesåret planlægges, hvordan bestyrelsestiden anvendes – både på og imellem møder – samt hvordan de mest optimalt udgør en strategisk sparringspartner for direktionen.

i

Anbefalinger for god Selskabsledelse²

3.5. Evaluering af arbejdet i bestyrelsen og i direktionen

Evalueringsprocessen skal danne baggrund for en kontinuerlig forbedring af bestyrelsesarbejdet og skal sikre, at bestyrelsen til stadighed har den rette sammensætning, og at der sker en løbende fornyelse. Det kan overvejes, eventuelt med intervaller, at inddrage ekstern bistand i evalueringsprocessen.

3.5.1. Det anbefales, at bestyrelsen fastlægger en evalueringsprocedure, for en årlig vurdering af den samlede bestyrelse og de individuelle medlemmer., Der bør inddrages ekstern bistand minimum hvert tredje år. I evalueringen bør indgå vurdering af:

- bidrag og resultater,
- samarbejde med direktionen,
- bestyrelsens sammensætning (herunder kompetencer, mangfoldighed og antal medlemmer),
- behovet for og nytten af udvalgsstrukturen, og
- arbejdets tilrettelæggelse og kvaliteten af materiale, der tilgår bestyrelsen.

Evalueringsproceduren bør offentliggøres på selskabets hjemmeside inklusive en redegørelse for, hvordan evalueringen konkret er foretaget. Væsentlige ændringer afledt af evalueringen bør oplyses i ledelsesberetningen eller på selskabets hjemmeside. Formanden redegør for bestyrelsesevalueringen på generalforsamlingen forud for valg til bestyrelsen.

Kommentar: Evalueringen af det individuelle medlem kan gennemføres som en

vurdering blandt de øvrige medlemmer og følges op af en årlig samtale mellem formanden og det enkelte medlem. Evalueringen af formanden bør forestås af et andet medlem end formanden.

Bestyrelsen bør med henblik på at øge værdiskabelsen hvert år evaluere sin personsammensætning og sikre fornyelse sammenholdt med ønsket om en forsvarlig kontinuitet. Evalueringen bør danne grundlag for hvilke initiativer, der bør iværksættes såsom relevant supplerende uddannelse og fornyelse eller udskiftning.

I evalueringen vil naturligt indgå de enkelte medlemmers deltagelse i bestyrelses- og udvalgs møder.

3.5.2. Det anbefales, at bestyrelsen mindst en gang årligt evaluerer direktionens arbejde og resultater efter forud fastsatte kriterier.

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

3.5.3. Det anbefales, at direktionen og bestyrelsen fastlægger en procedure, hvorefter deres samarbejde årligt evalueres ved en formaliseret dialog mellem bestyrelsesformanden og den administrerende direktør, samt at resultatet af evalueringen forelægges for bestyrelsen.

Kommentar: Denne evaluering kan med fordel integreres i bestyrelsens samlede evaluering.

I 2013 udsendte Komitéen for god Selskabsledelse også en egentlig vejledning om bestyrelsesevaluering, som omhandler formål, ejerskab, proces samt afrapportering.

I praksis er det i Danmark blevet hovedreglen at gennemføre årlige (selv-) evalueringer i børsnoterede selskaber, omend det endnu ikke reguleres ved lov, og i anbefalinger rettet mod små og mellemstore virksomheder, udgivet af blandt andet FSR – danske revisorer samt The European Confederation of Directors' Associations (ecoDa), indgår bestyrelsesevaluering også som en anbefaling.

Komitéen for god Fondsledelse udsendte med udgangspunkt i deres dengang gældende anbefaling 2.6.1 om løbende evaluering af bestyrelsen, en særskilt vejledning om bestyrelsesevaluering i juni 2015.

Endelig er der især internationalt, men også i Danmark, et stigende ønske om transparens. Dette gælder uanset, om man har en objektiv eller subjektiv interesse i den pågældende virksomhed eller organisation. Bestyrelser forventes derfor i stigende grad at dokumentere inden for hvilke områder, bestyrelsen skaber værdi, og inden for hvilke områder bestyrelsen fremadrettet ønsker at gøre det bedre.

Dette ses blandt andet også afspejlet i udkast til nye anbefalinger fra juli 2017, med den foreslåede omtale af evalueringsprocessen på selskabets hjemmeside og med væsentlige ændringer afledt heraf omtalt i beretningen eller på hjemmeside.

Hvordan kommer bestyrelsen i gang med at evaluere?

Bestyrelsen bør stræbe efter at skabe mest mulig værdi for den virksomhed, den har ansvaret for.

Effektive bestyrelser er ofte meget bevidste om, hvordan bestyrelsesåret planlægges, hvordan bestyrelsestiden anvendes – både på og imellem møder – samt hvordan de mest optimalt udgør en strategisk sparringspartner for direktionen.

2. Kilde: www.corporategovernance.dk/forslag-til-reviderede-anbefalinger-god-selskabsledelse

Sådanne bestyrelser er også bevidste om, at de for at blive endnu bedre, løbende bør evaluere deres indsats, resultater og sammensætning, herunder deres individuelle kompetencer. Dette i øvrigt helt på linje med, at de jævnligt evaluerer direktionens indsats og resultatskabelse og forventer, at direktionen tilsvarende evaluerer mellemledere og medarbejderes indsatser og resultatskabelse.

Det er vores erfaring, at de bestyrelser, der har det største udbytte af evalueringsprocessen, evaluerer årligt, diskuterer evalueringresultaterne og opstiller handlingsplaner for bestyrelsens fremadrettede indsatser på de elementer, hvor evalueringen viser forbedringsmuligheder. En anden tendens er, at de kontinuerligt stræber efter at forbedre bestyrelsens værdiskabelse, og fokus for evaluering ændres således løbende.

Selve evalueringen gennemføres ofte ved hjælp af et spørgeskema³, som udgør det kvantitative datagrundlag suppleret med individuelle interviews, hvor bestyrelsesmedlemmerne får lejlighed til

at eksemplificere, uddybe, kommentere samt fremkomme med detaljerede forbedringsforslag.

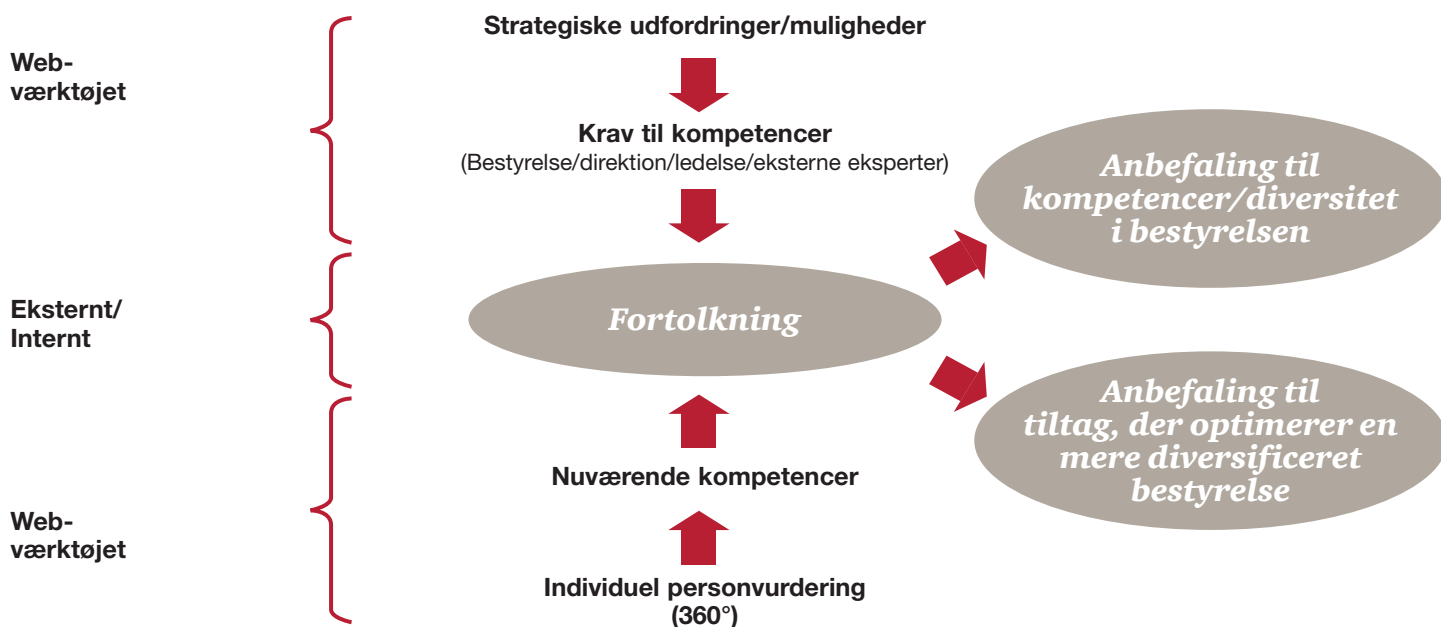
Generelt giver bestyrelsesevalueringer mest værdi, når de er tæt koblet til virksomhedens virkelighed, det vil sige tilpasset den enkelte virksomheds strategi, risikoprofil, bestyrelsens arbejdsform og bestyrelsesmedlemmernes individuelle bidrag til bestyrelsens arbejde, herunder også formandens rolle og evne til at lede bestyrelsen.

Hvordan griber man som bestyrelse evalueringsprocessen an?

Det er selvsagt, at der som følge af virksomheders varierende størrelse og kompleksitetsniveau ikke er én tilgang til bestyrelsesevaluering, der er passende for samtlige virksomheder.

En ting ligger dog fast; uanset hvilken tilgang bestyrelsen vælger at anvende, bør der være et klart defineret mål med evalueringen. Er målet ikke klart, er der en væsentlig risiko for, at processen ikke giver den tilsigtede værdi.

Figur 22: Hvis primært fokus i evalueringen er: "kompetence/diversitet"⁴



3. Vi anbefaler at bruge et web-baseret værktøj, der giver respondenterne mulighed for at svare elektronisk. Det web-baserede værktøj indeholder et antal generiske spørgsmål, hvorfra der udvælges netop de spørgsmål, der giver værdi for den enkelte bestyrelses evaluering. Ligeledes kan der tillægges tilpassede spørgsmål, der fx evaluerer på den enkelte virksomheds virkelighed, strategi, planer for fremtiden mv.

4. Kilde: PwC

Figur 23: Eksempel på en evalueringsproces⁴



- **Det første råd** i forhold til at komme godt i gang med bestyrelsens evaluering er at have forståelse for, at alle bestyrelser er forskellige, da de består af individer. Det er derfor vigtigt, at der i bestyrelsen indledningsvist gennemføres en drøftelse af: Hvad er en god bestyrelsesevaluering for os? Hvad ønsker vi, at evalueringen skal bidrage med?
- **Det andet råd** er at starte "roligt" op. Dét, at evaluere hinanden og give feedback, fordrer i nogle tilfælde en kulturændring og en parathed i bestyrelsen til at arbejde på en anden måde. Evalueringen skal være med til at maksimere værdien af bestyrelsens arbejde og af de kompetencer, bestyrelsen besidder. Det kræver, at bestyrelsesmedlemmer foretager en kritisk vurdering af, hvorvidt deres kompetencer understøtter selskabets strategiske mål og herigenom bidrager positivt til selskabets værdiskabelse. Hvis ikke dette er tilfældet, bør det være bestyrelsesmedlemmet selv, der trækker sig og giver plads til en ny relevant kapacitet.
- **Det tredje råd** er, at der sørges for, at der er en realistisk tidsplan for evalueringsprocessen, og at bestyrelsen udarbejder en plan for, hvordan den i fremtiden vil anvende resultaterne fra bestyrelsens selvevaluering.

Hvad er resultatet af evalueringen?

PwC anbefaler en struktureret tilgang til bestyrelsesevaluering, der baserer sig på spørgeskemaer eller spørgeskemaer i kombination med individuelle interviews, der kan danne grundlag for samtaler med de enkelte medlemmer og/eller en drøftelse med den samlede bestyrelse omkring dennes arbejde, herunder kompetencer, tidsanvendelse, forberedelse mv. Det er vigtigt – specielt første år – at kommunikere klart omkring planerne, fremgangsmåden og hvordan det tænkes, at resultaterne skal anvendes. Det skal bl.a. besluttes, i hvilket omfang evalueringsprocessen skal være anonym, og hvordan resultaterne analyseres, samt hvem der skal foretage analysen, så resultatet kan præsenteres for bestyrelsen.

Der er mange tilgange til bestyrelsens evaluering, og selskaberne har forskellige mål. En af de tilgange, vi i PwC anvender, er illustreret i figur 22 og har til hensigt at sikre, at de rette kompetencer er til stede i bestyrelsen. Som det ses af figuren, tager PwC's tilgang til bestyrelsesevaluering udgangspunkt i selskabets strategiske udfordringer, de deraf afledte risici og bestyrelsens målsætning med evalueringen (fx at leve op til *Anbefalinger for god Selskabsledelse*).

4. Kilde: PwC

Omfang og indhold af evalueringen fastlægges på baggrund heraf. 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 en bestyrelsessammensætning, der afspejler virksomhedens strategi.

Processen bør ikke stoppe her. Det er vigtigt, at bestyrelsesevalueringen bliver en naturlig del af bestyrelsens årshjul, og at det løbende sikres, at de rigtige kompetencer er til stede i bestyrelsen. Ved for eksempel at anvende PwC's online-spørgeskemaer sikres der dokumentation for den udførte proces samt resultaterne af denne.

I PwC's Board Forum, hvor der bl.a. arbejdes med bestyrelsevalueringer, opleves i stigende grad henvendelser fra formænd omkring assistance til bestyrelsevalueringer. Formændene ønsker ekstern assistance til processen for blandt andet at kunne forholde sig neutralt og deltage i processen på lige fod med de øvrige medlemmer i bestyrelsen. Nogle ønsker en høj grad af anonymitet for at sikre, at alle i bestyrelsen bidrager med deres kritik og forslag til forbedringer. Dette er i tråd med den foreslåede opdatering af anbefaling for god selskabsledelse afsnit 3.6.1, hvoraf det fremgår, at der minimum hvert 3. år inddrages ekstern assistance. I figur 23 på modstående side er der et eksempel på en bestyrelsevalueringproces.

Resultatet af evalueringen varierer meget fra selskab til selskab på grund af forskellige fremgangsmåder og målsætninger, men også fordi selskaberne er på forskellige "modningsniveauer" i forhold til at gennemføre evalueringerne.

Der er en tydelig forskel i åbenheden fra de selskaber, der lige er startet op, over til de selskaber, der har arbejdet med evalueringer i flere år. Som det er omtalt tidligere, lægges der i udkast til opdaterede *Anbefalinger for god Selskabsledelse* op til, at alle selskaber omfattet heraf, enten på hjemmesiden eller i ledelsesberetningen, giver indblik i processen og væsentlige ændringer afledt heraf.

Når det kommer til kompetencerne og såkaldte "kompetencegaps", er det ofte inden for de hårde kompetencer, fx it, finansielle, økonomiske eller markeds-mæssige kompetencer, at bestyrelserne enten har brug for supplerende kompetencer, eller hvor bestyrelsen som helhed vil kunne have glæde af fx en uddannelsesdag i regnskab og risikostyring eller en egentlig bestyrelsesuddannelse. Det varierer meget alt efter selskabets størrelse og type, i hvor høj grad der er brug for yderligere kompetenceudvikling, og hvad emnerne måtte være.

Derudover er det ofte forhold af mere "blød" karakter, fx talentagendaen eller ledelsesmæssige kompetencer, der kommer frem i evalueringen, og som ved afklaring gør, at bestyrelsen står stærkere som team til at varetage bestyrelsesarbejdet fremadrettet.

Vores erfaring i PwC er, at der ikke er nogen bestyrelser, der står dårligere ved at foretage en evaluering. Selv de bestyrelser, der til at starte med syntes, at det var forholdsvis tidskrævende, værdsætter ofte efterfølgende, at det er yderst værdiskabende.

Internationale tendenser fra bestyrelsevalueringer

Gennemsnitsalderen i bestyrelseslokalet er steget fra 61 år i 2005 til 63 år i 2015. Den obligatoriske pensionsalder er nu etableret i næsten tre ud af fire bestyrelser, og det er oftest alderen 72 år eller højere.

Der er en tendens til, at gennemsnitsancienniteten i bestyrelseslokalet er højere end i direktionslokalet. Iblandt S&P 500 virksomheder er gennemsnitserfaringen i bestyrelsen 8½ år, hvorimod Fortune 500 CEO ancienniteten er ca. 7 år.

Diversiteten i bestyrelsen er generelt stigende. Næsten alle S&P 500 (97 %) har i dag mindst et kvindeligt bestyrelsesmedlem, hvilket er en stigning fra 88 % for 10 år siden. Samlet set udgør kvinderne i alt 20 % af bestyrelsen i S&P 500 virksomhederne.

/bca@pwc.dk

Figur 24: Internationale tendenser

Gennemsnitlig alder på uafhængige S&P 500-bestyrelsesmedlemmer



S&P 500-bestyrelser med regler for tilbagetrækningsalder



Gennemsnitlig anciennitet hos S&P 500-bestyrelsesmedlemmer

iiiiiiii 8,5 år

Median-anciennitet hos Fortune 500-bestyrelsesmedlemmer

iiiiiii 6,9 år



Inspiration til arbejdet med risikostyring – og hvad bestyrelsen bør være opmærksom på

Af Lars Norup og Brian Christiansen, PwC

Risikostyring er i dag vigtigere end nogensinde

Ikke alene den globale finanskrisen, der startede i 2007 i USA, men også udviklingen i en række overordnede megatrends har gjort verden meget mere uforudsigelig.

Dette påvirker virksomheder på en lang række parametre såsom deres finansielle eksponering, deres forretningsmodeller, teknologiske kunnen, øgede og mere komplekse compliance-forpligtelser, imagefølsomhed – og ikke mindst i forhold til den teknologiske udvikling.

Hovedkonklusionen, og den væsentligste konsekvens af denne udvikling er, at virksomheder i dag er udsat for flere, hurtigere forekommende og mere mangfoldige risici end tidligere. En effektiv og professionel risikostyring er derfor vigtigere end nogensinde før.

En optimal risikostyring er således med til at skabe værdi for virksomheder, idet den giver dem den nødvendige tid og redskaber til at sikre sig mod disse risici.

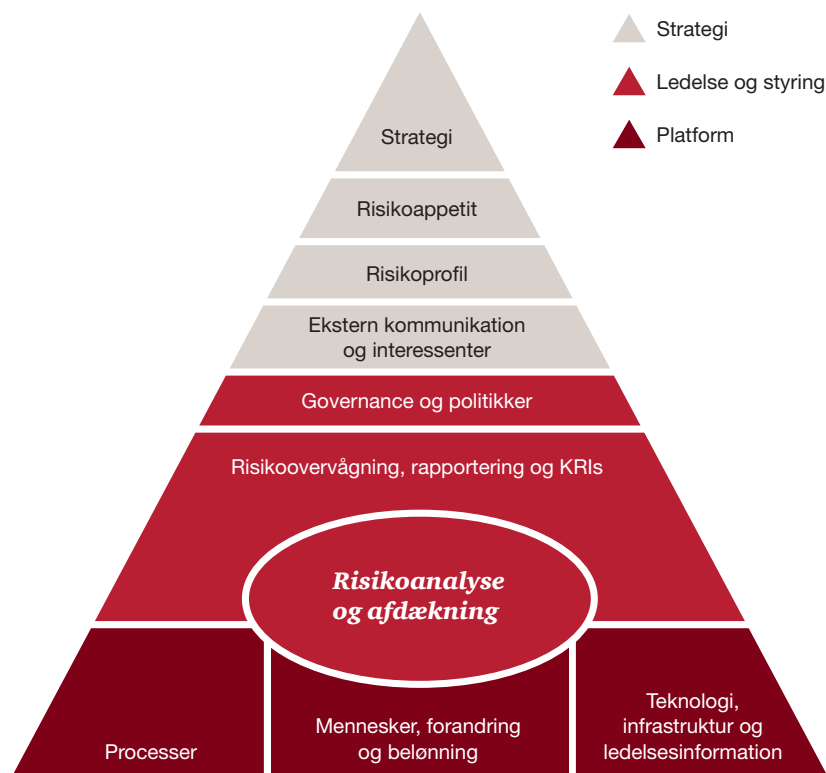
Figur 25: PwC Governance, Risk & Compliance Framework¹



Kort opsummering

Effektiv risikostyring skal sikre:

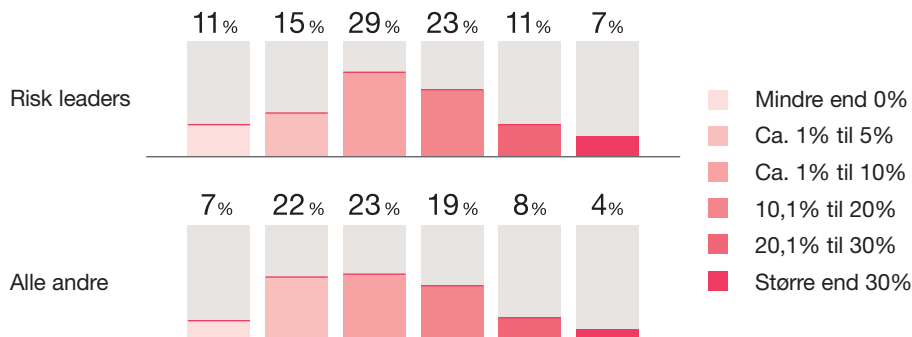
- En klar ansvarsfordeling – hvem gør hvad?
- En effektiv og fokuseret forebyggelse af de væsentligste risici
- En kvantificering af samtlige risici på tværs af hele virksomheden
- Løbende rapportering, der giver virksomheden et retvisende billede af virksomhedens aktuelle eksponering
- En robust opfølgning, der sikrer et beredskab over for kendte såvel som ukendte risici.



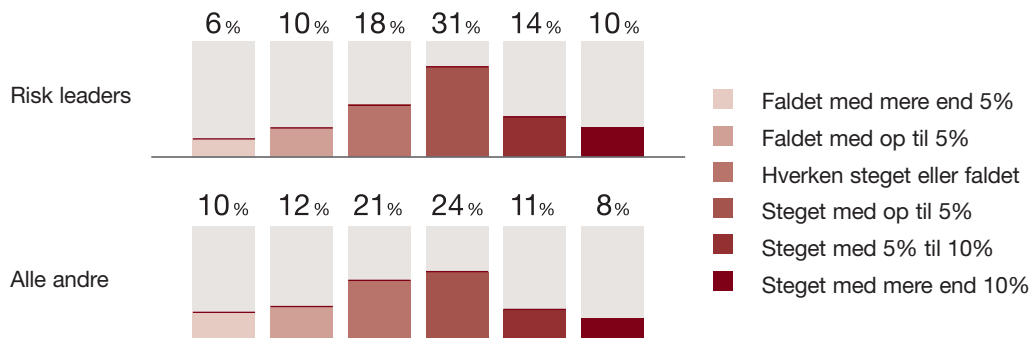
1. Kilde: PwC

Figur 26: Givet den økonomiske usikkerhed, som i dag er fremherskende, står risikoledere sandsynligvis bedre rustet til også at udnytte mulighederne, som samtidig opstår²

Hvad var din virksomheds gennemsnitlige profitmargin over de seneste tre år?



Hvordan har din virksomheds profitmargin i gennemsnit ændret sig de seneste tre år?



Opbygningen af et risikoberedskab og en afklaret holdning til, hvilke risici man ønsker at afdække, samt hvilken risikoappetit og -tolerance, der bør være til stede i virksomheden som helhed, er vigtige elementer i risikostyringen og centrale spørgsmål, som bestyrelsen i samarbejde med direktionen bør tage stilling til.

Hvor mange af de såkaldte megatrends er rimelig velkendte, har den konkrete betydning for enkelte virksomheder tit og ofte overrasket – såvel med hensyn til forandringshastigheden som med hensyn til betydningen for virksomhedens generelle sundhedstilstand.

Digitaliseringen og den generelle, accelererende teknologiske udvikling har gennem det seneste årti også medført mange grundlæggende ændringer i det overordnede risikolandskab.

Om end de teknologiske forandringer har haft mange positive konsekvenser, har det også gjort fremtiden markant vanskeligere at forudse og producere en række yderligere risikoparametre.

Hvorfor giver risikostyring økonomisk god mening?

Virksomheder udfordres, da adfærd og holdninger til risikostyring ofte kan variere meget på tværs af virksomheden, og der endog også kan være potentielle konflikter indbygget i bl.a. aflønningsprogrammer. Selvom udfordringerne er mange og komplicerede, er der gode grunde til at have fokus på risikostyring. Risikoledere er karakteriseret ved, at de aktivt søger at identificere og måle risici, og at kvantificere dem ud fra sandsynligheder og konsekvenser. Risikoledere accepterer de risici, som giver muligheder inden for virksomhedens fastlagte risikotolerance.

2. Kilde: PwC's Risk in review – Decoding uncertainty, delivering value 2015

Den øgede profitmargin er for de fleste virksomheder et godt argument for at iværksætte tiltag, så længe de er medvirkende til at realisere de strategiske mål. Der er dog væsentlig flere årsager til at fokusere på udbygningen og forbedringen af risikostyringen. Business-casen styrkes, når bestyrelsen betragter følgerne som afgørende for opnåelsen af de strategiske mål:

- Bevaring og styrkelse af virksomhedens omdømme
- Selvdisciplin, som demonstrer virksomhedens integritet over for eksisterende og potentielle samarbejdspartnere
- Rekrutteringer og fastholdelse af de rigtige kompetencer til at udføre risikostyringsarbejde af stadigt stigende kompleksitet
- Mindre afhængighed af enkelte leverandører og mere transparent "supply-chain"
- Bedre overblik over og positionering til udnyttelse af ændringer i lovgivning og teknologiskift ("first mover advantage").

De fire typer af risici

Vi kategoriserer grundlæggende risici i fire typer:

- strategiske,
- operationelle,
- finansielle og
- compliance risici.

Strategiske risici opstår, når branchen, virksomheden befinder sig i, ændrer sig eller fundamentale ændringer rammer hele erhvervslivet. Det kan være som følge af en grundlæggende ændring af den konkurrencemæssige situation, lovgivning, teknologisk udvikling, politisk fokus eller social holdning til virksomhedens produkter. Visse af disse ændringsrisici kan måske forudses, men historikken siden den store finanskrisen i 2007/2008 illustrerer meget godt, at ændringshastigheden ofte kan overraske voldsomt. Klassiske eksempler på strategiske risici er manglende investeringer i R&D og teknologiske kvantespring, som skaber plads til helt nye højteknologiske konkurrenter og river tæppet væk under hele forretningsmodeller/brancher.

Demografiske ændringer i befolkningen og dens aldersmæssige sammensætning vil også indebære gennemgribende, men dog mere forudsigelige ændringer i forbrugsmønstrene og en række forretningsmodeller.

Risici som den daglige ledelse kan påvirke, betegnes som *operationelle risici*. Konsekvenserne af udmøntning af disse er normalt velkendt af ledelsen, da de spænder over virksomhedens operationelle processer og systemer. Operationelle risici udmønter sig således typisk i manglende omkostningseffektivitet og operationel effektivitet, procesafbrydelser mv. En af de måske mindre synlige, men ikke desto mindre meget væsentlige operationelle risici er it-området; mere specifikt nedbrud af it-systemer. Tab af produktkvalitet, mangel på talenttiltrækning og sværere rekruttering samt forsinkelser i produktionsværdikæden er andre eksempler på operationelle risici.

Finansielle risici har i kølvandet på finanskrisen fået meget mere opmærksomhed fra virksomhedernes ledelser. Disse risici relaterer sig til alle former for finansielt afledte aspekter, herunder også risikoen for, at organisationen ikke har nok likviditet til at overleve. Andre eksempler på finansielle risici er bl.a. pludseligt begrænset adgang til finansiering, renterisiko, valutakursrisiko, råvarerisiko, aktierisiko og kreditrisiko.

Som med de finansielle risici er virksomheder også blevet særligt opmærksomme på *compliance risici*, da myndighederne efter 2007/2008 har øget fokus på overholdelse af lovgivning – og regelrammeverket er på dette område mildt sagt blevet noget mere omfattende. I kølvandet på finanskrisen er bestyrelsesansvaret ligeledes skærpet. Compliance-risici omhandler således kontrolprocedurer, ansvarsplaceringer og klart definerede opgavefordelinger, som sikrer, at gældende lovgivning overholdes på samtlige niveauer i en virksomhed. Compliance kan derfor betegnes som primært forebyggende, og en overtrædelse af interne retningslinjer kan bl.a. give sig udslag i mistede tilladelser, mistede certificeringer og negativt omdømme.

Kort- og langsigtede risici

Risici udmønter sig over forskellige tidshorisonter. Nogle risici kan ses ude i horisonten, andre melder sig med meget kort varsel. I flere virksomheder skelnes der mellem kort- og langsigtede risici.

De kortsigtede risici påvirker oftest virksomhedens drift og er derfor typisk af operationel og compliance-karakter. Ledelsen har som udgangspunkt et godt overblik over kortsigtede risici og hvilke foranstaltninger, der er på plads for at mitiggere disse. De ledende virksomheder inden for risikostyring har desuden kvantificeret såvel sandsynligheden som de mulige konsekvenser ved indtræden af sådanne risici.

Langsigtede risici er typisk af strategisk og finansiell karakter, da markedet omkring virksomheden ændrer sig som led i en teknologisk, social eller makroøkonomisk udvikling. Virksomhedens eksistens er således truet, hvis ikke ledelsen løbende følger trends i markederne og forholder sig til disse.

Interne og eksterne risici

Visse typer af risici har ledelsen et godt overblik over og andre er mindre synlige og slipper derved lettere under radaren.

Risici, som er inden for ledelsens (direkte) kontrol, er typisk *interne risici*. Risiko for it-nedbrud og generel drift er decideret interne risici.

Risici, som er udenfor ledelsens (direkte) kontrol, betegnes *eksterne risici*. Strategiske og finansielle risici er uden for ledelsens direkte kontrol, da mange eksterne faktorer påvirker disse. "Supply chain management" er også en ekstern risiko i denne sammenhæng, da ledelsen kun vanskeligt kan sikre rettidige leverancer og betaling for leverede varer og ydelser fra kunderne.

Hvad kræver risikostyring af bestyrelsen?

Selskabslovens § 115 kræver, at bestyrelsen aktivt opsøger de nødvendige informationer, så den kan definere den strategiske retning for virksomheden samt udøve kontrol over for den daglige ledelse og direktion. Bestyrelsens skærpede ansvar og rolle kræver således, at medlemmerne er (kollektivt) i stand til at bede om den rigtige information.

Bestyrelsen har dermed ansvaret for at godkende virksomhedens risikostrategi, og det er derfor også afgørende, at bestyrelsen har en forståelse for risikostrategiens enkelte elementer, samt hvordan disse påvirker hinanden.

Elementer i en risikostrategi – bestyrelsens perspektiv

Risikostrategien skal godkendes af bestyrelsen, og den bør derfor være rimelig overordnet for at sikre, at bestyrelsen ikke bliver involveret i den operationelle implementering.

Risikostrategien bør set fra bestyrelsens perspektiv indeholde følgende elementer:

1. Formålet med risikostyringen
2. Risikoappetit, tolerance og profil – hvordan kvantificeres og udtrykkes disse størrelser?
3. Organisering af risikostyring – ansvarsfordeling og beslutningskompetence
4. Overvågning og rapportering af risici – hvem har ansvaret for opfølgning?
5. Følsomhed over for "worst case scenarier" – er beredskabet på plads?
6. Eventuelle sammenhænge med andre områder inden for virksomheden – især it
7. Governance i virksomheden – løbende revurderinger og opdateringer af strategien
8. Godkendelse af risikostrategien.

Bestyrelsen har dermed ansvaret for at godkende virksomhedens risikostrategi, og det er derfor også afgørende, at bestyrelsen har en forståelse for risikostrategiens enkelte elementer, samt hvordan disse påvirker hinanden.

Figur 27: Kategorier af risici

Kendte risici	Nyligt opståede risici	Ukendte risici
• Er sket før • Årsag/virkning • Sandsynlighed & Konsekvens	• Der findes flere mulige modeller til at forudsige, hvordan virkeligheden vil udfolde sig (fx scenarie-analyse)	• Uforudsigelige • Er endnu ikke set
Fx jordskælv, væsentlig kunde går konkurs, hovedleverandør kan ikke levere	Fx terror, klimaændringer, industrispecifikke risici ("emerging risk")	"Black Swans"

Hvordan angribes risikostyring konkret?

Før risici kan styres og reduceres (mitigeres), er det nødvendigt at identificere disse. Nogle risici er kendte. Sæsonbestemte salgsudsving er et eksempel fra detailindustrien, mens konjunkturfølsom omsætning kan være et mere generisk eksempel fra den industrielle sektor. Disse kendte risici er typisk tilbagevendende, og virksomheden har et godt overblik over konsekvenserne samt sandsynligheden for at disse risici indtræffer.

Der er flere metoder til at identificere risici, herunder bl.a. "brain storming"-workshops med ekstern facilitator og scenarieanalyser. Målsætningen er i begge tilfælde at forsøge at forudsige, hvordan virkeligheden kunne tænkes at udfolde sig, og derved kunne udforme en handlingsplan for nyligt opståede risici. Industrispecifikke risici – teknologisk udvikling eksempelvis – som gør at virksomhedens produkter kan blive forældede eller umoderne, er typiske eksempler. Andre nyligt opståede risici kunne være ændringer i produktionsprocessen, som giver plads til større omkostningsbesparelser og således plads til konkurrenter.

Risici, som hverken er kendte eller kan forudses, beskrives ofte som ukendte risici. Finanskrisen har udbredt brugen af begrebet "Black Swans", som en fælles betegnelse for uforudsigelige risici. Black Swans er specielt svære at gardere sig imod, da de ikke er set før, og jo definitivt risk heller ikke er forudsigelige.

Der er andre måder at identificere, evaluere og prioritere risici på. Ovenfor har vi listet det, som kan betegnes som identifikation af de generiske risici, som virksomhederne i deres respektive brancher er bekendt med. Scenarieanalyse gør det muligt at tænke sandsynlige og usandsynlige scenarier igennem, og kvantificere risiciene med sandsynligheder og økonomiske konsekvenser.

Mål-baseret risikoidentifikation er i stigende grad vigtigt for virksomheder. Bestemte ressourcer kan være væsentlige for at opfylde de strategiske eller forretningsmæssige mål for virksomheden og kræver derfor større fokus. Nøglemedarbejdere er typisk én af denne type risici.

Organisering af risikostyring

Et centralt spørgsmål i forbindelse med den konkrete og praktiske implementering af risikostyringen er, hvordan den organiseres i virksomheden, hvilke roller de forskellige afdelinger er ansvarlige for, om der nedsættes en separat risikokomite, udnævnes en Chief Risk Officer (CRO) osv.

Delegering af ansvar tydeliggør, hvordan bestyrelsen har placeret ansvaret og beslutningskompetencerne for risikostyringen, samt hvordan de enkelte opgaver omkring risikostyring konkret fordeles inden for organisationen.

En ofte anvendt måde at anskue forholdet mellem afdelinger på er at betragte risikosystemet som fire "forsvarslinjer" ("lines of defence"), der giver en brugbar ramme for, hvordan de forskellige funktioner kan samarbejde.

Delegering af ansvar tydeliggør, hvordan bestyrelsen har placeret ansvaret og beslutningskompetencerne for risikostyringen, samt hvordan de enkelte opgaver omkring risikostyring konkret fordeles inden for organisationen.

Figur 28: Risikosystemet som forsvarslinjer³

	Første forsvarslinje	Anden forsvarslinje	Tredje forsvarslinje
	Operationelle afdelinger	Risk-afdelinger	Revisionsafdelinger
Scope/afdeling	Alle afdelinger (it, HR, salg, finans mv.)	Risikostyring, intern kontrol, compliance	Intern revision, uafhængig afdeling
Rammer og standarder	Oplæg	Review og godkender	Uafhængigt review
Implementering	Udfører	Koordinerer og udfører	Uafhængigt review
Kontrol	Oplæg/udfører	Moniterer, konsoliderer og analyserer	Uafhængigt review
Rapportering	Leverer	Leverer/analyserer	Uafhængigt review
Handlingsplaner	Udfører	Oplæg/udfører	Uafhængigt review

1. "Første forsvarslinje" – udgøres af de ansatte i eksempelvis salg, indkøb, HR, produktionen og finansafdelingen, hvor afdelingerne har det primære ansvar for de risici, de påtager sig.
2. "Anden forsvarslinje" – udgøres af personer eller afdelinger, der er specialiseret inden for risikostyring, kontrol og compliance. Deres rolle er at designe, koordinere og styre en konsekvent ramme og politik for at tage risici uden selv at være direkte eksponeret mod forretningsrisiko.
3. "Tredje forsvarslinje" – udgøres af selskabets interne revisorer og kontrolfunktioner, der sikrer, at de to foregående forsvarslinjer fungerer efter hensigten.
4. "Fjerde forsvarslinje" – udgøres af en uafhængig og ekstern part, der løbende skal vurdere, hvorvidt virksomhedens system til risikostyring er tilstrækkeligt, og som således giver en rimelig sikkerhed for, at virksomheden efterlever de udstukne rammer for risikostyring.

En simpel tre-trins tilgang til risikostyring

Risikostyringsværktøjer behøver ikke nødvendigvis at være komplicerede. De kan være simple rammeværktøjer, som kan rumme risici og deres håndtering.

- i. Det første skridt er at kortlægge, hvilke af de fire typer af risici, der er tale om. En måde at starte på er med en "bottom-up" approach til dette, fx

er risikoen under ledelsens direkte kontrol (intern), udmønter den sig på kort sigt eller på langt sigt, og hvad er konsekvensen, hvis den indtræffer? Et "ja" til det første spørgsmål betyder, at risikoen højst sandsynligt ikke er af "strategisk" karakter og et svar som "forsinkelse" til det sidste spørgsmål placerer en risiko i den interne og operationelle kategori.

De kendte risici er ledelsen oftest godt positioneret til at håndtere. Selvom en virksomhed vurderer, at det er for omkostningsfyldt at have forberedt tiltag mod alle scenarier, er det vigtigt, at der er handlingsplaner for håndtering af nyopståede risici.

- ii. Risikoovervågning kan sikres ved at etablere effektive tilgange til de identificerede risici. Tilgangen kan dekomponeres i forskellige led med forskellige ansvarsområder. En risikostrategi bør sikre, at der foretages en risikovurdering, og at der er værktøjer til stede, som kan monitorere samt rapportere på udviklingen i risici, og som både identificerer og kvantificerer dem, så snart de optræder.

- iii. Effektiv risikoafdækning kræver, at alle parter er klar over de tre hovedspørgsmål: Hvad, hvornår og til hvem skal der rapporteres, og har vedkommende de rette værktøjer til at kunne håndtere risikoen.

3. Kilde: PwC

Figur 29: Tre slags risikoappetit og -tolerancer

Investeringsmulighed	Sandsynlighed for afkast i %	Afkast i %	Gennemsnitligt afkast
1	100	+10	10
2	50	+20	10
3	50	-10/+30	10

Risikoappetit og risikotolerance

En vigtig del af at fastlægge organisationens risikoappetit er ledelsens holdning til risici – er ledelsen risikovillig, neutral eller avers? Risikoaverse virksomheder foretrækker at lade muligheder forblive uudnyttede, da de anser nye muligheder for at være en ukontrollerbar risiko for den primære forretning eller måden at drive forretningen på. Disse typer virksomheder har en lav risikoappetit.

Lægges der op til, at virksomhedsledelsen skal træffe beslutninger baseret på kalkulerede risici med et skarpt fokus på indtjening gennem effektivisering eller nye forretningsområder/øget omsætning, kan virksomheden anses for at have en moderat risikoappetit. Sådanne virksomheder accepterer typisk en lavere indtjening, hvis den er mere stabil. Denne type virksomheder påtager sig sjældent større risici.

Virksomheder, som vælger at agere på de muligheder, hvortil der er knyttet et potentielt højere afkast, siges at have en høj risikoappetit. Sådanne virksomheder ønsker oftest at være de første i deres respektive brancher til at prøve nye tiltag og er derfor parate til at påtage sig markant større risici. I visse tilfælde kan virksomheder være tvunget til at påtage sig større risici for at kunne overleve; sådanne virksomheder falder ikke ind i denne kategori, da de mod deres vilje og appetit er nødsaget til at påtage sig denne større risiko.

Overordnet set er det vigtigt, at en virksomhed forholder sig til og også kvantificerer, hvor meget risiko organisationen i alt vil og kan bære og dermed konkret forholder sig til den samlede risiko i selskabet.

Eksemplet illustrerer de tre forskellige slags risikoappetit og -tolerancer.

Selvom bestyrelsen skal lægge den overordnede strategi, er en af de seneste 10 års iagttagede risici, at ledelsen potentielt kan have en incitaments- og aflønningsstruktur, der fremmer en anderledes risikoprofil. I eksemplet er det forventede gennemsnitlige afkast ens for alle investeringsmuligheder. Bestyrelsen kunne godt være tilbøjelige til at vælge mulighed 1, mens ledelsen med en kraftig bonusaflønning kunne se fordele i at vælge mulighed 3. Det er derfor vigtigt at have kortlagt virksomhedens samlede risikoappetit og sikre sig, at risikokulturen er konsistent og afklaret på tværs af hele virksomheden.

Mangel på forståelse af risikostrategien kan medføre, at virksomheden ikke opnår dens strategiske mål. Det er derfor vigtigt, at hele virksomheden har den samme opfattelse af risikoappetit og -tolerance, og det bør regelmæssigt underbygges ved interviews og workshops, som danner den fælles forståelse.

Mangel på forståelse af risikostrategien kan medføre, at virksomheden ikke opnår dens strategiske mål. Det er derfor vigtigt, at hele virksomheden har den samme opfattelse af risikoappetit og -tolerance, og det bør regelmæssigt underbygges ved interviews og workshops, som danner den fælles forståelse.

Bestyrelsens rolle i risikostyring

Bestyrelsen er den øverste ansvarlige enhed i en virksomhed og den øverste ansvarlige for risikostyring. Direktionen omdanner den uddelegerede strategi fra virksomheden til en handlingsplan. Bestyrelsesmedlemmerne har muligvis en forståelse af virksomhedens risici, men usikkerheden i forhold til, hvem der har ansvaret for at overvåge dem, kan potentielt efterlade bestyrelsen med et farligt ”overvågnings-gap”.

Ultimativt er det bestyrelsen, der sikrer at risikostyring, og fokus på samme, er højt prioriteret, bliver lagt i faste og kvantificerede rammer og implementeret på tværs af hele virksomheden.

Tabellen forneden viser et eksempel på en mulig opdeling mellem bestyrelsens og direktionens roller ift. risikostyring.
/lvp@pwc.dk, bca@pwc.dk

Figur 30: Bestyrelsens og direktionens roller

	Bestyrelsen	Direktionen
Politik	Godkendelse af risikopolitik	Oplæg til risikopolitik
Identifikation, kortlægning og evaluering	Til orientering	Deltagelse i kortlægning, evaluering og prioritering
Afdækning og kvantificering	Til orientering	- Uddelegering af vedtagne handlingsplaner, kontroller mv. ifm. håndtering af risici - Opfølgning på risikohåndtering
Rapportering	Godkendelse af risikokommunikation i årsrapport samt eventuel deltagelse i krisekommunikation	- Rapportering til bestyrelse - Oplæg til ekstern kommunikation - Intern kommunikation til organisation - Krisekommunikation

PwC's anbefalinger til bestyrelsen

- Bestyrelsens interesse for og prioritering af emnet risikostyring er afgørende for, at det får den fornødne opmærksomhed i virksomheden. Det er derfor vigtigt, at bestyrelsen har en god og konstruktiv dialog med ledelsen om risici og risikostyring.
- Udgangspunktet er her indsamlingen og vurderingen af virksomhedens risici. De identificerede risici bør herefter kvantificeres med såvel konsekvenser som sandsynligheder.
- En virksomhedsdækkende risikopolitik bør tydeligt beskrive formålet med virksomhedens risikostyring og –politik, samt hvilken funktion, som organer i virksomheden, forventes at udføre i forbindelse med risikostyringen.
- En løbende revurdering af risikopolitikken bør foretages, og den eksisterende struktur udfordres i lyset af de senest indtrufne begivenheder.
- Et årshjul kan med fordel også defineres for risikostyringen og dermed være med til at sikre en anskueliggørelse af forløbet af relevante aktiviteter.

Håndtering af aktivt ejerskab via proxy advisors

Af Kim Fücksel, PwC



Kort opsummering

Proxy advisors er eksterne rådgivere, der tilbyder aktionærer i børsnoterede selskaber assistance og rådgivning i forhold til, hvordan disse bør afgive deres stemme på en specifik generalforsamling i det aktuelle selskab. Desuden tilbyder proxy advisors også at deltage ved generalforsamlinger og i praksis afgive stemme på vegne af aktionærerne på specifikke generalforsamlinger.

I denne artikel belyses baggrunden for proxy advisor-funktionen; hvordan de arbejder, samt hvilke retningslinjer de typisk arbejder ud fra. Derudover kommer artiklen også ind på, hvordan man som børsnoteret virksomhed kan forholde sig til proxy voting og proxy advisors.

Når man som børsnoteret selskab forbereder en generalforsamling, har investorers udførelse af aktivt ejerskab via proxy advisors fået større og større bevågenhed. Institutionelle investorer som fx investeringsforeninger, forsikringselskaber, fondsmæglerselskaber, pensionskasser og pengeinstitutter investerer i bl.a. børsnoterede selskaber, og har behov for at sikre en aktiv porteføljepleje, og herunder sikre en vis spredning af investeringerne geografisk og branchemæssigt mv. Det er dog ikke nødvendigvis muligt for de institutionelle investorer selv at overvåge alle de selskaber, de investerer i aktivt. Samtidig er der i stigende omfang et ønske om, at institutionelle investorer udøver et aktivt ejerskab – og herunder forholder sig aktivt til det enkelte selskabs forhold og afgivelse af stemmer på selskabernes generalforsamlinger. Det stigende antal udenlandske aktionærer, kombineret med aktionærernes ønske om i højere grad at udøve aktivt ejerskab, har således skabt et marked for proxy advisors – selskaber, der rådgiver om og varetager praktisk afstemning på en række spørgsmål på vegne af aktionærer på børsnoterede selskabers generalforsamlinger.

Tendensen til i højere grad at udøve aktivt ejerskab – og afgive stemmer på generalforsamlingerne – betyder, at der er kommet et kraftigere fokus på, hvordan selskaberne og bestyrelsen kan og skal håndtere investorernes udøvelse af aktivt ejerskab igennem proxy voting og proxy advisors.

Proxy advisors tilbyder en række forskellige tjenester til de institutionelle investorer. De typiske tjenester, der tilbydes, omfatter oversættelse af fx materiale til generalforsamlinger, levering af stemmehåndteringssoftware, fastlæggelse af politik for stemmeafgivelse, virksomhedsanalyser og afgivelse af stemmer på generalforsamlinger efter fuldmagt.

De afgivne stemmer kaldes "Proxy Votes", fordi aktionæren normalt ikke deltager i mødet og i stedet sender instrukser – en fuldmagtsudnævnelse – for en tredjepart, sædvanligvis mødets formand, for at stemme aktier i overensstemmelse med instrukserne om afstemningen kort.

Proxy advisors repræsenterer et stigende behov fra særligt minoritetsaktionærernes side om at få indflydelse på centrale forhold i de selskaber, man har investeret i. Historisk set er proxy voting og proxy advisors opstået i USA, hvor bestyrelsessammensætningen og magtdivisionen i børsnoterede virksomheder er anderledes end i Europa. I USA er det eksempelvis naturligt, at den administrerende direktør også kan sidde som bestyrelsesformand i samme selskab, hvilket efterlader personen – som typisk også besidder en betydelig aktieandel – med en stor indflydelse. I forlængelse heraf opstod behovet fra mindretalsaktionærernes side for at optimere deres muligheder for at få indflydelse og sikre, at virksomheden ledes forsvarligt – set med deres øjne.

Flere internationale investorer

Indtoget i Danmark skyldes bl.a. et stigende antal udenlandske aktionærer i børsnoterede danske selskaber og et stigende ønske om at udøve aktivt ejerskab. På den ene side har proxy advisors fået en stigende indflydelse og dermed påvirkning i forhold til det konkrete bestyrelsesarbejde i danske virksomheder.

Derfor er det et must for bestyrelser i børsnoterede selskaber, at man i god tid, inden en generalforsamling, for det første sætter sig ind i, hvilke proxy advisors der benyttes af selskabets aktionærer, og dernæst ikke mindst, hvilke retningslinjer og holdninger til væsentlige emner de pågældende proxy advisors har.

Transparens og forudsigelighed

På den anden side har proxy advisors også skabt en øget transparens og en øget forudsigelighed i samspillet mellem aktionærkreds og bestyrelse. Proxy advisors er generelt åbne omkring deres retningslinjer og holdninger. Proxy advisors er endnu en af mange aktører eller instanser, man som bestyrelse skal forholde sig til. Men hvor man før kunne have en stor og ofte uhomogen ejerkreds med mange forskellige holdninger til mange forskellige ting, så har proxy advisors medført, at man nu i højere grad kender, kan sætte sig ind i og forberede sig på ejerkredsens holdninger.

Bestyrelsen har således til en vis grad mulighed for at undersøge konkret, hvad den pågældende proxy advisor mener om helt specifikke punkter på en kommende generalforsamling – enten ved en ganske simpel research og gennemgang af offentligt tilgængelige retningslinjer, eller ved at tage kontakt til den pågældende rådgiver. Det kræver, at man orienterer sig i forhold til, hvilke proxy advisors som selskabets minoritetsaktionærer er repræsenteret ved. Den velforberedte bestyrelse har derfor i dag bedre mulighed for at forberede en generalforsamling og sikre, at de væsentlige punkter på dagsordenen er afklaret med ejerkredsen.

Bestyrelsen – særligt i børsnoterede danske selskaber – kan også på forhånd tage en dialog med proxy advisors, ligesom man ofte har en dialog med de store aktionærer for at orientere sig og tale de vigtigste punkter igennem.

Dog skal man også være opmærksom på, at proxy advisors anvender begrænsede ressourcer på at sætte sig konkret ind i selskabets forhold, og dermed er deres analyse og stillingtagen påvirket heraf. Derfor kan selskaberne ikke påregne, at proxy advisors nødvendigvis er velinformerede om selskabets forhold, eller om de forhold, der skal afgives stemme om på generalforsamlingen.

Vær særligt opmærksom på ...

1. Der, hvor det bliver lidt vanskeligt, er, når proxy advisor repræsenterer aktionærer fra forskellige dele i verden. Fx har ISS forskellige holdninger til de samme spørgsmål alt efter, om man repræsenterer en investor i Asien eller i USA.
2. Er der risiko for, at der kan opstå divergerende holdninger til det samme spørgsmål mellem forskellige aktører i ejerkredsen?

Proxy advisors har nogle helt konkrete og offentliggjorte holdninger til fx:

- Bestyrelsen og bestyrelsens sammensætning, herunder diversitet
- Vederlag og incitamentsaflønnning
- Oplysningsniveau og transparens
- Generel corporate governance
- Bæredygtighed
- Kapitalstruktur
- Kapitalklasser
- Egne aktier.

Noget af det, man skal være opmærksom på i et selskab, der har aktionærer, som benytter sig af proxy advisors, er, at den pågældende advisor meget vel kan have flere forskellige retningslinjer og derfor forskellige holdninger til de samme spørgsmål. Den mest dominerende proxy advisor i Danmark er ISS, og her har man fire forskellige regelsæt og retningslinjer, som rådgiver forskelligt alt efter, om man repræsenterer aktionærer fra USA, Asien, Australien eller EMEA (Europa, Mellemøsten og Afrika).

Proxy advisors som rådgivere

Man bør som bestyrelse sætte sig grundigt ind i, hvilke proxy advisors der er i spil, men også hvem de repræsenterer, og hvilke retningslinjer der gælder for de forskellige aktionærgrupper.

PwC's anbefalinger til bestyrelsen

Fire centrale spørgsmål, som bestyrelsen bør stille:

- Sørg for til enhver tid at kende selskabets ejersammensætning og ikke mindst, hvilke proxy advisors de største aktionærer benytter.
- Læs anbefalingerne hos de relevante proxy advisors. Vær opmærksom på, at flere proxy advisors (bl.a. ISS) har forskellige retningslinjer alt efter investorernes nationalitet.
- Vurder, hvilke punkter på dagsordenen, hvor man skal være særligt opmærksom på proxy voting.
- Tag om muligt en dialog med proxy advisors, hvis der er punkter på dagsordenen, hvor der er usikkerhed om proxy advisors holdning, eller hvis punktet på anden måde kræver yderligere uddybning eller dialog med advisor.

Noget andet, man skal være opmærksom på, er, at man kan benytte en proxy advisor som rådgiver i bestyrelsessammenhænge. Visse proxy advisors har bygget et stort analyseapparat op omkring bestyrelsesarbejde i hele verden og kan derfor have et indgående kendskab til, hvilke spørgsmål og problemstillinger der dominerer, og ikke mindst hvad holdningen er til væsentlige spørgsmål blandt investorerne. Så på den måde kan man også benytte proxy advisor til at hjælpe med at forudsige resultatet af væsentlige punkter på dagsordenen på generalforsamlingen.

/kif@pwc.dk

Anbefalinger for aktivt ejerskab

Af Kim Füchsel, PwC



Kort opsummering

Komitéen for god Selskabsledelse udsendte i november 2016 de første danske anbefalinger for aktivt ejerskab. Anbefalingerne er rettet mod danske institutionelle investorer, som har aktieinvesteringer i danske børsnoterede selskaber. Anbefalingerne er møntet både på kapitalejere og på kapitalforvaltere samt på investorer, som optræder i begge roller. Det gælder først og fremmest investeringsforeninger, forsikringsselskaber, fondsmæglerselskaber, pensionskasser og pengeinstitutter. Anbefalingerne for aktivt ejerskab bygger på frivillighed og følg-eller-forklar-princippet. Anbefalingerne er gældende for regnskabsår, der begynder 1. januar 2017 eller derefter. I denne artikel beskrives anbefalingerne, og de endelige anbefalinger for aktivt ejerskab indgår som bilag i denne publikation.

Der er i de senere år kommet øget fokus på investorernes rolle i børsnoterede selskaber, senest med EU-Kommissionens forslag af 9. april 2014 til en ændring af direktivet om aktionærrettigheder. I januar 2016 anmodede erhvervs- og vækstministeren Komitéen for god Selskabsledelse om at påtage sig arbejdet med at udarbejde anbefalinger om aktivt ejerskab.

Aktivt ejerskab udøves forskelligt fra aktionær/investor til aktionær/investor, og der er i de senere år kommet fokus på, at relevant dialog mellem investor og bestyrelsen i et selskab kan være nyttig og bidrage til værdiskabelsen.

Udøvelsen af aktivt ejerskab afhænger af investorernes ejerandel (absolut og relativt) og investeringsstrategi, men uanset om investorer har en passiv/indeksbaseret investeringsmetode, fritager det dem ikke automatisk fra at udøve et aktivt ejerskab.

Anbefalingerne om aktivt ejerskab skal bidrage til at skabe gennemsigtighed i forhold til, hvorledes den enkelte investor vælger at udøve aktivt ejerskab – anbefalingerne skal dermed ikke ensrette investorernes tilgang til udøvelsen af aktivt ejerskab.

De finansielle markeder er globale, og derfor er de danske anbefalinger så vidt muligt i overensstemmelse med de toneangivende udenlandske anbefalinger om aktivt ejerskab, herunder navnlig det britiske kodeks; The UK Stewardship Code.

Følg eller forklar

Som det også gælder for *Anbefalinger for god Selskabsledelse* og *Anbefalinger for god Fondsledelse*, er der tale om soft law, som afspejler god skik og frivillighed. Det er tanken, at anbefalingerne løbende tilpasses udviklingen internationalt og i Danmark, og dermed kan anbefalingerne være mere dynamiske end traditionel lovgivning.

Komitéens anbefalinger er målrettet danske institutionelle investorer, som har aktieinvesteringer i danske børsnoterede selskaber.

Komitéen anbefaler, at investorerne udarbejder en årlig redegørelse om aktivt ejerskab og samler oplysningerne i en ”Redegørelse for aktivt Ejerskab”, som offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller på investorers hjemmesider med en præcis henvisning dertil i ledelsesberetningen.

Såfremt danske institutionelle investorer ikke følger anbefalingerne, skal de pågældende investorer forklare, hvorfor man har valgt anderledes, og hvordan man i stedet har valgt at indrette sig.

Anbefalingerne om aktivt ejerskab skal bidrage til at skabe gennemsigtighed i forhold til, hvorledes den enkelte investor vælger at udøve aktivt ejerskab – anbefalingerne skal dermed ikke ensrette investorernes tilgang til udøvelsen af aktivt ejerskab.

1. Politik for aktivt ejerskab

Det anbefales, at institutionelle investorer offentliggør en politik for aktivt ejerskab i forbindelse med aktieinvesteringer i danske børsnoterede selskaber.

I kommentarerne til anbefalingerne anfører komitéen, at investorerne bør forklare, hvordan det aktive ejerskab udøves, og hvordan aktivt ejerskab passer ind i den bredere investeringsproces. Politikken bør beskrive forhold, som kan påvirke omfanget og udøvelsen af aktivt ejerskab i specifikke situationer, fx betydningen af proportionalitetsprincippet i forhold til investorernes ejerandel (absolut og relativt), samlede investeringer samt investeringsstrategi og -metode eller betydningen af en given investeringsstrategi og -metode i forhold til aktivt ejerskab.

Det er komitéens holdning, at det endelige ansvar for udøvelsen af aktivt ejerskab forbliver hos investorerne, uanset om visse aktiviteter outsources til fx eksterne kapitalforvaltere eller rådgivende stedfortrædere.

Institutionelle investorer bør i deres politik for aktivt ejerskab oplyse om deres eventuelle brug af rådgivende stedfortrædere (Proxy advisors / stemmerådgivningssydelser), herunder beskrive omfanget af ydelserne, identificere leverandøren og forklare, i hvilken grad rådgiverens råd anvendes, enten helt eller delvist, i afstemninger.

I det omfang aktiviteter er outsourcet, bør det forklares, hvordan det sikres, at de outsourcete aktiviteter sker i overensstemmelse med den vedtagne politik for aktivt ejerskab.

2. Overvågning og dialog

Det anbefales, at institutionelle investorer overvåger og er i dialog med de selskaber, de investerer i, under behørig hensyntagen til investeringsstrategien og proportionalitetsprincippet.

Figur 31: Anbefalinger for aktivt ejerskab

Anbefaling 1: Politik for aktivt ejerskab	Det anbefales, at institutionelle investorer offentliggør en politik for aktivt ejerskab i forbindelse med aktieinvesteringer i danske børsnoterede selskaber.
Anbefaling 2: Overvågning og dialog	Det anbefales, at institutionelle investorer overvåger og er i dialog med de selskaber, de investerer i, under behørig hensyntagen til investeringsstrategien og proportionalitetsprincippet.
Anbefaling 3: Eskalering	Det anbefales, at institutionelle investorer som del af politikken for aktivt ejerskab fastlægger, hvordan de kan eskalere deres aktive ejerskab udover den regelmæssige overvågning og dialog.
Anbefaling 4: Samarbejde med andre investorer	Det anbefales, at institutionelle investorer som en del af politikken for aktivt ejerskab forholder sig til, hvordan de samarbejder med andre investorer med henblik på at opnå større effekt og gennemslagskraft.
Anbefaling 5: Stemmepolitik	Det anbefales, at institutionelle investorer som en del af politikken for aktivt ejerskab vedtager en stemmepolitik og er villige til at oplyse, om og hvordan de har stemt.
Anbefaling 6: Interessekonflikter	Det anbefales, at politikken for aktivt ejerskab indeholder en beskrivelse af, hvordan interessekonflikter i relation til aktivt ejerskab identificeres og håndteres.
Anbefaling 7: Rapportering	Det anbefales, at institutionelle investorer mindst én gang årligt rapporterer om deres aktiviteter inden for aktivt ejerskab, herunder stemmeaktivitet.

I kommentarerne til anbefalingerne anfører komitéen, at investorerne som led i det aktive ejerskab bør overvåge og have dialog med selskabets ledelse. Omfanget og udøvelsen bør ses i lyset af et proportionalitetsprincip i forhold til investorernes ejerandel (absolut og relativt), samlede investeringer samt investeringsstrategi og -metode, som fx kan være passiv eller aktiv, i fysiske aktier eller derivater. Det understreges i denne sammenhæng, at en passiv investeringsmetode ikke automatisk fritager investorer fra at udøve et aktivt ejerskab.

Relevante emner for investorers dialog med selskaber kan fx være strategi, resultater, risiko, kapitalstruktur, god selskabsledelse, virksomhedskultur, ledelsesafledning og samfundsansvar.

Institutionelle investorer bør forholde sig til alle investorrelevante oplysninger, som selskabet offentliggør, herunder årsrapporten, kvartals- og halvårsrapporter, periodemeddelelser, investorpræsentationer samt selskabets redegørelse for virksomhedsledelse.

Institutionelle investorer forventer, at det fra selskabernes side sikres, at information, der kan påvirke investorernes mulighed for at handle i selskabets aktier, ikke formidles til investorerne uden forudgående aftale. Institutionelle investorer kan i visse særlige situationer være villige til at blive gjort til insidere. En institutionel investor, som er villig til at blive gjort til insider i visse særlige situationer, bør indikere dette i politikken for aktivt ejerskab, se anbefaling 1, og forklare proceduren for håndtering af insidersituationerne.

3. Eskalering

Det anbefales, at institutionelle investorer som del af politikken for aktivt ejerskab fastlægger, hvordan de kan eskalere deres aktive ejerskab ud over den regelmæssige overvågning og dialog.

I kommentarerne til anbefalingerne anfører komitéen, at institutionelle investorer bør overveje at eskalere deres aktive ejerskabs aktiviteter, når investoren har betænkeligheder ved selskabets strategi, resultater, risiko, kapitalstruktur, selskabsledelse, virksomhedskultur, ledelses-aflønning eller samfundsansvar.

Den indledende dialog kan føres fortroligt. I det omfang et selskab ikke reagerer konstruktivt på dialogen, kan den institutionelle investor overveje, om forholdet bør eskaleres, fx ved at:

- afholde yderligere møder med det formål at drøfte betænkeligheder
- afholde møder med bestyrelsesformanden
- eskalere i samarbejde med andre investorer
- fremkomme med tilkendegivelser på en generalforsamling
- fremsende forslag til behandling på en generalforsamling
- offentlig kommunikation, fx forud for en generalforsamling
- anmode om indkaldelse til en generalforsamling og – i visse særlige situationer – foreslå bestyrelsesændringer eller en helt ny bestyrelse
- sælge aktierne.

4. Samarbejde med andre investorer

Det anbefales, at institutionelle investorer som en del af politikken for aktivt ejerskab forholder sig til, hvordan de samarbejder med andre investorer med henblik på at opnå større effekt og gennemslagskraft.

I kommentarerne til anbefalingerne anfører komitéen, at institutionelle investorer skal være opmærksomme på ikke at handle i forening efter takeover-direktivets regler, idet de i visse tilfælde kan blive omfattet af tilbudspligten.

ESMA offentliggjorde i november 2013 en "white list" over aktiviteter, som investorer kan foretage i forening med andre investorer uden at handle i forening efter takeover-direktivets regler. Investorers samarbejde vil fx ikke i sig selv føre til den konklusion, at investorerne handler i forening i de tilfælde, hvor investorer i fællesskab indgår i drøftelser om mulige spørgsmål, som skal rejses over for selskabets bestyrelse eller i fællesskab retter henvendelser til selskabets bestyrelse om virksomhedens politikker, praksis eller bestemte handlinger, som selskabet kunne overveje.

5. Stemmepolitik

Det anbefales, at institutionelle investorer som en del af politikken for aktivt ejerskab vedtager en stemmepolitik og er villige til at oplyse, om og hvordan de har stemt.

I rapporteringen bør institutionelle investorer søge at skabe gennemsigtighed ved hjælp af både kvalitative og kvantitative informationer, uden at offentliggøre fortrolige oplysninger eller oplysninger, der kan besværliggøre eller umuliggøre udøvelsen af aktivt ejerskab. Investorerne kan vælge en passende summarisk rapporteringsmetode, og rapporten offentliggøres på investorens hjemmeside eller årsrapport.

I kommentarerne til anbefalingerne anfører komitéen, at institutionelle investorer – enten selv eller via en rådgivende stedfortræder – bør stemme på alle generalforsamlinger, hvor de har stemmeret, og være villige til at oplyse, om og hvordan de har stemt. Der stilles ikke krav om systematisk oplysning via fx en database. Investorer bør – inden for rimelighedens rammer – være villige til at oplyse, om og hvordan de har stemt, fx i forbindelse med en konkret henvendelse.

Udgangspunktet for mange investorer er at støtte bestyrelsen. Dette bør dog ikke ske pr. automatik. Kan investoren ikke opnå et tilfredsstillende resultat gennem dialog, bør investoren overveje sin stemmeafgivelse. Det bør overvejes at informere bestyrelsen om intentionerne og bevæggrunden i god tid forud for afstemningen.

Institutionelle investorers politik for aktieudlån og tilbagekaldelser af udlånte aktier i relation til stemmeafgivelse på generalforsamlingen bør indgå i stemmepolitikken.

6. Interessekonflikter

Det anbefales, at politikken for aktivt ejerskab indeholder en beskrivelse af, hvordan interessekonflikter i relation til aktivt ejerskab identificeres og håndteres.

I kommentarerne til anbefalingerne anfører komitéen, at institutionelle investorer bør have procedurer for identificering og håndtering af mulige interessekonflikter med henblik på at sikre varetagelse af institutionelle investorers kunders/klienters/medlemmers interesser.

Interessekonflikter kan fx opstå i forbindelse med udøvelsen af aktivt ejerskab over for virksomheder, der har status som kunder, eller hvor virksomheden er direkte eller indirekte repræsenteret i den institutionelle investors ledelse. Der kan ligeledes være interessekonflikter i forbindelse med udøvelsen af aktivt ejerskab over for konkurrenter.

Rapporteringen bør tage udgangspunkt i investorens politik for aktivt ejerskab og omtale eventuelle fravigelser herfra. Rapporteringen bør oplyse om eventuel brug af service providers (stemmerådgivningsydelser) og i så fald oplyse om omfanget af ydelserne, identificere leverandøren og forklare, i hvilken grad rådgiverens råd er anvendt enten helt eller delvist i afstemninger og/eller dialog. Rapporteringen bør derudover oplyse om fravigelser fra stemmepolitikken.

7. Rapportering

Det anbefales, at institutionelle investorer mindst en gang årligt rapporterer om deres aktiviteter inden for aktivt ejerskab, herunder stemmeaktivitet.

I kommentarerne til anbefalingerne anfører komitéen, at institutionelle investorer årligt bør give et billede af, hvordan investorernes politik for aktivt ejerskab blev udmøntet i årets løb.

Fortrolighed og gennemsigtighed er vigtige principper inden for aktivt ejerskab, som dog kan være modstridende. I visse situationer er fortrolighed i dialogen mellem investor og selskab afgørende for at opnå et positivt udfald.

I rapporteringen bør institutionelle investorer derfor søge at skabe mest mulig gennemsigtighed ved hjælp af både kvalitative og kvantitative informationer, uden at offentliggøre fortrolige oplysninger eller oplysninger, der kan besværliggøre eller umuliggøre udøvelsen af aktivt ejerskab. Investorerne kan vælge en passende summarisk rapporteringsmetode, og rapporten kan offentliggøres på hjemmesiden, i årsrapporten, eller i selskabets redegørelse for virksomhedsledelse.

Oplyser investoren om sine aktiviteter inden for aktivt ejerskab, fx som led i rapporteringen efter internationale retningslinjer eller standarder, såsom FN's principper for ansvarlige investeringer, kan der henvises til denne rapport.
/kif@pwc.dk

Aktivt ejerskab

Af Kim Fücksel, PwC



Kort opsummering

Aktivt ejerskab betegner de initiativer, som både selskaber og aktionærer tager med henblik på at skabe et endnu tættere samarbejde for at øge værdiskabelsen i selskabet til gavn for aktionærerne.

I denne artikel beskrives de elementer, som aktionærer og selskabernes bestyrelser kan overveje, for at skabe gode rammer for det aktive ejerskab. Man skal bl.a. beslutte, hvor åben og transparent ejer og selskab vil være i relation til en række forhold, som ikke er påkrævede af lovgivningen eller *Anbefalinger for god Selskabsledelse*, men som alligevel er ved at blive praksis hos en række store, professionelle ejere og selskaber.

Aktivt ejerskab handler om den dialog, der er mellem aktionærer og selskab, når værdiskabelsen skal øges, og begrebet kan betragtes fra henholdsvis aktionærernes og selskabets side.

Ejerstrukturen sætter rammen for det aktive ejerskab

Indholdet af begrebet "aktivt ejerskab" afhænger af, om selskabet er børsnoteret eller ej – og dermed af selskabets ejerstruktur.

Det aktive ejerskab i ikke-børsnoterede selskaber, der er ejet af få ejere, som fx én eller få hovedaktionærer, erhvervsdrivende fonde, kapitalfonde eller andre lignende former for ejerstrukturer, rummer vide muligheder for og varianter af indhold og organisering af samarbejdet mellem aktionærer og ledelse i selskabet.

En række kapitalfonde og fx DVCA (Danish Venture Capital and Private Equity Association) samt andre internationale tilsvarende brancheorganisationer har defineret en række retningslinjer for udøvelse af aktivt ejerskab.

Børsnoterede selskaber følger – ud over regnskabs- og selskabslovgivningen – et særligt regelsæt, som skal sikre, at ejerne løbende modtager relevant information om selskabet. Selskaber, der har aktier eller andre værdipapirer optaget til handel på en udenlandsk børs, kan være omfattet af andre regler, som ikke beskrives her. Derudover skal ledelsen i henhold til *Anbefalinger for god Selskabsledelse* årligt redegøre for, hvordan de forholder sig til anbefalingerne. Disse regler medvirker dermed til, at børsnoterede selskaber løbende videregiver information, som gør det muligt for aktionærerne ikke bare at handle, men også at deltage aktivt på selskabets generalforsamlinger. Hvis aktionærer bliver insidere, fordi de har information, der ikke er tilgængelig for andre aktionærer, indebærer det imidlertid begrænsninger i muligheden for at foretage aktiehandler.

Komitéen for god Selskabsledelse har i 2016 lanceret anbefalinger for aktivt ejerskab, som er rettet mod danske institutionelle investorer, som har aktieinvesteringer i danske børsnoterede selskaber. Anbefalingerne er møntet både på kapitalejere og på kapitalforvaltere samt på investorer, som optræder i begge roller. Anbefalingerne for aktivt ejerskab bygger på frivillighed og følg-eller-forklar-princippet. Anbefalingerne er gældende for regnskabsår, der begynder 1. januar 2017 eller derefter.

Figur 32: Aktivt ejerskab for selskab kontra aktionærer

Aktivt ejerskab for selskabet omfatter eksempelvis følgende:

- En informationspolitik, som sikrer, at aktionærerne modtager fyldestgørende og relevante informationer om selskabets aktiviteter og finansielle forhold, selvom det ikke er lovkrævede oplysninger
- En beskrivelse af selskabets ejerforhold og kapitalstruktur, selvom det ligger ud over de lovkrævede oplysninger
- Løbende informationer om relevante forhold på selskabets hjemmeside, som supplerer selskabets årsrapport i perioden mellem de ordinære generalforsamlinger.

Aktivt ejerskab for aktionærer omfatter eksempelvis følgende:

- Beskrivelse af aktionærernes identitet og ultimative ejere
- Beskrivelse af overordnet tilgang til aktieinvesteringer og ønsket samspil med selskabets ledelse – ud over at give møde på generalforsamlinger samt at afgive stemme
- Beskrivelse af holdning og tilgang til visse centrale selskabsretlige og ledelsesmæssige forhold, som fx bestyrelsens sammensætning, vederlagspolitik og incitamentsprogrammer, stemmeret, aktieklasser mv.

Rammerne for det aktive ejerskab i børs-noterede selskaber har stor bevågenhed i EU-regi og internationalt, og en række af de større institutionelle investorer har offentliggjort de retningslinjer, de følger i relation til det aktive ejerskab.

Hvad er aktivt ejerskab?

Set fra selskabets side handler aktivt ejerskab om at skabe gode rammer for at få en relevant dialog med aktionærene, der går videre end bare at opfylde lovgivningens minimumskrav. Aktivt ejerskab for aktionærene handler om, at aktionæren gør mere end blot at stemme på selskabets generalforsamling.

Aktivt ejerskab handler om holdninger og åbenhed herom, så dels selskab og dels ejere kan have det bedste udgangspunkt for at arbejde for at skabe størst mulig værdi.

Aktivt ejerskab i statsligt ejede virksomheder

Komiteén for god Selskabsledelse i Danmark udsendte – som nævnt – i 2016 syv anbefalinger for aktivt ejerskab.

Anbefalingerne er rettet mod danske institutionelle investorer, som investerer i aktier i danske børsnoterede selskaber, og komiteén anbefaler, at investorerne udarbejder en årlig redegørelse om aktivt ejerskab og samler oplysningerne i en ”Redegørelse for aktivt Ejerskab”, som offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller på investorernes hjemmeside med en præcis henvisning dertil i ledelsesberetningen. Såfremt danske institutionelle investorer ikke følger anbefalingerne, skal de pågældende investorer forklare, hvorfor man har valgt anderledes, og hvordan man i stedet har valgt at indrette sig.

Anbefalingerne for aktivt ejerskab rettet mod institutionelle investorer er opsummeret i figur 33.

De danske anbefalinger er inspireret af og i tråd med de britiske anbefalinger for aktivt ejerskab (UK Stewardship Code).

Figur 33: De syv anbefalinger

Anbefaling 1: Politik for aktivt ejerskab	Det anbefales, at institutionelle investorer offentliggør en politik for aktivt ejerskab i forbindelse med aktieinvesteringer i danske børsnoterede selskaber.
Anbefaling 2: Overvågning og dialog	Det anbefales, at institutionelle investorer overvåger og er i dialog med de selskaber, de investerer i, under behørig hensyntagen til investeringsstrategien og proportionalitetsprincippet.
Anbefaling 3: Eskalering	Det anbefales, at institutionelle investorer som del af politikken for aktivt ejerskab fastlægger, hvordan de kan eskalere deres aktive ejerskab udover den regelmæssige overvågning og dialog.
Anbefaling 4: Samarbejde med andre investorer	Det anbefales, at institutionelle investorer som en del af politikken for aktivt ejerskab forholder sig til, hvordan de samarbejder med andre investorer med henblik på at opnå større effekt og gennemslagskraft.
Anbefaling 5: Stemmepolitik	Det anbefales, at institutionelle investorer som en del af politikken for aktivt ejerskab vedtager en stemmepolitik og er villige til at oplyse, om og hvordan de har stemt.
Anbefaling 6: Interessekonflikter	Det anbefales, at politikken for aktivt ejerskab indeholder en beskrivelse af, hvordan interessekonflikter i relation til aktivt ejerskab identificeres og håndteres.
Anbefaling 7: Rapportering	Det anbefales, at institutionelle investorer mindst én gang årligt rapporterer om deres aktiviteter inden for aktivt ejerskab, herunder stemmeaktivitet.

UK Stewardship Code

Det britiske Financial Reporting Council (FRC) har i lighed med andre regulerende myndigheder fokuseret på at drage nytte af erfaringerne fra den seneste globale økonomiske krise for at bidrage til at undgå tilsvarende konsekvenser af fremtidige kriser. Dette omfatter retningslinjer for styring og rapportering af risici og tilskyndelse til virksomheder og investorer om at anvende et langsigtet perspektiv.

Ud over arbejdet med indførelse og løbende opdatering af UK Corporate Governance Code har FRC også udgivet den britiske Stewardship Code (aktivt ejerskab), som har været med til at fastsætte normer for interaktionen mellem investorer og virksomheder. Udviklingen i Corporate Governance og Stewardship Code i UK ligger til grund for udviklingen af de danske retningslinjer for god selskabsledelse og anbefalingerne for aktivt ejerskab.

FRC opfordrer institutionelle investorer til at overholde Stewardship Code, idet det vil hjælpe virksomhederne med at forstå forventningerne hos deres store aktionærer. Det hjælper også formueforvaltere til at foretage bedre informerede valg, og det hjælper virksomhedsledere til at forstå forventninger, strømninger og potentielle investorer.

FRC opfordrer alle institutionelle investorer til at offentliggøre en rapport om aktivt ejerskab på deres hjemmeside, herunder med angivelse af i hvilket omfang de har overholdt kodeksen, og underrette FRC, når rapporten er offentliggjort, samt når den er blevet opdateret. FRC opfordrer dermed alle institutionelle investorer til at rapportere, om og hvordan de har overholdt kodeksen.

FRC opfordrer rådgivere og rådgivende stedfortrædere til at oplyse, hvordan de forvalter ønskerne fra deres kunder i relation til anbefalingerne i kodeksen, i det omfang det er relevant for deres aktiviteter.

UK Stewardship Code omtales ikke nærmere her.

Statsligt ejede virksomheder

Regeringen offentliggjorde i april 2015 en opdateret statslig ejerskabspolitik med reviderede anbefalinger for, hvordan og hvor meget staten skal være involveret som aktionær i de statslige selskaber.

Den nye ejerskabspolitik forstærker statens involvering i selskabernes langsigtede retning og fastlæggelse af forventninger til bl.a. afkast, kapitalstruktur og udbytte.

I forbindelse med udgivelsen af de reviderede anbefalinger blev det anført, at staten som ejer skal spille en mere aktiv rolle i udformningen af rammerne for selskabernes strategi, og det skal være mere klart, præcist hvad staten som ejer eller hovedaktionær forventer af selskaber.

Samtidig understreges det dog, at det fortsat er bestyrelsen i selskabet, der er øverste ansvarlig for selskabernes daglige drift og strategi. Staten skal stadig udøve aktivt ejerskab efter armlængdeprincippet, men der skal også fremover være en klar forventningsafstemning mellem staten og selskaberne i forhold til langsigtede strategier og mål.

Ejerskabspolitikken er en opdatering af publikationen "Staten som Aktionær" fra 2004. Den nye politik indeholder anbefalinger inden for tre hovedområder:

- Hvordan staten udøver sit ejerskab bedst muligt
- Samspillet mellem minister og selskab
- God selskabsledelse.

Ejerskabspolitikken er formuleret med udgangspunkt i selskaber, hvor staten er eneejer, men vil også være kodeks for de fleste majoritetsejede selskaber.

De statslige selskaber udfører en række samfundsmæssigt vigtige opgaver, samtidig med at selskabernes virksomhed som hovedregel udøves under de samme vilkår som i den private sektor.

De statslige selskaber befinder sig derfor i et krydsfelt mellem den offentlige og den private sektor.

Det er derfor en afgørende betingelse for en vellykket anvendelse af selskabsformen, at statens udøvelse af ejerskabet varetages på en sådan måde, at de styringsmæssige fordele opnås, og ulemperne minimeres.

Dette kræver, at staten gennem sit ejerskab sætter tydelige rammer for de statslige selskabers værdiskabelse og overordnede strategiske retning samt udøver et aktivt ejerskab, der sikrer, at de statslige selskaber drives effektivt og professionelt. Opdateringen af statens ejerskabspolitik er begrundet med følgende:

- Den lovgivning, der er relevant for selskaber med statslig ejerandel, har gennemgået et antal ændringer.
- Komitéen for god Selskabsledelse har udarbejdet nye *Anbefalinger for god Selskabsledelse*, som de børsnoterede selskaber skal forholde sig til.
- Erfaringerne har vist, at der på visse områder er behov for at præcisere forventningerne til den statslige ejerskabsudøvelse og til de statslige selskaber.
- Den statslige selskabsportefølje har udviklet sig og er blevet mere heterogen. På den baggrund udgør denne publikation en revideret statslig ejerskabspolitik.

Den reviderede ejerskabspolitik har til formål dels at tydeliggøre og strukturere rammerne for den statslige ejerskabsudøvelse, dels at præcisere de forventninger og anbefalinger, som staten har til selskaber med statslig ejerandel.

Et centralt element i den reviderede ejerskabspolitik er et nyt ejerskabskoncept, som stiller nye og mere præcise krav til de ministerier, der varetager ejerskabet af statslige ejerandele. Når ejerskabskonceptet er implementeret, forventes det, at de nye krav giver større klarhed om rationalet for det statslige ejerskab, selskabernes overordnede strategiske ramme og de forventninger, som staten har til selskaberne.

Samtidig forventes det, at det nye ejerskabskoncept fører til en mere ensartet struktur for den måde, som de enkelte ministre udøver det statslige ejerskab på. Derigennem vil det nye ejerskabskoncept bidrage til at afstemme forventningerne forbundet med statsligt ejerskab af selskaber. Det gælder dels de forventninger, der fra forskellig side er til den måde, hvorpå staten udøver sit ejerskab, dels de forventninger, som staten og andre interessenter har til den måde, hvorpå selskaberne udøver deres virksomhed.

Ud over at rette sig mod de enkelte ministres udøvelse af det statslige ejerskab indeholder ejerskabspolitikken en række anbefalinger, som det forventes, at et selskab med statslig ejerandel efterlever.

Ejerskabspolitikken skal således understøtte selskabernes værdiskabelse ved at tjene som et kodeks for god selskabsledelse, som selskaber med statslig ejerandel forventes at forholde sig til. Ejerskabspolitikken er formuleret med udgangspunkt i selskaber, hvor staten er eneejer, uanset om de er organiseret som aktieselskaber eller har en anden organisationsform, men vil også skulle være kodeks for de fleste majoritets-ejede selskaber.

Se fx også oversigten over anbefalinger fra Statens ejerskabspolitik 2015, optrykt bagerst i denne publikation som bilag.

Kapitalfondsejede selskaber

Kapitalfonde udøver aktivt ejerskab på vegne af investorerne, der ofte er større institutionelle investorer, pensionskasser eller større erhvervsvirksomheder. Målet er at udvikle virksomhederne med henblik på at øge deres værdi. Det aktive ejerskab betyder, at kapitalfonden, ud over at stille kapital til rådighed, samarbejder aktivt med virksomhedens bestyrelse og ledelse om virksomhedens udvikling.

I forbindelse med udgivelsen af de reviderede anbefalinger blev det anført, at staten som ejer skal spille en mere aktiv rolle i udformningen af rammerne for selskabernes strategi, og det skal være mere klart, præcist hvad staten som ejer eller hovedaktionær forventer af selskaber.

Kapitalfonde har fået stor betydning på det danske marked, da en lang række store og mellemstore danske selskaber har været eller er ejet eller kontrolleret af kapitalfonde. Der har været og vil fortsat være debat om kapitalfondenes ejerskab, og den danske forening for investorer i Danmark – DVCA – udgav i 2008 en publikation om aktivt ejerskab, som senest er opdateret i 2015, hvori der bl.a. blev angivet nogle retningslinjer for det aktive ejerskab for både selskaberne og kapitalfondene – netop for at skabe åbenhed om kapitalfondenes ejerskab.

Retningslinjerne, som DVCA har udgivet, forholder sig til både virksomhedsniveau og kapitalfondsniveau, og det er tilstræbt at retningslinjerne har den grad af fleksibilitet, som er nødvendig for, at de kan anvendes i den verden, som kapitalfonde og deres virksomheder befinder sig i, og som er præget af en løbende ændring af vilkår og forventninger. Retningslinjerne tager højde for den forskellighed, der er blandt kapitalfondene og deres virksomheder, og som indebærer, at der kan være forskel på god selskabsledelse og den måde, det aktive ejerskab udøves på.

Det er efter DVCA's opfattelse ikke muligt eller ønskeligt med specifik og detaljeret lovgivning på dette område. Anvendelsen af retningslinjerne kædet sammen med et "comply or explain"-princip ("følg eller forklar"-princip) frem for lovgivning tager udgangspunkt i den ansvarlighed, der udvises fra kapitalfondenes side. I selvreguleringstilgangen er der således indbygget en forventning om, at kapitalfondene som udgangspunkt følger disse retningslinjer, og at de er et velegnet instrument til at øge det generelle informationsniveau. Det skyldes først og fremmest, at selvregulering i høj grad bygger på værdier, der er accepteret af et bredt flertal af aktørerne.

ATP's retningslinjer (uddrag fra september 2017)

"ATP's bestyrelsespolitik for aktivt ejerskab:

Baggrund:

ATP har en betydelig interesse i, at markeder for børsnoterede selskaber fungerer efter de bedste internationale standarder, at der generelt udøves ledelse og kontrol med de børsnoterede selskabers overordnede dispositioner, og at prisdannelsen på markederne er så effektiv som muligt.

Formål:

Formålet med en politik for aktivt ejerskab er at fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse og dermed bidrage til højest muligt langsigtet afkast til investorerne. I alle situationer vil ATP's adfærd være styret heraf.

ATP's politik for aktivt ejerskab udgør sammen med ATP's retningslinjer for social ansvarlighed i investeringer ATP's samlede ESG politik for børsnoterede aktier.

Principper:

1. Vi er en aktiv investor og gør herunder brug af vores stemmeret.

Bestyrelsen:

2. Bestyrelsen skal handle ud fra alle aktionærers langsigtede interesser.
3. Vi arbejder for, at bestyrelsen er uafhængig af den daglige ledelse.
4. Vi mener, at bestyrelsen har en kontrolfunktion overfor direktionen og aktivt skal deltage i udarbejdelsen af selskabets strategi.
5. Vi mener, at bestyrelsesmedlemmer (undtaget eventuelle medarbejderrepræsentanter) bør vælges for en kortere periode, således at de ofte står til ansvar overfor aktionærerne. Valg af bestyrelsesmedlemmer bør ske i en transparent proces, og det bør rapporteres, hvordan evaluering foretages.
6. Vi søger at skabe arbejdsrum til en velfungerende bestyrelse, under forudsætning af, at bestyrelsen arbejder for aktionærernes langsigtede interesser. Vi har en forpligtelse til at give den valgte bestyrelse plads til at udøve den opgave, de er blevet betroet.

Værdiskabelse:

7. Vi støtter bestyrelsens arbejde, hvor vi forventer, at det vil øge værdien af aktionærernes ejerskab.
8. Vi støtter som udgangspunkt bestyrelsens forslag, men vi støtter ikke forslag, som vi vurderer vil skade aktionærernes rettigheder eller økonomiske interesser. Hvor vi har en kontinuerlig dialog med et selskab, vil vi først stemme mod bestyrelsens forslag, når vi vurderer, at andre muligheder for indflydelse er udtømte.
9. Vi mener, at forretningsfokuseret integration af ESG kan bidrage til at forøge værdien af vores investeringer. Ydermere mener vi, at selskabers manglende fokus på grundlæggende principper og normer vedrørende ESG-forhold udgør en risiko, der ultimativt truer værdien af vores investeringer.

Løn:

10. Vi mener, at virksomheder bør have en lønpolitik, der sikrer, at de kan tiltrække kvalificeret arbejdskraft.
11. Direktionens lønninger bør nøje tilpasses det aktuelle selskabs særlige forhold og indeholde et element af både fast og variabel løn, der styrker interesse-sammenfaldet mellem direktion og aktionærer. Incitamentsaf lønning skal bidrage til at sikre selskabets langsigtede værdiskabelse.
12. Bestyrelsens løn bør være fast, men vi ser gerne, at en del af lønnen holdes som aktier i selskabet. Variabel løn til bestyrelsen kan undergrave kontrol-funktionen overfor direktionen.

Information:

13. Vi arbejder for, at selskaber stiller al relevant information til rådighed for aktionærerne, hvor det er muligt under hensyntagen til selskabets konkurrencevilkår og fortrolighed.

Herunder:

14. At selskaber dækkende beskriver deres strategi og argumenterer for, hvordan den bidrager til den langsigtede værdiskabelse.

15. At selskabers ledelseslønninger inklusive incitamentsprogrammer beskrives dækkende i årsregnskaber.
16. At selskaber rapporterer dækkende om deres ESG-forhold.

Proces

Omfanget af ATP's aktive ejerskab i relation til et konkret selskab afspejler som hovedregel værdien af ATP's investering og ATP's ejerandel. Der er grundlæggende to måder, som ATP har dialog med selskaber på:

- Kontinuerlig dialog, hvor der både foregår en løbende dialog med selskaberne, og hvor ATP gør brug af sin stemmeret på selskabernes generalforsamlinger.
- Dialog via generalforsamling, hvor ATP gør brug af sin stemmeret på selskabernes generalforsamlinger.

Valget af fremgangsmåde afhænger af en række faktorer fx relateret til ATP's ejerandel og mulighed i øvrigt for effektivt at indgå i en aktiv dialog. Det kommer blandt andet til udtryk i ATP's aktive ejerskab i Danmark, hvor ATP typisk har en højere eksponering og dermed agerer mere aktivt. Dialogen med selskaber kan fx omhandle strategi, resultater, risiko, kapitalstruktur, god selskabsledelse, virksomhedskultur, ledelsesaflønning samt samfundsansvar. ATP forvalter selv arbejdet med aktivt ejerskab.

Vi vurderer, at vi opnår en særlig og vigtig indsigt i selskabers forhold ved selv at varetage dialogen og det aktive ejerskab, end ved at overdrage det til en ekstern samarbejdspartner. Samtidigt er det vores vurdering, at vi kun på denne måde kan sikre, at alle afstemninger behandles med en seriøsitet, der ultimativt sikrer ATP's omdømme hos såvel selskaber som øvrige interessenter.

ATP benytter sig af en såkaldt proxy advisor (ekstern samarbejdspartner), der leverer information om selskaber og deres generalforsamlinger. ATP varetager selv dialogen med selskaberne om stemmeafgivelsen og selve beslutningen om, hvad der skal stemmes."

Fonde eller virksomheder er imidlertid ikke ens, hvorfor der er behov for en vis fleksibilitet og rummelighed. Retningslinjerne forventes tillige at have interesse for investorerne i fondene samt ansatte, kreditorer, rådgivere og offentlige myndigheder. Herudover kan den brede offentlighed have en interesse i at få indsigt i, hvordan kapitalfonde arbejder.

Betydning for virksomheder, der er ejet af kapitalfonde

DVCA's retningslinjer for selskaber, der ejes af kapitalfonde tilknyttet DVCA, omfatter i hovedtræk følgende anbefalinger:

- Oplysningerne i ledelsesberetningen bør afspejle, at virksomheden er kapitalfondsejet, og herunder angive, hvilken fond der er ejer, samt supplere ledelsesberetningen ud over lovgivningens krav, hvis det er relevant, set i lyset af at virksomheden er kapitalfondsejet. Der bør henvises til DVCA's hjemmeside og retningslinjer, såfremt man har forholdt sig til dem.
- Virksomhederne skal som supplement til den gældende lovgivning i deres årsrapporter give yderligere detaljeret information om udvikling i aktiviteter og økonomiske forhold, god selskabsledelse, finansielle og øvrige risici samt medarbejderforhold.
- Den reviderede årsrapport skal være tilgængelig på virksomhedens hjemmeside umiddelbart efter offentliggørelsen.

Redegørelsen for den økonomiske udvikling skal indeholde en omtale af omsætning og indtjening fordelt på hovedforretningssegmenter samt en overordnet vurdering i forhold til den lagte strategi. Derudover skal ledelsesberetningen indeholde en beskrivelse af virksomhedens forventede udvikling i omsætning og indtjening, samt om der er sket væsentlige ændringer i den lagte strategi.

Ledelsesberetningen skal desuden indeholde en redegørelse for virksomhedens ejer- og kapitalstruktur. Hovedformålet med redegørelsen er at give et overblik over ledelsesopbygningen og kapitalstrukturen, som virksomhedens ejerkapitalfond har etableret, herudover også nærmere information om de enkelte bestyrelsesmedlemmer og eventuelle særlige forhold i vedtægter mv. Endelig anbefales det også, at der gives nærmere information om finansielle risici og kapitalstruktur og – såfremt det er relevant – om særlige miljøforhold samt medarbejderomsætning og andre forhold, der har betydning for medarbejderne.

Betydning for kapitalfonde

DVCA anbefaler, at kapitalfondene medvirker til at skabe åbenhed, og at de formulerer retningslinjer for social ansvarlighed i investeringspolitikken i samarbejde med investorerne.

Det anbefales, at kapitalfondene på deres hjemmesider giver en række oplysninger, som giver mulighed for at vurdere kapitalfondenes politikker nærmere, herunder i hvilket omfang man følger DVCA's anbefalinger.

Anbefalinger for god Selskabsledelse

Anbefalinger for god Selskabsledelse angiver i punkt 1.1.1 følgende:

”Det anbefales, at bestyrelsen sikrer en løbende dialog mellem selskabet og aktionærerne, således at aktionærerne får relevant indsigt i selskabets potentiale og politikker¹, og bestyrelsen kender aktionærernes holdninger, interesser og synspunkter i relation til selskabet.”

Redegørelsen for den økonomiske udvikling skal indeholde en omtale af omsætning og indtjening fordelt på hovedforretningssegmenter samt en overordnet vurdering i forhold til den lagte strategi. Derudover skal ledelsesberetningen indeholde en beskrivelse af virksomhedens forventede udvikling i omsætning og indtjening, samt om der er sket væsentlige ændringer i den lagte strategi.

1. Udvalget for god selskabsledelse har foreslået at fjerne: ”...s potentiale og politikker ...”. Der er givet høringssvar, der berører forslaget.

Det drejer sig eksempelvis om følgende informationer:

- Beskrivelse af fondens historie og oprindelse.
- Beskrivelse af fondens ledelse og organisation, inkl. General Partners og bestyrelse på personniveau, hvoraf det fremgår, hvilke væsentlige bestyrelsesposter og øvrige hverv de enkelte besidder.
- Mulighed for at downloade managementselskabets regnskab.
- I det omfang, at carried interest-programmet for General Partners afviger væsentligt fra det markeds-konforme, skal der gives en overordnet beskrivelse af programmet.
- Overordnet strategi for fonden, herunder beskrivelse af fondens arbejds-metode samt strategi for udvikling af virksomheder, eksempelvis fokusering, omstrukturering eller ekspansion mv.
- Politik for social ansvarlighed. Beskrivelse af fondens principper for social ansvarlighed i investerings-politikken.
- Investeringskriterier
 - Fondens geografiske fokusområde
 - Fondens industrielle fokusområde
- Investorerne fordelt på type og land. Opdelingen skal på type være efter andel pensionskasser, forsikrings-selskaber, banker, funds of funds, industrielle investorer, SWF'er, private investorer mv. Landeopdelingen skal være Danmark, øvrige Norden, øvrige Europa, USA, resten af verden.
- En redegørelse for aktiver under forvaltning (assets under management).
- Beskrivelse af fondens virksomheder med angivelse af:
 - Geografisk placering (Danmark, Norden, øvrige Europa, USA, resten af verden), Branche (fx landbrug, fødevarer, tekstil, kemisk, etc., jf. Danmarks Statistik) Kontaktpersoner og henvisninger til virksomheders hjemmeside, nøgletal for virksomhederne
 - Eksempler på, hvordan fonden har skabt værdi i relation til dens investeringer
- Årlig redegørelse på overordnet niveau om udviklingen i porteføljeselskaberne. Hvis væsentlige ændringer er indtruffet i porteføljeselskaber, redegøres der herfor.

- Oversigt over afhændede investeringer fordelt på branche, fond og exit-år. Beskrivelse af, hvem virksomheden er solgt til.
- Mulighed for at downloade en årsrapport fra porteføljeselskaberne (eventuelt som et link til porteføljeselskabets hjemmeside).
- Tilgængelig pressekontakt.

Disse oplysninger bidrager til at skabe åbenhed om kapitalfondens formål og aktiviteter, hvilket også har betydning for ledelse og medarbejdere i de selskaber, som kapitalfondene investerer i.

Børsnoterede selskaber

Som tidligere nævnt gælder der en række særlige regler for børsnoterede selskaber, der skal sikre, at de løbende giver relevant og tilstrækkelig information om aktiviteter, økonomi og ledelse mv., så aktionærerne kan beslutte, om de ønsker at være ejere, og dermed aktivt kan deltage på selskabets generalforsamlinger samt eventuelt på anden måde være i aktiv dialog med selskabets ledelse.

Der er også gennem udviklingen af *Anbefalinger for god Selskabsledelse* og de børsnoterede selskabers redegørelser for, hvordan de forholder sig til dette, sket en betydelig udvikling og forbedring af de børsnoterede selskabers information til aktionærer og andre interessenter.

Imidlertid har en række større aktionærer – primært institutionelle investorer – formuleret redegørelser for deres aktive ejerskab, så både selskaberne og offentligheden kan få kendskab til, hvilke holdninger og politikker betydende aktionærer har til deres ejerskab.

ATP's retningslinjer for aktivt ejerskab

ATP har formuleret en politik for deres aktive ejerskab, som skal sikre, at de selskaber, som ATP investerer i, giver et højt afkast af investeringerne. Se uddrag på modstående side. Retningslinjerne, som ATP har formuleret, tager udgangspunkt i, at virksomheder ved en børsnotering accepterer, at den har afkast til aktionærerne som overordnet målsætning, at bestyrelsen handler ud fra aktionærernes langsigtede målsætninger, og at stemmeretten er en central rettighed ved ejerskabet.

/kif@pwc.dk

Bestyrelsesarbejdet i erhvervsdrivende fonde

Af Kim Fücksel, PwC



Kort opsummering

Erhvervsdrivende fonde i Danmark har stor betydning for dansk erhvervsliv, da mange af de største danske koncerner er kontrolleret af en fond, og da disse fonde bidrager væsentligt til støtte og udvikling af forskning og kultur mv. Derfor har de danske fonde også været genstand for politisk bevågenhed, og der er inden for de senere år vedtaget ny fondslovgivning og udarbejdet *Anbefalinger for god Fondsledelse*. Mange fondsbestyrelser har foretaget en grundig gennemgang af de nye lovbestemmelser og anbefalinger i løbet af de seneste år.

Bestyrelserne i danske fonde må – ud over deres politik for aktivt ejerskab – sikre, at fondens formue forvaltes hensigtsmæssigt, og at uddelingspolitikken gennemføres effektivt. Mange fondsbestyrelser arbejder herudover med en fortsat mere åben og aktiv kommunikation, som kan medvirke til bedre forståelse af den enkelte fonds forhold, samt forståelse af danske fondes samfundsmæssige betydning i almindelighed.

For at sætte fokus på de mange særlige udfordringer, som danske fonde støder på i praksis, udgiver PwC en særskilt publikation – *Fondshåndbogen* – som giver en mere uddybende behandling af både lovgivning, anbefalinger, skattemæssige forhold og andre praktiske forhold for fonde.

Denne artikel sætter fokus på de forhold, som typisk giver anledning til overvejelser i fondsbestyrelsen, herunder også i relation til den nye fondslov, fx bestyrelsens forretningsorden, uddelingspolitik, aftale med administrator mv. Artiklen stiller også skarpt på de nye *Anbefalinger for god Fondsledelse*.

Fondsbestyrelsens fokus

Bestyrelsen i erhvervsdrivende fonde varetager stifters ønsker med fonden, og dermed er grundlaget for fondsbestyrelsens arbejde en grundig indsigt i stifters baggrund for stiftelsen af fonden, fortolkning af fundatsen og løbende revurdering af, hvad der med udviklingen i erhvervslivet og samfundet må antages at være den bedste varetagelse af stifters ønsker.

Ud over at erhvervsdrivende fonde kontrollerer eller driver erhvervsvirksomhed – og dermed ofte skal sikre fortsættelsen af denne erhvervsvirksomhed – har fondene også ofte almennyttige formål i form af støtte til bestemte aktiviteter. Begge formål fordrer, at fondene har et vist kapitalberedskab – og dermed skal tage stilling til en hensigtsmæssig kapitalforvaltning.

For mange erhvervsdrivende fonde kan de tre hovedformål opsummeres således:

1. Aktivt ejerskab i relation til den eller de kontrollerede erhvervsvirksomheder
2. Forvaltning af den akkumulerede finansielle kapital
3. Uddelingsaktivitet.

Aktivt ejerskab i relation til den eller de kontrollerede erhvervsvirksomheder

Bestyrelsen i erhvervsdrivende fonde vil bl.a. skulle tage stilling til organisering af fondens aktiviteter. Den fonds- og selskabsretlige struktur er forskellig i forskellige fonde. En del større fonde, som kontrollerer børsnoterede selskaber eller selskaber med en udbyttepolitik, der ikke alene er bestemt ud fra fondens forhold, har etableret sig med et mellemliggende holdingselskab.

Den forskellige fonds- og selskabsretlige struktur giver anledning til at overveje nærmere, hvorledes det hensigtsmæssigt afspejles i de kompetencer og den governance, der skal gælde i den konkrete koncernmæssige struktur.

*For at sætte fokus på de mange udfordringer, som den nye fondslovgivning tydeligt viser sig at give, har PwC udgivet en særskilt publikation – *Fondshåndbogen* – som giver en mere uddybende behandling af både lovgivning, anbefalinger, skattemæssige forhold og andre praktiske forhold for fonde.*

Disse struktur- og governancemæssige overvejelser er væsentlige for at få tilrettelagt en effektiv og sammenhængende ledelse, og er dermed også en væsentlig del af stillingtagen til det konkrete indhold i fondenes aktive ejerskab.

Mange mindre fonde har ikke nogen administration eller daglig ledelse, og selv i større fonde varetages administrationen af en administrator, som udfører de beslutninger, fondsbestyrelsen vedtager. De større erhvervsdrivende fonde, der udover erhvervsvirksomheden også har en større uddelingsaktivitet og kapitalforvaltning, har typisk en daglig ledelse og egen administration.

I relation til det aktive ejerskab skal fondsbestyrelsen tage stilling til, hvordan det konkrete samarbejde med ledelsen i den eller de kontrollerede virksomheder skal ske. Det kan ske ved bl.a. at overveje følgende:

- Har fondsbestyrelsen de fornødne kompetencer til at eksekvere fondens overordnede strategi?
- Er der relevante og passende kompetencer i de enkelte ledelseslag i fondskoncernen; dvs. både på bestyrelses- og direktionsniveau?
- Er der defineret hensigtsmæssige principper og processer for samarbejdet mellem de enkelte ledelseslag i fondskoncernen?
- Har fondsbestyrelsen defineret en hensigtsmæssig stillingtagen til det aktive ejerskab i fondskoncernen?
- Har bestyrelsen i erhvervsvirksomheden lagt en relevant strategi for udvikling af virksomheden?
- Har bestyrelsen i erhvervsvirksomheden defineret nogle relevante finansielle og operationelle mål?
- Har bestyrelsen i erhvervsvirksomheden en passende risikostyring og løbende overvågning af, om finansielle og operationelle mål nås?
- Er der en hensigtsmæssig vederlagspolitik, som understøtter realiseringen af strategi og planer?

Forvaltning af den akkumulerede finansielle kapital

Bestyrelsen i erhvervsdrivende fonde skal tage stilling til, hvorledes finansielle aktiver – ud over kapitalandele i kontrollerede erhvervsvirksomheder i henhold til fondatsen – skal forvaltes.

For at sikre et fornødent kapitalberedskab til at understøtte udviklingen i kontrollerede virksomheder og sikre realiseringen af den fastlagte uddelingspolitik, skal fondsbestyrelsen sikre en hensigtsmæssig politik for at opnå et afkast på den finansielle kapital. Kapitalforvaltningen kan være reguleret i fondatsen, men derudover vil det være et spørgsmål om at fastlægge en ønsket balance mellem risiko og ønsket afkast.

Fondsbestyrelsen kan bl.a. overveje følgende:

- Er der udarbejdet en investeringsstrategi, som tager højde for de samlede forventede pengestrømme fra og til kontrollerede virksomheder, kapitalforvaltning og uddelingsaktivitet, sammenholdt med risikoprofil og krav til likvidt beredskab?
- Sker eksekveringen af investeringsstrategien i overensstemmelse med en investeringspolitik, som er tilstrækkeligt operationel og med en passende rapportering til monitorering?

Uddelingsaktiviteten

Bestyrelsen i erhvervsdrivende fonde skal tage stilling til fondatsens eventuelle uddelingsbestemmelser og udmønte det i en uddelingspolitik. Fondsbestyrelsen kan herudover overveje, om der inden for disse rammer er særlige mål med uddelingerne, fx gennem samarbejde med andre fonde eller organisationer at støtte særlige tiltag.

Fondsbestyrelsen skal sikre en hensigtsmæssig organisering af behandling af ansøgninger om uddelinger, herunder opfølgning på om uddelingerne sker til de bevilgede projekter.

Fondsbestyrelsen kan bl.a. overveje følgende:

- Hvilken sikkerhed ønsker fondsbestyrelsen for, at bevillinger faktisk anvendes til formålet, og hvilken opfølgning ønsker bestyrelsen herpå?
- Hvilken rapportering ønsker fondsbestyrelsen fra modtagere af uddelinger med henblik på opfølgning?

Fondslovgivning

Lov om erhvervsdrivende fonde (LEF), som blev gennemgribende ændret med virkning fra 1. januar 2015, medførte mange ændringer og fornyelser i de erhvervsdrivende fonde. Det skyldes ikke mindst, at lovgiver valgte at lade erhvervsfondsloven gælde for alle erhvervsdrivende fonde, uanset hvordan fonden er organiseret og uanset størrelse. Dermed oplever især de mindre fonde en forholdsvis stor administrativ byrde med den nye lov, især i forhold til at skulle redegøre for god fondsledelse, hvor der ofte er flere anbefalinger, som disse fonde ikke følger, og som derfor skal forklares.

Den nye lov om erhvervsdrivende fonde skaber mere åbenhed og gennemsigtighed, men den stiller samtidig en række nye krav til de erhvervsdrivende fonde. Særligt de små fonde er udfordret af de nye regler – og i visse fonde kan de nye regler for regnskabsmæssig håndtering af uddelingerne virke meget komplekse.

Revisor er blevet pålagt en ”straks-rapporteringspligt” til fondsmyndigheden, når der konstateres eventuelle overtrædelser af lovgivning eller vedtægter, som revisor støder på som led i sit arbejde. Samtidig har Erhvervsstyrelsen fokus på fondenes forhold, herunder gennem kontrolindsats, ligesom XBRL-rapporteringen af årsrapporten til styrelsen også giver styrelsen gode muligheder for ekstra kontrol.

På baggrund af PwC’s erfaring med fondsloven, de nye *Anbefalinger for God Fondsledelse* og en række daglige praktiske spørgsmål, har vi opdateret Fondshåndbogen, og henviser hertil for yderligere vejledning og inspiration.

Anbefalinger for god Fondsledelse

Komitéen for god Fondsledelse har i *Anbefalinger for god Fondsledelse* angivet 16 anbefalinger, der omhandler emner som kommunikation, strategi, bestyrelsens sammensætning og kompetencer, evaluering af arbejdet i bestyrelsen og direktionen samt ledelsens vederlag.

Bestyrelsen kan vælge at følge anbefalingerne eller forklare, hvordan man i stedet har valgt at indrette sig og hvorfor efter et følg-eller-forklar-princip.

Efterlever en erhvervsdrivende fond ikke en anbefaling, skal bestyrelsen forklare, hvorfor bestyrelsen har valgt at indrette sig anderledes, og hvordan man i stedet har valgt at indrette sig. Manglende efterlevelse af en anbefaling er ikke et regelbrud, men et udtryk for, at bestyrelsen konkret, og af grunde den har redegjort for, har valgt at indrette sig på en anden måde end den, der fremgår af anbefalingen.

Fondsmyndigheden kan, jf. LEF § 60, stk. 2, pålægge bestyrelsen at redegøre for, hvorledes bestyrelsen forholder sig til anbefalingerne, hvis fonden ikke forholder sig til en eller flere anbefalinger, ikke forklarer og begrundet en afvigelse eller giver en begrundelse for en afvigelse fra anbefalingerne, som er åbenbart grundløs eller uden mening.

De erhvervsdrivende fonde skulle første gang forholde sig til anbefalingerne i forbindelse med aflæggelse af årsrapporten for 2015.

Det overordnede mål med *Anbefalinger for god Fondsledelse* er derfor at bidrage til, at bestyrelsen varetager fondens formål og interesser og forvalter fonden i overensstemmelse med god skik for ledelse af erhvervsdrivende fonde.

Varetagelsen af fondens interesser indebærer en pligt for bestyrelsen til at sikre, at aktivitets- og uddelingsformålet fremmes bedst muligt, samt at en eventuel direktion og øvrige ansatte i den daglige drift alene varetager fondens interesser.



PwC's anbefalinger til bestyrelsen

Det er vores erfaring fra det sidste års samarbejde med en række danske fonde, at følgende giver anledning til revurdering og stillingtagen:

- Revurdering af governance-struktur i fonden og underliggende selskab, og herunder det aktive ejerskab
- Revurdering af fundatsen/fondens vedtægt
- Revurdering af bestyrelsens forretningsorden
- Stillingtagen til *Anbefalinger for god Fondsledelse*, herunder hvorledes der skal redegøres for, om fonden følger anbefalingerne, og fravigelser skal forklares
- Revurdering af evt. aftale med fondens administrator
- Beskrivelse af fondens uddelingspolitik, og fastsættelse af princip for fastsættelse af uddelingsramme, samt evt. offentliggørelse af legatarfortegnelse
- Revurdering af ledelsesafkløning
- Oplysningskrav i årsrapporten, herunder redegørelse for god fondsledelse, disponering af uddelinger, ledelsesvederlag, vederlag til administrator, transaktioner med nærtstående etc.

Erhvervsdrivende fonde har formål, der typisk er fastlagt af stifteren. Det er bestyrelsens ansvar at sikre, at fonden alene varetager fondens formål og interesser og forvaltes i overensstemmelse hermed.

Den grundlæggende forskel mellem erhvervsdrivende fonde og selskaber er, at erhvervsdrivende fonde ikke har ejere. De erhvervsdrivende fonde har ikke en generalforsamling, hvor ejerne beslutter, hvem der skal sidde i bestyrelsen, og som fører kontrol med, at bestyrelsen udfører sit hverv på forsvarlig måde i overensstemmelse med ejernes ønsker.

Derfor har både fondsmyndighederne og revisor en række funktioner, som er skærpede i relation til kontrollen med fonde set i forhold til reglerne vedrørende selskaber.

Anbefalingerne lægger op til stillingtagen til kommunikation og åbenhed, og mange fonde, herunder især de store fonde, har allerede arbejdet meget med at sikre større åbenhed om deres aktiviteter og uddelinger samt deres ledelse og økonomi.

Erhvervsdrivende fonde har en stor betydning for dansk erhvervsliv og dermed for de mange mennesker, der er beskæftigede i de erhvervsvirksomheder, som disse fonde kontrollerer. Derudover har de danske fonde også stor betydning for kultur, forskning og byggeri samt mange andre aktiviteter, som støttes gennem fondenes donationer.

Derfor er fondenes kommunikation og åbenhed også af stor betydning for forståelsen heraf.

Fondenes sammensætning og vederlæggelse af ledelsen har – ligesom for selskaber – stor interesse, og derfor er der også både i loven og i anbefalingerne en række bestemmelser om sammensætning af ledelsen og vederlæggelse heraf.

Det drejer sig her, som for selskaber, om at sikre, at bestyrelsen er sammensat, så den er kompetent og til en vis grad uafhængig af stifterne. Evaluering af bestyrelsens arbejde og sammensætning set i forhold til fondens formål, aktiviteter og økonomi vil indebære, at der med mellemrum foretages justeringer af bestyrelsens sammensætning.

Det er selvsagt ikke meningen, at fondsbestyrelse, ledelse eller rådgivere på nogen måde skal angribe fondsformulen, hvilket der i sagens natur kan være risiko for, da der ikke er en ejergruppe til at udøve tæt kontrol. Derfor er der indført øgede krav til kommunikation om transaktioner med nærtstående, vederlag til ledelse og øgede kontrolbeføjelser til Erhvervsstyrelsen og revisor.

/kif@pwc.dk

Erhvervsdrivende fonde har en stor betydning for dansk erhvervsliv og dermed for de mange mennesker, der er beskæftigede i de erhvervsvirksomheder, som disse fonde kontrollerer. Derudover har de danske fonde også stor betydning for kultur, forskning og byggeri samt mange andre aktiviteter, som støttes gennem fondenes donationer.

Vederlagsudvalgets agenda

Vederlagsudvalgets agenda

Af Kim Fücksel og
Claus Høegh-Jensen, PwC

Vederlagsudvalgets sammensætning og opgaver afhænger af selskabets forhold, men den primære opgave vil være at udforme politikker omkring og indstillinger til udformningen af selskabets vederlagspolitik og konkrete vederlagsprogram.

Vederlæggelse af selskabernes topledelse tiltrækker sig opmærksomhed og er genstand for løbende debat, og det er derfor en vigtig del af vederlagsudvalgets opgave at sikre fastlæggelse af en vederlagspolitik, som dels kan tiltrække og fastholde kompetente ledelsesmedlemmer, og som samtidig iagttager de lovregler, anbefalinger og retningslinjer, der er gældende for fastlæggelse af selskabets vederlagspolitik.

EU-direktiv 2017/828 af den 9. juni 2017 (*aktionærdirektivet*), gældende for selskaber med aktier optaget til handel på et reguleret marked i EU, indeholder en række bestemmelser, som vederlagsudvalget skal være opmærksomme på. Direktivet skal implementeres i Danmark senest den 10. juni 2019.

Aktionærrettighedsdirektivet indeholder et meget stort antal medlemsstatsoptioner, som ikke nærmere omtales her.

De væsentligste dele af forslaget, som er gældende for børsnoterede selskaber, er følgende:

Lønpolitik

- Selskaber skal fastsætte en lønpolitik for selskabets ledelse, og aktionærerne skal stemme herom på generalforsamlingen. Hvis politikken stemmes ned, skal der forelægges et ajourført oplæg på den kommende generalforsamling.

- Enhver ændring af lønpolitikken skal forelægges generalforsamlingen til dennes afstemning – dog skal politikken altid til afstemning mindst hvert 4. år.
- Aflønningspolitikken skal beskrive de faste og de variable dele af lønpakken, herunder med indikation af deres relative andel af den samlede løn.
- Aflønningspolitikken skal omhandle kriterierne for tildeling af den variable løn. Ved aktiebaseret vederlæggelse stilles en række yderligere krav.
- Aflønningspolitikken skal beskrive varigheden af kontrakter, opsigelsesperioder, pensionsordninger og betalinger i tilknytning til opsigelse.
- Aflønningspolitikken skal være tilgængelig på selskabets hjemmeside.

Aflønningsrapporten

Der skal årligt udarbejdes en aflønningsrapport, der bl.a. skal indeholde følgende for hvert ledelsesmedlem:

- Den samlede aflønning fordelt på faste og variable bestanddele og en forklaring af, hvorledes denne stemmer med politikken.
- Den årlige ændring i aflønningen, i virksomhedens resultater og i den gennemsnitlige aflønning sammenholdt med antal fuldtidsansatte – som minimum over en 5 års periode.
- Aflønning fra andre koncernvirksomheder.
- Antal tildelte aktieoptioner og betingelserne for optjeningen, kurs og udnyttelsestidspunkt.
- Aflønningsrapporten skal være tilgængelig på selskabets hjemmeside i mindst 10 år.
- EU-kommissionen udarbejder en skabelon, som skal bruges til at give oplysningerne i aflønningsrapporten.

Erfaringerne siden sidste opdatering har vist, at både selskaber og interessenter har ønsket en forenkling af anbefalingerne. Komitéen har derfor foreslået at udelade anbefalinger, som fremgår af lovgivningen eller i vidt omfang allerede er indarbejdet i selskabspraksis. Ligeledes har komitéen foreslået at præcisere visse kommentarer til anbefalingerne.

Hvem er selskabets ledelse?

- I hvert fald bestyrelse, direktion og et eventuelt tilsynsråd.
- Hvis den adm. direktør eller vicedirektør ikke er medlem af direktionen, skal disse også medtages.
- Herudover kan medlemsstaterne inkludere flere personer i definitionen på ledelse, fx "key management".

Både selskabsloven og anbefalingerne for god selskabsledelse behandler emnet vederlag. Selskabslovens §§ 138 og 139 omhandler aflønning af ledelsesmedlemmer.

Komitéen for god Selskabsledelse har siden årsskiftet arbejdet på at revidere *Anbefalingerne for god Selskabsledelse*, der senest er opdateret i 2014.

Erfaringerne siden sidste opdatering har vist, at både selskaber og interessenter har ønsket en forenkling af anbefalingerne. Komitéen har derfor foreslået at udelade anbefalinger, som fremgår af lovgivningen eller i vidt omfang allerede er indarbejdet i selskabspraksis. Ligeledes har komitéen foreslået at præcisere visse kommentarer til anbefalingerne.

Komitéen har ved revisionen lagt særlig vægt på at fremhæve vigtigheden af selskabernes langsigtede værdiskabelse, herunder transparens for aktionærer og investorer mv. De reviderede anbefalinger har været i høring og foreligger ved redaktionens slutning ikke i endelig opdateret form, men det forventes, at de træder i kraft 1. januar 2018.

i

Selskabsloven

Aflønning af ledelsesmedlemmer

§ 138. Medlemmer af et kapitalsselskabs 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 kapitalsselskabets og, i moderselskaber, koncernens økonomiske stilling.

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

§ 139. Inden et aktieselskab, der har aktier optaget til handel på et reguleret

marked eller en multilateral handelsfacilitet, indgår en konkret aftale om incitamentsaflønning af et medlem af selskabets ledelse, skal kapitalsselskabets øverste ledelsesorgan have fastsat overordnede retningslinjer for kapitalsselskabets incitamentsaflønning af kapitalsselskabets ledelse. Retningslinjerne skal være behandlet og godkendt på kapitalsselskabets generalforsamling.

Stk. 2. Hvis generalforsamlingen har godkendt retningslinjer for kapitalsselskabets incitamentsaflønning af kapitalsselskabets ledelse, jf. stk. 1, skal der i kapitalsselskabets 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 kapitalsselskabets 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 kapitalsselskabets 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 kapitalsselskabets ledelse.

Anbefalinger for god Selskabsledelse

3.4.7. Det *anbefales*, at bestyrelsen nedsætter et vederlagsudvalg, som mindst har følgende forberedende opgaver:

- indstille vederlagspolitikken (herunder ”overordnede retningslinjer for incitamentsaflønning”) for bestyrelsen og direktionen til bestyrelsens godkendelse forud for generalforsamlingens godkendelse,
- fremkomme med forslag til bestyrelsen om vederlag til medlemmer af bestyrelsen og direktionen samt sikre, at vederlaget er i overensstemmelse med selskabets vederlagspolitik og vurderingen af den pågældendes indsats. Udvalget skal have viden om det samlede vederlag, som medlemmer af bestyrelsen og direktionen oppebærer fra andre virksomheder i koncernen, og
- indstille en vederlagspolitik, der generelt gælder i selskabet.

3.4.8. Det *anbefales*, at et vederlagsudvalg undgår at anvende samme eksterne rådgivere som direktionen i selskabet.

4.1 Vederlagspolitikken form og indhold

4.1.1. Det *anbefales*, at bestyrelsen udarbejder en klar og overskuelig vederlagspolitik for bestyrelsen og direktionen, der indeholder

- en detaljeret beskrivelse af de vederlagskomponenter, som indgår i vederlæggelsen af bestyrelsen og direktionen,
- en begrundelse for valget af de enkelte vederlagskomponenter, og
- en beskrivelse af de kriterier, der ligger til grund for balancen mellem de enkelte vederlagskomponenter.¹

Vederlagspolitikken bør godkendes på generalforsamlingen og offentliggøres på selskabets hjemmeside.²

4.1.2. Det *anbefales*, at der, hvis vederlagspolitikken indeholder variable komponenter,

- fastsættes grænser for de variable dele af den samlede vederlæggelse,³
- sikres en passende og afbalanceret sammensætning mellem ledelsesaf lønning, påregnelige risici og værdiskabelsen for aktionærerne på kort og lang sigt,
- er klarhed om resultatkræfter og målbarhed for udmøntning af variable dele,
- er kriterier, der sikrer, at hel eller delvis optjening af en variabel del af en vederlagsaftale strækker sig over mere end et kalenderår⁴, og
- indgås en aftale, der giver selskabet ret til i helt særlige tilfælde at kræve hel eller delvis tilbagebetaling af variable lønandele, der er udbetalt på grundlag af oplysninger, der efterfølgende dokumenteres fejlagtige.⁵

4.1.3. Det *anbefales*, at medlemmer af bestyrelsen ikke aflønnes med aktieoptioner- eller tegningsoptioner.

4.1.4. Det *anbefales*, at hvis der anvendes aktiebaseret aflønning, skal programmerne være revolverende, dvs. tildeles periodisk og bør have en løbetid på mindst 3 år efter tildelingen.⁶

4.1.5. Det *anbefales*, at aftaler om fratrædelsesgodtgørelse maksimalt udgør en værdi, der svarer til de sidste to års vederlag.⁷

4.2 Oplysning om vederlagspolitikken

4.2.1. Det *anbefales*, at selskabets vederlagspolitik og dens efterlevelse årligt forklares og begrundes i formandens beretning på selskabets generalforsamling.

4.2.2. Det *anbefales*, at aktionærerne på generalforsamlingen godkender⁸ forslag til vederlag til bestyrelsen for det igangværende regnskabsår.

4.2.3. Det *anbefales*, at der i årsrapporten gives oplysning om det samlede vederlag, hvert enkelt medlem af bestyrelsen og direktionen modtager fra selskabet og andre selskaber i koncernen, herunder oplysninger om fastholdelses- og fratrædelsesordningers væsentligste indhold, og at der redegøres for sammenhængen med vederlagspolitikken.⁹

Kilde: www.corporategovernance.dk

1. Udvalget for god Selskabsledelse har foreslået en tilføjelse: ”At der redegøres for sammenhængen mellem vederlagspolitikken og virksomhedens langsigtede værdiskabelse og relevante mål herfor”. Der er afgivet høringssvar, der berører forslaget.
2. Udvalget for god Selskabsledelse har foreslået en tilføjelse om, at vederlagspolitikken minimum hvert fjerde år, samt ved hver væsentlig ændring, godkendes på generalforsamlingen. Der er afgivet høringssvar, der berører forslaget.
3. Udvalget for god Selskabsledelse har foreslået tilføjelsen: ”Og dermed også en øvre grænse for den samlede vederlæggelse”. Der er afgivet høringssvar, der berører forslaget.
4. Udvalget for god Selskabsledelse har foreslået ændring til: ”Der sikrer, at variabelt vederlag helt eller delvist optjenes over minimum tre regnskabsår”. Der er afgivet høringssvar, der berører forslaget.
5. Udvalget for god Selskabsledelse har foreslået ændring til: ”Sikres en mulighed for selskabet for at kræve hel eller delvis tilbagebetaling af variable lønandele, der er udbetalt på grundlag af oplysninger, der efterfølgende dokumenteres fejlagtige, og/eller er påvirket af uagtsom adfærd”. Der er afgivet høringssvar, der berører forslaget.
6. Udvalget for god Selskabsledelse har foreslået ændring til: ”Bør programmerne have en optjeningsperiode på mindst tre år efter tildeling og være revolverende, dvs. med periodisk tildeling. Udnyttelse og/eller udbetaling kan således ikke ske før mindst tre år efter tildeling”. Der er afgivet høringssvar, der berører forslaget.
7. Udvalget for god Selskabsledelse har foreslået en ændring til: ”At der ikke aftales opsigelsesperioder på mere end to år, og at der ikke aftales fratrædelsesgodtgørelse i tillæg til vederlaget i opsigelsesperioden”. Der er afgivet høringssvar, der berører forslaget.
8. Udvalget for god Selskabsledelse har foreslået, at ”godkender” erstattes af ”behandler”. Der er afgivet høringssvar, der berører forslaget.
9. Udvalget for god Selskabsledelse har foreslået – i overensstemmelse med EU’s aktionærdirektiv – at selskaberne årligt udarbejder en vederlagsrapport, som offentliggøres på selskabets hjemmeside, i stedet for redegørelsen i årsrapporten. Der er afgivet høringssvar, der berører forslaget.

Anbefalinger for god Selskabsledelse opstiller nogle rammer for vederlagsudvalgets organisering, struktur og opgaver. De gældende anbefalinger ved redaktionens slutning i afsnit 3.4.7. og 3.4.8., samt afsnit 4.1. og 4.2., er angivet i boksene. Komitéen for god Selskabsledelse har stillet forslag om opdatering af anbefalingerne, som er reflekteret i fodnoterne til gengivelsen af de gældende anbefalinger.

I det efterfølgende vil vi give inspiration til, hvorledes et årshjul/plan for udvalget kunne se ud. Det er vigtigt for succes af udvalget, at der er fastsat klare rammer for udvalgets opgaver og beføjelser, og derfor vil der blive givet inspiration til, hvad forretningsordenen for vederlagsudvalget kunne indeholde.

Kapitlet giver et indblik i en lang række af de opgaver og udfordringer, der ligger inden for vederlagsudvalgets opgaver, herunder design af incitamentsprogrammer, lønbenchmarks og en lang række skattemæssige problemstillinger. PwC har i øvrige artikler behandlet vederlagsniveauer for direktion og bestyrelse i udvalgte danske selskaber.

Vi oplever, at en lang række bestyrelser henvender sig til os for at få assistance med alt fra design til værdiansættelse af selskabets incitamentsprogrammer, og det er derfor nødvendigt at bemærke, at *Anbefalinger for god Selskabsledelse* anbefaler, at bestyrelsen ikke anvender de samme rådgivere, som direktionen eventuelt måtte have anvendt.

Det gælder for ledelsesudvalget som for de øvrige udvalg, at udvalget skal bestå af minimum to og helst tre medlemmer.
/kif@pwc.dk, clh@pwc.dk

Vi oplever, at en lang række bestyrelser henvender sig til os for at få assistance med alt fra design til værdiansættelse af selskabets incitamentsprogrammer, og det er derfor nødvendigt at bemærke, at Anbefalinger for god Selskabsledelse anbefaler, at bestyrelsen ikke anvender de samme rådgivere, som direktionen eventuelt måtte have anvendt.

Vederlagsudvalget

Inspiration til forretningsordenen

Af Kim Füchsel og Claus Høegh-Jensen, PwC

Såfremt selskabet i overensstemmelse med *Anbefalinger for god Selskabsledelse* har etableret et vederlagsudvalg, bør der udarbejdes en forretningsorden eller et kommissorium for dette udvalgs arbejde.

Nedenfor gives på baggrund af vores gennemgang af en række selskabers forretningsordner inspiration til, hvad vederlagsudvalgets forretningsorden kan indeholde.

Indledende bestemmelser

En beskrivelse af forudsætningerne for vederlagsudvalgets arbejde, herunder hvad der forventes af medlemmerne i forhold til arbejdet i udvalget.

Konstituering, formål og sammensætning

Under dette punkt uddybes de praktiske omstændigheder i relation til konstitueringen. Derudover redegøres der for, hvad formålet med vederlagsudvalget er. Desuden vises en oversigt over de tilsynsopgaver, vederlagsudvalget varetager.

Der bør også redegøres for sammensætningen af vederlagsudvalget, herunder eksempelvis hvem der udpeger udvalgets medlemmer, og hvorvidt og hvor mange eksterne medlemmer der skal sidde i udvalget.

Sekretær

Der tages beslutning om, hvem der skal kunne fungere som sekretær for udvalget.

Beslutningsdygtighed

Det er vigtigt at fastlægge, i hvilket omfang udvalget skal og kan tage beslutninger – også i det tilfælde det ikke er muligt at samle hele udvalget. Det bør derfor fastlægges, hvad der skal til, for at udvalget fortsat er beslutningsdygtigt, i tilfælde af at udvalget ikke er fuldtalligt.

Der bør under dette punkt også redegøres for, hvorledes beslutninger i udvalget tages – enstemmigt, flertalsafgørelse?

Bemyndigelse

Her oplystes, hvad vederlagsudvalget har af bemyndigelser i forhold til eksempelvis indhentning af information om selskabets medarbejdere i forhold til brug af eksternt rådgivning (til hvilke opgaver, hvem, honorar), hvad vederlagsudvalget har ret til at godkende og uddelegere mv.

Mødehyppighed

Hvor ofte afholdes der møder, hvad er der af rammer i forhold til afholdelse af møder, der måtte overskride det fastsatte antal, og hvad forventes der af medlemmerne i forhold til mødedeltagelse.

Mødehyppigheden bør afpasses årligt ud fra selskabets forhold, og udviklingen inden for vederlagspolitik og -modeller.

Mødeindkaldelse

Under dette punkt bør det fremgå, hvem der har ret til/mulighed for at deltage i møderne. Der bør under dette punkt blandt andet også fremgå retningslinjer for, hvem der indkalder til møder i vederlagsudvalget, samt hvorvidt der eventuelt er aftalt en indkaldelsesfrist.

Det bør også her fremgå, hvad der medsendes af information og materiale ved indkaldelsen.



Kort opsummering

- Som led i at opstille klare retningslinjer for bestyrelsens og eventuelle underudvalgs arbejde bør der udarbejdes en forretningsorden for vederlagets arbejde.
- Da et eventuelt vederlagsudvalg er et underudvalg til bestyrelsen, og det således primært udfører forberedende opgaver, er det vigtigt at fastlægge grænsefladerne mellem bestyrelsens og vederlagsudvalgets arbejde.

Mødereferater

Her angives det, hvem der udarbejder referater af møderne i udvalget, samt hvornår medlemmerne af udvalget kan forvente at modtage disse.

Ordinær generalforsamling

Hvad er vederlagsudvalgets rolle i forhold til generalforsamlingen? Hvem deltager eventuelt på udvalgets vegne?

Opgaver¹

Der kan hos vederlagsudvalget ligge en lang række opgaver. Af denne grund er det afgørende for, at udvalget kan skabe værdi, at det specificeres under dette punkt, hvilke opgaver det forventes, at vederlagsudvalget påtager sig.

Komitéen for god Selskabsledelse anbefaler dog, at det øverste ledelsesorgan nedsætter et vederlagsudvalg, som mindst har følgende forberedende opgaver:

- At indstille vederlagspolitikken (herunder ”overordnede retningslinjer for incitamentsaflønnings”) for bestyrelsen og direktionen til bestyrelsens godkendelse forud for generalforsamlingens godkendelse.
- At fremkomme med forslag til bestyrelsen om vederlag til medlemmer af bestyrelsen og direktionen samt sikre, at vederlaget er i overensstemmelse med selskabets vederlagspolitik og vurderingen af den pågældendes indsats. Udvalget skal have viden om det samlede vederlag, som medlemmer af bestyrelsen og direktionen oppebærer fra andre virksomheder i koncernen.
- At indstille en vederlagspolitik, der generelt gælder i selskabet.

Forud for indstilling af justeringer til selskabets vederlagspolitik, bør vederlagsudvalget sikre, at der er udarbejdet passende analyser af markedsudviklingen, som sammenholdes med selskabets aktuelle og forventede udfordringer og organisatoriske udvikling, herunder fx kommende pensioneringer, behov for tilpasning af direktion eller bestyrelse, personafhængighed, nødvendige kompetencer m.m. Vederlagsudvalget gennemgår og tilpasser på denne baggrund selskabets vederlagspolitik, og udarbejder udkast til indstilling til den samlede bestyrelse. Drøftelse af behov for ændringer i vederlagspolitikken bør også omfatte væsentlige aktionærer for at sikre, at vederlagsudvalget og bestyrelsen er bekendt med aktionærernes forventninger og for at have en dialog herom.

Herudover bør vederlagsudvalget have et indblik i øvrige medarbejderes vederlag og eksempelvis have en oversigt over top 10-vederlag til medarbejdere uden for direktionen.

Rapportering

Under dette punkt redegøres der for, hvorledes rapporteringen af udvalgets arbejde forløber. Det bør overvejes, hvordan der rapporteres/hvilket format, til hvem, om hvad, samt hvem der forestår denne rapportering.

Kommunikation

Klare retningslinjer for og klar kommunikation omkring bestyrelsens arbejde er afgørende for bestyrelsens succes, dels internt i selskabet og dels eksternt.
/kif@pwc.dk, clh@pwc.dk

1. Kilde: www.corporategovernance.dk

Vederlagsudvalgets årshjul

Af Kim Fücksel og
Claus Høegh-Jensen, PwC

Vederlagsudvalgets ansvar er helt overordnet at udforme oplæg til politikker omkring og indstillinger til udformningen af selskabets samlede vederlagspolitik og direktionens samt bestyrelsens lønpakke.

PwC har med baggrund i *Anbefalinger for god Selskabsledelse* udarbejdet et eksempel på en årsplan og de punkter, vederlagsudvalget bør have på dagsordenen for at efterleve anbefalingerne¹.

Vi har foreslået at dele opgaverne ud på tre møder, da tre møder for mange virksomheder vil være i overensstemmelse med arbejdsgangen i virksomhedens ledelse.

- *Møde 1* ligger naturligt i forlængelse af generalforsamlingen. Formålet med mødet er primært at sætte rammerne for vederlagsudvalgets arbejde samt sikre udvalgets sammensætning og uafhængighed.
- *Møde 2* kan ligge i forbindelse med en strategi- eller budgetproces, hvor vederlagskomitéens arbejde blandt andet er at vurdere, om incitamentsordninger understøtter strategien, og om der er andre forhold som fx skatteforhold, der gør, at ordningerne ikke længere er optimalt konstrueret. Det kan også være mødet er et led i forbedelsen af selskabets generalforsamling, og fremlæggelse af evt. ændringer i selskabets vederlagspolitik.

- *Møde 3* ligger i forbindelse med udarbejdelse af årsrapporten, hvor komitéen har en vigtig funktion i forhold til fx at sikre, at den årlige justering/udbetaling er foretaget på et objektive grundlag. Endelig skal udvalget vurdere, om der skal behandles emner vedrørende vederlag på generalforsamlingen.

Vores skitse til årsplanen er inddelt i underpunkter: Ordensmæssige punkter, regnskab/offentliggørelse, ad hoc-opgaver, årlige punkter, jf. *Anbefalinger for god Selskabsledelse*, og diverse. Ad hoc-opgaver er opgaver, som ifølge anbefalingerne ikke skal udføres årligt, og som ikke vedrører regnskabsaflæggelsen. Punkter, hvor der ikke er påført en reference, er forhold, som PwC vurderer som relevante for vederlagsudvalgets arbejde.

Denne årsplan tager udgangspunkt i de anbefalinger, der gælder for selskaber noteret på Københavns Fondsbørs og angiver reference til disse anbefalinger. Anbefalinger vedrørende afholdelse af generalforsamling i selskabet er ikke medtaget. Årsplanen inddrager visse krav, som følger af selskabsloven eller anden lovgivning, hvor der er angivet reference hertil.

Referencer til corporate governance-anbefalingerne fra maj 2014 er angivet i parentes. Reference til årsregnskabsloven er angivet som "ÅRL", reference til selskabsloven er angivet som "SEL", reference til OMX's oplysningsforpligtelser for udstedere er angivet som "OMX", reference til delårsbekendtgørelsen er angivet som "delårs.BEK", og reference til revisorloven er angivet som "RL".
/kif@pwc.dk, clh@pwc.dk

Kort opsummering

- Vederlagsudvalgets primære opgave er at udforme oplæg til politikker omkring og indstillinger til udformningen af selskabets samlede vederlagspolitik og direktionens samt bestyrelsens lønpakke.
- Vi har udarbejdet et eksempel på en årsplan og de punkter, vederlagsudvalget bør have på dagsordenen for at efterleve *Anbefalinger for god Selskabsledelse*.

1. Kilde: Årshjulet tager udgangspunkt i OMX's corporate governance-anbefalinger fra maj 2014 og angiver reference til disse anbefalinger. Anbefalinger vedrørende afholdelse af generalforsamling i selskabet er ikke medtaget. Oversigten inddrager visse krav, som følger af selskabsloven eller anden lovgivning, hvor der er angivet reference hertil. Ad hoc-opgaver er opgaver, som ifølge anbefalingerne ikke skal udføres årligt, og som ikke vedrører regnskabsaflæggelsen. I tillæg til årshjulets anbefalinger har vi i bogens øvrige artikler omtalt en række andre emner, der kan være relevante for bestyrelsens arbejde.

Figur 34: Vederlagsudvalgets årsplan

	Møde 1	Møde 2	Møde 3
Ordens- mæssige punkter	- Referat fra sidste møde - Meddelelser fra formanden - Meddelelser fra direktionen.	- Referat fra sidste møde - Meddelelser fra formanden - Meddelelser fra direktionen.	- Referat fra sidste møde - Meddelelser fra formanden - Meddelelser fra direktionen.
Regnskab/ Offentlig- gørelse	Overvåge, at oplysninger om vederlag i årsrapporten er korrekte, retvisende og fyldestgørende (3.4.7)/(4.2.3).		- Overvåge, at oplysninger om vederlag i årsrapporten er korrekte, retvisende og fyldestgørende (3.4.7)/(4.2.3) - Detaljeret beskrivelse på selskabets hjemmeside af de vederlæggelseskomponenter, der indgår i vederlæggelsen af bestyrelsen og direktionen (4.1.1) - Begrundelse for valget af de enkelte vederlæggelseskomponenter - Beskrivelse af de påvirkninger, der ligger til grund for balancen mellem de enkelte vederlæggelseskomponenter - Oplysninger om fastholdelses- og fratrædelsesordninger i årsrapporten (4.2.3). For yderligere vejledning vedrørende vederlag, se SEL § 139, stk. 2. For yderligere vejledning vedrørende: 4.2.3: se IAS 19, IAS 24, IFRS 2 samt ÅRL § 98 b.
Ad hoc- opgaver		- Opsummering og drøftelse af ændringer i lovkrav, anbefalinger og øvrige retningslinjer for vederlagspolitik m.m. - Analyse af markedsniveau for ledelsesvederlag - Analyse og vurdering af konsekvenser af vederlagsmodeller for selskab og modtagere i relation til beløb, beskatning og likviditet - Analyse og vurdering af incitamentsstruktur sammenholdt med selskabets strategi, planer, aktiviteter og organisering.	
Årlige punkter, jf. corporate governance- anbefalingerne	Udvalgets sammensætning og uafhængighed (3.4.2). Vær derudover opmærksom på ÅRL § 107 b, som omhandler krav om en redegørelse omkring virksomhedsledelse.	- Ressourcer til råd og vejledning - Sammensætning af udvalget, og herunder medlemmernes kompetencer og samarbejde.(3.5.1) - Anvendelse af andre rådgivere end direktionens rådgivere (3.4.8).	- Indstilling om vederlagspolitik til direktion og bestyrelsen (3.4.7 + 4.1.1 + 4.1.3) - Indstilling om vederlag til direktion og bestyrelse (3.4.7 + 4.1.2 + 4.1.5) - Evaluerings af arbejdet i det øverste ledelsesorgan og i direktionen (3.5.1)/(3.5.4). For yderligere vejledning vedrørende vederlag, se SEL § 138 samt NASDAQ OMX-oplysningsforpligtigelser 3.3.6, IAS 19, IAS 24, IFRS 2 samt ÅRL § 98 b.
Diverse	- Vederlagsudvalget med direktionen - Vederlagsudvalget alene - Udarbejdelse af formlen for rapportering, som vil blive forelagt bestyrelsen - Eventuelt.	- Evaluerings af udvalgets arbejde (3.5.1) - Evaluerings af ressourcer og materiale - Revurderings af udvalgets forretningsorden - Evaluerings af afrapportering fra udvalget til bestyrelsen - Vederlagsudvalget med direktionen - Vederlagsudvalget alene - Eventuelt.	- Vederlagsudvalget med direktionen - Vederlagsudvalget alene - Eventuelt.

En stærk Pay-for-Performance kultur driver forretningen og skaber resultater

Af Alex Penvern, PwC



Kort opsummering

- Lønpakken er en vigtig motivationsfaktor for mange medarbejdere. Det betyder, at der – for mange virksomheder – er rig mulighed for at forbedre brugen af lønpakken som et motivationselement.
- Pay-for-Performance giver virksomheden mulighed for at bruge belønning som et strategisk værktøj, der afstemmer medarbejdernes indsats med virksomhedens mål.
- En klar og tydelig sammenhæng mellem præstation og belønning er altafgørende for at drive en performance-kultur.
- Virksomheder med en mere moderne tilgang til performance management har større chancer for at opnå bedre resultater.

Lønpakken er #1

Selv om det kan være svært at indrømme, er lønpakken (defineret som medarbejderens samlede vederlag: grundløn + variabel løn + personalegoder) det vigtigste motivationselement på arbejdspladsen. Forskning har vist, at der er en væsentlig forskel i svarene, når jobsøgende bliver spurgt direkte og indirekte om, hvor vigtig den finansielle belønning er for dem. Hvis medarbejderen bliver spurgt direkte om vigtigheden af finansiell belønning, ligger det typisk på en 5. plads ud af 10 elementer. Hvis medarbejderen derimod bliver spurgt om vigtigheden af løn for en fiktiv jobsøgende person, springer den finansielle belønning til toppen af listen på trods af, at den fiktive person har samme alder, uddannelsesbaggrund og køn som den adspurgte medarbejder.¹

Større danske virksomheder har en struktureret tilgang til aflønning, hvor denne baseres på en kobling af stillingsvurdering og markedsbaseret lønstatistik for den pågældende stilling. Metoden giver mulighed for at sammenligne den samlede lønpakke for en given stilling med den gennemsnitlige lønpakke for den pågældende stilling i markedet. Det betyder, at virksomheden ved, hvordan lønniveauet for virksomhedens medarbejdere er fastsat sammenlignet med markedet, og man kan dermed sikre, at lønniveauet er på et konkurrencedygtigt niveau.

Når lønniveauet er konkurrencedygtigt, og medarbejderne opfatter deres lønpakke som retfærdig og på niveau med lignende stillinger i andre virksomheder, (og hvis der også er taget højde for individuelle kvalifikationer og erfaring), flytter medarbejderens fokus fra pengepungen til andre motivationselementer. Ikke desto mindre er der stadig en stor gevinst for virksomhederne ved at forbedre og arbejde mere strategisk med den variable del af lønpakken.

En gennemarbejdet incitamentsordning understøtter forretningsstrategien og motiverer medarbejderne til at prioritere deres opgaver på en sådan måde, at de skaber mest værdi og bidrager til at fremme en bestemt ønsket adfærd eller kultur i virksomheden. I hvilket omfang, at ordningen reflekteres i medarbejderadfærd, er dog stærkt afhængigt af, om medarbejderne selv tror på, at der er en sammenhæng mellem deres indsats og incitamentsudbetaling. Dét, der rent faktisk påvirker den individuelle performance, er, hvordan ordningen opfattes af medarbejderen, og om der er tillid mellem medarbejder og leder. Incitamentsordningen samt målsætnings- og evalueringsprocesserne skal derfor kommunikeres klart og tydeligt til medarbejderne, og lederne skal være klædt på til at afstemme forventninger og tage den svære dialog, der måtte opstå med medarbejderne, når det er nødvendigt.

I det følgende har vi fokus på performance-drivende, kortsigtede incitamentsordninger som et værktøj til at indføre eller styrke en Pay-for-Performance kultur i virksomheden. Vi gennemgår også på et overordnet plan nogle af de væsentlige overvejelser omkring incitamentsordninger, der rent faktisk driver performance, og hvordan disse kan understøttes af en mere moderne tilgang til performance management.

1. Kilde: Rynes, S. L., Gerhart, B., Minette, K. A. (2004): The Importance of Pay in Employee Motivation: Discrepancies Between What People Say and What They Do. Human Resource Management, vol. 43. No. 4. pp. 381-394.

En helhedsevaluering giver lederen mulighed for at være mere nuanceret og tage flere elementer i betragtning i vurderingen af medarbejderen. På den måde bidrager man til at bekæmpe opfattelsen af, at den årlige evaluering opsummerer medarbejderes indsats udelukkende på baggrund af tal.

Overvejelser i forbindelse med målsætning

Incitamentsordninger påvirker det daglige arbejde. Det er derfor vigtigt, at de performancemål, der indgår i incitamentsordningerne, er velovervejede. Overordnet kan det siges, at målene skal være SMART (Specifikke, Målbare, Ambitiøse, Realistiske og Tidsbestemte). For at bevare simpliciteten og undgå mål, som vægter for lavt til rent faktisk at blive en prioritet hos medarbejderen, er det vores erfaring, at man typisk fastsætter 3-5 mål i en kortsigtet incitamentsordning. Målene kan kombineres på forskellige måder, og der er fordele og ulemper, som bør overvejes grundigt.

I første omgang bør man overveje, om målene skal være på koncernniveau, individuelt niveau, eller en kombination af begge. Vi anbefaler, at man bruger en kombination med større vægt på koncernmål højere oppe i organisationen. Grunden til dette er, at det typisk er ledelsen, der har størst indflydelse på koncernmålene, og derfor har et større ansvar for, at disse bliver opfyldt. Koncernmål er dog stadig relevante på tværs af organisationen, da det skaber en følelse af fællesskab, hvor virksomhedens medarbejdere arbejder mod samme overordnede mål. Derudover kan det typisk mærkes, når det lykkes for virksomheden at opnå ambitiøse koncernmål, og den øgede indtjening bidrager til finansiering af bonusudbetalingen.

Koncernmål kan være finansielle og ikke-finansielle, men bør altid reflektere forretningsstrategien og give mening for den bredere organisation. Hvis strategien fx er at vokse inden for et bestemt marked, kan et fælles ikke-finansielt mål være at opnå en vis procent markedsandel.

Hvis strategien derimod er at øge salget, vil et finansielt mål baseret på omsætning være mere egnet til dette formål. I forbindelse med at vælge passende koncernmål, er det også af stor betydning, hvorvidt målene påvirkes af eksterne faktorer, som er ude af ledelsens og medarbejdernes kontrol. Fx vil en del af incitamentet i ordningen bortfalde, hvis performancemålene er baseret på aktiekursen, og aktiemarkedet bliver påvirket af eksterne omstændigheder, som ledelsen og medarbejderne ikke kan styre.

Individuelle mål er mindst lige så vigtige, da det som regel er her, at medarbejderne uden for direktionen kan se den største sammenhæng mellem deres indsats og målopnåelse. At sætte individuelle mål, og derefter evaluere dem, kræver, at der er klarhed i virksomheden om, hvad der forstås ved "performance", og hvilken kultur virksomheden vil fremme. Et velfungerende performance management system, som er tilpasset den enkelte virksomhed frem for et standardiseret system, opfylder som regel disse forudsætninger. I forlængelse af dette er det vigtigt, at lederne er i stand til at bruge de tilgængelige performance management værktøjer effektivt.

En anden tendens, som bliver mere og mere almindelig, er en mere helhedsorienteret evaluering af medarbejderen, baseret på mere end blot opnåelsen af kvantitative mål. Her evalueres ikke kun, hvad medarbejderen har opnået, men også hvordan resultaterne er opnået. Sidstnævnte er typisk koblet op på virksomhedens værdier og ønskede adfærd. En helhedsevaluering giver lederen mulighed for at være mere nuanceret og tage flere elementer i betragtning i vurderingen af medarbejderen. På den måde bidrager man til at bekæmpe opfattelsen af, at den årlige evaluering opsummerer medarbejderes indsats udelukkende på baggrund af tal.

En fornyet tilgang til Performance Management

Et hensigtsmæssigt Performance Management-system understøtter processen for at opstille mål på en tydelig og struktureret måde, såvel som måden hvorpå målene evalueres. Gennem de seneste år har der været stort fokus på at forbedre tilgangen til performance management – både i den private og offentlige sektor. Dette har medvirket til at skabe en opfattelse af, at der ikke findes en "one-size-fits-all" performance management løsning, men at virksomheden skal tage udgangspunkt i dét, der giver mening i dens kontekst og for medarbejderne. Hos PwC oplever vi dog nogle gennemgående punkter ved virksomheder, som gør det bedst inden for området. Et af disse punkter er at supplere det typiske performance management-årshjul (målsætning i starten af året, eventuel opfølgning midt på året, og årsevaluering i slutning af året) med en løbende dialog og feedback mellem leder og medarbejder året rundt, så der altid er klarhed fra begge sider om medarbejderens performance og udvikling. På den måde undgås samtidig ubehagelige overraskelser for medarbejderen i slutningen af året, hvis der ikke er enighed mellem leder og medarbejder ved vurderingen af medarbejderens præstation.

En tilgang til performance management, der inkluderer kontinuerlig feedback, kan også hjælpe virksomheder med at sikre, at ændringer i virksomhedens strategi eller prioriteringer ikke får individuelle performance mål til at miste deres betydning, eller at disse nedprioriteres af medarbejderen til fordel for andre vigtigere mål. I disse tilfælde risikerer man, at incitamentsordningen bliver en administrativ byrde, som medarbejder virksomhedens (ændrede) mål og strategi og skaber frustrationer for medarbejderne. Hvis leder og medarbejder derimod har en løbende dialog, kan de i løbet af året justere performancemålene, så de forbliver relevante for virksomheden, og incitamentet for medarbejderen bevares.

Kommunikationen må ikke undervurderes

For at få det meste ud af performance management og incitamentsordninger er det altafgørende, at disse bliver kommunikeret klart og tydeligt i virksomheden. Pay-for-Performance systemer kan være langt mere effektive end de ellers er, hvis medarbejderne forstår performance management-processerne og incitamentsordningerne fuldt ud. På den måde har de mulighed for at forholde sig til de systemer, der påvirker deres lønpakke, og bliver dermed bedre udstyret til at navigere i virksomhedens kultur. Det, der driver performance, er ikke alene en bonusordning, men rettere at medarbejderne kan se en sammenhæng mellem en bedre præstation og en højere belønning.

Det betaler sig at investere i Pay-for-Performance

Som påpeget her kan det være udfordrende og ressourcekrævende at drive en velfungerende Pay-for-Performance kultur. Ikke desto mindre kan det have en betydelig effekt på bundlinjen, da det forbinder den største motivationskilde for medarbejderne, nemlig lønpakken, med de vigtigste mål for virksomheden, og potentielt også til den ønskede medarbejderadfærd.

Virksomheder, som har en mere moden tilgang til performance management, hvor de ovennævnte tendenser er indarbejdet, har større sandsynlighed for at opnå bedre resultater i forhold til virksomheder, der endnu ikke er kommet med på bølgen.² Implementering af Pay-for-Performance kan derfor siges at være en investering med højt potentiale for afkast i form af prioritering af de vigtigste mål, fælles retning for virksomheden, øget medarbejdermotivation og performance.
/alp@pwc.dk

For at få det meste ud af performance management og incitamentsordninger er det altafgørende, at disse bliver kommunikeret klart og tydeligt i virksomheden. Pay-for-Performance systemer kan være langt mere effektive, end de ellers er, hvis medarbejderne forstår performance management-processerne og incitamentsordningerne fuldt ud.

2. Kilde: Garr, S. S. (2013): The Performance Management Maturity Model, A Roadmap to Exceptional Results.

Rewards

Mere end bare løn

Af Alex Penvern og
Christian Wolthers-Petersen, PwC

Fokus på at tiltrække og fastholde de rette talenter

PwC's Global CEO Survey 2017 viser, at danske CEO'er har stort fokus på at tiltrække de talenter, der er nødvendige, for at kunne innovere, være konkurrencedygtige og relevante i et marked præget af øget globalisering og digitalisering.

De væsentligste forretningsprioriteter for de adspurgte CEO'er i vores survey er innovation (23 %), Human Capital (15 %) og digitale og teknologiske evner (15 %).

Talenter skal drive den teknologiske udvikling og innovation – og ikke omvendt. Dette stiller store krav til virksomhederne, der i højere grad end tidligere må fokusere på at tiltrække, fastholde og udvikle medarbejderne.

Fra Danmark svarer hele 72 % af de adspurgte, at de er bekymrede for adgangen til talent, hvilket er en stigning på 13 procentpoint fra 2016.

I den kontekst er det væsentligt, at virksomheden kan engagere og motivere de rette medarbejdere og fastholde de forretningskritiske kompetencer, som virksomheden har investeret i at oparbejde.

Ved medarbejderengagement og motivation forstås i hvilket omfang, medarbejderne er motiverede til at bidrage til virksomhedens succes, og i hvilken grad de er villige til at yde en ekstra indsats for at færdiggøre de opgaver, der er vigtige for at nå virksomhedens mål.

Talenter søger mere end bare løn

Lønforhold påvirker medarbejdermotivation mest (løn, incitamenter og personalegoder). Ikke desto mindre flyttes medarbejdernes fokus mod de øvrige Reward-elementer, hvis der er struktur og klarhed i forhold til lønforhold, og hvis lønniveauerne opfattes som retfærdige af medarbejderne.

For at kunne fastholde talenter har vi oplevet en udvidelse af virksomhedernes fokus: I stedet for primært at fokusere på løn, incitamenter og personalegoder, fokuserer virksomhederne i lige så høj grad på de blødere elementer inden for Rewards, såsom karriere, udvikling, fleksibilitet og lign., som illustreret i figuren.

Det er PwC's erfaring, at der særligt i højtpræsterende organisationer er mange højt engagerede medarbejdere, og at der er en sammenhæng med de leverede resultater. Denne sammenhæng er undersøgt nærmere i PwC's "The 2015 Employee Landscape Study", der konkluderer, at højtpræsterende organisationer, som aktivt arbejder med medarbejderengagement, performance, løbende feedback og andre intrinsiske motivatorer (ikke-finansielle Rewards), har flere højt engagerede medarbejdere (såkaldte Champions) sammenlignet med lavt præsterende organisationer (75 % mod 33 %).



Kort opsummering

- I lyset af den øgede globalisering og digitalisering – og for at kunne indfri virksomhedens strategi – er det vigtigt for virksomheder at have fokus på at tiltrække, fastholde og motivere de rette talenter.
- Den samlede lønpakke er den vigtigste motivationsfaktor. Men når lønpakken er på plads, hvilket er tilfældet hos de fleste større virksomheder, så er de blødere elementer af Rewards vigtige at fokusere på for bedre at kunne tiltrække, motivere og fastholde de rette talenter.
- Et vigtigt element i arbejdet med tiltrækning, fastholdelse og motivation er virksomhedens Rewards-strategi, der komplementerer HR- og forretningsstrategien ved at sikre, at grundløn, kort- og langsigtede incitamenter, personalegoder og andre ikke-finansielle elementer effektivt understøtter disse.
- En anden måde at arbejde aktivt med tiltrækning, fastholdelse og motivation på kan være at samle virksomhedens forskellige HR-værktøjer i en samlet karrierestruktur – et såkaldt Career Framework. Dette kan bl.a. bruges til at give gennemsigtighed for medarbejderudvikling, kompetenceudvikling og til at synliggøre karriereveje.

Figur 35: Hvad vil vi have fra vores arbejde?¹



Det er således væsentligt, at virksomhederne arbejder aktivt med at modne deres HR-infrastruktur og processer for at være bedre rustet til fremtiden, og for at kunne understøtte det større fokus på de bløde dele af Rewards, som er motiverende for medarbejderne – og især for de mest engagerede af dem.

Rewards-strategi

Et vigtigt element i forhold til at modne virksomhedens HR-infrastruktur er etableringen af virksomhedens Rewards-strategi, der kan understøtte virksomhedens tiltag for at tiltrække, fastholde og motivere de rigtige medarbejdere. Rewards-strategien komplementerer virksomhedens HR- og forretningsstrategi ved at sikre, at grundløn, kort- og langsigtede incitament og andre ikke-finansielle elementer effektivt understøtter disse.

Mange virksomheder har allerede overvejet de forskellige elementer i deres Rewards-udbud på en mere uformel basis. For at skabe den højeste værdi, anbefaler PwC, at virksomheden får kommunikeret og tydeliggjort Rewards-strategien til medarbejderne.

Mange virksomheder har allerede overvejet de forskellige elementer i deres Rewards-udbud på en mere uformel basis. For at skabe den højeste værdi, anbefaler PwC, at virksomheden får kommunikeret og tydeliggjort Rewards-strategien til medarbejderne.

1. Kilde: PwC

En vigtig del af en Rewards-strategi er segmentering; altså segmentering af medarbejdergrupper, der har større værdi for virksomheden. Det kan være forretningskritiske specialister eller stillinger, hvor talentmarkedet er særligt under pres.



PwC's anbefalinger til bestyrelsen

- Har vi kommunikeret vores Rewards-strategi til lederne og til vores medarbejdere?
- Har vi taget en aktiv beslutning om, hvordan vi vil aflønne forskellige medarbejdergrupper (Reward-strategi og segmentering)?
- Er det tydeligt for vores medarbejdere, at specialiststillinger kan have samme eller endda højere værdi end en lederstilling?
- Forlader medarbejdere virksomheden på grund af manglende synlighed i forhold til karriere?
- I hvilket omfang fokuserer vi mest på løn og personalegoder frem for andre blødere elementer fx medarbejderes karriereudvikling?
- Har vi overvejet at samle vores HR-infrastruktur i et Career Framework, som er et oplagt kommunikationsværktøj for lederne og medarbejdere?

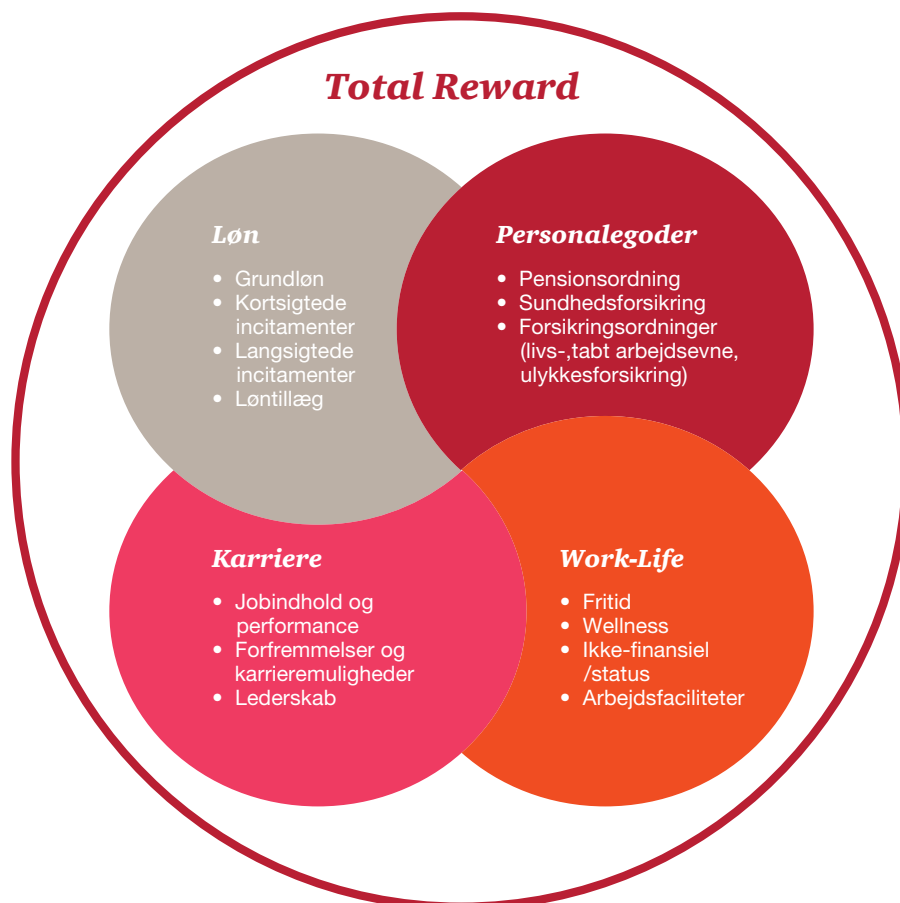
En vigtig del af en Rewards-strategi er segmentering; altså segmentering af medarbejdergrupper, der har større værdi for virksomheden. Det kan være forretningskritiske specialister eller stillinger, hvor talentmarkedet er særligt under pres. Her kan virksomheden tydeliggøre, hvordan den vil aflønne/segmentere sit Rewards-udbud (hvorfor er jeg betalt, som jeg er), hvilket driver fastholdelse og motivation.

Career Framework

Vi rådgiver ofte virksomheder om karrierestrukturer, et såkaldt Career Framework, som er grundstenen i virksomheders HR-infrastruktur.

Da mange virksomheder allerede har en struktureret tilgang til aflønning, kan denne med fordel kobles sammen i et Career Framework. Dermed kan virksomheden styrke eller sikre koblingen mellem belønning og virksomhedens strategiske mål, talentbehov mv. Et Career Framework samler titelstrukturen, jobfamilier, kompetencemodeller, karriereveje, lønbånd, performance management og successionsplanlægning mv., og det er også et oplagt kommunikationsværktøj, der kan bruges til at støtte lederne i deres samtaler med medarbejderne om forskellige HR-emner. [/alp@pwc.dk](mailto:alp@pwc.dk), cwp@pwc.dk

Figur 36: Hvad er Total Reward?²



2. Kilde: PwC

Langsigtede incitamentsordninger i virksomheder med koncentreret ejerskab

Af Alex Penvern og
Claus Høegh-Jensen, PwC



Kort opsummering

- Design af langsigtede incitamentsordninger kan være stærkt påvirket af en virksomheds ejerskabsprofil, især for virksomheder med en begrænset ejerkreds.
- For kapitalfondsejede virksomheder er hovedformålet typisk at øge virksomhedens værdi før exit.
- For familie- eller fondsejede virksomheder er fokus som regel rettet mod profitabilitet og en sund forretning på længere sigt.
- For virksomheder, der sigter mod en børsnotering, er det markedspraksis at tilbyde et eller flere incitamenter som understøtter en succesfuld notering.
- Med det rette design kan incitamentsordninger ensrette ledelsens og ejernes interesser uanset ejerskabsprofilen og dermed være fordelagtige for de fleste virksomheder.
- Langsigtede incitamentsprogrammer bør primært understøtte selskabets strategi og sikre, at medarbejderne fokuserer på langsigtede resultater.

Ejerskabsprofilen påvirker designet af incitamentsordningerne

Mange danske virksomheder (noterede og unoterede) er karakteriserede ved en koncentreret ejerskabsstruktur med få større ejere. Spektrum af disse virksomheder er ret bredt og dækker alt fra familie- eller fondsejede virksomheder, virksomheder med en dominerende aktionær, der besidder aktiemajoriteten, til kapitalfondsejede virksomheder. Uanset ejerskabsprofilen kan der være store gevinster ved brugen af langsigtede incitamentsordninger, så længe designet er velovervejet og afspejler virksomhedens mål og strategi. Den rette langsigtede incitamentsordning bidrager blandt andet til at ensrette ledelsen og ejernes interesser, uanset hvad disse måtte være. I det følgende skitserer vi, hvordan forskellige ejerskabsprofiler typisk påvirker designet af incitamentsordningerne.

Incitamentsordninger i kapitalfondsejede virksomheder Understøttelse af strategi

Det første og vigtigste element, der skal indarbejdes i en langsigtet incitamentsordning, er naturligvis ejerkredsens langsigtede mål. Da selve forretningsmodellen for kapitalfonde er at opkøbe, øge markedsværdi og derefter frasælge, vil dette diktere hovedmålet for ledelsen i kapitalfondsejede virksomheder. I denne kontekst vil målet primært være rettet mod værdiskabelse og vækst i virksomheden, så der kan opnås højeste profit ved exit, uanset om det sker gennem frasalgs eller børsnotering.

Her kan en aktiebaseret incitamentsordning være en oplagt mulighed for at ensrette ledelsens og ejernes interesser. På den måde vil størrelsen af den endelige udbetaling afhænge af værdiskabelsen.

Ud over at motivere ledelsen til at bidrage til et succesfuldt exit, kan exit-ordninger også anvendes til at fastholde ledelsen både frem til og efter exit-tidspunktet. Til dette formål kan man for aktiebaserede ordninger anvende en såkaldt "leaver provision", som medfører fuldt bortfald af aktieinstrumenterne i tilfælde af medarbejderens egen opsigelse. Det er dog vigtigt at pointere, at ledende medarbejdere, som har en almindelig funktionærstatus, og som deltager i en kontantbaseret ordning, er berettiget til en forholdsmæssig andel af bonussen ved deres fratrædelse.

For noterede virksomheder er det ret enkelt at bruge aktier som instrument i exit-ordninger, som eventuelt kan suppleres med bestemte KPI'er, der reflekterer værdiskabelsen. For unoterede virksomheder kan det dog være mere udfordrende at benytte aktier, da virksomheden som et minimum skal værdiansættes ved incitamentsordningens tildeling og igen ved udbetaling. Da virksomhedens værdi konstant er under udvikling, vil man ideelt set også værdiansætte virksomheden i løbet af incitamentsordningens performanceperiode, så deltagerne kan holdes opdaterede på, hvor meget deres tildeling er værd.

Opstilling af korrekte mål

De mål, der skal opfyldes, for at exit-ordninger udbetales, bør fastlægges omhyggeligt. Det vil altid være fristende at opstille ét ultimativt mål, hvor fx udbetaling i forbindelse med programmet kun finder sted, hvis aktierne sælges til minimum DKK X, eller hvis et succesfuldt salg gennemføres inden for en nærmere defineret dato.

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

Mål som er direkte koblet op på et exit 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 og dermed værdi for kapitalfonden. Ukontrollerbare udefrakommende faktorer, som fx øget konkurrence, manglende arbejdskraft eller lignende kan medføre, at det exit-scenarie, der var realistisk ved implementeringen af exit-ordninger, ikke længere er opnåeligt. Hvad enten det er prisen eller exit-tidspunktet, der påvirkes, kan sådanne ændringer delvist eliminere de positive effekter ved ordningen, hvis ikke der er taget højde for uforudsete ændringer. Derfor er det vigtigt at få opstillet strukturer, der fastholder ledelsens engagement – også selvom det konstateres, at det ikke længere er realistisk at nå målene. Tilsvarende kan gunstige markedsvilkår også give ordningen en stor værdi, som ikke nødvendigvis er skabt af ledelsen. Her kan det også være relevant at indbygge mekanismer, som tager højde for dette – fx peer-sammenligning eller et loft over værdien af ordningen.

Dette skaber behovet for allerede tidligt i designfasen at få indbygget tilstrækkelig fleksibilitet i KPI'er og/eller udbetalingsstruktur. Fleksible strukturer kan for den sags skyld også anvendes til at anspore ledelsen til endnu bedre resultater, hvis målet er nået inden deadline. Dette kan fx gøres ved også at belønne delvis målopfyldelse med en mindre udbetaling eller ved at udløse ekstrabelønning for outperformance. Nogle af de mulige udbetalingsstrukturer illustreres i figur 37.

I øvrigt er det vigtigt at være opmærksom på de særlige regler for skattefradrag for omkostninger relateret til exit-ordninger. Disse er nærmere beskrevet i artiklen ”Beskatning af langsigtede incitamentsordninger”.

Motivation og fastholdelse af ledelsen

Et succesfuldt exit kræver, at både sælgers og købers interesser tages i betragtning. Afhængig af købers fremtidsplaner for virksomheden, kan ledelsens engagement og indsats være afgørende for processen. Er salgsprisen fx afhængig af, at køber har tillid til selskabets fremtidige udviklingspotentiale, er det vigtigt, at køber tror på såvel produktet som medarbejderstabens potentiale. Eller hvis salget er betinget af, at den eksisterende ledelse bliver i selskabet efter overtagelsen, må det, i det omfang det er muligt, sikres på forhånd. Derfor bør der allerede tidligt i planlægningsfasen tages højde for, hvordan ledelsen inddrages i salgsprocessen. Da incitamentsordninger i høj grad kan virke adfærdsregulerende på deltagerne, er det oplagt at tænke exit-ordninger ind i disse overvejelser.

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

Topledelsen 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 incitamentsordninger, der strækker sig over en tre- til femårig periode og har relativt stor værdi, er i denne henseende oplagte. Hvis der er tale om en kontantordning, er det vigtigt, at designet tager hensyn til funktionærloven og de krav for udbetalingen af et forholdsmæssigt beløb ved medarbejderes fratrædelse i performance-perioden.

Langsigtede incitamenter i familie- eller fondsejede virksomheder

Understøttelse af strategi

Familieejede virksomheder eller erhvervsdrivende fonde har større interesse i, at virksomheden er profitabel og betaler højt udbytte til ejerne, end blot i at øge værdien. Her er fokus ikke på en bestemt milepæl, men på at udvikle forretningen på længere sigt, da der typisk ikke er forventninger om et frasalg. Derfor vil incitamentsordninger for disse virksomheder være designet til at understøtte en anden form for forretningsmodel, hvor aktiekursen ikke nødvendigvis er en væsentlig faktor. Af den grund – og særligt hvis det ikke er et ønske at foretage værdiansættelse eller at udvande ejerskabet – kan unoterede virksomheder med fordel overveje at bruge kontantbaserede incitamentsordninger.

Når der benyttes kontantbaserede incitamentsordninger, får virksomheden en større fleksibilitet i designmulighederne og brugen af målsætninger, hvilket gør det lettere at designe en ordning, som i højere grad understøtter virksomhedens strategi.

Opstilling af mål

Ved at ensrette de mål, der opstilles for incitamentsordningen, med virksomhedens overordnede strategi, kan incitamentsordninger bruges som et effektivt værktøj til at understøtte strategien.

Ved overvejelserne om fastsættelse af mål bør det grundigt overvejes, om der skal fastsættes interne eller eksterne mål. Interne mål påvirkes hovedsageligt af virksomhedens drift og er dermed inden for ledelsens kontrol, og kan i mange tilfælde virke mere motiverende end eksterne mål, netop fordi de ligger inden for ledelsens kontrolsfære. Eksterne mål kan virke mere relevante i forhold til strategien, men vil typisk være sværere for ledelsen at påvirke.

For at dække forskellige aspekter ved målfastsættelse, vil det også være relevant at overveje en kombination af finansielle og ikke-finansielle mål og mål, der er relateret til medarbejders adfærd.

Hvis fx virksomhedens strategi er at vækste toplinjen, kan et relevant finansielt mål være omsætning.

Er virksomhedens strategi derimod at hæve bundlinjen, kan relevante finansielle mål fx være at måle på omkostningsniveauet, EBIT (Earnings Before Interest and Tax), EBITDA (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization) m.fl.

Hvis strategien er langsigtet værdiforøgelse, kan en af målerne fx være EVA (Economic Value Added). Her skal det dog bemærkes, at hvis virksomheden ikke er børsnoteret, vil det typisk give de samme problemer at fastsætte værdiforøgelsesmål, som hvis der bruges aktiebaserede incitamentsordninger, nemlig kravet om værdiansættelse både ved tildelingstidspunktet og igen ved udbetalingstidspunktet.

Eksempler på eksterne mål er virksomhedens markedsandel, kundetilfredshedsmålinger eller brandpositionering. Målene skal dog tilpasses til strategien.

Til sidst, når målene for koncernen og direktionen er fastsat, skal der overvejes en vis kaskadering af målerne ned i organisationen, og dermed understøttes strategien.

Motivation og fastholdelse af ledelsen

Incitamentsordninger vil i høj grad være med til at understøtte motivation og fastholdelse af ledelsen.

Fra medarbejdernes perspektiv er en kontantbaseret incitamentsordning typisk opfattet som mere værdifuld end et aktiebaseret program. Dette skyldes dels, at det er nemmere at forholde sig til kontanter, men også at udbetalingen kun påvirkes af forretningsmål, og ikke af aktiekursen, som tit er sværere at have direkte indflydelse på. Kontantbaserede ordninger opfattes derfor også som mere attraktive, og som et bedre motivations- og fastholdelsesredskab sammenlignet med aktiebaserede incitamentsordninger. Aktiebaserede incitamenter bruges mest af børsnoterede virksomheder for at ensrette ledelsens og aktionærernes interesser.

Det er dog vigtigt at være opmærksom på, at kontantbaserede incitamentsordninger tit er underlagt funktionærlovens krav, der begrænser muligheden for at betinge udbetaling af fortsat ansættelse – og dermed fastholdelselementet. Dette gælder dog ikke for en registreret direktør. Efter funktionærloven har medarbejdere, der opsiger eller bliver opsagt fra deres stilling, et krav på en forholdsmæssig (pro rata) andel af en kontantbaseret incitamentsordning som om medarbejderen fortsat var ansat. Pro rata-andelen skal svare til den del af optjeningsperioden, hvor de har været ansat.

Især almindelige bonusprogrammer, hvor optjeningsperioden løber over et år – typisk virksomhedens regnskabsår – er på grund af funktionærlovens regler mindre gode til at fastholde medarbejdere. Fastholdelselementet kan dog øges ved at designe den kontantbaserede incitamentsordning sådan, at målopnåelsen er vægtet højere mod slutningen af performanceperioden.

Langsigtede incitamenter i en børsnoteringskontekst

Motivation og fastholdelse er vigtige

I de seneste år har vi oplevet børsnoteringer af flere store og mellemstore danske virksomheder med forskellige ejerskabsprofiler, både stats-, familie- og fondsejede. Som en form for exit er mange af de overvejelser, der er nævnt i afsnittet ”Incitamentsordninger i kapitalfondsejede virksomheder”, også gældende her.

De fleste virksomheder, som overvejer en børsnotering, er meget fokuserede på at fastholde og belønne ledelsen og det team, der er valgt til at gennemføre noteringen fra planlægningsfasen og frem til selve noteringen, og typisk også i de to til tre år efter selve noteringen. Dette er typisk, fordi en så væsentlig ændring i virksomhedens ejerskabsprofil medfører en betydelig arbejdsbyrde og store udfordringer – ikke alene relateret til selve noteringen, men også i at opretholde den daglige drift og indtjening undervejs.

Motivation og især fastholdelse er oftest afgørende for en vellykket børsnoteringsproces, ligesom det er vigtigt i en periode efter noteringen, især fordi medarbejderne også får særlige kompetencer igennem processen, som gør dem mere attraktive for andre virksomheder.

Incitamentsordninger varierer

Forud for en børsnotering ser vi IPO-kontantbonusprogrammer, options- eller warrantbaserede incitamentsordninger (og en sjælden gang et bredt udbud af medarbejderaktier).

Da det præcise noteringstilpunkt oftest er ukendt ved implementeringen af et IPO-specifikt incitamentsprogram, vil udbetalingstidspunktet også være ukendt for deltagerne. Dette har en negativ indvirkning på den opfattede værdi af incitamentsprogrammet for deltagerne.

For at drive en ejerskabskultur, medarbejderengagement, for at øge fokus på værdiskabelsen, og for at dele den skabte værdi med medarbejderne, benytter virksomheder tit aktiebaserede incitamentsordninger.

En udbredt model er, at ledelsen, udvalgte nøglemedarbejdere og eventuelt den bredere medarbejdergruppe investerer i virksomheden for deres egne penge i en periode før børsnoteringen. Herefter matcher virksomheden deltagerens egen investering i virksomheden (fx med en aktie for en købt eller to aktier for en købt). Dette kræver en værdiansættelse, da ordningen implementeres inden børsnoteringen.

Alternativt, og på grund af udfordringen omkring værdiansættelse, kan ordningen være kontantbaseret, hvilket ikke har samme effekt på virksomhedens kultur eller værdiskabelse, men opfattes som en mere sikker belønning fra deltagerne, da størrelsen på udbetalingen ikke er eksponeret til udsving i aktieprisen. Dette ses dog mest, hvis der i forvejen har været kontantbaserede langtidsincitamentsordninger i virksomheden, da investorer tit foretrækker, at direktionen og nøglemedarbejdere har investeret i virksomheden. Her kan målene for incitamentsordningen i en børsnoteringsproces være milepæle, der afspejler den værdi, der skabes i perioden op imod noteringen eller af selve noteringsbegivenheden.

Markedskonformitet i aflønningsstrukturer

Generelt er det vigtigt for enhver virksomhed, der sigter mod en børsnotering, at forholde sig til forventningerne fra potentielle investorer, især med hensyn til aflønningsstrukturer og langsigtede incitamentsordninger, som gælder efter noteringen. For aflønningsstrukturer betyder det oftest at holde sig inden for markedspraksis og sikre, at der implementeres de rette instrumenter til at drive performance og ensrette ledelsen og aktionærernes interesser på lang sigt.

Efter selve børsnoteringen er det markedskonformt at tilbyde ledelsen og udvalgte nøglemedarbejdere deltagelse i et aktiebaseret incitamentsprogram for at sikre fortsat fastholdelse og motivation. Sådanne programmer løber typisk rullende over tre år, hvor modning først sker i år tre efter børsnoteringen. Manglende udbetaling i de første to år efter børsnoteringen kan medføre en fastholdelsesrisiko, især for direktionen. Her ser vi tit, at virksomheder overvejer en overgangsordning (kaldet "load-up"), som er identisk med det almindelige langtidsincitamentsprogram, dog med modning af fx 50 % i år 1 og 50 % i år 2 efter børsnoteringen.

Generelle overvejelser i forhold til langsigtede incitamentsordninger

Balance i risikoprofil

En anden vigtig grund til at anvende langsigtede incitamentsordninger sideløbende med kortsigtede incitamentsordninger er afbalancering af ledelsens og medarbejdernes risikoprofil.

Etårig bonusprogrammer kan sjældent alene understøtte selskabets strategi i tilstrækkelig grad, da kortsigtede programmer belønner kortsigtet ageren uden samtidig at "straffe" adfærd, der på lang sigt potentielt skader selskabet. Medarbejderne bliver derfor indirekte mere risikovillige. På samme måde kan langsigtede programmer, som ikke modsvarer af kortsigtede programmer, skabe tilsvarende uheldigheder – nemlig at medarbejderne bliver mere risikoaverse og utilbøjelige til at satse på nye muligheder, som måske kan være i selskabets interesse trods usikkerheden forbundet hermed.

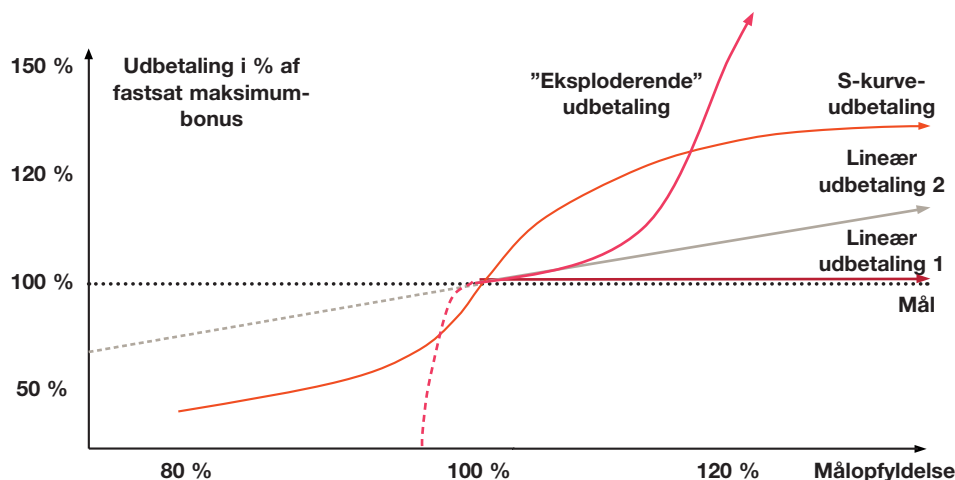
Fastholdelseelementet kan øges ved at designe den kontantbaserede incitamentsordning sådan, at målopnåelsen er vægtet højere mod slutningen af performanceperioden.

En kombination af kortsigtede og langsigtede bonusprogrammer, som hver især opstiller mål af forskellig karakter, kan resultere i en afbalanceret risikovillighed hos medarbejderne og er derfor i mange tilfælde optimal for selskabet, særligt når hovedmålet er en sund og profitabel forretning på ubegrænset tid.

Udbetalingsstrukturer

Udbetalingsstrukturen er en del af designet og bør derfor også understøtte forretningsstrategien og de mål, man ønsker at opnå med incitamentsordningen. En lineær udbetalingsstruktur udløser en procentuel udbetaling, der er forholdsmæssig til målopfyldelsen. Det kunne fx betyde, at 80 % målopfyldelse udløser 80 % bonusudbetaling. Strukturen kan gradueres med et minimums- og maksimumniveau således, at der ved fx mindre end 80 % målopfyldelse ikke udbetales noget, mens en outperformance på fx 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 incitamentsordningen.

Figur 37: Visualisering af mulige udbetalingsstrukturer¹



1. Kilde: PwC

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 forskningsselskaber, 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.

Beskatning af indkomst fra langsigtede incitamentsprogrammer

Beskatningsregler for indkomst fra langsigtede incitamentsprogrammer afhænger af, hvilket instrument ordningen er baseret på, og hvordan ordningen er sammensat. Det er derfor vigtigt, at dette tænkes ind i designet allerede i den indledende fase. Som del af artiklen ”Nye regler for beskatning af medarbejderaktier”, finder du en tabel med en oversigt over hovedregler for beskatning af incitamentsordninger.

Selskabsskattemæssigt fradrag fra omkostning i forbindelse med exit- og andre langsigtede incitamentsordninger

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 de forskellige mål, der opnås. En undtagelse til dette er incitamentsordninger, hvor de nye i ligningslovens § 7P regler anvendes.

Udløses bonussen imidlertid på baggrund af et succesfuldt salg af selskabet, 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 exitordninger er omkostninger, der afholdes i aktionærernes – og ikke selskabets – interesse, da omkostningen kun realiseres, hvis aktionærerne opnår en nærmere fastsat gevinst i forbindelse med et frasalgs af aktierne i selskabet.

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

Formodningen om, at denne afgørelse kan anvendes i andre tilfælde styrkes, hvis exitprogrammet implementeres i god tid, inden salgsprocessen indledes.

International due diligence

I designfasen af et langsigtet incitamentsprogram, 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 ud farbare. På samme måde kan programmer, som ikke er fordelagtige under dansk lovgivning, være mere fordelagtigt i andre lande.

/alp@pwc.dk, clh@pwc.dk

Beskatningsregler for indkomst fra langsigtede incitamentsprogrammer afhænger af, hvilket instrument ordningen er baseret på, og hvordan ordningen er sammensat. Det er derfor vigtigt, at dette tænkes ind i designet allerede i den indledende fase.

Værdiansættelse af aktiebaseret aflønning

Af Mette Hartzberg, PwC



Kort opsummering

- Når man skal designe et program for aktiebaseret aflønning, er man nødt til at foretage en værdiansættelse af programmet for at vurdere de skatte- og regnskabsmæssige konsekvenser ved alternative designs af programmet samt effekten af fx performancebetingelser. Dette gøres for at sikre, at man opnår den ønskede tildeling til modtageren og en retvisende belastning af det regnskabsmæssige resultat, og for at der ikke sker unødigt beskatning af modtageren.
- Det er væsentligt at anvende værdiansættelsesmetoder, der kan tage højde for eventuelle performancebetingelser, men samtidig skal værdiansættelsen være relativt enkel og forståelig for modtagerne, da aflønningsprogrammet ellers mister dets motivationseffekt.
- Beregningsformel og valg af inputparametre bør være baseret på anerkendte metoder (fx Black-Scholes eller Monte Carlo-simulation) og skal kunne begrundes over for både deltagerne i aflønningsprogrammet og andre interessenter.

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 beregninger som de anvendte forudsætninger. Aktiebaseret vederlag i form af betingede aktier kan dog ligeledes være relevante at værdiansætte, hvis der er tilknyttet performance-betingelser.

Værdiansættelse af aktiebaseret aflønning er relevant i forhold til:

- Tildeling
- Regnskabsmæssige formål
- Skattemæssige formål.

Ved *tildeling* er det nødvendigt med en værdiansættelse af de pågældende instrumenter for at fastlægge, hvor mange instrumenter den enkelte medarbejder skal have. For den udstedende virksomhed er det på den ene side vigtigt, at aflønningsprogrammet værdiansættes korrekt. På den anden side er det vigtigt – for at sikre, at aflønningsprogrammet har den ønskede motivationseffekt – at programmet og værdiansættelsen heraf er enkel, kommunikerbar og til at forstå for modtagerne. Såfremt dette ikke er tilfældet, er der stor sandsynlighed for, at modtagerens opfattede værdi af aflønningsprogrammet er lavere end den beregnede.

Værdiansættelsen til *regnskabsmæssige formål* er relevant, da værdien på udstedelsestidspunktet skal opgøres og omkostningsføres i regnskabet over perioden, hvor medarbejderen optjener den aktiebaserede aflønning.

Endelig kan værdiansættelse til *skattemæssige formål* være relevant for at vurdere størrelsen af en eventuel beskatning. Som beskrevet i artiklen "Nye regler for beskatning af medarbejderaktier" kan brugen af LL§ 7P i visse tilfælde muliggøre en lempeligere beskatning af tildelte instrumenter. Ved brugen heraf er det således i høj grad relevant at foretage værdiansættelser af aktiebaseret aflønning til skattemæssigt formål.

Værdiansættelsesmetoder

Valget af værdiansættelsesmetode er især relevant for optioner og warrants. Standardoptioner/warrants, der giver indehaveren ret til at få en aktie mod betaling af en fastlagt udnyttelseskurs, værdiansættes normalt ved anvendelse af Black-Scholes-beregningsformlen. 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. Desuden er beregningsformlen almindeligt anerkendt og dermed velaccepteret af de fleste modtagere af aflønningsprogrammer.

Det ses ligeledes, at selskaber – for at sikre det rette incitament hos medarbejderne – anvender optioner/warrants, som fx har ansættelses- og performancebetingelser tilknyttet, eller hvor udnyttelseskursen eller antallet af instrumenter, der kan udnyttes, afhænger af performance i forhold til en gruppe af sammenlignelige selskaber.

I mange tilfælde anvendes performancebetingelser, der er knyttet op omkring et bestemt target, hvor der er lige stor sandsynlighed for at performe over og under det opstillede mål. Hvis aflønningen er symmetrisk omkring target, påvirker performancebetingelsen ofte ikke værdien af tildelingen. Hvis man derimod opstiller performancebetingelser med asymmetrisk afkastprofil og sandsynlighed, kan det i høj grad påvirke værdien af de tildelte instrumenter.

Om binomialmodellen og Monte Carlo-simulering

Ved brug af binomialmodellen antages det, at værdien af den underliggende aktie over en prædefineret periode kun har to mulige udfald, da 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 trække 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-simulering 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 trække 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.

Ved værdiansættelse af sådanne programmer kan Black-Scholes' beregningsformel ikke anvendes, da denne ikke tager højde for de tilknyttede performancebetingelser og derved oftest overvurderer værdien af programmet. I stedet kan fx binomialmodellen eller Monte Carlo-simulering 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 modeller den fordel, at de bygger på de samme grundlæggende principper som Black-Scholes-modellen og giver samme værdi, såfremt en standardoption værdiansættes.

Ulempen ved at værdiansætte optioner/warrants, som eksempelvis har performancebetingelser tilknyttet, ved hjælp af binomialmodellen eller Monte Carlo-simulering er, at man risikerer, at værdiansættelsen af programmet bliver uforståelig for modtageren. Ved design af aflønningsprogrammer er der derfor en afvejning mellem et ønske om anvendelse af relevante performancebetingelser på den ene side, og et ønske om, at programmet skal være simpelt og forståeligt for modtagerne på den anden side.

Skattemæssige formål

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 unoterede selskaber i visse tilfælde kan 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 handelsværdi – særligt hvis aktiekursen på værdiansættelsestidspunktet væsentligt overstiger udnyttelseskursen. Det samme gør sig gældende ved højt renteniveau og lang løbetid.

I de tilfælde, hvor værdien afviger væsentligt fra en reel handelsværdi, vil metoden ikke være anvendelig.

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

Skatterådet har dog tidligere i en sag accepteret brugen af binomialmodellen til værdiansættelse af warrants i et unoteret selskab for at tage højde for de tilknyttede performancebetingelser til disse warrants. SKAT har ligeledes tidligere accepteret brugen af Monte Carlo-simulering til indregning af performancebetingelser for et børsnoteret selskab. SKAT har således blandet andet 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. SKAT har endvidere accepteret – og anbefalet – at Black-Scholes-modellen i visse situationer anvendes ved unoterede aktier. I disse tilfælde skal volatiliteten estimeres på baggrund af et sammenligneligt benchmark.

SKAT har imidlertid tidligere haft konkluderet, at man ved værdiansættelse af optioner og warrants efter Black-Scholes-modellen ikke må anvende forventet løbetid, men derimod skal anvende maksimal løbetid som input til løbetidsparameteren, hvilket afviger fra normal praksis ved regnskabsmæssige værdiansættelser og ved tildeling.

Performancebetingelser

Brugen af performancebetingelser har ofte til formål at skabe det rette incitament hos modtageren, men kan også anvendes til at reducere værdien af aflønningsprogrammet ved tildeling. Eksempler på anvendte performancebetingelser 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 hensigtsmæssig, hvis det er muligt at opstille betingelser, som kan kommunikeres klart til deltagerne i programmet, og som anses for realistiske at indfri. Dermed kan det eksempelvis opnås, at markedsværdien af optionsprogrammet reduceres, uden at deltagernes opfattelse af værdien af de tildelte instrumenter ændres signifikant. I artiklen "En stærk pay-for-performance-kultur driver forretningen og skaber resultater" beskrives, hvad der karakteriserer hensigtsmæssige performancemål.

Som konsekvens heraf er det relevant ved design af aflønningsprogrammet at foretage beregninger på forskellige performancebetingelser og disses indflydelse på værdien af aflønningsprogrammet samt at vurdere værdien set fra såvel modtageren som den udstedende virksomheds perspektiv.

Der er generelt i markedet en tendens til, at der anvendes incitamentsaflønning, der er baseret på aktier frem for optioner/warrants.

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.

Dette grunder bl.a. i, at et aflønningsprogram baseret på aktier set fra modtagerens perspektiv er langt lettere at forstå og værdiansætte. Dermed sikres overensstemmelse mellem den faktiske værdi af tildelingen og modtagerens opfattelse af den modtagne værdi.

Aktier er dog ofte også tilknyttet performancebetingelser, hvorved det bliver nødvendigt at foretage en egentlig beregning af aktiernes værdi, inklusive performancebetingelser. Dermed kan det selv ved tildeling af performanceaktier i et børsnoteret selskab blive nødvendigt at foretage en værdiansættelse, der er baseret på fx Monte Carlo-simulering, for at sikre, at performancebetingelserne prifsættes korrekt til brug for såvel tildeling som regnskabsmæssige og skattemæssige formål. I den forbindelse skal det bemærkes, at der kan være usikkerhed i forhold til SKATs accept af specifikke performancebetingelsers effekt på opgørelsen af en handelsværdi.

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-simulering og binomialmodellen.

Særligt parametrene i forhold til løbetid, volatilitet og udbyttensniveau er forbundet med en høj grad af subjektivitet, da det for alle tre parametre er de forventede fremtidige værdier, der skal anvendes. Det er derfor væsentligt at underbygge de anvendte parametre, fx ud fra historiske data og eventuelle strategiplaner mv.

/mhr@pwc.dk

PwC's anbefalinger til bestyrelsen

Det er vores anbefaling, at bestyrelsen bør:

- Foretage en værdiansættelse af aflønningsprogrammet som en del af designfasen for at vurdere effekten af alternative designs samt de afledte skatte- og regnskabsmæssige konsekvenser.
- Anvende performancebetingelser, der er relativt enkle at forstå for modtagerne – dette gøres for at sikre, at aflønningsprogrammet får den ønskede motivationseffekt for deltagerne.
- Være opmærksom på, at der kan være forskel på værdiansættelse til tildeling og til regnskabsmæssige og skattemæssige formål.
- Være opmærksom på, at valg af værdiansættelsesmetode og især forudsætninger kan have stor betydning for størrelsen af den samlede tildeling.
- Være opmærksom på de likviditetsmæssige og skattemæssige konsekvenser for modtageren.

Nye regler for beskatning af medarbejderaktier

Af Claus Høegh-Jensen, PwC



Kort opsummering

Reglerne for beskatning af medarbejderaktier er de senere år blevet ændret flere gange, og der er fra den 1. juli 2016 sket ændringer igen, hvor Folketinget har (gen-)indført de skattebegunstigende særregler for medarbejderaktier. Ved anvendelse af reglerne medfører det i store træk, at beskatningen af medarbejderaktierne ændres fra at være personlig indkomst (beskatning op til 56 %) til at være aktieindkomst (maksimal beskatning er 42 %). Samtidig med reduktionen af skatteniveauet udskydes beskatningen til det tidspunkt, hvor medarbejderen sælger sine aktier. For virksomheden modsvarer medarbejderens skattereduktion dog af, at der ikke er adgang til fradrag for omkostningen, som er tilfældet ved anvendelse af de almindelige regler. Reglerne er således et supplement til de eksisterende skatteregler, som altså fortsat kan anvendes.

Der er en række betingelser og formelle krav, som skal være opfyldt, for at reglerne kan anvendes. Det er vores erfaring, at dette ikke giver anledning til udfordringer i praksis. Dog er de tidsmæssige betingelser for tilvalg af de skattebegunstigede regler skærpet.

Historisk oprids

Går vi nogle år tilbage, var der en overvægt af store danske virksomheder, som brugte aktieoptioner til aflønning af deres medarbejdere. Siden ophævelsen af reglerne i Ligningslovens (LL) § 7H i 2011, har vi observeret et klart skifte blandt danske virksomheder, som nu i stigende grad benytter betingede aktier.

Den 1. juli 2016 blev særreglerne for beskatning af medarbejderaktier genindført, og de ligner i høj grad de tidligere regler i Ligningslovens § 7H. Vi har siden da oplevet en stor interesse fra virksomheder i at udforske mulighederne for at implementere et medarbejderaktieprogram, der er omfattet af de nye regler i Ligningslovens § 7P. Reglerne er fleksible og kan omfatte forskellige aktieinstrumenter, såsom betingede aktier i form af Restricted Share Units (RSUs) eller Performance Share Units (PSUs), Share Matching-programmer, Optioner/køberetter, Warrants/tegningsretter mv.

Hvornår anvendes Ligningslovens § 7P?

Mange virksomheder bliver overraskede over, at der ikke er adgang til fradrag af omkostningen for virksomheden, når vi drøfter, hvorvidt Ligningslovens § 7P vil være interessant. Den lavere skattesats for medarbejderen opvejes af det manglende selskabsfradrag.

Virksomheden vil typisk overveje at reducere tildelingen, så omkostningen ikke forøges. Alternativt skal virksomheden påtage sig den ekstra omkostning og dermed tilgodese medarbejderne med den lavere beskatning.

Direktionsniveau

Reglerne i Ligningslovens § 7P kan kun anvendes på værdier svarende til maksimalt 10 % af årslønnen, hvilket ofte er mindre end den aktieløn, som direktionen typisk modtager. Trods denne grænse, er det vigtigt at pointere, at man for direktionen har mulighed for at tilvælge ordningen alligevel. I tilfælde af at aktieaflønningen overstiger 10 % af årslønnen, vil en eventuel overskydende andel blive beskattet efter de almindelige skatteregler. Tilvalg af de nye regler er især udbredt for direktion, ledende medarbejdere og udvalgte nøglemedarbejdere/specialister.

Brede medarbejdergrupper

Når man benytter sig af aktieaflønning for en bred medarbejdergruppe – evt. alle medarbejdere – vil det typisk være af virksomhedskulturelle årsager og ikke som et egentligt aflønningsselement. Ved at benytte sig af medarbejderaktier, har virksomheden mulighed for at skabe en aktionærkultur blandt medarbejderne. Ud over at virksomhedens fremtidige vækst vil blive delt med medarbejderne i en tid, hvor der er stort fokus på talentagendaen, vil medarbejderaktier også kunne stille virksomheden bedre i forhold til at fastholde og tiltrække talenter. 10 %-grænsen vil derfor typisk ikke give de samme problemer i forhold til dimensionering som for direktionen. Der er med de nye regler ikke indført krav om båndlæggelse af aktierne i en årrække, som der tidligere har været krav om i skattelovgivning.

Beskrivelse af forskellige programmer

Betingede aktier: Restricted Shares og Performance Shares (Ligningslovens § 16 eller § 7P)

Restricted Shares og Performance Shares er kendetegnet ved, at medarbejderen modtager aktier gratis af virksomheden, givet at nogle angivne mål er opfyldt. Ved Restricted Shares gives der aktier ved fortsat ansættelse over en bestemt periode. For Performance Shares vil der i tillæg hertil være opstillet deciderede performancemål, som skal opfyldes, fx krav til EBITDA, TSR, omsætning osv.

De angivne mål kan enten anskues relativt (eksempelvis i forhold til sammenlignelige virksomheder) eller absolut (hvor der måles internt på virksomhedens resultater) og løber typisk over tre år. Nogle virksomheder vælger også at opstille krav om en holdingperiode for aktierne, efter at de er frigivet. En holdingperiode opstiller krav til, hvor lang tid aktierne skal opbevares af medarbejderen, før de må sælges.

Share Matching program (Ligningslovens § 16 eller § 7P)

Ved et Share Matching program får medarbejderen mulighed for at købe aktier i virksomheden til fuld pris (enten som en engangsforståelse eller i form af gentagne køb (typisk et opsparingsprogram)). Ved dette aktieprogram tilbydes medarbejderne, at deres aktieinvestering bliver matchet af virksomheden i et nærmere angivet forhold og efter en nærmere bestemt periode. Matchingen kan også indeholde en performance multiplier, hvorved matchingen kan variere afhængigt af performance. Denne type aktieprogram er meget anvendt i Sverige, moderat brugt i USA og UK og mindre anvendt i Danmark.

Employee Share Purchase Plan (Ligningslovens § 28 eller § 7P)

Employee Share Purchase Plan er et aflønningsprogram for medarbejdere i form af retten til at købe aktier i virksomheden til en bestemt pris i en begrænset periode. Typisk sker aktiekøbene til en favørkurs, som regnes ud fra en fast procentdel af dagskursen, eller som en fastlåsning af købsprisen til en kurs fastsat i starten af en opsparingsperiode. Rent praktisk foregår det på den måde, at medarbejderne kan spare op til at købe aktierne i virksomheden gennem en månedlig reduktion i lønnen efter skat. Når medarbejderen køber aktierne, vil han/hun blive beskattet af favørelementet. Dette aktieprogram er flittigt brugt i USA og UK, men ikke så ofte i Danmark.

Aktieoptioner: Købe- og tegningsretter (Ligningslovens § 28 eller § 7P)

Både købe- og tegningsretter, samlet benævnt som aktieoptioner, giver medarbejderne i virksomheden ret til at købe eller tegne aktier i virksomheden til en bestemt pris i en begrænset periode. Optionsaftalen specificerer nærmere, hvor mange aktier der kan købes eller tegnes. Aktieoptioner kan udnyttes til erhvervelse af aktier i en begrænset periode. Købe- og tegningsretter adskiller sig fra hinanden ved, at tegningsretter opfyldes ved levering af nyudstedte aktier i forbindelse med en kapitaludvidelse i selskabet, mens køberetter opfyldes ved levering af allerede eksisterende aktier.

Når man benytter sig af aktieaflønning for en bred medarbejdergruppe – evt. alle medarbejdere – vil det typisk være af virksomhedskulturelle årsager og ikke som et egentligt aflønningselement. Ved at benytte sig af medarbejderaktier, har virksomheden mulighed for at skabe en aktionærkultur blandt medarbejderne.

Fokus i denne artikel er på, hvad indførslen af Ligningslovens § 7P betyder for medarbejder aflønning ud fra et skattemæssigt perspektiv. Der er dog mange andre elementer, som skal gennemtænkes, hvis man overvejer at implementere et medarbejderprogram.

Figur 38: Tabel over forskellige beskatningsregler

	LL § 16	LL § 28	LL § 7P
Type	• Restricted Shares • Performance Shares • Share Matching program	• Employee Share Purchase Plan • Køberetter • Tegningsretter	• Restricted Shares • Performance Shares • Share Matching program • Employee Share Purchase Plan • Køberetter • Tegningsretter
Beskatnings-tidspunkt	Retserhvervelse	Udnyttelse	Salg af aktier
Beskatning	Personlig indkomst (56 %)	Personlig indkomst (56 %)	Aktieindkomst (42 %)
AM-bidrag	Ja	Ja	Nej
Fradrag for arbejdsgiver	Ja	Ja	Nej
Hvem	• Medarbejdere • Konsulenter • Bestyrelse	• Medarbejdere • Konsulenter • Bestyrelse	• Medarbejdere

Tabel over forskellige beskatningsregler

Tabellen til venstre opsummerer de forskellige beskatningsregler i forhold til de omtalte programmer. Tabellen giver et overblik over, hvilken type aktieaf lønning, der falder ind under de forskellige regler, hvornår beskatningstidspunktet er, beskatningsniveau, AM-bidrag, om der er fradrag for arbejdsgiver, og hvem skatte-reglerne gælder for.

Implementering

Fokus i denne artikel er på, hvad indførslen af Ligningslovens § 7P betyder for medarbejder aflønning ud fra et skattemæssigt perspektiv. Der er dog mange andre elementer, som skal gennemtænkes, hvis man overvejer at implementere et medarbejderprogram. Følgende punkter giver et godt indtryk af, hvilke overvejelser virksomheden bør gøre sig:

- Er intentionen at fastholde og tiltrække talenter?
- Skabe incitament til opnåelse af et fælles mål eller at aflønne/belønne medarbejderne?
- Skal medarbejderne investere egne midler i ordningen, eller skal de modtage tildelinger vederlagsfrit?
- Skal tildeling eller vesting betinges af fortsat ansættelse eller opnåelse af økonomiske mål?

Beskatningen i henhold til Ligningslovens § 7P, samt de nævnte punkter, giver et indtryk af nogle af de forhold, der skal overvejes, hvis man som virksomhed påtænker at implementere et bredt medarbejderprogram.
/clh@pwc.dk

Beskatning af bestyrelsesmedlemmer

Af Søren Erenbjerg, PwC



Kort opsummering

Artiklen giver et overblik over de skattemæssige forhold, der gør sig gældende for bestyrelsesmedlemmer, der modtager honorar for deres erhverv, alt efter om det angår:

- Erhvervsmæssig virksomhed
- Aflønning – kontant og ved personalegoder
- Godtgørelser for kørsel og rejser
- Udgifter ved rejser
- Indberetning og skatteindeholdelse
- Bestyrelsesarbejde over landegrænser.

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

For personer, der udøver bestyrelsesarbejde på tværs af landegrænser, kan der desuden være spørgsmål om skattepligtsfordeling og social sikring.

I artiklen 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 mv.

Erhvervsmæssig virksomhed

Nogle bestyrelsesmedlemmer varetager bestyrelsesposter i et omfang, der indebærer, at det er deres hovedbeskæftigelse, og det ses ikke sjældent, at både danske og udenlandske bestyrelsesmedlemmer får udbetalt deres bestyrelseshonorar via fakturering til selskabet.

Man bør her være opmærksom på, at der i dansk skatteretlig praksis er særdeles snævre rammer for, hvornår bestyrelseshonorar kan anses for indtjent som led i en selvstændig erhvervsvirksomhed, da dette normalt kun accepteres for advokater og for personer, som er ansat af et moderselskab.

Skattemyndighedernes indgangsvinkel er derfor, at et bestyrelseshverv som udgangspunkt altid er et helt personligt hverv, og at det kun i rene undtagelsestilfælde kan accepteres, at bestyrelseshonorarer ikke behandles som almindelig personlig indkomst (A-indkomst).

I 2012 slog Landsskatteretten således fast, at selv en længere række af bestyrelsesposter, der gav en betydelig indtægt, ikke i sig selv kunne udgøre en erhvervsmæssig virksomhed, idet der blev holdt fast i, at hver enkelt bestyrelsespost var et hverv for sig. Denne praksis er også fastholdt i nyere afgørelser.

Selskabet og det enkelte bestyrelsesmedlem bør derfor i givet fald sikre sig, at bestyrelsesmedlemmets øvrige erhvervsmæssige 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, hvilket indebærer, at virksomheden dels hæfter for skattebetalingerne, dels risikerer bøder, hvis der ikke er sket skatteindeholdelse. Sidstnævnte er særligt blevet relevant efter stramningen af sanktionerne for overtrædelse af indberettningsreglerne i 2012.

I det efterfølgende vil reglerne blive nærmere gennemgået med udgangspunkt i, at bestyrelsesmedlemmerne ikke er erhvervsmæssig virksomhed, men er omfattet af den personlige beskatning af bestyrelseshonoraret.

I visse tilfælde kan bestyrelsesmedlemmer også have en lønmodtagerfunktion (skattemæssigt set) i virksomheden, fx som CEO. Vi har i det efterfølgende alene beskrevet de skattemæssige konsekvenser, der vedrører aflønningen som bestyrelsesmedlem.

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 beskattningen, afhængigt af hvilket type gode, der er tale om.

Nedenfor gennemgås beskattningsformen for 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 bestyrelseserhvervet. Da reglerne for arbejdsgiveradministrerede pensionsordninger, hvor indbetalingerne holdes helt uden for skatteopgørelserne, ikke omfatter bestyrelsesmedlemmer, er det dog ikke muligt at udnytte skattebegünstigede former for pensionsopsparing. Indbetalingerne vil derfor blive beskattet som personlig indkomst, men vil til gengæld – afhængig af valg af ordning, dokumentation mv. – ikke skulle beskattes på udbetalingstidspunktet.

Jubilæumsgratialer mv.

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

Aktiebaseret aflønning

Der findes enkelte muligheder for aflønning via aktiebaserede ordninger. Fælles for disse er, at de skattemæssige konsekvenser afhænger af den konkrete ordning og dens vilkår, og de vil derfor ikke blive behandlet yderligere her.

Fri bil, fri bolig, frit sommerhus, fri båd mv.

Disse goder er skattepligtige og beskattes, for så vidt angår bil, sommerhus og båd, som udgangspunkt efter skematiske regler, det vil sige med en fast formel for ansættelse af værdien af det skattepligtige gode, afhængig af bilens anskaffelsespris og tidspunkt, sommerhusets anskaffelses-sum, bådens pris osv. Fri bolig beskattes som udgangspunkt efter markedslejen.

Computere, internet og telefon

Det udløser ikke beskattning, hvis bestyrelsesmedlemmet får stillet en computer til rådighed for bestyrelsesarbejdet, hvis computeren blot i et vist omfang bliver benyttet i arbejdet. Ellers vil computeren skulle beskattes med den værdi, som det ville koste at leje computeren. Får man flere bærbare computere stillet til rådighed (herunder kombinationen laptop/iPad), er der risiko for beskattning, medmindre der er væsentlige begrundelser for at have mere end én computer stillet til rådighed.

Bliver der i forbindelse med bestyrelsesarbejdet stillet telefon (både fastnet- og mobiltelefoni) til rådighed for privat anvendelse, vil der skulle betales skat af værdien af fri telefon, det vil sige en værdi på DKK 225 pr. måned/DKK 2.700 pr. år (idet der dog gives 25 % rabat til gifte personer, hvor ægtefællen tilsvarende er beskattet af fri telefon). Beløbet er A-indkomst.

Beskattningen er uafhængig af, i hvilket omfang man faktisk benytter telefonen privat eller ikke, idet det er rådigheden, som beskattes. SKATs fortolkning af, hvornår et gode er til rådighed, er desuden ganske restriktiv.

Man kan ikke fradrage sine faktiske telefonudgifter i beskattningsgrundlaget, men man kan til gengæld heller ikke blive beskattet af mere end DKK 2.700 pr. år.

Kontante bestyrelseshonorarer behandles skattemæssigt som anden løn og indgår i den personlige indkomst som A-indkomst.

Dog bør man være opmærksom på, at telefongoderne skal stilles til rådighed for personen selv, og at der er grænser for antallet af samme slags goder, som kan stilles til rådighed. Der skal således være væsentlige begrundelser for at få stillet flere telefoner til rådighed, hvis beskatning ud over DKK 2.700 pr. år skal undgås.

Hvis man i forvejen har fået stillet fri telefon til rådighed af en anden hvervgiver, skal begge hvervgivere indberette værdi af fri telefon og indeholde A-skat. SKAT vil så efterfølgende korrigere beskatningen på årsopgørelsen.

En internetforbindelse, der stilles til rådighed og gør det muligt reelt at varetage arbejdet hjemmefra, herunder indhente mødedagsordener samt bilag forud for bestyrelsesmøderne, vil være skattefri. Hvis internetforbindelsen ikke er omfattet af skattefrihedsreglen, vil den udløse skattepligt af en værdi på DKK 2.700 pr. år i lighed med værdien af fri telefon. Bliver man allerede beskattet af fri telefon, bliver man ikke yderligere beskattet.

Reglerne om skattefri internetforbindelse gælder etablering og løbende driftsomkostninger, dog alene "almindelige" omkostninger, hvorimod eksempelvis tv-signal og lignende ikke er omfattet af skattefrihed.

Avis og andre bagatelgræsegoder

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

Disse goder er principielt skattepligtige for modtageren, men vil være fritaget fra beskatning, så længe den samlede værdi pr. år ikke overstiger DKK 5.900 (2017). Er den samlede værdi større, beskattes hele værdien – også beløbet under de DKK 5.900. Det er i givet fald bestyrelsesmedlemmet selv, som skal indberette beløbet på selvangivelsen, idet selskabet specifikt er fritaget fra indberetningspligten for disse goder.

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.

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 DKK 0, hvis man i forvejen har egne udgifter til abonnement af en anden avis.
- Indretning af 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 erhvervsmæssige 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, hvornår goder primært ydes af hensyn til arbejdet, særligt når goderne ydes til selskabets beslutningstagere/ledelse.

Uddannelse og kurser

Der sker ikke beskatning af bestyrelsesmedlemmer, som får betalt uddannelses- eller kursusudgifter, hvis uddannelsen/kurset er erhvervsrelateret. Skattefriheden gælder såvel efteruddannelse som grund- og videreuddannelse, og det gælder også for uddannelser, der udbydes i privat regi eller tages i udlandet.

Det er tilstrækkeligt, at uddannelsen har en vis erhvervsrelevans, og det er ikke en betingelse, at uddannelsen eller kurset har relevans for bestyrelsesmedlemmets nuværende arbejdsfunktion.

Skattefriheden omfatter udgifter, der er nødvendige for uddannelsen/kurset, herunder

- Skole- og deltagerbetaling
- Bøger
- Rejseudgifter (med standardsats eller efter regning)
- Kørselsgodtgørelse.

Betalte uddannelsesudgifter er dog ikke skattefri, hvis uddannelsen udelukkende har et privat formål for bestyrelsesmedlemmet, eksempelvis rent hobby- og fritidsbetonede uddannelser.

Skattefri goder

Nogle få goder er gjort skattefri gennem lovgivningen. Disse er:

- Parkering ved arbejdsstedet, der stilles til rådighed af hensyn til arbejdet.
- 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.
- Uddannelse (se ovenfor).

Personalepleje

Bestyrelsesmedlemmer kan ligesom selskabets ansatte modtage ydelser/goder fra virksomheden, som alene har karakter af generel personalepleje og dermed efter skatteretlig praksis er skattefri for modtagerne. Dette vil sædvanligvis være:

- Personalearrangementer som sommerfest eller julefrokost.
- Sædvanlige lejlighedsgaver (men jf. tidligere ikke jubilæumsgaver) ved almindelige livsbegivenheder, som bryllup, barnedåb, sølvbryllup, runde fødselsdage og lignende, under forudsætning af at gaven er en tingsgave, der værdimæssigt passer til lejligheden og ikke kan ombyttes til kontanter. SKAT har ikke fastsat et præcist beløb for, hvornår en gave værdimæssigt er ”passende”, så dette afhænger af et konkret skøn i 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 det eksempelvis også betalt jagt, medlemskab af sociale netværk (fx Rotary, Junior Chamber, loger mv.) samt 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 skattefri, i det omfang den samlede værdi af personalegoderne, modtaget i løbet af året, ikke overstiger DKK 1.100. 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 DKK 800).

I nogle situationer kan det være vanskeligt at vurdere, om et gode har et erhvervmæssigt eller et privat formål. Det kan eksempelvis være ved afholdelse af bestyrelsesmøder i udlandet, hvor et af koncernens datterselskaber samtidig besigtiges, og hvor der er deltagelse af ægtefæller. Særligt med hensyn til bespisning og rejser må man forvente, at SKAT vil stille høje krav til den erhvervmæssige begrundelse for udgifternes afholdelse, hvis beskatning hos de enkelte deltagere

skal undgås. Da der er tale om en konkret vurdering af den erhvervsmæssige begrundelse, må en afklaring anbefales før udgifterne afholdes.

Tilsvarende bør man være opmærksom på, at ægtefælledeltagelse i arrangementer, herunder også bestyrelsens interne arrangementer, som udgangspunkt ikke kan forventes at blive anset som erhvervsmæssigt begrundet eller omfattet af regler om personalepleje, men derimod som udslag af en privat interesse. Ægtefællers tilstedeværelse vil derfor ikke alene kunne udløse skattepligt hos bestyrelsesmedlemmet for værdien af ægtefællens deltagelse, men vil i værste fald også medføre, at bestyrelsesmedlemmets egen deltagelse bliver gjort skattepligtig.

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

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

Godtgørelser for kørsel og rejser

Bestyrelsesmedlemmer kan inden for 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 befodringsfradrag for transport mellem hjem og arbejde.

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

Satsen for 2017 udgør:

- Kørsel til og med 20.000 km årligt: 3,53 kr. pr. km
- Kørsel over 20.000 km årligt: 1,93 kr. pr. km

Erhvervsmæssig kørsel

Det er en betingelse for udbetaling af skattefri godtgørelse for erhvervsmæssig kørsel, 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 inden for 12 måneder
- Befordring mellem flere forskellige arbejdspladser
- 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 befodringsfradrag efter reglerne for kørsel mellem hjem og arbejde.

Hvad er 60-dagesreglen?

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.

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

I nogle situationer kan det være vanskeligt at vurdere, om et gode har et erhvervsmæssigt eller et privat formål. Særligt med hensyn til bespisning og rejser må man forvente, at SKAT vil stille høje krav til den erhvervsmæssige begrundelse for udgifternes afholdelse, hvis beskatning hos de enkelte deltagere skal undgås.

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.

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-nummer, kørslens erhvervmæssige formål, dato for kørslen, kørslens mål med eventuelle delmål, angivelse af antal kørte kilometer, de anvendte satser samt beregning af kørselsgodtgørelsen. Derudover bør oplysninger om den anvendte bil gives.

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 følgende 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 skattefri godtgørelser – ikke noget krav om rejsens længde.

Skattefri godtgørelser

Der kan udbetales skattefri godtgørelser for kost og logi til et bestyrelsesmedlem, når vedkommende er ”på rejse” til et midlertidigt arbejdssted, det vil sige, 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, skattefri godtgørelse udgør i 2017:

- Logi: 209 kr. pr. døgn
- Kost og småforbrugsudgifter: 487 kr. pr. døgn

Der kan ikke udbetales skattefri godtgørelse til overnatning, hvis udgiften er dækket efter regning, eller hvis selskabet stiller fri logi til rådighed. Tilsvarende kan der ikke udbetales skattefri 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 småforbrugsudgifter (avis, telefon, lokaltransport mv.).

Hvis der stilles måltider til rådighed, skal den maksimale kontante godtgørelse reduceres med 15 % for morgenmad og 30 % for henholdsvis 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. Det vil sige, at udbetalingen løbende deles op i en skattefri og skattepligtig del. I modsat fald anses hele det udbetalte beløb for skattepligtigt, og bestyrelsesmedlemmet er henvist til i stedet at foretage fradrag på sin selvangivelse, i det omfang det er muligt.

Bestyrelseshonoraret kan desuden ikke løbende reguleres afhængig af størrelsen på de skattefrie godtgørelser, så hvervsgiverens 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 erhvervsmæssige 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. Fradraget er i 2017 dog maksimeret til DKK 26.800 pr. år.

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

Rejseudgifter – er bestyrelsesmødestedet et midlertidigt arbejdssted?

Som nævnt ovenfor er det en forudsætning for, at man kan modtage diæter eller kost og logi skattefrit under rejser til og fra erhvervsmæssige aktiviteter med bestyrelsen, at rejsen går til et ”midlertidigt arbejdssted”.

Man skal i den sammenhæng være opmærksom på, at et fast mødested, hvor man afholder alle bestyrelsesmøder (fx i virksomhedens lokaler), med stor sandsynlighed vil blive betragtet af SKAT som et fast arbejdssted. Dette gør sig gældende, selvom der kun holdes møder en gang om måneden eller sjældnere, idet mødestedet er det sted, man fast vender tilbage til for at udføre sin funktion som bestyrelsesmedlem.

Dette gør sig særligt gældende for bestyrelsesmedlemmer, der er valgt for en ubegrænset tidsperiode, for en periode på over to år, eller som er genvalgt til deres bestyrelsespost.

Effekten af dette er i givet fald, at disse bestyrelsesmedlemmer ikke skattefrit kan modtage rejsegodtgørelser eller kost og logi, når det er i forbindelse med bestyrelsesmøder på det sædvanlige mødested. De vil dog formodentlig fortsat kunne deltage i bespisning under eller i umiddelbar forlængelse og nærhed af bestyrelsesmøderne (så længe omkostningerne er af begrænset omfang, og der er en naturlig sammenhæng), men bortset fra denne bespisning vil øvrige selskabsbetalte udgifter til overnatning og bespisning blive anset som skattepligtig indkomst, når man ikke er på rejse til et midlertidigt arbejdssted.

Hvis bestyrelsesaktiviteten i stedet foregår på et sted, hvor man ikke plejer at holde møderne, vil selskabets betaling af disse udgifter ikke udløse beskatning, når blot rejsereglerne i øvrigt er opfyldt.

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 og fri telefon/internet 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.



PwC's anbefalinger til bestyrelsen

- Ved udbetaling af bestyrelseshonorar skal man være opmærksom på, at dette som altovervejende hovedregel er personlig indkomst for bestyrelsesmedlemmet, og at der derfor som udgangspunkt altid skal ske indberetning til SKAT samt indeholdes A-skat og AM-bidrag.
- Det bør undersøges nøje, om bestyrelsesmedlemmet kan anses for at "være på rejse", hvis virksomheden ønsker at dække udgifter til kost og logi mv.
- Det bør afklares, i hvilket omfang udenlandske bestyrelsesmedlemmer er omfattet af social sikring i deres hjemland, og om der i givet fald skal ske registrering og betaling af udenlandske sociale bidrag.

På samme vis er der indberetningspligt i forhold til skattefrie godtgørelser, der udbetales til bestyrelsesmedlemmet. Selskabet har en pligt til at indberette alle skattepligtige goder, som ikke specifikt er fritaget fra indberetningspligt, og som samtidig har en værdi på over DKK 1.100 pr. gode/gaveanledning. Selskabet skal derfor ikke alene have kendskab til reglerne 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 pr. gode, og selskabet kan derfor godt give flere goder i løbet af året, som sammenlagt overstiger DKK 1.100 i værdi (og dermed er skattepligtige), men som ikke udløser en indberetningspligt, fordi hvert gode har en værdi under DKK 1.100.

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

I lighed med tidligere år er det en del af SKATs kontrolaktiviteter i 2017 at kontrollere, at der ikke er fejl i tredjepartsdata (indberetning fra arbejdsgivere mv.). Korrekt indberetning og korrekt indeholdelse af skat står således fortsat højt på SKATs agenda.

Bestyrelsesarbejde over landegrænser

Efter intern dansk skatteret er bestyrelseshonorarer mv. 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 (DKK 45.000 i 2017), og indkomst under DKK 521.300 (i 2017) vil derfor blive beskattet med ca. 42 % skat, mens øvrig indkomst beskattes med op til 55,8 % skat.

Dobbeltbeskatning

Danmark har dobbeltbeskatningsaftaler med en række lande, og generelt indeholder aftalerne bestemmelser om, at Danmark har beskatningsret til bestyrelseshonorarer fra et dansk selskab, uanset om honorarerne betales for møder 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 bestyrelseshvervet kan varetages som led i et ansættelsesforhold i udlandet, kan beskatning i Danmark eventuelt undgås.

Social sikring

Forpligtelsen til at betale sociale bidrag vil være reguleret i det enkelte lands interne lovgivning, og der kan være en forpligtelse til at betale bidrag også for det danske selskab for bestyrelsesmedlemmer, som er bosat i udlandet.

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.

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.

Dette indebærer bl.a., 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.

Uanset om en social sikringsaftale fastlægger, at der kun skal betales bidrag i ét land, kan der være forskel på, hvordan bestyrelseshonorarer behandles i det enkelte land, og om selskabet har en forpligtelse til at betale udenlandske sociale bidrag af bestyrelseshonoraret.

Der er ikke danske bidrag til social sikring for bestyrelsesmedlemmer. AM-bidraget blev tidligere anset for et socialt bidrag, men har siden 2011 været ændret til at være en skat, og der skal derfor betales AM-bidrag af bestyrelseshonorar, uanset om man bor i Danmark eller udlandet.

I andre lande såsom Frankrig, Belgien og Sverige 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 for de lande, som Danmark har en social sikringsaftale med, nødvendigt at søge dokumentation fra de udenlandske myndigheder for, hvor bestyrelsesmedlemmet er socialt sikret, hvis selskabet skal undgå betaling til to eller flere lande.

Da de enkelte landes nationale 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 spørgsmål afklares, når et bestyrelsesmedlem fra udlandet indtræder i et dansk selskabs bestyrelse.

/ser@pwc.dk

Der er ikke danske bidrag til social sikring for bestyrelsesmedlemmer. AM-bidraget blev tidligere anset for et socialt bidrag, men har siden 2011 været ændret til at være en skat, og der skal derfor betales AM-bidrag af bestyrelseshonorar, uanset om man bor i Danmark eller udlandet.

Nomineringsudvalgets agenda

Nomineringsudvalgets agenda

Af Kim Danstrup og Brian Christiansen, PwC



Kort opsummering

- Nomineringsudvalgets primære opgave er at sikre, at direktion og bestyrelse er sammensat hensigtsmæssigt med hensyn til størrelse, kompetencer, mangfoldighed mv.
- Tilsvarende er nomineringsudvalget ansvarlig for, at der til stadighed er en pipeline af alternative kandidater til direktion og bestyrelse.

Nomineringsudvalgets sammensætning og opgaver varierer fra selskab til selskab, men den primære opgave vil være at rekruttere medlemmer til direktion og bestyrelse samt sikre en pipeline for fremtidige bestyrelses- og direktionsmedlemmer, så generationsskifter kan ske mest hensigtsmæssigt. Sammensætningen af direktion og bestyrelse er en dynamisk proces, som skal tilpasses virksomhedens dagsorden.

Anbefalinger for god Selskabsledelse opstiller nogle rammer for nomineringsudvalgets organisering, struktur og opgaver. Det er vigtigt, at der er fastsat klare rammer for udvalgets opgaver og beføjelser. Vi giver her inspiration til, hvad forretningsordenen mv. for nomineringsudvalget kunne indeholde.

Nomineringsudvalgets sammensætning og opgaver varierer fra selskab til selskab, men den primære opgave vil være at rekruttere medlemmer til direktion og bestyrelse samt sikre en pipeline for fremtidige bestyrelses- og direktionsmedlemmer, så generationsskifter kan ske mest hensigtsmæssigt.

Anbefalinger for god Selskabsledelse

3.4.6. Det anbefales, at bestyrelsen nedsætter et nomineringsudvalg, der har bestyrelsesformanden som formand¹, og som mindst har følgende forberedende opgaver:

- Beskrive de kvalifikationer, der kræves i bestyrelsen og direktionen og til en given post, og angive, hvilken tid der skønnes at måtte afsættes til varetagelse af posten, samt vurdere den kompetence, viden og erfaring, der findes i de to ledelsesorganer
- Årligt vurdere bestyrelsens og direktionens struktur, størrelse, sammensætning og resultater samt anbefale bestyrelsen eventuelle ændringer
- Årligt vurdere de enkelte ledelsesmedlemmers kompetence, viden og erfaring samt rapportere til bestyrelsen herom
- Overveje forslag fra relevante personer – herunder aktionærer og medlemmer af bestyrelsen og direktionen – til kandidater til bestyrelsen og direktionen²
- Foreslå bestyrelsen en handlingsplan for den fremtidige sammensætning af bestyrelsen, herunder forslag til konkrete ændringer.

Kilde: www.corporategovernance.dk

1. Udvalget for god Selskabsledelse har foreslået at slette anbefalingen om, at bestyrelsesformanden skal være formand for nomineringsudvalget.

2. Udvalget for god Selskabsledelse har foreslået at ændre denne anbefaling til "Stillingtagen til kandidater til bestyrelsen og direktionen".

Kommercielle direktører

Ud over de traditionelle ledelsesprofiler i topledelsen, CEO'en og CFO'en, er den kommercielle direktør (CCO'en/CMO'en) den ledelsesprofil, som bestyrelserne forventer vil indgå i direktionen i løbet af de næste par år. Det hænger sammen med et stærkt fokus på innovation og forretningsudvikling – også i bestyrelseslokalet. Markedet forandrer sig hastigt med brancheglidninger og nye typer af konkurrenter på markedet. Det fordrer et nyt ledelseshold, der kan håndtere de nye krav om agilitet og fremsynethed, som ændringerne medfører.⁴

Eksterne kandidater

Udviklingen i retning mod eksterne kandidater frem for interne kandidater fremgår af en global undersøgelse fra PwC's Strategy&.

Mange store virksomheder har i de seneste år valgt en ekstern kandidat som ny topchef, og det er i højere grad blevet et strategisk ledelsesvalg at ansætte topledere udefra – og ikke en nødvendighed. Særligt de virksomheder, som oplever en høj grad af disruption, vælger at ansætte en ekstern kandidat som topleder.⁵

En af de vigtige opgaver for nomineringsudvalget er beskrivelse af de nødvendige kompetencer i bestyrelsen.

Bestyrelsens selvevaluering er en måde, hvorpå det kan vurderes, om de faktiske kompetencer stemmer overens med det ønskede – identificering af kompetence-gaps, og hermed hvilke justeringer der er behov for i bestyrelsen, for at bestyrelsen er rustet til at afdække forretningsmodelens afledte risici.

Det gælder for nomineringsudvalget som for de øvrige udvalg, at det skal bestå af minimum to og helst tre medlemmer.

Med de i 2014 opdaterede *Anbefalinger for god Selskabsledelse* blev det i øvrigt præciseret, at bestyrelsesformanden bør være formand for nomineringsudvalget³. Tilsvarende blev der tilføjet en anbefaling om et langsigtet fokus med forslaget om, at bestyrelsen udarbejder en handlingsplan for den fremtidige sammensætning af bestyrelsen, herunder forslag til konkrete ændringer.

Endelig er det som kommentar anbefalet, at det bør overvejes at inddrage ekstern assistance ved udvælgelsen af kandidater til bestyrelsen.

/kdn@pwc.dk, bca@pwc.dk

Successionsplanlægning

Annual Corporate Directors Survey 2016 sætter bl.a. fokus på successionsplanlægning i topledelsen i børsnoterede selskaber.

CEO-succession er nok bestyrelsens vigtigste ansvar. Den administrerende direktør udvikler virksomhedens strategi, foretager eksekveringer og sætter 'the tone at the top'. Bestyrelsen fører tilsyn med alt dette, og at have den rette person ved roret er afgørende.

Men ikke alle bestyrelser prioriterer CEO-successionsplanlægning, og omkring halvdelen af bestyrelsesmedlemmerne giver udtryk for, at de ønsker at bruge mere tid på emnet. Bestyrelsesmedlemmer siger, at den nuværende CEO's performance er den største udfordring for mere rettidig og effektiv CEO-successionsplanlægning – nemlig CEO'ens gode resultater. Men tilfredshed med resultater bør ikke sætte en stopper for succes-

sionsplanlægning. Faktisk var CEO-omsætningshastigheden for 2.500 af verdens største virksomheder 16,6 % i 2015 – den højeste i 16 år ifølge vores Strategi & Successionsundersøgelse. En del af denne udskiftning var planlagt eller skyldtes M&A-aktivitet. Nødsituationer kan opstå – familiekrise, skandale, sygdom eller død – så virksomheder og bestyrelser er nødt til at være forberedt.⁶

3. Udvalget for god Selskabsledelse har foreslået at slette anbefalingen om, at bestyrelsesformanden skal være formand for nomineringsudvalget.

4. Kilde: PwC's Board Survey 2015.

5. Kilde: CEO Success Study, PwC's Strategy&.

6. Kilde: PwC's Annual Corporate Directors Survey 2016.

Nomineringsudvalget

Inspiration til forretningsordenen

Af Kim Danstrup og
Brian Christiansen, PwC

Nedenfor gives inspiration til, hvad nomineringsudvalgets forretningsorden kan indeholde.

Indledende bestemmelser

En kort beskrivelse af forudsætningerne for nomineringsudvalgets arbejde, herunder hvad der forventes af medlemmerne i forhold til arbejdet i udvalget.

Konstituering, formål og sammensætning

Under dette punkt uddybes det, hvad de praktiske omstændigheder i relation til konstitueringen er, samt hvad formålet med nomineringsudvalget er.

Som det er med direktion og bestyrelse, er det også i relation til nomineringsudvalget vigtigt at få defineret rammerne for sammensætningen af udvalget. Der skal i denne sammenhæng blandt andet tages stilling til antallet af medlemmer i udvalget, hvilke karakteristika disse skal besidde (fx i forhold til interne/eksterne medlemmer), samt hvem der har ret og pligt til at deltage i møderne.

Sekretariat

Der skal tages beslutning om, hvem der skal kunne fungere som sekretariat for udvalget.

Beslutningsdygtighed

Det er afgørende for udvalgets effektivitet, at det er i stand til at tage beslutninger – også i det tilfælde, at det ikke er muligt at samle hele udvalget. Der bør derfor tages beslutning om, hvad der skal til, for at udvalget fortsat er beslutningsdygtigt, i tilfælde af at udvalget ikke er fuldtalligt.

Der bør under dette punkt også redegøres for, hvordan beslutninger i udvalget tages – enstemmigt, flertalsafgørelse mv.

Bemyndigelse

Her oplystes, hvad nomineringsudvalget har af bemyndigelser i forhold til eksempelvis indhentning af information om direktion og bestyrelse i forhold til brug af ekstern rådgivning (til hvilke opgaver, hvem, honorar), samt hvad nomineringsudvalget har ret til at godkende og uddelegere.

Mødehyppighed

Hvor ofte afholdes der møder, og hvad er der af rammer i forhold til afholdelse af møder, der måtte overskride det fastsatte antal.

Mødeindkaldelse

Under dette punkt bør det fremgå, hvem der indkalder til møder i nomineringsudvalget, samt hvorvidt der eventuelt er aftalt en indkaldelsesfrist.

Det bør også her fremgå, hvad der medsendes af information og materiale ved indkaldelsen, og hvornår det senest skal foreligge før et møde.

Mødereferater

Her angives det, hvem der udarbejder referater af møderne i udvalget, samt hvornår medlemmerne af udvalget kan forvente at modtage disse.

Ordinær generalforsamling

Hvad er nomineringsudvalgets rolle i forhold til generalforsamlingen? Hvem deltager eventuelt på udvalgets vegne?



Kort opsummering

- Der kan hos nomineringsudvalget ligge en lang række forskellige opgaver. Af denne grund er det derfor afgørende, for at udvalget kan skabe værdi, at det specificeres, hvilke opgaver det forventes, at nomineringsudvalget påtager sig.
- Klare retningslinjer for og klar kommunikation omkring udvalgets arbejde er afgørende for bestyrelsens succes, dels internt i selskabet og dels eksternt.

Opgaver

Der kan hos nomineringsudvalget ligge en lang række forskellige opgaver. Af denne grund er det derfor afgørende, for at udvalget kan skabe værdi, at det under dette punkt specificeres, hvilke opgaver det forventes, at nomineringsudvalget påtager sig.

Bestyrelsen og/eller nomineringsudvalget kan i enkelte tilfælde have behov for en dialog med større aktionærer i forbindelse med overvejelser om ændringer i bestyrelsens sammensætning.

Komitéen for god Selskabsledelse anbefaler dog, at nomineringsudvalget som minimum varetager følgende forberedende opgaver:

- Beskrive de kvalifikationer, der kræves i bestyrelsen og direktionen og til en given post, og angive hvilken tid, der skønnes at måtte afsættes til varetagelse af posten samt vurdere den kompetence, viden og erfaring, der findes i de to ledelsesorganer
- Årligt vurdere bestyrelsens og direktionens struktur, størrelse, sammensætning og resultater samt anbefale bestyrelsen eventuelle ændringer
- Årligt vurdere de enkelte ledelsesmedlemmers kompetence, viden og erfaring samt rapportere til bestyrelsen herom
- Overveje forslag fra relevante personer – herunder aktionærer og medlemmer af bestyrelsen og direktionen – til kandidater til bestyrelsen og direktionen
- Foreslå bestyrelsen en handlingsplan for den fremtidige sammensætning af bestyrelsen, herunder forslag til konkrete ændringer.

Rapportering

Under dette punkt redegøres der for, hvordan rapporteringen af udvalgets arbejde forløber. Det bør overvejes, hvordan der rapporteres (hvilket format), til hvem, om hvad, samt hvem der forestår denne rapportering.

Kommunikation

Klare retningslinjer for og klar kommunikation omkring bestyrelsens arbejde er afgørende for bestyrelsens succes, dels internt i selskabet og dels eksternt.

/kdn@pwc.dk, bca@pwc.dk

Som det er med direktion og bestyrelse, er det også i relation til nomineringsudvalget vigtigt at få defineret rammerne for sammensætningen af udvalget.

Nomineringsudvalgets årshjul

Af Kim Danstrup og
Brian Christiansen, PwC



Kort opsummering

- Nomineringsudvalgets ansvar omfatter en række meget væsentlige opgaver i forhold til at sikre, at bestyrelsen og direktionen både nu og i fremtiden besidder de rette kompetencer i forhold til at forfølge selskabets strategi.
- Vi har udarbejdet et eksempel på en årsplan og de punkter, nomineringsudvalget bør have på dagsordenen for at efterleve *Anbefalinger for god Selskabsledelse*.

Nomineringsudvalgets ansvar omfatter en række meget væsentlige opgaver i forhold til at sikre, at bestyrelsen og direktionen både nu og i fremtiden besidder de rette kompetencer i forhold til at forfølge selskabets strategi.

Vi har udarbejdet et eksempel på en årsplan og de punkter, nomineringsudvalget bør have på dagsordenen for at efterleve *Anbefalinger for god Selskabsledelse*¹.

Vi har foreslået, at opgaverne bliver delt ud på to møder, da to møder for mange virksomheder vil være i overensstemmelse med arbejdsgangen i virksomhedens ledelse. I det første år, hvor nomineringsudvalget etableres, kan der være behov for flere møder.

- *Møde 1* – Formålet med mødet er primært at sætte rammerne for nomineringsudvalgets arbejde samt sikre udvalgets sammensætning og uafhængighed. Herudover skal der tages stilling til og udarbejdes en beskrivelse af kvalifikationer, der kræves til direktion og bestyrelse. Der skal ligeledes tages stilling til forslag fra bl.a. aktionærer og ledelsesmedlemmer til kandidater til direktion eller bestyrelse.
- *Møde 2* – kan ligge i forbindelse med en strategi- eller budgetproces. Her foretages en årlig vurdering af ledelsesorganernes struktur, størrelse, sammensætning og resultater samt udarbejdelse og drøftelse af en handlingsplan for den fremtidige sammensætning af bestyrelsen. Eventuelle nye kandidater indstilles, og der foretages en årlig vurdering af de enkelte ledelsesmedlemmers kompetence, viden og erfaring samt rapportering til bestyrelsen. Herudover vil det være hensigtsmæssigt at evaluere udvalgets arbejde.

Vores skitse til årsplanen er inddelt i underpunkter: Ordensmæssige punkter, regnskab/offentliggørelse, ad hoc-opgaver, årlige punkter, jf. *Anbefalinger for god Selskabsledelse*, og diverse. Ad hoc-opgaver er opgaver, som ifølge anbefalingerne ikke skal udføres årligt, og som ikke vedrører regnskabsaflæggelsen. Punkter, hvor der ikke er påført en reference, er forhold, som PwC vurderer som relevante for nomineringsudvalgets arbejde.

Referencer til corporate governance-anbefalingerne fra november 2014 er angivet i parentes. Reference til årsregnskabsloven er angivet som *ÅRL*, reference til selskabsloven er angivet som *SEL*, reference til OMX's oplysningsforpligtelser for udstedere er angivet som *OMX*, reference til delårsbekendtgørelsen er angivet som *delårs.BEK*, og reference til revisorloven er angivet som *RL*.
/kdn@pwc.dk, bca@pwc.dk

Vi har foreslået, at opgaverne bliver delt ud på to møder, da to møder for mange virksomheder vil være i overensstemmelse med arbejdsgangen i virksomhedens ledelse. I det første år, hvor nomineringsudvalget etableres, kan der være behov for flere møder.

1. Kilde: Årshjulet tager udgangspunkt i OMX's corporate governance-anbefalinger fra november 2014 og angiver reference til disse anbefalinger. Anbefalinger vedrørende afholdelse af generalforsamling i selskabet er ikke medtaget. Oversigten inddrager visse krav, som følger af selskabsloven eller anden lovgivning, hvor der er angivet reference hertil. Ad hoc-opgaver er opgaver, som ifølge anbefalingerne ikke skal udføres årligt, og som ikke vedrører regnskabsaflæggelsen. I tillæg til årshjulets anbefalinger har vi i bogens øvrige artikler omtalt en række andre emner, der kan være relevante for bestyrelsens arbejde.

Figur 39: Nomineringsudvalgets årsplan

Møde 1		Møde 2	
Ordens- mæssige punkter	• Referat fra sidste møde • Meddelelser fra formanden • Meddelelser fra direktionen.	• Referat fra sidste møde • Meddelelser fra formanden • Meddelelser fra direktionen.	
Ad hoc- opgaver	• Analyse og vurdering af eksisterende kompetencer i forhold til nødvendige kompetencer i direktion og bestyrelse.		
Årlige punkter, jf. corporate governan- ce-anbefa- lingerne	• Udvalgets sammensætning og uafhængighed (3.4.2) • Beskrivelse af kvalifikationer, der kræves til direktion og bestyrelse (3.4.6) • Overveje forslag fra bl.a. aktionærer og ledelsesmedlemmer til kandidater til direktion eller bestyrelse (3.4.6).	• Årlig vurdering af bestyrelsens og direktionens struktur, størrelse, sammensætning og resultater (3.5.2 og 3.4.6) • Indstille forslag til kandidater (3.4.6) • Årlig vurdering af de enkelte ledelsesmedlemmers kompetence, viden og erfaring samt rapportering til bestyrelsen (3.4.6) • Årlig vurdering af selskabets aktiviteter for at sikre mangfoldighed i selskabets ledelsesniveauer (2.1.6) • Fremlægning af (opdateret) handlingsplan for den fremtidige sammensætning af bestyrelsen, herunder konkrete forslag til ændringer. • At indstille procedure for bestyrelsens selvevaluering (3.5.4)	
Diverse	• Nomineringsudvalget med direktionen • Nomineringsudvalget alene.	• Evaluering af udvalgets arbejde • Evaluering af ressourcer og materiale • Revurdering af udvalgets forretningsorden • Evaluering af afrapportering fra udvalget til bestyrelsen • Nomineringsudvalget med direktionen • Nomineringsudvalget alene.	

Vi foreslår to årlige møder i nomineringsudvalget og tre i etableringsåret.

Direktørkontrakten

Af Betri Pihl Schultze og
Jeanette Vallat, PwC



Kort opsummering

Direktørkontrakten er den centrale aftale mellem et selskab og dets direktør. Den regulerer direktørens rettigheder og forpligtelser under ansættelsen og i en periode efter aftalens ophør. Det er derfor væsentligt, at bestyrelsen aktivt tager stilling til, hvilke vilkår, der skal gælde for ansættelsesforholdet ved ansættelsens begyndelse, men bestyrelsen bør også løbende tage stilling til, om kontrakten skal genforhandles så den til stadighed er hensigtsmæssig og understøtter forretningen.

Artiklen redegør bl.a. for direktørens retsstilling i forhold til øvrige medarbejdere, ligesom der gennemgås de væsentligste temaer, man som bestyrelse bør overveje, når en direktør skal ansættes, herunder:

- Direktørens beføjelser og pligter
- Vederlag
- Ansættelsesforholdets ophør.

Det er selskabets bestyrelse, der har kompetence til at ansætte og afskedige direktionen. Direktørkontrakten er den centrale aftale mellem selskabet og direktøren.

Her bør bestyrelsen aktivt tage stilling til, hvilke vilkår der skal gælde for ansættelsesforholdet. Vurderingen bør foregå ved ansættelsens begyndelse og løbende, således at direktørkontrakten til stadighed er hensigtsmæssig og understøtter forretningen. Det påhviler bestyrelsen at drage omsorg for selskabets interesser, herunder at ansætte en kompetent direktion, der til stadighed har de fornødne kompetencer til at drive forretningen.

Bestyrelsen kan også etablere et nomineringsudvalg. Udvalget vil i henhold til *Anbefalinger for god Selskabsledelse* indstille en række forhold i direktørkontrakten til vedtagelse af bestyrelsen, herunder løn og andre vilkår for ansættelsen.

Direktørkontrakten adskiller sig på mange punkter fra den almindelige ansættelseskontrakt for funktionærer. Direktører er for så vidt ansat i et selskab, men sidestilles ikke med andre ansatte. Direktører er som udgangspunkt ikke omfattet af funktionærloven eller ferieloven. Det betyder, at der er tale om en høj grad af aftalefrihed, hvilket gør, at selve direktørkontrakten bliver bestemmende for direktørens rettigheder og pligter.

Når direktørkontrakten er færdigforhandlet og underskrevet af parterne, udgør den et bindende dokument, der vil blive lagt til grund af domstolene i tilfælde af en tvist.

Det er derfor vigtigt, at alle væsentlige forhold medtages, da parterne ikke, som ved almindelige lønmodtagerforhold, kan forlade sig på udfyldende retsregler, som fx funktionærloven, ferieloven og andre ansættelsesretlige love.

Hvem er direktør?

Direktørbegrebet er baseret på den funktion og kompetence, der er knyttet til stillingen. Domstolene har fastslået, at det ikke er tilstrækkeligt, at man er direktør af navn; man skal også være det af gavn. Er direktøren registreret i Erhvervsstyrelsen, er der en formodning for, at der er tale om en direktør. Det er dog uden betydning, hvis direktøren rent faktisk ikke reelt set er den øverste daglige ansvarlige.

Der er eksempler fra retspraksis på, at en anmeldt direktør blev betragtet som funktionær på grund af sin begrænsede kompetence, og at en ikke-anmeldt direktør blev anset for den reelle øverste daglige ansvarlige og dermed som selskabets direktør. I praksis giver det dog sjældent anledning til tvivl.

Det ses ofte, at medarbejdere ansættes med titel af direktør. Det kan fx ske med ansvarsområder inden for økonomi eller salg og marketing. Så længe de ikke er registreret i Erhvervsstyrelsen, vil de sjældent blive omfattet af det ansættelses- eller selskabsretlige direktørbegreb.

I større selskaber, herunder aktie- og anpartsselskaber, som har flere direktører, der er anmeldt i Erhvervsstyrelsen, vil alle anmeldte direktører som udgangspunkt blive opfattet som egentlige direktører.

Direktører, som i praksis ikke har en tilstrækkelig selvstændig kompetence, nyder beskyttelse efter funktionærloven og ferieloven. Det betyder bl.a., at:

- Medarbejderen har krav på et gensidigt opsigelsesvarsel efter funktionærlovens § 2 a.
- Medarbejderen kan opnå godtgørelse for usaglig opsigelse efter funktionærlovens § 2 b.
- Medarbejderen har ret til en forholdsmæssig bonus ved opsigelse efter funktionærlovens § 17 a.
- Medarbejderen har krav på feriegodtgørelse efter ferieloven.

Indhold af direktørkontrakten

Nedenfor er oplistet de vilkår, som bestyrelsen bør overveje at regulere i direktørkontrakten.

Grundlæggende aftalevilkår:

- Ansvarsområde
- Hverv under ansættelsen
- Løn
- Bonus
- Pension
- Ansvarsforsikring
- Personalegoder, såsom bil, pc, telefon
- Ferie
- Sygdom
- Tavshedspligt
- Loyalitetsforpligtelse
- Immaterielle rettigheder
- Ophør, herunder i tilfælde af ejerskifte
- Konkurrenceklausul/kundeklausul
- Efterløn

Ansvarsområde

Direktørkontrakten bør fastslå, at direktøren har ansvaret for den daglige ledelse af selskabets virksomhed, herunder at driften sker i overensstemmelse med selskabets vedtægter og lovgivningen. Indgår selskabet i en koncern, bør aftalen angive direktørens kompetence og arbejdsopgaver over for koncernforbundne selskaber.

I børsnoterede selskaber påhviler det bestyrelsen at udarbejde en egentlig direktionsinstruks, som beskriver direktørens arbejdsopgaver samt arbejdsdelingen mellem bestyrelsen og direktionen.

I alle tilfælde er det dog vigtigt, at der er en tydelig afgrænsning af bestyrelsens og direktørens rolle. Det gælder især ansættelse af andre direktører, større investeringer og strategiske beslutninger, som bør falde inden for bestyrelsens ansvarsområder.

I mange selskaber er bestyrelsen også sammensat på baggrund af ejeraftalen mellem selskabets ejere. Her bør bestyrelsen sikre, at direktørens ansvarsområde ikke strider mod ejeraftalens bestemmelser gennem direktørkontrakten.

Hverv under ansættelsen

Direktørers retsstilling i forhold til funktionærer adskiller sig også ved, at direktører som udgangspunkt ikke må have bibeskæftigelse. Udgangspunktet kan fraviges ved et samtykke fra selskabets bestyrelse, hvilket i givet fald bør være skriftligt.

Hvis direktøren ved sin tiltræden har andre hverv, bør der udtrykkeligt tages stilling til, om direktøren kan fortsætte sine hverv.

Påtager direktøren sig eksterne opgaver uden bestyrelsens samtykke, er der en interessekonflikt. Bestyrelsen har ret og pligt til at reagere over for en interessekonflikt. I værste fald kan det få konsekvenser for direktørens fortsatte ansættelse i selskabet.

En bestemmelse i kontrakten om, at direktøren hverken aktivt eller passivt må deltage i nogen anden virksomhed uden bestyrelsens forudgående samtykke, kan reducere risikoen for konflikter.

Såfremt det påhviler direktøren at påtage sig bestyrelsesposter i koncernforbundne selskaber, bør der medtages et generelt vilkår herom i direktørkontrakten, herunder om der ydes særskilt honorar herfor.

Aflønning

Direktørens aflønning består som alt-overvejende hovedregel både af en fast del og en variabel eller resultatafhængig del. Det kan være i form af bonus, aktier, warrants eller lignende. Selskabet er frit stillet med hensyn til vederlagtes størrelse samt lønpakkens form.

En væsentlig del af direktørkontrakten fastlægger direktørens faste vederlag og pension samt eventuel resultatafhængig aflønning i form af bonus. Oveni kommer eventuelle personalegoder, så som:

- fri bil
- pc og internetforbindelse på bopælen
- telefon
- mobiltelefon
- efteruddannelse
- rejser
- repræsentation
- diverse forsikringsordninger

Hvis der er vedtaget en vederlagspolitik for direktionen, påhviler det bestyrelsen at sikre, at vederlæggelsen sker inden for politikens rammer.

Vederlagspolitikken bør bl.a. indeholde en detaljeret beskrivelse af de vederlagskomponenter, som indgår i vederlæggelsen af direktionen. Den skal også sikre, at den samlede vederlæggelse, dvs. alle vederlagskomponenter samt væsentlige ansættelsesvilkår i øvrigt, ligger på et rimeligt niveau, det kan eksempelvis understøttes ved, at virksomheden tager udgangspunkt i en benchmark-undersøgelse på området.

Samtidig bør det sikres, at vederlæggelsen afspejler ledelsens selvstændige indsats, ansvar og værdiskabelse for selskabet.

Bonus

Ofte tildeles direktører ud over løn en resultatafhængig bonus. Bonussen kan opgøres på mange måder og fastsættes af bestyrelsen. Ofte aftales der en kombination af kontant bonus og langsigtede incitamentsprogrammer. Det sikrer, at direktionen arbejder hen imod en opfyldelse af både selskabets kort- og langsigtede mål. Bestyrelsen skal i sin udarbejdelse af bonusordninger påse, at det sker inden for de lovgivningsmæssige rammer.

Hvad sker der med en bonus i forbindelse med, at direktørens ansættelsesforhold ophører?

En vigtig problemstilling er, hvordan bonussen skal behandles, når direktøren fratræder sin stilling. Bestyrelsen kan fx lade opgørelse og/eller berettigelsen til bonus være afhængig af, hvem der opsigter direktørkontrakten.

Vederlagspolitikken bør bl.a. indeholde en detaljeret beskrivelse af de vederlagskomponenter, som indgår i vederlæggelsen af direktionen. Den skal også sikre, at den samlede vederlæggelse, dvs. alle vederlagskomponenter samt væsentlige ansættelsesvilkår i øvrigt, ligger på et rimeligt niveau. Samtidig bør den sikre, at vederlæggelsen afspejler ledelsens selvstændige indsats, ansvar og værdiskabelse for selskabet.

Eftersom direktøren ikke er omfattet af funktionærloven, har direktøren ikke ret til en forholdsmæssig andel af bonussen, som funktionærer har i henhold til funktionærlovens § 17 a.

En anden væsentlig problemstilling er spørgsmålet om direktørens langsigtede incitamentsordning. Her skal bestyrelsen også være opmærksom på, hvordan den skal behandles ved opsigelse. I modsat fald risikerer de, at direktøren kan tage hele sin incitamentsordning med uden beskæring.

Hvad der skal ske med en eventuel bonus og incitamentsordning i forbindelse med, at ansættelsen ophører, bør derfor behandles i direktørkontrakten.

Pension

Pension indgår som et væsentligt lønelement i direktørkontrakten, og typen af pensionsordning bør forhandles med direktøren.

Et løfte om pensionstilsagn afdækkes enten i et forsikringsselskab eller i en pensionskasse. Dog kan der for anmeldte direktører også tildeles et såkaldt uafdækket tilsagn om løbende pensionsudbetalinger, hvor den senere pensionsudbetaling står og falder med selskabets formue og eksistens.

Uafdækkede pensionstilsagn kan være fritaget for begrænsning i fradragsretten.

Særlig expat-skatteordning

Betingelser for at kunne anvende den særlige expatskatteordning, hvorefter indkomsten beskattes med en effektiv skatteprocent på 31,92 %:

- Minimum månedsløn på DKK 63.794,65 inkl. ATP-bidrag i 2017. Satsen for 2018 forventes at blive offentliggjort i slutningen af december 2017 eller starten af januar 2018
- Fuld eller begrænset skattepligt til Danmark skal indtræde ved ansættelsens begyndelse
- Direktøren må ikke have været skattepligtig til Danmark af lønindkomst, bestyrelses-honorarer eller selvstændig virksomhed mv. til Danmark inden for de seneste 10 år
- Direktøren skal ansættes af en dansk arbejdsgiver eller et fast driftssted i Danmark af en udenlandsk virksomhed
- Den pågældende må ikke have taget del i ledelsen af, eller kontrollen med, kapitalen i virksomheden inden for de seneste 5 år.

For selskabet betyder et pensionstilsagn, at der umiddelbart opnås en likviditetsmæssig fordel, idet udbetaling først finder sted, når direktøren når pensionsalderen. Denne fordel modsvares dog af, at selskabet har en forpligtelse, som kan være byrdefuld og svær at opføre. I forbindelse med en virksomhedsoverdragelse kan en sådan ordning også blive dyr for selskabet, og bestyrelsen bør derfor være varsom med eller i hvert tilfælde nøje overveje en sådan ordning. Det er dog muligt at inkorporere en klausul om, at selskabet ensidigt kan vælge at udbetale et engangsbeløb til erstatning for pensionsløftet.

Direktøren modtager ikke noget afkast på uafdækkede pensionstilsagn, når der ikke er indbetalt til en pensionsordning. Parterne kan i stedet aftale, at direktøren kompenseres for det manglende afkast. Til gengæld opnår direktøren, at pensionstilsagnet ofte øges i takt med, at lønnen øges. Ordningen kan også være risikobetonet for direktøren, da den efterlader direktøren uden pension fra selskabet, hvis selskabet ophører efter direktørens pensionering, fx ved likvidation eller konkurs. For direktører indebærer et uafdækket pensionstilsagn til gengæld muligheden for den skattemæssige gunstige situation, at der ved en engangsudbetaling alene er 85 % af udbetalingen (ud over et mindre bundfradrag), der skal beskattes.

Fratræder direktøren før pensionering, opstår der ofte et ønske om at afvikle pensionstilsagnet før tid. Parterne bør derfor allerede i direktørkontrakten have taget stilling til, hvilke følger direktørens fratrædelse skal have for pensionsaftalen, herunder betydning for størrelsen af pensionsbeløbet samt mulighed for engangsudbetaling mv.

Ansvarsforsikring

Det må anbefales, at bestyrelsen tegner en ansvarsforsikring, der dækker det personlige erstatningsansvar som direktøren risikerer at ifalde under udøvelsen af sit hverv. Ansvarsforsikringen har til formål at dække det ansvar direktøren kan ifalde over for selskabet, dets medarbejdere, dets investorer/ejere eller tredjemand.

Endvidere dækker forsikringen ofte de sagsomkostninger, der er forbundet med sagens førelse.

Det bør fremgå af direktørkontrakten, om direktøren er omfattet af en sådan ansvarsforsikring.

Direktører fra udlandet

Det ses ofte i dag, at direktører hverves fra udlandet, hvilket blandt andet giver anledning til en række skattemæssige og ansættelsesretlige overvejelser, herunder: Skal direktøren udstationeres til Danmark eller lokalansættes? Hvilke regler gælder vedrørende social sikring af direktøren, og hvordan er direktøren dækket? Hvordan kan aflønningsspakken sammensættes? Kan direktøren blive omfattet af den særlige expat-skatteordning?

Uanset om direktøren lokalansættes eller udstationeres til Danmark, vil lønpakkens sammensætning være af central betydning. I tillæg til de lønelementer, der er beskrevet under afsnittet "aflønning", kan det fx være relevant at overveje betaling af bolig, skolegang, hjemrejser og flytteomkostninger. I den forbindelse bør parterne også tage stilling til, hvem der skal bære de skattemæssige konsekvenser heraf. I tilfælde af en udstationering vil det endvidere være relevant at overveje, hvad der skal ske med den underliggende ansættelseskontrakt i hjemlandet og sikre sammenhæng mellem kontrakterne, herunder i tilfælde af opsigelse.

Såfremt direktøren opfylder betingelserne for den særlige expat-skatteordning, vil direktøren kunne opnå en lempeligere beskatning, der udgør 26 % med tillæg af 8 % i arbejdsmarkedsbidrag. Den effektive skatteprocent udgør i alt 31,92 % og kan højst anvendes i 60 måneder.

Ferie

Direktøren er ikke omfattet af ferieloven. Retten til ferie samt varigheden heraf bør derfor forhandles af parterne i direktørkontrakten. Det betyder, at direktøren som udgangspunkt har ret til den aftalte ferie med løn og således ikke først skal optjene ret til betalt ferie til forskel fra lønmodtagere.

Til forskel fra lønmodtagere vil direktøren ved fratrædelse ikke have krav på feriegodtgørelse for optjent, men ikke afholdt ferie.

Parterne kan naturligvis aftale, at hele eller dele af ferielovens bestemmelser skal finde anvendelse. Hvis ferieloven i sin helhed aftales mellem parterne, indebærer det bl.a. en pligt for selskabet til at yde ferietillæg og feriegodtgørelse af lønnen til direktøren. Da værdien af ret til en bonus som oftest indgår i beregningen af feriegodtgørelse og ferie-tillæg til lønmodtagere efter ferielovens regler, bør parterne overveje, om dette også skal gælde for direktørens ansættelsesforhold.

Tavshedspligt

Det følger af selskabsloven, at direktøren har tavshedspligt og således ikke uberettiget må videregive, hvad direktøren er blevet bekendt med under udførelsen af sit arbejde. Bestyrelsen bør indskærpe pligten i direktørkontrakten. Pligten bør også omfatte tilbagelevering af alt materiale ved fratræden.

Det kan være svært at skelne mellem, hvilken information der i givet fald er videregivet på en uberettiget måde. Det er derfor hensigtsmæssigt, at det i direktørkontrakten fastslås, at tavshedspligten omfatter alt, hvad direktøren erfarer i forbindelse med udførelsen af sit arbejde, medmindre der er tale om forhold, der uden problemer vil kunne bringes til tredjemands kundskab.

Loyalitetsforpligtelsen

I de tilfælde hvor en direktør ikke har indgået en konkurrenceklausul, vil direktøren stadig være forpligtet til at agere loyalt over for selskabet både under og efter ansættelsesforholdets ophør. Direktøren er omfattet af markedsføringsloven, og skal derfor udvise god markedsføringsskik og må ikke på utilbørlig måde forsøge at skaffe sig kendskab til eller rådighed over selskabets erhvervshemmeligheder.

Loyalitetsforpligtelsen gælder både i perioden, hvor direktøren er ansat og i en periode på op til tre år efter ansættelsesforholdets ophør.

Såfremt en direktør tilsidesætter selskabets interesser, vil dette kunne anses for misligholdelse fra direktørens side, der kan berettigede virksomheden til bortvisning og/eller erstatning fra direktøren.

Foruden konkurrerende aktiviteter omfatter loyalitetsforpligtelsen også et forbud mod handlinger, der kan skade selskabets omdømme, herunder fx negativ omtale af selskabet, dets produkter, ledelse eller kunder. Fra retspraksis kan nævnes Østre Landsrets dom af 27. august 2008, hvor en fritstillet direktør i et debatforum på virksomhedens hjemmeside opfordrede hovedbestyrelsen til at gå af og angreb navngivne bestyrelsesmedlemmer. Direktøren blev herefter bortvist, hvilket ansås for berettiget.

Immaterielle rettigheder

Eftersom direktøren ikke er omfattet af lov om arbejdstagers opfindelser, vil retten til en eventuel ny opfindelse som udgangspunkt tilfalde direktøren.

Kan direktøren gøre opfindelser, bør parterne tage stilling til, om der skal gælde tilsvarende regler for direktøren, som der gælder for almindelige lønmodtagere. Her bør der særligt tages stilling til rettighedsoverdragelse og vederlag for opfindelsen.

Ophør

Når direktørkontrakten opsiges af en af parterne, bør bestyrelsen altid specifikt tage stilling til, hvilke forhold der skal gælde i forbindelse med fratrædelsen. Forholdene bør reguleres både for opsigelse og ophævelse samt både for direktørens og selskabets opsigelse/ophævelse. Selvom der måtte være taget højde for en fratrædelsessituation i direktørkontrakten, vil det være hensigtsmæssigt at indgå en konkret fratrædelsesaftale mellem parterne, der gør endeligt op med ansættelsen og følgerne heraf, fx i forhold til konkurrerende aktivitet, fritstilling, personalegoder, ferie mv.

Loyalitetsforpligtelsen gælder både i perioden, hvor direktøren er ansat og i en periode på op til tre år efter ansættelsesforholdets ophør.

I direktørkontrakten bør det også reguleres, hvordan eventuelle tvister løses. Det kan være ubehageligt at skulle føre en personalesag ved domstolene i fuld offentlighed. Såfremt der ikke er indgået en aftale om, hvordan en tvist skal løses, skal sagen anlægges ved domstolene. Det ses ofte, at der i direktørkontrakten er aftalt voldgift. Dette kan i mange tilfælde være at foretrække for parterne, da tvisten kan afgøres af sagkyndige dommere og hemmeligholdes. Dog er omkostningerne ved voldgift ofte høje, da parterne selv skal betale for voldgiftens gennemførelse.

Opsigelse

Kontrakten bør regulere opsigelsesfristen både fra selskabets side og direktørens side. Der ses i praksis en stor variation i de opsigelsesvarsler, der aftales mellem parterne. De aftalte varsler ligger ofte mellem seks og tolv måneder fra selskabets side samt tre og seks måneder fra direktørens side. I gennemsnit ligger selskabets opsigelsesvarsel på cirka ni måneder, mens direktøren har et gennemsnitligt varsel på cirka fem måneder.

Sædvanligvis aftales det, at en direktør opsiges til udgangen af en måned ligesom for funktionærer.

Selskaber har ofte indsat en bestemmelse om automatisk ophør ved udgangen af den måned, hvor direktøren fylder 70 år. I Forskelsbehandlingsloven indførtes med virkning fra 1. januar 2016 et forbud mod automatisk fratrædelse af en medarbejder ved det fyldte 70. år. Beskæftigelsesministeriets holdning er, at administrerende direktører også er omfattede af dette forbud, men det skal bemærkes, at dette ikke er efterprøvet i praksis ved de danske domstole.

Formkrav

Der gælder som sådan ikke noget skriftlighedskrav til en opsigelse.

Direktøren har tilsvarende ikke krav på at få en begrundelse for opsigelsen, medmindre dette er aftalt i kontrakten.

Af bevismæssige årsager anbefales dog, at opsigelsen foreligger i skriftlig form, både fra selskabets og fra direktørens side.

Skal direktøren fritstilles, eller skal direktøren fortsat være til rådighed?

Suspension

Ofte suspenderes direktøren samtidig med bestyrelsens opsigelse af vedkommende. Herved ophører direktøren med at fungere som selskabets daglige ansvarlige leder. Direktøren har uændret krav på løn under suspensionen. Bestyrelsen bør i den forbindelse tage stilling til, om direktøren fortsat skal stå til rådighed for selskabet i hele eller dele af opsigelsesperioden, eller om vedkommende skal fritstilles.

Da bestyrelsen har ret til at suspendere direktøren uden aftale herom, ses adgangen til suspension kun sjældent reguleret i direktørkontrakten.

Skal direktøren stå til rådighed, kræver det, at bestyrelsen har opgaver af passende karakter, dvs. opgaver inden for direktørens hidtidige kompetenceområde.

Direktøren har derfor ikke pligt til at stå til rådighed, hvis det er tydeligt, at bestyrelsen ikke har planer om at gøre brug af direktørens arbejdskraft. Bestyrelsen kan heller ikke ændre ansvarsområdet i opsigelsesperioden uden direktørens accept.

Fritstilling

Hvis direktøren fritages for sin arbejdsforpligtelse over for selskabet, er det principielle udgangspunkt, at direktøren har uændret krav på løn og eventuel fratrædelsesgodtgørelse.

Direktørens krav på løn og eventuel fratrædelsesgodtgørelse modificeres af, at direktøren er berettiget og forpligtet til at søge anden ansættelse. Selskabet vil herefter have ret til at modregne direktørens anden indtægt i opsigelseslønnen.

Direktøren opnår ofte i kraft af sin stilling en viden, der vil være følsom for virksomheden. Det er derfor hensigtsmæssigt, at kontrakten indeholder en konkurrence- og/eller kundeklausul.

Dette er et element, der bør medtages i forhandling af en fratrædelsesaftale mellem parterne.

Opsigelse ved ejerskifte

I selskaber, hvor hele eller dele af forretningen påtænkes overdraget, eller der på anden vis sker en "change of control", spiller direktøren som oftest en helt afgørende og central rolle i forhold til gennemførelsen heraf.

Det er derfor væsentligt, at parterne i givet fald på forhånd indgår aftale om konsekvensen for direktøren af et ejerskifte, herunder i forhold til fx bonus og fratrædelse. I den forbindelse henvises også til afsnittet vedr. bonus.

Misligholdelse

Som oftest er parternes misligholdelse af direktørkontrakten ikke fastslået i direktørkontrakten. Dette beror på, at dansk rets almindelige regler finder anvendelse i tilfælde af misligholdelse uanset aftale mellem parterne herom, se dog afsnittet om fratrædelsesgodtgørelse nedenfor.

Direktørkontrakter indgået med et udenlandsk eget selskab indeholder oftere klausuler om misligholdelse, herunder hvilke misligholdelsessituationer der betragtes som hævebegrunder, og som udløser erstatning. Sådanne bestemmelser vil normalt ikke blive lagt uprøvet til grund af danske domstole og kan helt eller delvist tilsidesættes efter aftalelovens regler.

Fratrædelsesgodtgørelse

Der aftales ofte ikke fratrædelsesgodtgørelser i direktørkontrakter. Årsagen er, at bestyrelsen allerede tager højde for kompensering af direktøren ved at aftale et længere opsigelsesvarsel end sammenlignet med øvrige medarbejdere.

Som berørt i afsnittet "misligholdelse" er parternes misligholdelse af direktørkontrakten som oftest ikke fastslået i kontrakten. Såfremt parterne har aftalt en fratrædelsesgodtgørelse i tilfælde af selskabets opsigelse af direktøren, bør den dog altid være betinget af, at direktøren ikke har misligholdt kontrakten eller sine forpligtelser som direktør for selskabet.

Højesterets dom af 2. maj 2012 viser, at parterne skal være omhyggelige i udformningen af klausuler om bortfald af retten til fratrædelsesgodtgørelse.

I den pågældende sag fremgik det af direktørkontrakten, at direktøren havde krav på en fratrædelsesgodtgørelse svarende til 6 måneders løn, såfremt han blev opsagt af selskabet "uden at det skyldes misligholdelse". Det fremgik endvidere af kontrakten, at direktøren kun havde krav på vederlag indtil fratrædelsestidspunktet, hvis han gjorde sig skyldig i "væsentlig misligholdelse" af sine pligter efter kontrakten.

Direktøren blev opsagt i 2008 under henvisning til, at han uberettiget havde udbetalt bonus til medarbejderne. Det var selskabets opfattelse, at direktøren "væsentligt" havde misligholdt ansættelsesforholdet, men bestyrelsen valgte pr. kulance at udbetale løn i 6 måneder, svarende til den aftalte opsigelsesperiode.

Højesteret udtalte, at direktørkontraktens to forskellige bestemmelser om "væsentlig misligholdelse", og "misligholdelse" ud fra ordlyden og sammenhængen, måtte forstås således, at kravet på fratrædelsesgodtgørelse ville bortfalde, ikke kun i tilfælde af væsentlig misligholdelse, men også i tilfælde af misligholdelse. På baggrund af bevisførelsen nåede Højesteret frem til, at direktøren ikke havde misligholdt sine forpligtelser og derfor var berettiget til fratrædelsesgodtgørelsen.

Kundeklausul og konkurrenceklausul

Direktøren opnår ofte i kraft af sin stilling en viden, der vil være følsom for virksomheden. Det er derfor hensigtsmæssigt, at kontrakten indeholder en konkurrence- og/eller kundeklausul.

En konkurrenceklausul medfører, at direktøren ikke må drive forretning eller anden virksomhed af konkurrerende art eller tage ansættelse i en konkurrerende virksomhed i en aftalt periode efter arbejdsforholdets ophør.

To af de væsentligste temaer er konkurrenceklausulens varighed, samt om der skal betales vederlag/kompensation for, at direktøren skal være bundet i den aftalte periode. Er der et rimeligt forhold mellem konkurrenceklausulens varighed og det vederlag, der betales for den, vil det i sagens natur være lettere at blive enige.

Ved en kundeklausul forstås en aftale, der afskærer direktøren fra i en vis periode at have forretningsmæssig forbindelse med selskabets kunder og øvrige forretningsforbindelser.

Bestyrelsen har pligt til at sikre selskabets konkurrencesituation, hvorfor der som oftest bør være aftalt en konkurrence- og/eller kundeklausul, der forbyder direktøren at udøve konkurrerende virksomhed og have kontakt til selskabets kunder i en rimelig periode efter sin fratrædelse.

Den 1. januar 2016 trådte lov om ansættelsesklausuler i kraft. Heri har man samlet reguleringen af kunde-, konkurrence- og jobklausuler for alle lønmodtagere, samlet benævnt ansættelsesklausuler. For lønmodtagere er der en række gyldighedsbetingelser, der skal være opfyldt, før kunde- og konkurrenceklausuler er gældende. Blandt andet kan en kunde- eller konkurrenceklausul højst aftales at have varighed på 12 måneder, og den skal kompenseres med minimum 40 % af månedslønnen i klausulperioden, dvs. i den periode klausulen er gældende. Hvis der både er aftalt en kunde- og en konkurrenceklausul, en såkaldt kombineret klausul, kan denne højst have en varighed på 6 måneder, og kompensationen skal minimum udgøre 60 % af månedslønnen i klausulperioden.

Disse gyldighedsbetingelser gælder ikke for direktører, hvor der som udgangspunkt er aftalefrihed. Dog kan klausulen tilsidesættes helt eller delvist efter ansættelsesklausullovens § 11, stk. 1 og 2, hvis den på urimelig måde indskrænker direktørens adgang til erhverv. Det er bestemmelsen i aftalelovens § 38, der er videreført uændret i ansættelsesbevisloven.

Når klausulerne skal udarbejdes, bør bestyrelsen både tænke på den aktuelle og fremtidige konkurrencesituation, så klausulerne på opsigelsestidspunktet lever op til deres formål.

Efterløn

Ved direktørens dødsfald vil selskabets lønforpligtelse ophøre. For at imødegå en ubehagelig økonomisk situation for de efterladte, ses det derfor ikke sjældent, at parterne har aftalt efterløn til direktørens ægtefælle/samlever eller børn i tilfælde af dødsfald under ansættelsen. Størrelsen på efterlønnen varierer, men er typisk aftalt til et bestemt antal måneders løn op til den aftalte opsigelsesperiodes længde.

Parterne bør være omhyggelige ved koncipering af aftalevilkåret og fx tage stilling til, hvilke lønelementer, der skal indgå i beregning af efterlønnen, og om den skal udbetales fra dødsdagen og til udgangen af en måned eller nøjagtigt det aftalte antal måneder frem efter dødsdagen, som i funktionærloven.

Vilkår i forhold til social sikring – forretningsrejser

Indbetaling af bidrag til sociale sikringsordninger kan være meget forskellig fra land til land, og det kan derfor være forbundet med en væsentlig omkostning samt administrativ byrde, hvis en direktør bliver omfattet af et andet lands regler om social sikring end Danmark. Udgangspunktet inden for EU er, at en direktør er omfattet af arbejdslandets regler om social sikring.

Hvis direktøren skal foretage udenlandske forretningsrejser eller arbejde i flere lande, kan det derfor være relevant at indsætte et vilkår om social sikring i direktørkontrakten, der regulerer, i hvilket land direktøren er socialt forsikret baseret på forventet rejseaktivitet samt betingelser og mulighed for fortsat opretholdelse af social sikring i det pågældende land.

Den 1. januar 2016 trådte lov om ansættelsesklausuler i kraft. Heri har man samlet reguleringen af kunde-, konkurrence- og jobklausuler for alle lønmodtagere, samlet benævnt ansættelsesklausuler. For lønmodtagere er der en række gyldighedsbetingelser, der skal være opfyldt, før kunde- og konkurrenceklausuler er gældende.

Sygdom

Det er vigtigt, at bestyrelsen i en virksomhed indretter direktionen og den øvrige ledelse på en sådan måde, at direktørens kortere fraværperioder ikke påvirker den daglige drift af en virksomhed væsentligt. Dette kan blandt andet indgå i kontrakten som en del af direktørens forpligtelser over for virksomheden, hvis denne bliver syg.

Det kan derfor være relevant at indsætte et vilkår om opsigelse i forbindelse med sygdom, således som det kendes fra funktionærlovens bestemmelser, hvor eksempelvis 120-dages reglen finder anvendelse, hvis den er aftalt med direktøren.

Ansættelsesforholdets vilkår

Vi har i artiklen redegjort for de vigtige overvejelser, bestyrelsen skal gøre sig om direktørens ansættelsesvilkår. Det er væsentligt, at bestyrelsen aktivt tager stilling til, hvilke vilkår der skal gælde for ansættelsesforholdet – både ved ansættelsens begyndelse og løbende.

Artiklen indeholder ikke en udtømmende gennemgang af forhold, der kan være relevante at regulere i direktørkontrakten. Det påhviler bestyrelsen i direktørkontrakten at sikre fyldestgørende og tilstrækkelige kontraktvilkår.

/bps@pwc.dk, jva@pwc.dk

Revisionsudvalgets agenda

Revisionsudvalgets agenda

Af Rasmus Friis Jørgensen og
Brian Christiansen, PwC



Kort opsummering

I forbindelse med udpegelse af medlemmer til revisionsudvalget bør følgende kvalifikationer overvejes:

- Høj grad af integritet
- Sund skepsis
- Forståelse af den branche som virksomheden opererer i, virksomhedens forhold, dens produkter og serviceydelser
- Viden om risikostyring og interne kontrolsystemer
- Evnen til at læse og forstå regnskaber og regnskabsstandarde, stille spørgsmål til dem samt fortolke og vurdere svarene
- Evnen til at se problemstillinger fra forskellige perspektiver og komme med konstruktive forslag.

Revisionsudvalget er et underudvalg i bestyrelsen, der har særligt fokus på kontrollen af regnskabsaflæggelsesprocessen, herunder at sikre troværdighed, integritet og transparens i de offentliggjorte regnskaber. Udvalget udgøres af medlemmer af bestyrelsen eller som noget nyt af personer, der er valgt af generalforsamlingen, og som ikke behøver at være medlemmer af bestyrelsen¹.

I lyset af øgede krav til regnskabsaflæggelsen, investorernes og andre interessenters krav om kvalitet og den økonomiske krise har revisionsudvalgets rolle i forbindelse med sikring af troværdighed, integritet og transparens i den finansielle rapportering fået en central rolle i bestyrelsens arbejde. I tillæg hertil er revisionsudvalgene i stigende omfang blevet bedt om at påtage sig yderligere opgaver. Arbejdet er i takt hermed også blevet mere udfordrende og krævende end tidligere. Kort sagt – alle forventer mere af revisionsudvalgene.

I dette kapitel giver vi vores bud på best practice, som kan hjælpe revisionsudvalget med at indfri de forventninger, som interessenterne har. Kapitlet skal give læseren et overblik over revisionsudvalgets rolle, og de efterfølgende kapitler vil behandle udvalgte emner på revisionsudvalgets agenda mere i dybden.

Lovens rammer

De lovgivningsmæssige rammer findes i revisorloven. I henhold til lovgivningen består revisionsudvalgets opgaver som minimum af:

- At underrette det samlede øverste ledelsesorgan om resultatet af den lovpligtige revision, herunder regnskabsaflæggelsesprocessen
- At overvåge regnskabsaflæggelsesprocessen og fremsætte henstillinger eller forslag til at sikre integriteten
- At overvåge, om virksomhedens interne kontrolsystem, eventuelle interne revision og risikostyringssystemer fungerer effektivt med hensyn til regnskabsaflæggelsen i virksomheden, uden at krænke dens uafhængighed
- At overvåge den lovpligtige revision af årsregnskabet m.v., idet der tages hensyn til resultatet af seneste kvalitetskontrol af revisionsvirksomheden
- At overvåge og kontrollere revisors uafhængighed og godkende revisors levering af andre ydelser end revision
- At være ansvarlig for proceduren for udvælgelse og indstilling af revisor til valg.

Udover disse opgaver er der i Anbefalinger til god Selskabsledelse en række mere konkrete forhold, som det anbefales, at revisionsudvalget overvåger:

- Regnskabspraksis på væsentlige områder, herunder indvirkning af ændringer i anvendt regnskabspraksis
- Væsentlige regnskabsmæssige skøn
- Transaktioner med nærtstående parter
- Usikkerheder og risici, herunder også i relation til forventningerne.

1. Udvalget for god selskabsledelse har foreslået, "at der blandt bestyrelsens medlemmer nedsættes et revisionsudvalg, og at der udpeges en formand for udvalget, der ikke er formanden for bestyrelsen". I kommentaren hertil er det anført, at revisionsudvalget alene bør bestå af bestyrelsesmedlemmer og ikke eksterne parter, da disse ikke har den samme indsigt i selskabets forhold og ikke nødvendigvis er underlagt det samme ansvar som bestyrelsesmedlemmer.

Anbefalinger for god Selskabs- ledelse²

3.4.3. Det anbefales, at bestyrelsen nedsætter et egentligt revisionsudvalg, der sammensættes, således at:

- Formanden for bestyrelsen ikke er formand for revisionsudvalget
- Udvalget tilsammen råder over en sådan sagkundskab og erfaring, at det har en opdateret indsigt i og erfaring med finansielle forhold samt regnskabs- og revisionsforhold i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

3.4.4. Det anbefales, at revisionsudvalget inden godkendelsen af årsrapporten og anden finansiell rapportering overvåger og rapporterer til bestyrelsen om:

- Regnskabspraksis på de væsentligste områder
- Væsentlige regnskabsmæssige skøn
- Transaktioner med nærtstående parter
- Usikkerhed og risici, herunder også i relation til forventningerne for det igangværende år.

3.4.5. Det anbefales, at revisionsudvalget:

- Årligt vurderer behovet for en intern revision og i givet fald fremkommer med anbefalinger om udvælgelse, ansættelse og afskedigelse af lederen af en eventuel intern revision og den interne revisions budget
- Overvåger direktionens opfølgning på den interne revisions konklusioner og anbefalinger.

Udover de i ovenstående nævnte opgaver, er revisionsudvalgene i stigende omfang af bestyrelserne blevet bedt om at varetage yderligere opgaver. Disse yderligere opgaver omfatter emner så som:

- Overvågning af virksomhedens overholdelse af love og regulativer, herunder skatte- og selskabslovgivning
- Overvågning af virksomhedens overholdelse af forretningsetik – både lovgiver og regulativer og virksomhedens egne regler herfor – herunder håndtering af tredjepartsrisici i relation til bl.a. leverandører, distributører, agenter m.fl.
- Overvågning af selskabets it-strategi og -sikkerhedspolitik
- Overvågning af aflæggelsen af CSR-rapporteringer
- Overvågning af den samlede Risk Management-processen
- Gennemgang af politik vedrørende Disclosure Committee, herunder dens funktion og medlemmer
- Gennemgang af væsentlige investeringsansøgninger og opfølgning herpå
- Gennemgang af kommunikation fra interne og eksterne parter om manglende overholdelse af interne og eksterne regler og regulativer (whistleblower-funktion).

Såfremt revisionsudvalget skal varetage yderligere opgaver, bør der træffes konkret aftale om dette i de enkelte virksomheder og beskrives i revisionsudvalgets forretningsorden, så der ikke er tvivl om udvalgets ansvarsområder. Forretningsordenen bør dog give revisionsudvalget en vis fleksibilitet – især bør udvalget have adgang til at få foretaget særlige undersøgelser, når det vurderes nødvendigt, herunder retten til at anvende de nødvendige interne og eksterne ressourcer.

Revisionsudvalgets organisering

Revisionsudvalgets organisering er et væsentligt element i at sikre dets effektivitet.

Det vil sige, at udvalget består af personer med de rette kvalifikationer, som er uafhængige, har tid til rådighed og engagement mv. Det er derfor meget væsentligt, at valg af medlemmer overvejes nøje. I den forbindelse kan det overvejes, om der skal gøres brug af den nye bestemmelse i loven, hvorefter udvalgets medlemmer kan vælges direkte af generalforsamlingen uden samtidig at være medlem af bestyrelsen. Personer, som vælges ind i udvalget direkte af generalforsamlingen, er omfattet af samme regulering som de medlemmer, som også er medlem af bestyrelsen.

Anbefalinger til god Selskabsledelse foreskriver, at flertallet af revisionsudvalgets medlemmer er uafhængige. I henhold til revisorloven er det alene et krav, at flertallet af medlemmerne, herunder formanden, er uafhængige, hvis udvalgets medlemmer ikke alene udgøres af medlemmer af bestyrelsen. Mindst et af medlemmerne skal have kvalifikationer inden for regnskabsvæsen eller revision.

Ud over kvalifikationskravene til uafhængige medlemmer er der for øvrige medlemmer af revisionsudvalget ikke i loven stillet krav om særlige kvalifikationer, udover at udvalgets medlemmer samlet set skal have kompetencer af relevans for virksomhedens branche. I lyset af de øgede forventninger til udvalgene og de yderligere opgaver, som bliver dem pålagt, er det afgørende, at medlemmerne er kvalificerede i en sådan grad, at hvert medlem tilfører værdi til revisionsudvalgets arbejde, og at medlemmerne samlet har den nødvendige erfaring og ekspertise til at udfylde ansvaret, der er blevet dem pålagt.

2. Kilde: www.corporategovernance.dk

I forbindelse med udpegelse af medlemmer til revisionsudvalget bør følgende kvalifikationer overvejes:

- Høj grad af integritet
- Sund skepsis
- Forståelse af virksomhedens branche, virksomhedens forhold, dens produkter og serviceydelser
- Viden om risikostyring og det interne kontrolsystem
- Evnen til at læse og forstå regnskaber og regnskabsstandards, stille spørgsmål til dem samt fortolke og vurdere svarene
- Evnen til at se problemstillinger fra forskellige perspektiver og komme med konstruktive forslag.

For at medlemmerne kan udfylde deres rolle, er det vigtigt, at virksomhedens ledelse bibringer medlemmerne en tilstrækkelig detaljeret viden om virksomhedens aktiviteter, regnskabsaf-læggelsesproces, risikostyring, interne kontrolsystem, relevant lovregulering mv. På den anden side er det vigtigt, at de enkelte medlemmer afsætter tilstrækkelig tid til at opnå og vedligeholde viden om virksomheden og løbende deltagelse og ikke mindst forberedelse til møderne.

Hvis revisionsudvalget får tildelt andre opgaver end de, som er nævnt i loven, skal det sikres, at revisionsudvalget også på disse områder besidder de nødvendige kvalifikationer, fx vedrørende CSR-rapportering og etiske forhold.

Endelig skal det nævnes, at der i forbindelse med udvælgelse af medlemmer bør tilstræbes diversitet, så der bringes forskellige kompetencer ind i revisionsudvalget.

Rapportering

Da revisionsudvalget arbejder under mandat fra bestyrelsen, skal udvalget – typisk via revisionsudvalgsformanden – underrette den samlede bestyrelse om resultatet af den lovpligtige revision, herunder regnskabsaf-læggelsesprocessen, samt om udvalgets arbejde i øvrigt. Der er ingen formelle krav til form og frekvens af afreporteringen.

Figur 40: En evaluering af revisionsudvalget indeholder typisk disse områder og spørgsmål:

Vurderingsområde	Eksempler på spørgsmål
Udvalgets sammensætning	• Er der kompetencer eller erfaringer, som mangler, og som ville være nyttige at have i udvalget? • Har udvalgsmedlemmerne tilstrækkelig forståelse af virksomhedens forretningsområde og drift? • Ville det være hensigtsmæssigt med medlemmer med mere digital ekspertise?
Udvalgets aktiviteter	• Stiller udvalgets medlemmer de rigtige spørgsmål om tonen i toppen, virksomhedskultur, intern kontrol og forebyggelse af besvigelser? • Har udvalgets medlemmer rettet fokus mod de rigtige økonomiske oplysninger, som fx vigtige regnskabsmæssige skøn, vurderinger og usædvanlige transaktioner? • Er der emner, som udvalget skulle være mere involveret i? • Bruger udvalget interne og eksterne revisorer optimalt? • Har udvalget en tilstrækkelig forståelse af de risici, som det overvåger?
Mødedynamik	• Bidrager nogle medlemmer af udvalget mere end andre? • Kan tilstedeværelsen af visse enkeltpersoner på møder bremse diskussioner? • Er fordelingen af oplæg og diskussion passende? • Er mødefrekvens og tildeling af tid til møder passende? • Er der afsat tilstrækkelig tid til fortrolige møder med ledelse, intern og ekstern revision?
Kvalitet i mødedokumenter	• Formidler mødedokumenterne effektivt de oplysninger, udvalget har behov for? • Modtager udvalgsmedlemmerne materialet tids nok?

Revisionsudvalgets organisering er et væsentligt element i at sikre dets effektivitet. Det vil sige, at udvalget består af personer med de rette kvalifikationer, som er uafhængige, har tid til rådighed og engagement mv. Det er derfor meget væsentligt, at valg af medlemmer overvejes nøje.

Det anbefales dog, at formanden på hvert bestyrelsesmøde orienterer den samlede bestyrelse om revisionsudvalgets arbejde siden sidste bestyrelsesmøde. Afrapporteringen kan ske ved aflæggelse af mundtlig beretning eller gennem en skriftlig rapport. Herudover bør bestyrelsen også modtage referaterne fra revisionsudvalgsmøderne.

Evaluering af revisionsudvalget

Revisionsudvalget bør årligt foretage en evaluering af, om udvalget som helhed fungerer effektivt såvel som en evaluering af de enkelte medlemmer.

Evalueringen af udvalget som helhed kan foretages enten som en selvevaluering eller en uafhængig evaluering. Uanset hvilken form der anvendes, er det vigtigt, at der er en konstruktiv dialog i revisionsudvalget, samt at alle forbedringsforslag opnoteres, og aktionspunkter udarbejdes.

Evaluering af de enkelte medlemmer foretages sædvanligvis af formanden og drøftes med de enkelte medlemmer på særskilte møder.

Virksomheder af offentlig interesse underlægges tilsyn

Erhvervsstyrelsen er ansvarlig for tilsynet med, at medlemmer af bestyrelse, direktion og revisionsudvalg i virksomheder af offentlig interesse (børsnoterede virksomheder samt penge- og realkreditinstitutter og forsikringsselskaber), overholder de pligter, der følger af revisorloven, forordningen og bestemmelser om valg og afsættelse af revisor.

Forpligtelserne efter revisorloven og forordningen omfatter fx:

- Etablering af et revisionsudvalg (etablering, sammensætning, udførelse af opgaver)
- Revisionsudvalgets godkendelse af revisors levering af tilladte ikke-revisionsydelser
- Udbud ved valg af revisor
- Rotation af revisionsvirksomhed
- Rapportering vedrørende en tredjeparts forsøg på at håndhæve aftaler, der begrænser valg af revisor.

Efter afslutningen af en undersøgelse tager Erhvervsstyrelsen stilling til, om resultatet af undersøgelsen giver anledning til:

- 1) afslutning af undersøgelsen uden yderligere bemærkninger,
- 2) at give en påtale,
- 3) at påbyde, at overtrædelse skal bringes til ophør, eller
- 4) at indbringe et medlem af revisionsudvalg eller virksomheden eller begge for Revisornævnet.

Revisornævnet kan tildele en advarsel eller pålægge en bøde på ikke over 300.000 kr. Hvis der er tale om grov eller oftere gentaget forsømmelse af pligterne, kan Revisornævnet nedlægge forbud mod, at medlemmet af revisionsudvalget i op til 3 år i virksomheder af interesse for offentligheden kan være medlem bestyrelsen, direktionen og revisionsudvalget.
/raj@pwc.dk, bca@pwc.dk

Erhvervsstyrelsen er ansvarlig for tilsynet med, at medlemmer af bestyrelse, direktion og revisionsudvalg i virksomheder af offentlig interesse (børsnoterede virksomheder samt penge- og realkreditinstitutter og forsikringsselskaber), overholder de pligter, der følger af revisorloven, forordningen og bestemmelser om valg og afsættelse af revisor.

Revisionsudvalget

Inspiration til forretningsordenen

Af Rasmus Friis Jørgensen og
Brian Christiansen, PwC

Inspiration til, hvad revisionsudvalgets
forretningsorden kan indeholde:

Indledende bestemmelser

En beskrivelse af forudsætningerne for
revisionsudvalgets arbejde, herunder
hvad der forventes af medlemmerne i
forhold til arbejdet i udvalget.

Konstituering, formål og sammensætning

Under dette punkt uddybes de praktiske
omstændigheder i relation til konstitu-
eringen. Derudover redegøres der for,
hvad formålet med revisionsudvalget er.
Desuden vises en oversigt over de tilsyns-
opgaver, revisionsudvalget varetager.
Eksempelvis:

- Kontakt til ekstern revisor
- Overvågning af interne kontroller og risikostyring
- Den interne revisionsfunktion
- Regnskabsaflæggelsesprocessen.

Bemyndigelse

Under dette punkt oplystes, hvad revi-
sionsudvalget har af bemyndigelser i
forhold til eksempelvis indhentning af
information, brug af ekstern rådgivning,
hvad revisionsudvalget har ret til at
godkende mv.

Sekretær

Der tages beslutning om, hvem der skal
fungere som sekretær for udvalget.

Tilrettelæggelse

Medlemskab

Under dette punkt kan blandt andet
indgå retningslinjer for medlemskabet af
udvalget; hvor mange medlemmer, hvem
der kan vælges ind, og hvilke kompetencer
der er en forudsætning herfor, hvem der
vælger medlemmer, hvor mange medlem-
mer der skal være til stede, for at udvalget
er beslutningsdygtig mv.

Møder

Det vil også være relevant med retnings-
linjer for mødeaftoldelse i revisionsud-
valget, herunder hvem der har ret til at
deltage i møderne.

Kort opsummering

Lovgivningen foreskriver, og Komitéen
for god Selskabsledelse anbefaler, at
revisionsudvalget varetager følgende
opgaver:

- At underrette det samlede øverste ledelsesorgan om resultatet af den lovpålagte revision, herunder regnskabsaflæggelsesprocessen
- Overvågning af regnskabsaflæggelsesprocessen og fremsætte henstillinger eller forslag til at sikre integriteten
- Overvågning af, om virksomhedens interne kontrolsystemer med hensyn til regnskabsaflæggelsen fungerer effektivt i virksomheden
- Overvågning af, om risikostyringssystemer med hensyn til regnskabsaflæggelsen fungerer effektivt
- Overvågning af den lovpålagte revision af årsregnskabet mv. og tage hensyn til resultatet af seneste kvalitetskontrol af revisionsvirksomheden
- Overvågning og kontrol af revisors uafhængighed, herunder godkendelse af revisors levering af andre ydelser end revision
- Overvågning af regnskabspraksis på de væsentligste områder og væsentlige regnskabsmæssige skøn
- Overvågning af transaktioner med nærtstående parter
- Overvågning af usikkerhed og risici, herunder også i relation til forventningerne for det igangværende år
- Årlig vurdering af behovet for en intern revision og i givet fald fremkomme med anbefalinger om udvælgelse, ansættelse og afskedigelse af lederen af en eventuel intern revision og den interne revisions budget samt overvågning af direktionens opfølgning på den eventuelle interne revisions konklusioner og anbefalinger
- Være ansvarlig for proceduren for udvælgelse og indstilling af revisor til valg

Klare retningslinjer og klar kommunikation mellem udvalg og den samlede bestyrelse er afgørende for udvalgets succes.

Mødehyppighed

Hvor ofte afholdes der møder, og hvad er der af rammer i forhold til afholdelse af møder, der måtte overskride det fastsatte antal.

Mødeindkaldelse

Under dette punkt bør det fremgå, hvem der indkalder til møder i revisionsudvalget, samt hvorvidt der eventuelt er aftalt en indkaldelsesfrist.

Det bør også her fremgå, hvad der medsendes af information og materiale ved indkaldelsen.

Mødereferater

Her angives det, hvem der udarbejder referater af møderne i udvalget, samt hvornår medlemmerne af udvalget kan forvente at modtage disse.

Opgaver

Der kan hos revisionsudvalget ligge en lang række forskellige opgaver. Af denne grund er det derfor afgørende, at udvalget kan skabe værdi, og at det under dette punkt specificeres, hvilke opgaver det forventes – i tillæg til de opgaver, som er angivet i Revisorloven eller *Anbefalinger for god Selskabsledelse* – at revisionsudvalget påtager sig.

Herudover bør administrative opgaver beskrives, såsom årlig selvevaluering af udvalgets samarbejde, gennemgang af forretningsordenen, efteruddannelse af udvalget mv.

Rapportering

Under dette punkt redegøres der for, hvordan rapporteringen af udvalgets arbejde forløber. Det bør overvejes, hvordan der rapporteres/i hvilket format, om hvad, samt hvem der forestår denne rapportering.

Kommunikation

Klare retningslinjer for og klar kommunikation omkring udvalgets arbejde er afgørende for udvalgets succes, dels internt i virksomheden og dels eksternt.
/raj@pwc.dk, bca@pwc.dk

Revisionsudvalgets årshjul

Af Rasmus Friis Jørgensen og
Brian Christiansen, PwC

PwC har med baggrund i anbefalingerne udarbejdet et eksempel på de punkter, revisionsudvalget bør have på dagsordenen for at efterleve *Anbefalinger for god Selskabsledelse*¹.

Vi har foreslået at dele opgaverne ud på fire møder, da fire møder for mange virksomheder vil være i overensstemmelse med arbejdsgangen i virksomhedens ledelse. I det følgende er de fire møder kort beskrevet, se yderligere punkter i figuren.

- *Møde 1* ligger lige inden bestyrelsesmødet hvorpå årsrapporten behandles, og det er her, de overordnede regnskabsprincipper sikres overholdt i forhold til aflæggelse af selskabets årsregnskab. Det er også på dette møde at revisors afrapportering på revisionen gennemgås, og hvor der stilles dybdegående spørgsmål til selskabets eksterne revisor – eventuelt også til intern revision, såfremt selskabet har en sådan funktion. Der tages ligeledes stilling til indstilling til bestyrelsen om valg af ekstern revisor på generalforsamlingen. Møde 1 er et af de mere omfattende møder i revisionsudvalgets årshjul.
- *Møde 2* er også et vigtigt møde, da det er her revisionsplanen for det kommende år for ekstern revision samt intern revision, såfremt selskabet har en sådan funktion, behandles. Vurdering af revisionsplanen er væsentlig, da denne plan skaber fundamentet for det kommende

års handlinger og samarbejde. Det er også her, at aftalebrevet med ekstern revision kommer på plads.

- *Møde 3* har til formål at gennemgå eventuelle annonceringer af kvartalsrapporter samt samle op på eventuelle bemærkninger fra revisionen.
- *Møde 4* har til formål at få gennemgået, hvorvidt *Anbefalinger for god Selskabsledelse* er fulgt. Revisionsudvalget skal overvåge regnskabsprocessen og tage stilling til eventuelle bemærkninger fra revisionen.

Vores skitse til årsplanen er inddelt i underpunkter: Ordensmæssige punkter, regnskab/offentliggørelse, ad hoc-opgaver, årlige punkter, jf. *Anbefalinger for god Selskabsledelse*, og diverse. Ad hoc-opgaver er opgaver, som ifølge anbefalingerne ikke skal udføres årligt, og som ikke vedrører regnskabsaflæggelsen. Punkter, hvor der ikke er påført en reference, er forhold, som PwC vurderer som relevante for udvalgets arbejde.

Referencer til Corporate Governance-anbefalingerne fra maj 2013, senest opdateret november 2014, er angivet i parentes. Referencer til årsregnskabsloven er angivet som "ÅRL", referencer til selskabsloven er angivet som "SEL", referencer til OMX' oplysningsforpligtelser for udstedere er angivet som "OMX", referencer til delårsbekendtgørelsen er angivet som "delårs.BEK", og referencer til revisorloven er angivet som "RL".
/raj@pwc.dk, bca@pwc.dk

Kort opsummering

- Revisionsudvalget har overordnet set til formål at assistere bestyrelsen i den tilsynsopgave, der påhviler den.
- Vi har udarbejdet et eksempel på en årsplan og de punkter, revisionsudvalget bør have på dagsordenen for at efterleve lovgivningen og *Anbefalinger for god Selskabsledelse*.

1. Kilde: Årshjulet tager udgangspunkt i OMX' Corporate Governance-anbefalinger fra maj 2013, senest opdateret i november 2014, og angiver reference til disse anbefalinger. Anbefalinger vedrørende afholdelse af generalforsamling i selskabet er ikke medtaget. Oversigten inddrager visse krav, som følger af selskabsloven eller anden lovgivning, hvor der er angivet reference hertil. Ad hoc-opgaver er opgaver, som ifølge anbefalingerne ikke skal udføres årligt, og som ikke vedrører regnskabsaflæggelsen. I tillæg til årshjulets anbefalinger har vi i bogens øvrige artikler omtalt en række andre emner, der kan være relevante for bestyrelsens arbejde.

Figur 41: Revisionsudvalgets årsplan

Møde		Møde	
1		2	
Ordensmæssige punkter	- Referat fra sidste møde - Meddelelser fra formanden - Meddelelser fra direktionen - Eventuelle klager/indberetning til whistleblower-funktion - Eventuelle sager vedrørende besvigelser.	- Referat fra sidste møde - Meddelelser fra formanden - Meddelelser fra direktionen - Eventuelle klager/indberetning til whistleblower-funktion - Eventuelle sager vedrørende besvigelser.	
Regnskab/Offentliggørelse	Overvåge regnskabsaflæggelsesprocessen og fremsætte henstillinger eller forslag til at sikre integritet (RL § 31) Inden godkendelsen af årsrapporten overvåger og rapporterer udvalget til det øverste ledelsesorgan om (3.4.4): - regnskabspraksis på de væsentligste områder - væsentlige regnskabsmæssige skøn - transaktioner med nærtstående parter - usikkerheder og risici, herunder også i relation til forventningerne for det kommende år - Årsrapport - Vurdering af rettede og ikke-rettede fejl - Udkast til årsrapporten - Udkast til fondsbørsmeddelelse.	Overvåge regnskabsaflæggelsesprocessen og fremsætte henstillinger eller forslag til at sikre integritet (RL § 31) Inden godkendelsen af delårsrapporten overvåger og rapporterer udvalget til det øverste ledelsesorgan om (3.4.4): - regnskabspraksis på de væsentligste områder - væsentlige regnskabsmæssige skøn - transaktioner med nærtstående parter - usikkerheder og risici, herunder også i relation til forventningerne for det igangværende år - Kvartalsrapport for Q1 - Udkast til fondsbørsmeddelelse.	
Andre opgaver	- Forhåndsgodkendelse af ekstern revisors levering af andre ydelser end revision (RL § 31). - Godkendelse af politik for ekstern revisors levering af skatte- og værdiansættelsesytelser.	Finansielt beredskab.	
Revision	- Revisors rapportering om den udførte revision. - Overvågning og kontroller af revisors uafhængighed i relation til omfang og ydelser (RL § 31) - Overvågning af den lovpligtige revision af årsregnskabet mv. og tage hensyn til resultatet af seneste kvalitetskontrol af revisionsvirksomheden (RL § 31) - Indstilling om valg af revisor (5.3.2/RL § 31) ¹	- Revisors rapportering om den udførte revision. - Revisionsplan - Revisionshonorar (5.3.2/RL § 31) - Aftalebrev med revisionen.	
Årlige punkter, jf. corporate governance-anbefalingerne	- Udvalgets sammensætning og uafhængighed (3.4.2) - Formand for bestyrelsen bør ikke være formand for udvalget (3.4.3)		
Dialog	- Revisionsudvalget med ekstern revision (5.3.1) - Revisionsudvalget med direktionen - Revisionsudvalget alene - Eventuelt. - Orientering til bestyrelsen, herunder om resultat af den lovpligtige revision og regnskabsaflæggelsesprocessen (RL § 31)	- Evaluerings af udvalgets arbejde - Evaluerings af ressourcer og materiale - Revurdering af udvalgets forretningsorden - Evaluering af underretninger fra udvalget til bestyrelsen - Revisionsudvalget med ekstern revision (5.3.1) - Revisionsudvalget med direktionen - Revisionsudvalget alene - Orientering til bestyrelsen, herunder om resultat af den lovpligtige revision og regnskabsaflæggelsesprocessen (RL § 31) - Eventuelt.	

1. I forbindelse med udbud af revisionen, er der en særlig proces som skal følges, jf. kapitlet "Samarbejde med ekstern revision"

Møde

3

Ordens- mæssige punkter

- Referat fra sidste møde
- Meddelelser fra formanden
- Meddelelser fra direktionen
- Eventuelle klager/indberetning til whistleblower-funktion
- Eventuelle sager vedrørende besvigelser.

Regnskab/ Offentlig- gørelse

Overvåge regnskabsaflæggelsesprocessen og fremsætte henstillinger eller forslag til at sikre integritet (RL § 31)
Inden godkendelsen af delårsrapporten overvåger og rapporterer udvalget til det øverste ledelsesorgan om (3.4.4):

- regnskabspraksis på de væsentligste områder
- væsentlige regnskabsmæssige skøn
- transaktioner med nærtstående parter
- usikkerheder og risici, herunder også i relation til forventningerne for det igangværende år

- Kvartalsrapport for Q2
- Udkast til fondsbørsmeddelelse.

Andre opgaver

- Skattepolitik.
- Treasury politik.
- Politik og procedurer for forebygge og opdage besvigelser.

Revision

- Revisors rapportering om den udførte revision.
- Eventuelt Management Letter.

Årlige punkter, jf. corporate governance-anbefalingerne

- Overvågning om intern kontrolsystem og risikostyringssystemer fungerer effektivt uden af krænke dens uafhængighed (RL § 31)
- Vurdering af behov for intern revision (3.4.5)
- Evaluering af samarbejdet i udvalget (3.5.4).

Dialog

- Revisionsudvalget med ekstern revision (5.3.1)
- Revisionsudvalget med direktionen
- Revisionsudvalget alene
- Vurdering af kompetencerne i udvalget (3.4.3)
- Orientering til bestyrelsen, herunder om resultat af den lovpligtige revision og regnskabsaflæggelsesprocessen (RL § 31)
- Eventuelt.

Møde

4

- Referat fra sidste møde
- Meddelelser fra formanden
- Meddelelser fra direktionen
- Eventuelle klager/indberetning til whistleblower-funktion
- Eventuelle sager vedrørende besvigelser.

Overvåge regnskabsaflæggelsesprocessen og fremsætte henstillinger eller forslag til at sikre integritet (RL § 31)
Inden godkendelsen af delårsrapporten overvåger og rapporterer udvalget til det øverste ledelsesorgan om (3.4.4):

- regnskabspraksis på de væsentligste områder
- væsentlige regnskabsmæssige skøn
- transaktioner med nærtstående parter
- usikkerheder og risici, herunder også i relation til forventningerne for det igangværende år

- Kvartalsrapport for Q3
- Udkast til fondsbørsmeddelelse
- Overholdelse af CG-anbefalinger (beskrivelse af comply or explain i årsrapport/hjemmeside).

- Nedskrivningstests.

- Revisors rapportering om den udførte revision.

- Beskrivelse af revisionsudvalgets arbejde i årsrapport/hjemmeside.

- Revisionsudvalget med ekstern revision (5.3.1)
- Revisionsudvalget med direktionen
- Revisionsudvalget alene
- Orientering til bestyrelsen, herunder om resultat af den lovpligtige revision og regnskabsaflæggelsesprocessen (RL § 31)
- Eventuelt.

Nyt om skat

Bestyrelsens ansvar for transfer pricing – er du klar?

Af Jørgen Juul Andersen, PwC



Kort opsummering

Den internationale indsats mod ulovlig skatteplanlægning på tværs af grænser er intensiveret markant den seneste tid, som en afledt effekt af de mange afsløringer om flytning af provenu fra såkaldte højskattelande til lavskattelande. Dermed bliver der ofte sat lighedstegn mellem ulovlig skatteplanlægning og transfer pricing.

Folketinget har den 18. december 2015 vedtaget den såkaldte tredeling af transfer pricing-dokumentationen, indeholdende en land for land-rapport, en master-file og local-file(s), i dansk lovgivning. Med denne implementering strammes kravene til virksomheders transfer pricing-compliance markant. Af denne grund bør alle virksomheder med kontrollerede transaktioner sikre sig, at de interne afregningspriser er i overensstemmelse med armslængdeprincippet, og at den lovpligtige dokumentation er ajourført. Og de bør være klar til at besvare spørgsmål vedrørende sam-

menhængen mellem virksomhedens aktivitet og skattebetaling kloden rundt – også selvom det kan være vanskeligt at forklare.

Implementering af nye transfer pricing-krav i dansk skattelovgivning er et resultat af OECD's BEPS-projekt, der indeholder 12 initiativer på skatteområdet, som skal modvirke udhuling af skattebasen og flytning af overskud (Base Erosion and Profit Shifting (BEPS)). BEPS-initiativerne på transfer pricing-området har til formål at fastsætte fælles og ensartede internationale standarder, som herved skal øge gennemsigtigheden med multinationale koncerners økonomiske aktiviteter i samtlige de lande, som disse koncerner opererer i. Af denne grund er den automatiske informationsudveksling mellem landene, herunder udveksling af land-for-land-rapportering, master-file og local-file(s), ligeledes en essentiel del af initiativet.

Skærpede krav til oplysningspligten

Implementeringen af den såkaldte land-for-land-rapport i dansk lovgivning betyder, at koncerner med en omsætning på mindst 5,6 mia. kr. for indkomstår, påbegyndt 1. januar 2016 eller senere, pålægges en ekstra oplysningspligt, udover den som i forvejen indgår i selvangivelsen, i form af denne land-for-land-rapportering. Koncernen skal for hvert land, den har aktiviteter i, angive oplysninger om omsætning, resultat før skat, skattebetalinger, antal ansatte, kapitalforhold, aktiver, placering af enheder og aktiviteter mv.

Det er primært koncerner, hvor det ultimative moderselskab er hjemmehørende i Danmark, der er omfattet, da SKAT via automatiske informationsudvekslingsaftaler får informationen fra de øvrige lande, der også har indført land-for-land-rapportering. Selskaber kan dog også blive omfattet af reglerne, hvis det ultimative moderselskab er beliggende i et land, der ikke har indført land-for-land-rapportering, eller som Danmark ikke har indgået en informationsudvekslingsaftale med.

Formålet med implementeringen er at skabe større gennemsigtighed i relation til multinationale koncerners forhold, således at det kan vurderes, hvorvidt der eksisterer en naturlig sammenhæng mellem disse. Forestillingen om denne naturlige sammenhæng handler ikke om, at alle koncerners forhold skal ramme en vis margin, men at koncernernes individuelle forhold skal kunne stå alene og dermed forklare sig selv. Denne gennemsigtighed medfører, at virksomheder i langt højere grad end før bør overveje, hvorvidt de kan retfærdiggøre deres eksisterende aktiviteter og fremtidige investeringer, samt hvordan dette kan kommunikeres til offentligheden og myndighederne.

”Hvis det ikke kan forklares, kan det ikke forsvares”.

PwC anbefaler, at virksomheder snarest igangsætter en analyse af, hvordan land-for-land-rapportering kan implementeres, herunder hvorledes de kvalitative data er tilgængelige i koncernens nuværende systemer. Erfaringen har vist, at det kan være nødvendigt at lave Storm P-løsninger for at fremskaffe al relevant data. Når data er etableret, er det tid til at reflektere og vurdere, hvorvidt data giver et sagligt og retfærdigt billede af virksomheden og dennes aktiviteter.

Skærpede krav til dokumentationspligten

Med implementeringen af land-for-land-rapporteringen bliver kravene til indholdet af selve transfer pricing-dokumentationen ligeledes opdateret. Det fremgår af den nye bekendtgørelse, at dokumentationen for indkomstår, påbegyndt den 1. januar 2016 eller senere, skal bestå af to dele, en master-fil for koncernen samt en lokal fil for hver enkelt enhed i koncernen. Master-filen skal indeholde standardiseret information, der er relevant for hele koncernen, mens den lokale fil/de lokale filer skal indeholde specifik information for de(t) lokale koncernselskab(er).

De nye krav følger OECD's BEPS-initiativ og skærper kravene til dokumentationens indeholdte information, bl.a. i forhold til immaterielle aktiver, finansiering af koncernens aktiviteter og eventuelle skatteaftaler, samt øger fokus på funktioner ("significant people functions", det vil sige beslutningskompetence) og værdikæde.

Formålet med de nye krav til dokumentationspligten er ligeledes at skabe større gennemsigtighed i forhold til multinationale koncerners aktiviteter. De nye krav fokuserer bl.a. på, at der skal være overensstemmelse mellem den værdi, som aktiviteten tilfører virksomhedens forretningsmodel, og den honorering, som gives for denne aktivitet. Denne gennemsigtighed medfører, at virksomheden bør stille sig selv spørgsmålet, hvorvidt de interne afregningspriser afspejler værdien af den aktivitet, som priserne dækker over.

PwC anbefaler, at bestyrelsen er opmærksom på, at de nye dokumentationskrav er trådt i kraft, og udfordrer ledelsen på, hvorvidt der er iværksat tilstrækkelige procedurer for at sikre en fuldstændig kortlægning af virksomhedens værdikæder og immaterielle rettigheder samt sørger for, at der bygges en bro til den eksisterende transfer pricing-dokumentation, så virksomheden ikke påtager sig en yderligere risiko ved at leve op til reglerne. Det er således centralt i de nye regler, at der er en direkte sammenhæng mellem det skrevne i selskabets transfer pricing-dokumentation og den faktiske udøvelse af virksomhedens aktiviteter.

Fokus på overholdelse af dokumentationspligten

Siden indkomståret 2009 har juridiske enheder kunnet ifalde bødestraf for manglende, mangelfuld eller ej rettidig indsendt transfer pricing-dokumentation, hvis man er omfattet af transfer pricing-dokumentationsreglerne.

Bøden var i oprindeligt angivet til minimum 2 gange de sparede omkostninger plus 10 pct. af en efterfølgende evt. transfer pricing-indkomstforhøjelse.

Figur 42: Gennemførte transfer pricing-forhøjelser

År	Antal sager	Samlet forhøjelsesbeløb i mia. kr.	Pct. af samlet forhøjelsesbeløb under 10 mio. kr.	Pct. af samlet forhøjelsesbeløb mellem 10 og 100 mio. kr.	Pct. af samlet forhøjelsesbeløb over 100 mio. kr.
2015	142	5,9	1 %	21 %	78 %
2016	188	7,3	1 %	18 %	82 %

Efterfølgende er reglerne blevet ændret, således at der med den første del lægges op til et fast beløb på 250.000 kr., da den oprindelige lov var vanskeligt administrerbar. De 250.000 kr. kan efterfølgende reduceres til halvdelen, hvis transfer pricing-dokumentationen efterfølgende (under transfer pricing-revisionen) gøres fuldstændig. Bøderne gives per legal enhed (hvor transfer pricing-dokumentationen er indkaldt) og per år.

Siden indførelsen af bødere reglerne i 2009, har myndighedernes anvendelse af bødere reglerne været meget begrænset for ikke at sige nærmest ikke-eksisterende. Denne tilgang har dog taget en markant drejning på det seneste, hvor to domme af henholdsvis Byretten og Østre landsret er blevet afsagt. Udover ovenstående sager oplever PwC, at flere selskaber er blevet henstillet til bøde. Grundlaget for bøderne skyldes primært manglende indsendelse af transfer pricing-dokumentation eller utilstrækkelig og mangelfuld transfer pricing-dokumentation. Ligeledes har Byretten bemærket, at den indsendte transfer pricing-dokumentation ikke har været udarbejdet samtidig. Udgangspunktet for udarbejdelse af transfer pricing-dokumentation er, at dokumentationen skal være udarbejdet senest på selvangivelsestidspunktet.

PwC anbefaler, at bestyrelsen udfordrer ledelsen til at indføre en årlig opdateringsproces i forlængelse af årsrapportens færdiggørelse, således at transfer pricing-dokumentation er opdateret og i overensstemmelse med transfer pricing-dokumentationskravene. Da SKAT ofte indkalder transfer pricing-dokumentation for tre til fem år på én gang, lettes bevisbyrden for, at dokumentationen er udarbejdet rettidigt, ligesom det i praksis er nemmere at redegøre for særlige omstændigheder, der har påvirket de koncerninterne priser i nær tilknytning til regnskabsåret. Samtidig mindskes risikoen for, at nøglemedarbejdere ikke længere er ansat, og derfor ikke kan redegøre for særlige omstændigheder.

Skattemyndighedernes indkomstjusteringer

Når det kommer til transfer pricing-sager har SKAT i de seneste år foretaget forhøjelser af virksomheders skattepligtige indkomst for rekordbeløb. Som oftest giver større forhøjelser anledning til en del skrivelser, hvor virksomheden hænges ud på forsiden af landsdækkende medier. Om end det samlede forhøjelsesbeløb er lavere end i tidligere år vidner antallet af sager om, at der arbejdes på højtryk.

Det må være åbenbart, at virksomhederne ikke er enige med SKAT i de gennemførte indkomstforhøjelser. I modsat fald er der jo tale om snyd – altså ulovlig skatteplanlægning. Erfaringer viser, at der oftest er tale om store komplekse og langvarige sager, der er meget ressourcetunge og kræver stor involvering fra ledelsen og nøglemedarbejdere, både i dialogen med SKAT og i dialogen med klageinstanser. Dette flytter – alt andet lige – fokus fra den daglige drift og udgør dermed en betydelig risiko for at påvirke virksomhedens drift og økonomiske resultater fremadrettet.

Det endelige udfald af mange af sagerne kan først fastslås, når virksomhedernes eventuelle klager er færdigbehandlet i klagesystemet, og/eller når virksomhedernes anmodninger om ophævelse af dobbeltbeskatningen i det andet land – som følge af de danske forhøjelser – er afgjort ved forhandling med det andet lands skattemyndighed – de såkaldte Mutual Agreement Procedure-sager (MAP). I begge tilfælde vil processen tage flere år. Det er i den sammenhæng værd at bemærke, at der ikke er nogen garanti for en korresponderende regulering. Selv i sager der vedrører EU's voldgiftskonvention, hvor der burde være vished for både undgåelse af dobbeltbeskatning og sagens længde – maksimeret til tre år – har medlemsstater i flere sager været uvillige til at indlede Voldgiftsprocessen til skade for skatteyder på grund af formalia.

Vi oplever et stigende antal transfer pricing-indkomstforhøjelser, der påklages til Landsskatteretten eller sendes i MAP under EU-voldgiftskonvention, hvis der er tale om transaktioner mellem virksomheder, der er hjemmehørende i EU-lande. Behandlingstiden er typisk over to år og ofte meget længere.

Virksomhedsforhold, som tiltrækker særlig opmærksomhed fra SKAT

Der er en række forhold, der kan forøge risikoen for en transfer pricing-skatte-revision og transfer pricing-forhøjelser i Danmark. Her følger nogle eksempler herpå.

- Ingen eller mangelfuld transfer pricing-dokumentation i forhold til de danske krav og regler
- Underskudsselskaber eller nulskatte-selskaber – særligt fokus på selskaber med underskud i flere år
- Overdragelse af aktiver, særligt immaterielle aktiver
- Nedlukning eller udflytning af produktionen eller (nye) mindre virksomheder til andre lande
- Manglende udfakturering af management-fee til udenlandske datterselskaber eller utydeligt grundlag
- Transaktioner med skattelylande eller høj aktivitet i BRIC-lande
- Koncernfinansiering, herunder cash pool-ordninger, interne balancer, garantistillelser og renter på lån
- Flytning af væsentlige personer eller funktioner.

Vores erfaring viser, at det forhold, der oftest udløser en indkomstforhøjelse i forbindelse med en transfer pricing-revision, er manglende sammenhæng mellem det skrevne i selskabets transfer pricing-dokumentation og den faktiske udøvelse af virksomhedens aktiviteter. Dette skyldes i de fleste tilfælde, at virksomheden ikke har investeret tilstrækkelige ressourcer i processen omkring forankring, implementering, monitorering og compliance af virksomhedens transfer pricing-politik. Dermed bliver transfer pricing-dokumentationen ofte ligegyldig eller i værste fald en grundpille i skattemyndighedernes retfærdiggørelse af en indkomstforhøjelse. Det anbefales derfor, at virksomheden udviser rettidig omhu vedrørende dokumentationsprocessen og investerer ressourcer med henblik på at monitorere skatterisikoen for virksomheden.

Det er altså ikke tilstrækkeligt, at bestyrelsen blot spørger ind til, om der er udarbejdet en transfer pricing-dokumentation. Bestyrelsen er også nødt til at spørge ind til processen og overholdelse af de interne kontroller i tilknytning til transfer pricing-dokumentationsprocessen.

For at undgå tvister med skattemyndighederne anbefaler vi, at virksomheder først og fremmest investerer ressourcer i at udforme deres strategi og transfer pricing-politik og dernæst sørger for at integrere og monitorere denne i deres daglige forretningsgang.

Det skal med som væsentlige elementer i den overordnede risikovurdering.

Det er naturligvis de faktiske forhold i virksomheden, omfanget af koncernens interne samhandel og typen af kontrolrede transaktioner, der danner grundlag for den samlede risikovurdering.

Det er ikke kun de største virksomheder i Danmark eller virksomheder med koncernaktiviteter på tværs af landegrænser, der bliver udtaget til transfer pricing-skatterevision. SKAT risikovurderer alle selskaber med koncerninterne transaktioner og identificerer målgrupperne for vejledning og kontrol. For at sikre, at det ikke kun er store virksomheder, der bliver omfattet, står det eksplicit i aktivitetsplanen for SKAT for 2016, at der skal være en særlig indsats målrettet både store og små virksomheder med kontrollerede transaktioner på tværs af landegrænser.

SKAT har i deres 2017 kontrolaktivitetsplan besluttet at indlede et projekt, som skal reducere risikoen for, at armslængdeprincippet ikke overholdes ved koncernintern handel. Dette projekt skal bestå af udvikling af metoder til en effektiv risikovurdering samt videreudvikling af metoder til en mere målrettet kontrolindsats. Ligeledes vil indsatsen fokusere på at analysere, servicere og vejlede de kontrollerede virksomheder.

For at undgå tvister med skattemyndighederne anbefaler vi, at virksomheder først og fremmest investerer ressourcer i at udforme deres strategi og transfer pricing-politik og dernæst sørger for at integrere og monitorere denne i deres daglige forretningsgang. Dernæst anbefaler vi, at virksomheden sørger for, at den er i compliance med sin egen politik, og at politikken opdateres, så den afspejler ændringer i forretningsgange.

Vi oplever en stigende efterspørgsel på indgåelse af bindende aftaler om prisfastsættelsen af kontrollerede transaktioner med skattemyndighederne (APA'er) samt på aftaler med skattemyndighederne om prisfastsættelsen af transaktioner i tidligere år (MAP'er).

Værktøjer til styring af risiko for tvister og dobbeltbeskatning

Der er mulighed for at indgå en bindende aftale med skattemyndighederne om prisfastsættelse af en eller flere kontrollerede transaktioner. Advanced Pricing Agreement ("APA") er en forhånds aftale mellem to eller flere landes skattemyndigheder om afregningspriser for en konkret virksomheds koncerninterne samhandel. En sådan aftale er ofte relevant i situationer, hvor koncernen har transaktioner med stor værdi, et komplekst transfer pricing-setup, væsentlig risiko for langvarige og kontroversielle skatterevisjoner eller en høj risikoprofil.

Fordelen ved at indgå en aftale med skattemyndighederne er bl.a. eliminering af risikoen for dobbeltbeskatning, skatterevisjoner, bøder og renter af for lidt betalt skat samt indregning af og oplysning om usikre skattepositioner i årsrapporten. En APA kræver, at skatteyder er meget transparent omkring skatteyderens forhold, hvilket kræver væsentlige ressourcer. Det er således afgørende at være godt forberedt, herunder at virksomheden har tilstrækkelig dokumentation for sin strategi, politik og forretningsmodel samt sine afregningspriser.

Virksomheder kan ansøge om både bi- og multilaterale APA'er. Det vil sige, at virksomheden kan vælge, om aftalen skal indgås mellem SKAT og en anden udenlandsk skattemyndighed eller mellem SKAT og to eller flere udenlandske skattemyndigheder. Behandlingstiden er typisk mellem et og to år.

Der er således en række fordele og ulemper ved brug af bindende aftaler med skattemyndighederne. Fordelene er bl.a. klarhed og enighed med skattemyndighederne om prisfastsættelsen af de berørte kontrollerede transaktioner.

Forhandlinger med skattemyndighederne kræver dog væsentlige ressourcer til forberedelse af sagen og deltagelse i behandlingen. Det tidsmæssige aspekt kan også vanskeliggøre processen, da eventuelle nødvendige ændringer i forretningsmodellen som følge af den løbende udvikling i og tilpasninger af virksomheden skal afspejles korrekt i aftalen. Ellers vil aftalen ikke være bindende for skattemyndighederne.

Det er derfor relevant for virksomheden at overveje muligheden for at indgå en APA som led i sin risikostyring. Bestyrelsen bør deltage i virksomhedens overvejelser om, hvorvidt en APA kan være et relevant element i bestræbelserne på at fastsætte markedsprisen på en eller flere kontrollerede transaktioner og reducere risikoen for efterfølgende skattemæssige korrektioner.

Som nævnt kan en dobbeltbeskatning søges ophævet ved en MAP-sag. En MAP er en aftale med skattemyndighederne om prisfastsættelsen af transaktioner i tidligere år, der ligesom APA kræver væsentlige ressourcer og en forventet behandlingstid på mellem to og tre år.

Det er i den forbindelse væsentligt at fremhæve, at skattemyndighederne ikke i alle tilfælde ser sig forpligtet til at ophæve en dobbeltbeskatning, hvis virksomheden ikke har dokumenteret sine transaktioner tilstrækkeligt og retfærdiggjort prisfastsættelsen. MAP er således ingen garanti for, at virksomhedens indtægter ikke bliver dobbeltbeskattet, og MAP vil alene tage stilling til fortiden, og derfor som udgangspunkt ikke skabe sikkerhed for prisfastsættelsen af fremtidige kontrollerede transaktioner. Bestyrelsen bør derfor også deltage i overvejelserne om, hvorvidt dobbeltbeskatning som følge af en indkomstforhøjelse skal søges ophævet ved brug af dobbeltbeskatningsoverenskomsternes regler om MAP, herunder EU's voldgiftskonvention.

SKAT har i deres 2017 kontrolaktivitetsplan besluttet at indlede en målrettet indsats mod at afhjælpe transfer pricing-dobbelbeskatning hos virksomheder ved forhandling med udenlandske skattemyndigheder (MAP/APA forhandlinger).

Figur 43: Gennemførte APA'er og MAP'er

År	Antal afsluttede APA'er	Antal afsluttede MAP-sager
2015	8	25
2016	7	22

Vi oplever en stigende efterspørgsel på indgåelse af bindende aftaler om prisfastsættelsen af kontrollerede transaktioner med skattemyndighederne (APA'er) samt på aftaler med skattemyndighederne om prisfastsættelsen af transaktioner i tidligere år (MAP'er). Ligeledes har de danske skattemyndigheder oplyst, at de det seneste år har indgået flere APA'er og MAP'er end tidligere, hvilket forventes at være et udtryk for en fremtidig tendens som følge af OECD's BEPS-projekt¹.

Hvad kan vi forvente?

Et øget pres fra G20-medlemslandene betyder bl.a., at skattemyndighederne er forpligtet til at forholde sig til dette samt til at forhindre, at betydelige skatteprovenuier tabes på grund af virksomheders skatteplanlægning. Omvendt vil de nye regler alt andet lige betyde øgede konflikter med Kina, Indien og Afrika, som med de nye regler i hænderne vil påberåbe sig en (endnu) større andel af den globale profit, som virksomheden vil generere, på bekostning af eksempelvis Danmark.

Selvom Danmark allerede igennem flere år har foretaget stramninger i skattemyndighedslovgivningen, fx reglerne om rentefradragsbegrænsning, CFC-beskatning og øgede krav til transfer pricing-dokumentation, må det forventes, at der kommer yderligere ændringer. Endvidere må det forventes, at der kommer øget dobbeltbeskatning og som følge heraf flere konflikter, der skal løses mellem skattemyndighederne via MAP eller EU-voldgiftkonventionen. Det stiller store krav til dobbeltbeskatningsaftaler mellem både landene og skattemyndighederne om at sikre en velfungerende MAP. Det er dog virksomhederne, der bærer risikoen for, at konflikten om dobbeltbeskatning ikke kan løses.

Det seneste eksempel herpå, er de såkaldte State-Aid-sager, hvor Apple har fået sin transfer pricing-politik mellem de europæiske lande underkendt af en overnational enhed, nemlig EU-Kommissionen, som dermed har tilsidesat aftaler med lokale myndigheder. Her er det alene skatteyder, der modtager et beskatningskrav.

PwC's anbefalinger til bestyrelsen

Bestyrelsen er nødt til at have fokus på:

- Den nationale såvel som den internationale skattepolitiske agenda
- Virksomhedens forretningsmodel og sammenhæng til transfer pricing-setup – kan det altid forklares?
- Korrekt implementering af skatte- og transfer pricing-politikker – gør vi det, vi siger?
- Fyldestgørende transfer pricing-dokumentation – lever den op til regler i både Danmark og i udlandet?
- Er der udarbejdet en beredskabsplan for håndtering af skatterevisioner og skabt vished for, hvilke skattepositioner der kan blive udfordret – og for hvilke år?
- Muligheder for risikostyring, herunder indgåelse af aftaler med skattemyndighederne, såkaldte Advance Pricing Agreements. Vær opmærksom på, at unilaterale aftaler skal rapporteres i forbindelse med selvangivelsen, og disse er yderligere underlagt den automatiske udveksling af information mellem skattemyndighederne
- Sæt transfer pricing-politik og risikovurdering på agendaen – eventuelt i Audit Committee
- Vurdér, hvorvidt virksomhedens forretningsmodel og sammenhæng til transfer pricing-setup kan forklares og kommunikeres til offentligheden og myndighederne
- Forbered virksomheden på en mulig skatterevision, herunder at alle indkomster i de fleste lande kan forventes at blive underlagt transfer pricing-gennemgang fra de lokale skattemyndigheder
- Opdatér transfer pricing-dokumentationen til de nye transfer pricing-standarder samt med eventuelle ændringer i virksomhedens forretningsmodel og -processer mv.

Fokus har derfor flyttet sig fra skatteplanlægning og overholdelse af lokal lovgivning til en udfordring, der skal behandles på et forretnings- og ledelsesmæssigt strategisk niveau. PwC anbefaler, at ledelsen sætter denne udfordring øverst på dagsordenen, så det sikres, at virksomheden får genovervejet sin forretningsmodel og sine afregningspriser for koncerninterne transaktioner.

/jju@pwc.dk

Fokus har flyttet sig fra skatteplanlægning og overholdelse af lokal lovgivning til en udfordring, der skal behandles på et forretnings- og ledelsesmæssigt strategisk niveau. PwC anbefaler, at ledelsen sætter denne udfordring øverst på dagsordenen, så det sikres, at virksomheden får genovervejet sin forretningsmodel og sine afregningspriser for koncerninterne transaktioner.

1. Kilde: Skatteudvalget 2015-16, SAU Alm. del Bilag 189

Samarbejdet med ekstern revision

Af Rasmus Friis Jørgensen og
Brian Christiansen, PwC

Bestyrelsens kontakt til ekstern revision afhænger af, om der er etableret et selvstændigt revisionsudvalg. I sådanne situationer vil det være revisionsudvalget, der har hovedparten af den løbende kontakt til den eksterne revision (efterfølgende bruges udtrykket "bestyrelsen", som også kan dække over et revisionsudvalg). Uanset om der er etableret et revisionsudvalg, er det den samlede bestyrelse, der er ansvarlig for selskabets årsrapport og de øvrige opgaver, der måtte lægges ud til udvalget.

For at få mest værdi af den udførte revision, er det vigtigt, at der etableres et godt samarbejde med ekstern revision.

Revisors uafhængighed

Revisor er offentlighedens tillidsrepræsentant, bestyrelsens forlængede arm og sparringspartner for virksomhedens ledelse. Revisors arbejde er en værdiskabende faktor for selskabet og for bestyrelsens arbejde.

Rollen som offentlighedens tillidsrepræsentant indebærer, at revisionen skal udføres i overensstemmelse med god revisionsetik, hvilket bl.a. betyder, at revisor skal udvise integritet, objektivitet, fortrolighed, professionel adfærd og fornøden omhu ved udførelse af revisionen.

I vurderingen af om revisor har den fornødne uafhængighed, bør bestyrelsen bede revisor redegøre for, hvordan en række elementer håndteres, herunder bl.a. retningslinjer for partnerrotation og håndtering af ansattes finansielle eller personlige relationer til selskabet.

Det er vigtigt, at der eksisterer et åbent, tillidsfuldt og professionelt forhold mellem direktionen, bestyrelsen og selskabets eksterne revisor.

Revisionsfirmaets kvalitetsstyringssystemer

Et andet vigtigt element i vurderingen af den eksterne revision er en vurdering af omfanget og effektiviteten af revisionsfirmaets kvalitetsstyringssystem. Bestyrelsen behøver ikke i detaljer at forstå og kende omfanget af revisionsfirmaets kvalitetsstyringssystem. Fokus bør være på, hvorvidt revisionsfirmaet lever op til gældende revisionsstandarder for kvalitet. Dette undersøges i relation til resultater fra ekstern kvalitetskontrol og indsigt i mængden og arten af sager om dårlig kvalitet anlagt af kunder eller andre interessenter.

Omfanget af revisionen

Revisor skal udarbejde en årlig revisionsplan. Bestyrelsen præsenteres for planen for revisionen, så de kan udfordre den og eventuelt komme med yderligere ønsker til årets revision, fx til et bestemt tema eller til at der sættes særligt fokus på en bestemt enhed.

Her er oplistet en række spørgsmål som inspiration til bestyrelsernes gennemgang af revisionsplanen:

- Hvilke risici er identificeret, og hvordan er disse indarbejdet i revisionsplanen?
- Hvordan vil en ændring i selskabets organisering, eksempelvis et opkøb, blive håndteret i forhold til revisionen?
- Hvordan er væsentlighedsniveauet fastsat?
- Hvilket arbejde planlægges udført i forhold til selskabets it-systemer?
- Hvilke datterselskaber revideres eller reviewes og hvorfor?
- Involveres andre revisionsselskaber i revisionen, og hvis ja – hvordan håndteres dette samarbejde?



Kort opsummering

Samarbejdet med og valg af ekstern revision afhænger af:

- Kemien mellem revisor, bestyrelse og direktion
- Revisionsfirmaets evne til at forstå virksomheden og branchen og deres anvendelse heraf til en effektiv revision og god sparring.

I figur 45 er vist et eksempel på, hvordan et revisionsforløb kan se ud i en større organisation. For mindre selskaber er tankegangen den samme, men aktiviteterne er oftest samlet over færre interaktioner. Endeligt er der fra selskab til selskab forskel på opgavefordelingen mellem bestyrelse og direktion, da det afhænger af den konkrete situation.

Revisionsafrapportering

I forbindelse med udførelsen af revisionen skal revisor skriftligt afrapportere om den udførte revision, og i et sprog, der kan forstås, komme rundt om de væsentligste poster i regnskabet og forklare tilgangen til revisionen af disse. Der bør aftales klare retningslinjer for, hvornår kommunikationen går til direktionen, og hvornår kommunikationen skal løftes op til bestyrelsen.

Udover afrapporteringen på den udførte revision, bør revisionsudvalget og ledelsen få input og feedback fra ekstern revision på andre områder som fx forslag om forbedring af forretningsgange og processer i form af bedre kontroller og/eller øget effektivitet, øget indsigt i data fra ekstern revisions brug af dataanalyser, vurdering af økonomifunktionen.

Som følge af ændringer i internationale standarder om revision og revisorloven ændres udformningen af revisionspåtegningen. Dette medfører blandt andet en ændring i rækkefølgen af de enkelte afsnit i revisionspåtegningen samt en uddybende beskrivelse af ledelsens for regnskabet og revisors ansvar for revision af regnskabet. For virksomheder af interesse for offentligheden vil det mest centrale i ændringerne være, at revisor i revisionspåtegningen skal beskrive de centrale forhold ved revisionen – de såkaldte Key Audit Matters. I beskrivelsen af Key Audit Matters skal der redegøres for, hvorfor forholdet er anset som det mest betydelige ved revisionen, og hvordan forholdet er behandlet under revisionen.

Private sessions

I henhold til *Anbefalinger for god Selskabsledelse* bør der på minimum et årligt bestyrelsesmøde gøres plads til, at ekstern revision deltager uden direktionen. Her kan bestyrelsen eksempelvis drøfte samarbejdet med direktionen.

Revisionshonorar

Revisionsudvalget skal afgive en indstilling om valg af revisor til bestyrelsen. Medmindre det drejer sig om forlængelse af revisionsaftalen, skal indstillingen begrundes og indeholde mindst to valgmuligheder til revisionsopgaven, og revisionsudvalget skal med en begrundelse angive sin præference for én af dem. Revisionsudvalget skal i indstillingen angive, at det ikke er blevet påvirket af tredjepart eller af aftaler med tredjeparter.

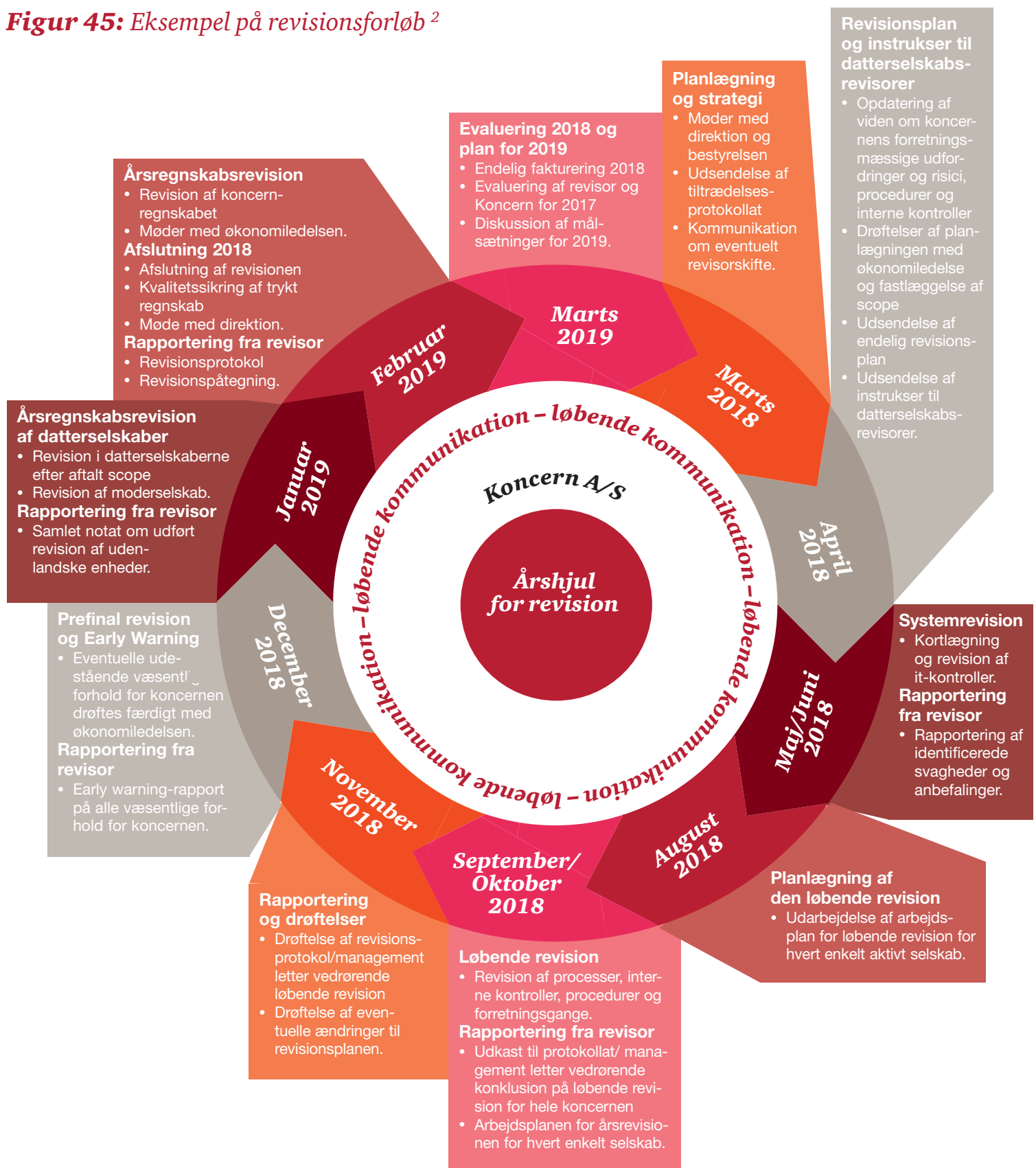
Figur 44: Centrale prisparametre for et revisionshonorar¹

De to centrale parametre, som påvirker størrelsen af revisionshonoraret, er timeforbrug og timepris.	Timeforbruget varierer betydeligt og afhænger af virksomhedens:	Timeprisen kan også variere betydeligt og afhænger af:
	• Størrelse • Komplexitet • Antal dattervirksomheder • It-systemer og forretningsgange • Rapporteringskrav • Ønsker og krav til møder.	• Krav til involvering af specialister • Revisionens kompleksitet • Om der er tale om en virksomhed inden for en reguleret industri.

Revisor er offentlighedens tillidsrepræsentant, bestyrelsens forlængede arm og sparringspartner for virksomhedens ledelse. Revisors arbejde er en værdiskabende faktor for selskabet og for bestyrelsens arbejde.

1. Kilde: PwC

Figur 45: Eksempel på revisionsforløb ²



2. Kilde: PwC

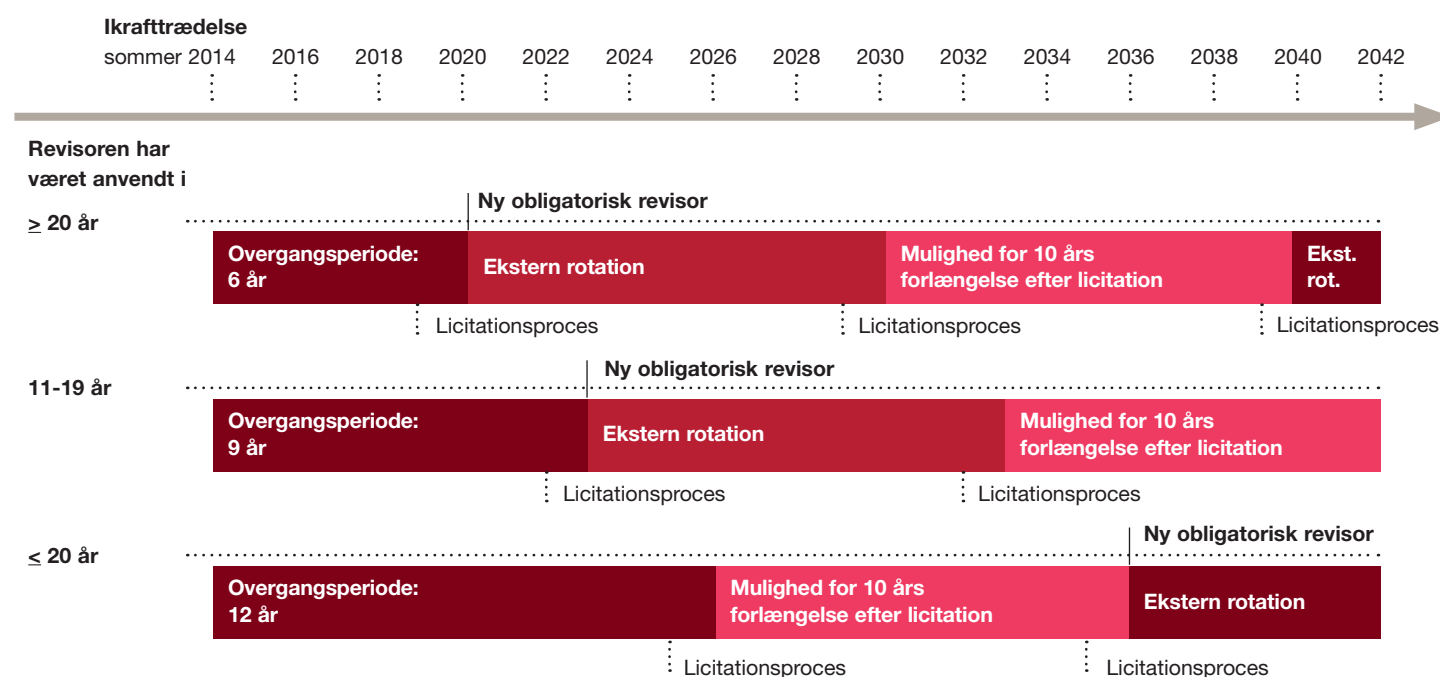
Medmindre det drejer sig om forlængelse af en revisionsopgave, skal revisionsudvalgets indstilling udarbejdes efter en udvælgelsesprocedure tilrettelagt i overensstemmelse med følgende kriterier:

- Den reviderede virksomhed er berettiget til at invitere ethvert revisionsfirma til at afgive bud, forudsat revisionsfirmaet ikke er omfattet af tvungen firma-rotation, og forudsat at udbudsproceduren ikke udelukker deltagelsen af revisionsfirmaer med en omsætning på under 15 % af det samlede revisionshonorar fra virksomheder af offentlig interesse i det foregående kalenderår.
- Den reviderede virksomhed udarbejder udbudsmateriale, som tydeligt skal beskrive den reviderede virksomheds forretning. Udbudsmaterialet skal bl.a. indeholde gennemsigtige og ikke-diskriminerende udvælgelseskriterier, som den reviderede virksomhed skal bruge til at evaluere revisionsfirmaernes tilbud.
- Den reviderede virksomhed er berettiget til at fastlægge proceduren og kan forhandle direkte med interesserede bydende i forbindelse med proceduren.

- Hvis der er lovgivningsmæssige krav om revisionsfirmaets overholdelse af visse kvalitetsstandarder, skal disse standarder fremgå af udbudsmaterialet.
- Den reviderede virksomhed vurderer tilbuddene fra revisionsfirmaer i overensstemmelse med de fastsatte kriterier i udbudsmaterialet. Virksomheden udarbejder en rapport om konklusionerne, som skal godkendes af revisionsudvalget. Den reviderede virksomhed og revisionsudvalget skal tage højde for resultater eller konklusioner i offentliggjorte rapporter om gennemførelse af tilsyn af de bydende revisionsfirmaer.
- Den reviderede virksomhed skal på anmodning kunne dokumentere over for Erhvervsstyrelsen, at udvælgelsesproceduren blev udført på en rimelig måde.

Revisionsudvalget er ansvarlig for udvælgelsesproceduren³.

Figur 46: Overgang til obligatorisk revisionsfirmarotation⁴



3. Udvalget for god selskabsledelse har foreslået, "at revisionsudvalget fastsætter retningslinjer for proces med udvælgelse og indstilling af revisor".

4. Kilde: PwC



PwC's anbefalinger til bestyrelsen

Her er oplyst en række spørgsmål som inspiration til bestyrelsernes gennemgang af revisionsplanen:

- Hvilke risici er identificeret, og hvordan er disse indarbejdet i revisionsplanen?
- Hvordan vil en ændring i selskabets organisering, eksempelvis et opkøb, blive håndteret i forhold til revisionen?
- Hvordan er væsentlighedsniveauet fastsat?
- Hvilket arbejde planlægges udført i forhold til selskabets it-systemer?
- Hvilke datterselskaber revideres eller reviewes og hvorfor?
- Involveres andre revisionselskaber i revisionen, og hvis ja – hvordan håndteres dette samarbejde?

Bestyrelsens forslag til valg af revisor på generalforsamlingen skal omfatte indstillingen fra revisionsudvalget med angivelse af præferencen. Hvis forslaget afviger fra revisionsudvalgets præference, skal begrundelsen herfor angives. Bestyrelsen kan ikke foreslå revisionsfirmaer, som ikke har været omfattet af udvælgelsesproceduren.

I henhold til de nye regler er der krav om rotation af den generalforsamlingsvalgte revisor efter ti år, dog med mulighed for forlængelse op til 20 år, hvis der gennemføres et revisionsudbud efter ti år. Herefter er der en cooling-off-periode på fire år. Der er omfattende overgangsregler, som er illustreret i figur 46.

Honorar til ekstern revisor

Det anbefales, at der er klare retningslinjer omkring revisionshonorar, som nedfældes i et aftalebrev, så der er en klar forventningsafstemning.

Bestyrelsen skal vurdere, om revisionshonoraret afspejler kompleksiteten og er markedskonformt. Honoraret bør modsvare den ydelse, selskabet modtager, og bestyrelsen bør derfor sammenholde det foreslåede honorar med udkastet til den aftalte plan for revisionen.

Pris er ikke alt. Det er måske endda mere vigtigt at bringe andre forhold med ind i vurderingen, fx:

- Hvordan er kemien mellem revisor og bestyrelse? Og til direktionen?
- Hvad er revisionsteamets kvalifikationer?
- Revisionsteamets evne til at forstå forretningen?
- Revisionsteamets kendskab til branchen?

Revisionsudvalget skal endvidere godkende ekstern revisors levering af andre ydelser end revision⁵. Dette kan gøres ved at revisionsudvalget godkender rammer, hvorunder daglig ledelse kan gøre brug af ekstern revisor udover revisionen, herunder hvilke andre ydelser som må leveres. Det er endvidere et krav, at revisionsudvalget godkender en politik vedrørende levering af skatte- og værdiansættelsesytelser fra ekstern revisor.

Omfanget af ikke-revisionsytelser, som den generalforsamlingsvalgte revisor kan yde til en revisionskunde, vil fra 2020 blive begrænset til at udgøre 70 % af det samlede revisionshonorar. Begrænsningen på de 70 % skal beregnes som et treårigt gennemsnit på løbende basis. Restriktionen gælder kun de ydelser, som den generalforsamlingsvalgte revisor i Danmark yder til en revisionskunde i forhold til revisionshonoraret til den generalforsamlingsvalgte revisor.

Ud over restriktion på omfanget vil også visse skatteytelser blive forbudt. Dette gælder rådgivning vedrørende personskat samt toldafgifter.

Vurdering af ekstern revision

En grundig evaluering af den eksterne revisor er afgørende for at opnå den ønskede kvalitet i samarbejdet. I forbindelse med evalueringen bør det vurderes, om udførelsen af revisionen, og kvaliteten af revisors kommunikation, møder revisionsudvalgets forventninger. Som en del af vurderingen bør udvalget også overveje revisors uafhængighed, objektivitet og professionel skepsis. Udvalget bør ligeledes tage ledelsens og en eventuel intern revisions perspektiver med i bedømmelsen.

/raj@pwc.dk, bca@pwc.dk

En grundig evaluering af den eksterne revisor er afgørende for at opnå den ønskede kvalitet i samarbejdet. I forbindelse med evalueringen bør det vurderes, om udførelsen af revisionen, og kvaliteten af revisors kommunikation, møder revisionsudvalgets forventninger.

5. Udvalget for god selskabsledelse har foreslået, "at revisionsudvalget fastsætter retningslinjer for og etablering af processer for kontrol med, hvilke ikke-revisionsytelser, som den generalforsamlingsvalgte revisor leverer".

Intern revision

Bestyrelsens forlængede arm

Af Brian Christiansen og
Johan Bogentoft, PwC



Kort opsummering

Selskaber, som er bedre i stand til at tage og håndtere risici ("risk agile"), har større sandsynlighed for at opnå profitabel vækst – sammenlignet med de organisationer, som ikke tager risici¹. Samtidig er det vigtigt, at virksomheder har stærke systemer til at modstå andre risici ("resilience").

Intern revision – en kerneressource i strategisk risk management

Selskaber, som er bedre i stand til at tage og håndtere risici ("risk agile"), har større sandsynlighed for at opnå profitabel vækst – sammenlignet med de organisationer, som ikke tager risici¹. Samtidig er det vigtigt, at virksomheder har stærke systemer til at modstå andre risici ("resilience"). Det er derfor vigtigt, at bestyrelsen løbende monitorerer ("assurance"), at risikoniveauet er inden for organisationens risikoappetit. I det arbejde er en professionel intern revisionsfunktion bestyrelsens forlængede arm.

Risikostyring skal altså ikke kun bruges defensivt, men også som et offensivt værktøj. Udfordringen er at finde en god balance mellem "risk resiliency" og "risk agility".

Danske virksomheders omgivelser ændrer sig hurtigere og mere uforudsigeligt end nogensinde før. Det stiller større krav til bestyrelsens forståelse af ikke bare virksomheden og dens omgivelser ("risikounivers"), hvilke risici virksomheden kan overleve ("risikotolerance"), men også hvilke risici bestyrelsen bevidst ønsker at tage ("risikoappetit"). Her har intern revision en afgørende rolle i at udfordre risikobilledet og give en uafhængig tilbagemelding til bestyrelsen på, om den samlede risiko ligger inden for den definerede risikoappetit.

Bestyrelsen bør fastsætte rammerne for intern revision i et "audit charter" eller en funktionsbeskrivelse i daglig tale. Charteret omhandler intern revisions formål, myndighed, rapporteringsstruktur og ansvar. Det bør også angive, hvilke områder og opgaver der kan begrænse intern revisions uafhængighed og objektivitet. Audit charteret sætter rammerne for, hvilken rolle intern revision skal spille og er genstand for løbende revurdering og evaluering.

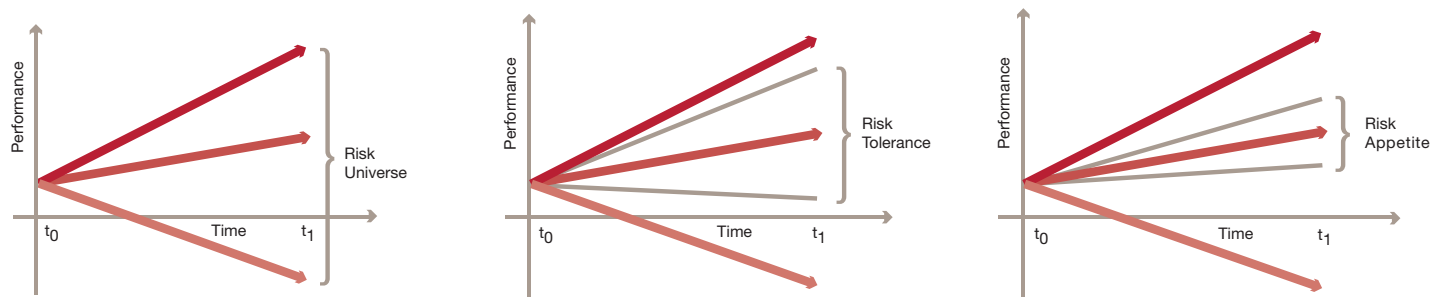
Intern revision skal have en klar struktur for at kunne anvende sine ressourcer optimalt til at levere øget værdiskabelse til både ledelse og bestyrelse.

Figur 47: Balancen mellem Risk Resiliency og Risk Agility



1. Kilde: PwC's rapport "Risk in Review 2016"

Figur 48: Risikounivers, Risikotolerance og Risikoappetit²



Risikounivers er udtryk for alle de risici, som organisationen kan udsættes for.

Risikoappetit er det niveau af økonomiske, operationelle, omdømmemæssige mv. risici, som virksomheden ønsker at tage.

Risikotolerance er det niveau af risici, som virksomheden kan overleve. Den kan udtrykkes i form af absolutter, som fx ”vi vil ikke udsætte mere end X % af vores kapital i form af et potentielt tab, når vi lancerer et ny produkt”.

Et bestyrelsesmedlem bør stille sig selv spørgsmålene:

Hvordan får jeg rettidig, nøjagtig rapportering og overbevisning om, at organisationen ikke påtager sig risici uden for vores risikoappetit?

- Hvem kan give mig sikkerhed for, at vi påtager os nok risici til at opnå vores målsætninger, samtidigt med at vi bibeholder vores modstandskraft mod uønskede hændelser?
- Hvem er mine øjne og ører ude i organisationen?
- Hvem giver mig et uafhængigt billede af risiko- og kontrolmiljøet i organisationen?

En værdiskabende intern revisionsfunktion er svaret på alle spørgsmålene.

Behovet for en værdiskabende intern revisionsfunktion har aldrig været større. De bedste interne revisionsfunktioner formår at agere som bestyrelsens forlængede arm. Dette gøres ved:

- at skabe gennemsigtighed for bestyrelsen
- at koordinere effektivt med virksomhedens øvrige risiko- og compliance-funktioner
- at identificere og vurdere eksisterende såvel som nye risici
- at danne partnerskaber med relevante interessenter.

Bestyrelsen spiller en afgørende rolle i forbindelse med optimeringen af udbyttet fra den interne revisionsfunktion. En klar forventningsafstemning mellem bestyrelsen og den interne revision samt et veldefineret fundament sikrer en effektiv og værdiskabende intern revisionsfunktion.

Danmark har et af verdens mest tillidsfulde samfund. Nutidens globaliserede verden øger behovet for objektive undersøgelser, risikostyring og vurdering af finansiel og operationel effektivitet. Det kan en intern revisionsfunktion hjælpe med.

En intern revision kan hjælpe bestyrelsen ved at styrke kontrollen af virksomheden og samtidig fungere som bestyrelsens øjne og ører på tværs af organisationen. Intern revision kan medvirke til at skabe et øget kendskab til og en øget indsigt i organisationen via uafhængige og objektive undersøgelser.

2. Kilde: PwC

Klare fordele for bestyrelsen

En intern revision kan hjælpe bestyrelsen ved at styrke kontrollen af virksomheden og samtidig fungere som bestyrelsens øjne og ører på tværs af organisationen. Intern revision kan medvirke til at skabe et øget kendskab til og en øget indsigt i organisationen via uafhængige og objektive undersøgelser.

Interne revisionsfunktioner er ofte funktionelt forankrede hos bestyrelsen. Det sikrer funktionens uafhængighed af de enkelte forretningsområder og muligheden for uhindret at udtale sig om risiko- og kontrolmiljøet på tværs af organisationen. På den måde øges bestyrelsens muligheder for at foretage rettidige og informerede beslutninger om de risici, som truer virksomhedens opnåelse af sine mål. Det kan ske uden for forskellige interne revisionsområder, der bidrager til sikkerhed og øget information om relevante risici, fx:

- Finansielle risici
- Operationelle risici
- Strategiske risici
- Compliance-risici
- It-relaterede risici
- Kultur- og adfærdsrисici
- Omdømme-risici.

Bestyrelsens ansvar og rolle

Der findes ingen unik formel for, hvordan en intern revision bør etableres. Der findes heller ikke en entydig optimal størrelse for funktionen. Væsentligst er det, at funktionen har en tilstrækkelig størrelse til at kunne påtage sig de opgaver, den bliver stillet over for. Designet bør tage udgangspunkt i det miljø, de behov og de risici, som virksomheden står overfor. Se også afsnittet "outsourcing af den interne revisionsfunktion".

Når beslutningen om at etablere en intern revision er taget, er det vigtigt først at klarlægge forventningerne til funktionen. Ofte kan intern revisions interessenter have forskellige agendaer og målsætninger for revisionens arbejde. Det er herefter vigtigt, at intern revision opnår tilstrækkelig uafhængighed, objektivitet og kompetencer til at kunne levere en indsats inden for de ønskede områder. Ellers risikerer den daglige ledelse og bestyrelsen at mangle kvalificeret input eller modtage input af utilstrækkelig kvalitet. Kompetencerne kan opnås enten ved

ansættelse af de rigtige profiler eller ved at sikre relevant ekstern bistand.

Sådan gør de bedste interne revisorer

Der er et betydeligt potentiale, som kan udnyttes ved en optimeret anvendelse af intern revision. Det er en forudsætning for, at potentialet kan udnyttes, at bestyrelsen er tilstrækkelig tæt på intern revision og giver funktionen de rette direktiver og forudsætninger for at kunne opfylde de forventninger, der stilles til funktionen. Det kan efterfølgende overvåges ved at foretage et eksternt kvalitets-review, hvor det er muligt at opnå en uafhængig vurdering af revisionsfunktionen, herunder om der med rette kan og bør forventes mere. Det kan medvirke til at analysere intern revisions tildelte mandat og vurdere, om der er områder, hvor der er behov for yderligere optimering.

PwC har analyseret mange interne revisioner og identificeret følgende fire generelle kendetegn ved en professionel værdiskabende intern revisionsfunktion:

1. Demonstrerer stærke egenskaber inden for relevante områder

De bedst performende interne revisionsfunktioner besidder egenskaber inden for følgende områder, der sikrer, at de maksimerer udbyttet af deres indsats:

- *"Business alignment"* – afstemmer revisionsplan, herunder initiativer til øget værdiskabelse, med relevante interessenter og deres forventninger
- *"Risikovurdering"* – fokuserer på kritiske risici og udfordringer
- *"Talentagenda"* – udvikler de rette medarbejdere, der matcher målsætningen og visionen for intern revision
- *"Stakeholder management"* – involverer ledelsen ved løbende dialog og feedback
- *"Omkostningseffektivitet"* – leverer omkostningseffektiv service ved optimering af anvendte ressourcer
- *"Teknologi"* – anvender it og teknologi til at øge effektiviteten af det udførte arbejde
- *"Servicekultur"* – fokuserer på øget service via uafhængighed, objektivitet og forståelse af organisationen
- *"Kvalitet og innovation"* – promoverer kvalitetsforbedring og innovation.

Uagtet typen og størrelsen af intern revision er det en forudsætning, at denne bidrager med sikkerhed i forhold til de finansielle og operationelle kontroller, der fungerer som springbræt for, at den interne revision kan nå nye højder som betroet rådgiver.

2. Koordinerer effektivt med virksomhedens øvrige risiko- og compliance-funktioner

Integration og koordinering med de øvrige risiko- og compliance-funktioner er en forudsætning for at kunne identificere nye risici og følge værdikæden fra start til slut. De bedste interne revisionsfunktioner formår at inddrage øvrige funktioner, eksempelvis risikostyring, compliance-funktion, controlling og it-sikkerhed, hvormed det bliver muligt at opnå en klar ressource- og ansvarsfordeling, der sikrer en optimeret allokering inden for udvalgte risikoområder. Samtidig mindskes risikoen for unødigt dobbeltarbejde hos de reviderede parter i organisationen.

3. Identificerer og vurderer nuværende såvel som nye risici

Et andet af de kendetegn, der definerer de bedste interne revisionsfunktioner, er evnen til at identificere og vurdere nuværende såvel som nye risici i deres revisionsplanlægning. Det betyder, at intern revision for eksempel spiller en proaktiv rolle inden for it-sikkerhed, compliance og industrispecifikke områder af både finansiell og operationel karakter. En forudsætning for dette er naturligvis, at intern revision har tilstrækkelige forretningsmæssige og faglige kompetencer til at vurdere de nye risici, så disse bliver kommunikeret både rettidigt og præcist til bestyrelsen.

4. Danner partnerskab med relevante interessenter

Ved at fungere som sparringspartner for bestyrelsen og den daglige ledelse kan intern revision medvirke til at optimere finansielle og operationelle risiko- og kontrolaktiviteter. Samtidig kan funktionen proaktivt levere indsigt og rådgivning med udgangspunkt i et uafhængigt og indgående kendskab til virksomheden.

Det forudsætter, at intern revision danner tætte partnerskaber med relevante interessenter og medvirker til at formidle opnået viden om risici og kontroller.

Vejen frem mod yderligere værdiskabelse

PwC's årlige undersøgelser viser, at de interne revisionsfunktioner, der sigter mod at være en betroet rådgiver, skaber mere værdi for virksomhederne end dem, der alene yder revision. Udviklingen mod at blive en betroet rådgiver kan ske i kraft af følgende skridt:

- *"Yder revision"* – Bidrager med overbevisning til bestyrelsen vedrørende effektiviteten af interne kontroller
- *"Problemløser"* – Anvender ekspertise og relevante redskaber til at identificere årsager til forretningsmæssige udfordringer
- *"Indsigtsgiver"* – Leverer proaktiv indsigt på tværs af organisationen, der kan medvirke til at løse forretningsmæssige udfordringer
- *"Betroet rådgiver"* – Som følge af en kontinuerlig proaktiv indsigt og assistance opbygger intern revision et tæt partnerskab med den daglige ledelse og bestyrelse og fungerer som betroet rådgiver ved kritiske beslutninger. Herudover vil intern revision være en betroet rådgiver, der kan give den daglige ledelse og bestyrelse løbende rettidig feedback på, om virksomheden efterlever besluttede strategier og mål.

Uagtet typen og størrelsen af intern revision er det en forudsætning, at denne bidrager med sikkerhed i forhold til de finansielle og operationelle kontroller, der fungerer som springbræt for, at den interne revision kan nå nye højder som betroet rådgiver.

Hvordan skaber man et godt miljø til yderligere værdiskabelse?

For at skabe værdi i virksomhederne kræver det, at bestyrelsen sammen med den daglige ledelse og intern revision muliggør værdiskabelse og øget performance gennem løbende dialog og samarbejde.

Bestyrelsen bør derfor ideelt set:

- Formidle de væsentligste risici, som virksomheden står over for
- Opfordre til løbende interaktion
- Oplyse om forventninger til den interne revisionsfunksions opnåelse af kort- og langsigtede mål
- Orienter om ønsker til periodisk og løbende kommunikation
- Godkende design i samarbejde med revisionskomitéen og sikre den nødvendige tilslutning til dette.

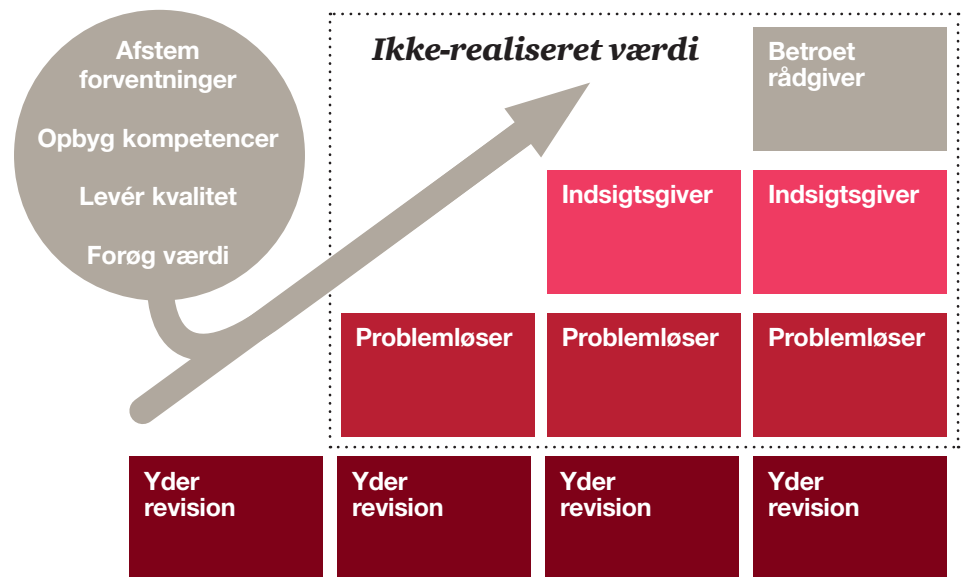
Sammen med bestyrelsen bør den daglige ledelse også italesætte deres forventninger og vurdere, om der er uoverensstemmelser, der skal kortlægges og behandles. Dialogen mellem alle tre parter er helt essentiel for designet af den optimale løsning.

Bestyrelsens tjekliste

En del selskaber, fx finansielle virksomheder, er underlagt et lovgivningsmæssigt krav om intern revision. Andre virksomheder bør periodisk vurdere behovet for en intern revisionsfunktion. Her følger eksempler på overvejelser, som bestyrelsen kan gøre sig for at evaluere behovet for en intern revision:

1. Har vi behov for en uafhængig vurdering af det nuværende og fremtidige risikobillede? Hvorfor har vi behov for en intern revisionsfunktion?
2. Afstemning af forventningerne til den eksisterende interne revision
3. Fastsættelse af effektive kommunikationslinjer mellem bestyrelsen og intern revision
4. Vurdering af den interne revisions planlægning og prioritering af ressourcer
5. Vurdering af bemandingen og især kompetencerne i den interne revision
6. Sikring af, at den interne revision leverer høj kvalitet
7. Overvågning af samarbejdet mellem intern revision og virksomhedens andre risikofunktioner
8. Koordinering af intern revision med øvrige kontrol- og compliance-aktiviteter
9. Vurdering af intern revisions rapportering og værdien af de givne anbefalinger.

Figur 49: Vejen mod opnåelse af ikke-realiseret værdi³



Outsourcing af den interne revisionsfunktion

Intern revision bør være bemandet, så de er i stand til at løfte de udfordringer, topledelsen ønsker bistand til. Det kan gøres ved at etablere en "in-house"-funktion med alle de rette kompetencer eller ved helt eller delvist at outsource den interne revisionsfunktion til en ekstern partner. Fordelen ved "in-house"-funktionen er, at indsigt og viden forankres 100 % i virksomheden. Fordelene ved at vælge enten outsourcing eller en såkaldt "co-sourcing"-løsning er blandt andre:

- Hurtig etablering med minimale risici og omkostninger
- Transformation af faste omkostninger til variable omkostninger
- Den rette løbende kombination af kompetencer og viden tilpasset den aktuelle situation
- Adgang til globale ressourcer og specialistkompetencer
- Adgang til avanceret teknologi
- Omplacering af ledelsesressourcer til anden mere strategisk brug.

3. Kilde: PwC



PwC's anbefalinger til bestyrelsen

En del selskaber, fx finansielle virksomheder, er generelt underlagt et lovgivningsmæssigt krav om at have en intern revision. Andre virksomheder bør årligt vurdere behovet for intern revisions funktion. Dette er de spørgsmål, som bestyrelsen med fordel kan anvende, når den interne revision skal evalueres:

- Vurdere behovet for intern revision på baggrund af det nuværende og fremtidige risikobillede
- Afstemme forventningerne til den interne revision
- Fastsætte effektive kommunikationslinjer mellem bestyrelsen og intern revision
- Vurdere den interne revisions planlægning og prioritering af ressourcer
- Vurdere bemanningen og især kompetencerne i den interne revision
- Sikre, at den interne revision leverer kvalitet
- Overvåge samarbejdet mellem intern revision og virksomhedens andre risikofunktioner
- Koordinere intern revision med øvrige kontrol- og compliance-aktiviteter
- Vurdere intern revisions-rapporteringen og værdien af de givne anbefalinger
- Overvåge den daglige ledelses opfølgning på anbefalinger, der opstår som følge af udførte interne revisionsopgaver.

Det skal bemærkes, at den nye revisorlov, som trådte i kraft i 2016, indeholder nogle begrænsninger og restriktioner, i forhold til i hvilken udstrækning den eksterne finansielle revisor kan udføre interne revisionsopgaver hos revisionskunden.

Vejen frem for bestyrelsen

Det er bestyrelsens ansvar at sikre skabelsen af en intern revision, der lever op til interessenternes forventninger om kvalitet, kompetencer og værdiskabelse.

Derfor bør forventningerne forankres i intern revisions funktionsbeskrivelse, der løbende bør revurderes med henblik på at afgøre, om den passer til virksomhedens nuværende situation.

Tilstedeværelsen af en intern revision skaber yderligere tillid til, at bestyrelsen er tilstrækkeligt klædt på til at kunne vurdere og forholde sig til de risici, som virksomheden står overfor..

/bca@pwc.dk, joa@pwc.dk

Det skal bemærkes, at den nye revisorlov, som trådte i kraft i 2016, indeholder nogle begrænsninger og restriktioner, i forhold til i hvilken udstrækning den eksterne finansielle revisor kan udføre interne revisionsopgaver hos revisionskunden.

Behov for ændringer af årsrapporten

Nye regler om internationale regnskabsstandarter og anbefalinger til den gode årsrapport

Af Henrik Steffensen, PwC



Kort opsummering

Bestyrelsen har det overordnede ansvar for årsrapporten. I den kommende tid vil en række udviklingstrends kunne påvirke årsrapporten. I årsrapporten for 2017 vil der være enkelte ændringer, men særligt de følgende år må man leve med forandringer. Flere af ændringerne er ganske betydelige, og indvirkningen på fx centrale nøgletal bør drøftes. Brugen af Alternative Performance Measures (APM) vinder frem, og inden for de næste år forventes der lovregulering af området. Desuden forventes det, at årsregnskabslovens regler vedrørende virksomhedssammenslutninger tilpasses reglerne i IFRS allerede i 2017. Det kan få væsentlig betydning for den regnskabsmæssige behandling ved opkøb af virksomheder, hvis virksomheden aflægger årsrapport efter årsregnskabsloven.

Det er bestyrelsen, som har det overordnede ansvar for virksomhedens årsrapport. I den kommende tid vil vi se en række udviklingstrends, der kan påvirke årsrapporten. Flere af ændringerne er betydelige, og indvirkningen på fx centrale nøgletal bør vurderes.

Desuden vinder brugen af Alternative Performance Measures (APM) frem. Der forventes regler herom i årsregnskabsloven inden for de næste par år.

Er virksomheden underlagt årsregnskabsloven og ikke IFRS, vil nye regler om virksomhedssammenslutninger forventes at skulle implementeres måske allerede i 2017. Disse regler kan få væsentlig betydning for den regnskabsmæssige behandling ved virksomhedsopkøb.

Denne artikel adresserer bestyrelsens aktuelle udfordringer i forhold til igangværende og kommende ændringer i de internationale regnskabsstandarter og årsregnskabsloven.

Mange store ændringer

En af de meget store ændringer, der lige nu er under indfasning i mange virksomheder, er de mange ændringer af virksomhedernes systemer til at kunne håndtere den nye IFRS-regnskabsstandard – IFRS 15 – om indregning af indtægter.

Regnskabsstandarden træder i kraft den 1. januar 2018, men mange virksomheder er i denne tid i gang med at vurdere virkningen på regnskabstallene (og nøgletal) og ikke mindst også de interne systemer i virksomheden. Regnskabsstandarden berører én af regnskabs allervigtigste poster, nemlig topline.

Ændringerne kan medføre væsentlige forskydninger mellem perioderne, så indtægterne måske kommer senere end efter hidtidig praksis.

En anden vigtig regnskabsstandard er IFRS 9 om finansielle instrumenter. Dette er et meget teknisk område, men det helt overordnede fokus er, at den regnskabsmæssige afdækning – såkaldt ”hedging” – ikke længere skal følge meget rigide og firkantede regler. Reglerne kommer i højere grad til at være på linje med virksomhedens forretningsmodel.

Den regnskabsmæssige afdækning kan fx være en sikring af prisen på en bestemt valuta eller en råvare seks måneder ud i fremtiden – noget som mange virksomheder i dag benytter sig af. Den nye standard gør det langt lettere at afspejle sådanne sikringstransaktioner regnskabsmæssigt, når blot sikringerne ligger inden for virksomhedens egen risikostyringspolitik. Det er muligt at implementere reglerne for 2017, hvilket der er gode argumenter for.

Det sidste område inden for de internationale regnskabsstandarter er leasing, hvor der sidste år blev udsendt en ny standard, IFRS 16. Den nye standard betyder, at alle leasingaftaler – også såkaldte operationelle leasingaftaler – skal indregnes i balancen i form af et aktiv og en gældsforpligtelse, med mindre de er kortvarige eller uvæsentlige i størrelse. Standarden træder i kraft den 1. januar 2019, men det forventes, at IFRS 16 kan anvendes allerede i 2017, hvis det ønskes. Det kræver dog, at IFRS 15 ligeledes førtidsimplementeres allerede i 2017. Det skyldes samspillet mellem de to standarder.

Ny standard for indregning af indtægter

Formålet med IFRS 15 om indtægter har været at harmonisere regnskabsreglerne i henhold til IFRS og US GAAP. Standarden erstatter dermed eksisterende standarder og fortolkninger, der i dag regulerer indregning af omsætning.

Mange virksomheder kan formentlig konstatere, at ændringerne ved første øjekast ikke ser ud til at være de helt store, og det er da også forventningen, at reglerne ikke generelt flytter ved indtægtsbilledet for alle virksomheder. Det må dog forventes, at især brancher som pharma/biotek, it og telecom godt kan forberede sig på forandringer. Det samme gælder generelt for servicevirksomheder, som også risikerer at skulle ændre tidspunktet for indregning af indtægter.

Indtægterne forsvinder naturligvis ikke, men man risikerer, at de først må medtages i resultatopgørelsen på et senere tidspunkt end i dag. Den overordnede begrundelse er, at standarden som hovedregel ikke anerkender indregning af indtægter, før kunden får kontrol over et produkt eller en service. Så hvis intet overdrages til kunden, er der som hovedregel heller ingen indtægter. Dog anerkendes det, at hvis der fremstilles et produkt for en kunde, hvor der er en juridisk ret til at modtage endelig betaling løbende, og aktivet ikke kan bruges på alternativ vis, kan indtægterne alligevel indregnes. Vi anbefaler derfor, at det overvejes, om standardkontrakter kan tilpasses, så det så vidt muligt sikres, at indtægterne kan indregnes efter samme mønster som hidtil. Det må dog forventes, at nogle kunder ikke uden videre vil acceptere sådanne ændringer.

Er der i dag aflønningssystemer, der baserer sig på, hvornår en indtægt indregnes regnskabsmæssigt, kan de nye regler også få betydning herfor. Det kan kræve en pædagogisk indsats over for sælgerne eller alternativt en justering af aftalerne.

Som altid med nye standarder kan man lige så godt indstille sig på flere oplysningskrav. Det er i overflod tilfældet her, så det er vigtigt at sikre, at de nødvendige oplysninger registreres eller på anden måde kan indsamles.

Standarden træder i kraft den 1. januar 2018. Der er dog mulighed for førtidig implementering for regnskabsår, der starter 1. januar 2017 eller senere.

Ny standard for finansielle instrumenter, herunder særligt nye og bedre regler for regnskabsmæssig afdækning

I 2014 blev den endelige version af IFRS 9 udsendt. Standarden træder i kraft den 1. januar 2018, dog med mulighed for førtidsimplementering i 2017.

Den væsentligste ændring vedrører de lempeligere krav til regnskabsmæssig sikring. Reglerne til anvendelse af regnskabsmæssig sikring ændres, så de i højere grad harmoniseres med den måde, virksomhederne internt styrer deres finansielle risici på. IFRS 9 giver desuden udvidede muligheder for anvendelse af regnskabsmæssig sikring ved råvaresikring.

Fra virksomhederne har vi i de sidste mange år hørt, at reglerne om regnskabsmæssig afdækning har været unødigt formalistiske. Der har været krav om såkaldte effektivitetstests, før en afdækningsforretning kunne anerkendes til at blive vist som afdækning i regnskabet, ligesom der løbende skulle foretages tests. Hertil kommer, at testen skulle vise, at afdækningen kunne fremvises som meget effektiv – inden for et bånd på 80-125 %. Det har været et krav, som ikke altid har stemt overens med virksomhedernes måde at tænke regnskabsmæssig afdækning på, og nu er reglerne heldigvis ændret, så de passer bedre med virksomhedernes måde at tænke afdækning på. På mange måder er det en rigtig fornuftig ændring.

Nogle meget tydelige ændringer bliver, at de såkaldte effektivitetstests kan skrottes. Samtidig betyder det, at en virksomheds afdækning af fx prisen på bunkerolie med en standardolie-terminsforretning nu anerkendes som afdækning uden videre.

Tidligere blev sådanne afdækningsforretninger ofte anset som spekulation i regnskabsmæssig henseende – med det resultat, at de skabte unødigt volatilitet i resultatopgørelsen på trods af, at afdækningen rent faktisk bidrog til at reducere virksomhedens volatilitet.

Standarden kan som nævnt førtidsimplementeres, og vores vurdering er, at der (som altovervejende hovedregel) faktisk ikke er noget, som taler imod at vente. Det er bare at komme i gang med virkning fra 2017, og tallene for 2016 skal end ikke tilpasses. Alternativt kan selvfølgelig ventes til 2+18.

Ny standard for leasing

IASB har i 2016 udsendt den nye leasingstandard, IFRS 16. Standarden har været mere end ti år undervejs, da der har været meget stor modstand mod forslagene i stort set alle virksomheder.

Standarden træder i kraft den 1. januar 2019, men det forventes, at den vil kunne førtidsimplementeres allerede i 2017, forudsat standarden som forventet godkendes i 4. kvartal 2017. Implementering er dog betinget at, at IFRS 15 ligeledes førtidsimplementeres i 2017. Vi forventer imidlertid ikke, at mange ønsker at førtidsimplementere standarden.

Den væsentligste ændring i forhold til de nuværende regler er, at alle leasingaftaler skal indregnes i balancen. Det kan have ret store konsekvenser for de virksomheder, som i stor udstrækning benytter operationelle leasingaftaler – de har jo hidtil blot skullet noteoplyses. Reglerne gælder fx for lejede ejendomme, biler og andre driftsmidler. Nu skal disse aftaler ind i balancen med en værdi svarende til leasingydelse i leasingkontraktens bindingsperiode. Det betyder, at de skal vises som materielle anlægsaktiver, og at en tilsvarende (rentebærende) gældsforpligtelse også indregnes. Reglerne bliver dermed præcis de samme for operationelle leasingaftaler, som dem vi i dag kender for finansielle leasingaftaler, og der vil regnskabsmæssigt ikke blive skelnet mellem, om en leasingaftale er operationel eller finansiell.

Det er ikke vanskeligt at forestille sig, at de nye leasingregler kan have stor betydning for en række centrale, regnskabsmæssige hoved- og nøgletal, fx:

- Større balancesum
- Højere værdi af anlægsaktiver (og dermed investeret kapital)
- Højere rentebærende gæld og dermed lavere soliditet
- Påvirkning af årets resultat

- Ændret EBIT/EBITDA
- Covenants/lånebetingelser
- Intern budgetstyring og beslutning om køb eller leasing af aktiver.

Med hensyn til indvirkningen på nøgletallene skal man være særligt opmærksom på, om en senere ændring af regnskabspraksis i sig selv fører til, at eksempelvis lånebetingelser i eksterne lån ikke overholdes ("låne covenants"). Hvis det er muligt, må det klart anbefales at tage hensyn hertil i låneaftalerne, så betingelserne blot forskydes automatisk, når regnskabspraksis ændrer sig. Derved vil en praksisændring ikke i sig selv føre til, at man overtræder betingelserne.

Mange virksomheder overvejer, hvorvidt der kan anlægges en væsentlighedsbetragtning med hensyn til indregning af leasingaftaler – på samme måde, som man i dag har væsentlighedsregler vedrørende aktivering eller omkostningsførsel af investeringer i materielle anlægsaktiver. Selve leasingstandard indeholder særligt lempelige regler for såkaldte "low value assets", men herudover giver også de almindelige væsentlighedsgrundsætninger i regnskabsreglerne mulighed for at operere med praktisk væsentlighed, når reglerne skal implementeres.

Standarden indeholder lempelige ikrafttrædelsesregler, så selve implementeringen ikke nødvendigvis er så kompliceret.

Vi har hørt synspunkter om, at virksomhederne må forventes ikke længere at benytte sig af leasing i samme omfang som hidtil, når de nye regler træder i kraft. De nye regler vil givetvis føre til fornyede overvejelser om, hvorvidt aktiver skal købes frem for at blive leaset. Det vil imidlertid være vanskeligt at fratage leasing de fordele, der oplagt eksisterer; lettere administration for virksomheden, muligvis billigere finansiering og måske mulighed for at opnå stordriftsfordele gennem leasingselskabet, som man ikke selv ville kunne opnå.

Mange virksomheder kan formentlig konstatere, at ændringerne ved første øjekast ikke ser ud til at være de helt store, og det er da også forventningen, at reglerne ikke generelt flytter ved indtægtsbilledet for alle virksomheder.

De nye regler vil formentlig også føre til, at aftaler, som i dag anses som operationelle leasingaftaler, nu skal indgå i investeringsbudgettet frem for blot i det løbende driftsbudget. Det kan føre til ændrede interne processer.

Hertil kommer begrænsning af risikoen, bl.a. på restværdien. Det er dog altid fornuftigt at genoverveje, om leasing fortsat er en attraktiv finansieringsform.

De nye regler vil formentlig også føre til, at aftaler, som i dag anses som operationelle leasingaftaler, nu skal indgå i investeringsbudgettet frem for blot i det løbende driftsbudget. Det kan føre til ændrede interne processer.

Ovenstående betyder store ændringer for leasingtagere. Er din virksomhed imidlertid leasinggiver – altså udlejer af aktiver – er reglerne stort set uændrede i forhold til de nuværende regler i IAS 17.

Nyt fortolkningsbidrag vedrørende usikre skattepositioner

Virksomheder gennemfører utallige transaktioner dagligt – og nogle kan fra tid til anden føre til overvejelser om, hvorledes skattereglerne behandler transaktionerne. Det kan fx være i forbindelse med køb og salg mellem koncernforbundne enheder på tværs af landegrænserne. Her kan være tvivl om, hvorvidt skattelovgivningen fortolkes korrekt i den givne situation, eller hvorvidt de fastsatte priser er acceptable inden for de enkelte landes skatteregler.

Er der usikkerhed vedrørende den skattemæssige behandling, skal virksomheden i sidste ende træffe et valg med hensyn til, om et givent fradrag eller en indtægt skal påvirke den skattepligtige indkomst. Er der usikkerhed om, hvorvidt skattemyndighederne vil komme til samme konklusion, givet at de får forelagt alle fakta om dispositionen, er der tale om en usikker skatteposition.

Der er nu indført regler om den regnskabsmæssige behandling af usikre skattepositioner. Der er tale om en fortolkning af allerede gældende regler (IAS 12, Indkomstskat).

Imidlertid er der fastsat en implementeringsbestemmelse, så fortolkningen først skal implementeres for regnskabsår, der påbegyndes 1. januar 2019 eller senere. Der kan imidlertid være en idé i allerede nu at tage hensyn til usikre skattepositioner, så der sker indregning heraf, hvis usikkerheden er betydelig.

Efter IFRIC 23 skal der indregnes en usikker skatteposition, såfremt der er mere end 50 % risiko for, at der skal betales ekstra skat – eller modtages tilbage – i forhold til det allerede indregnede beløb. Er risikoen over 50 %, skal der indregnes et beløb. Er der tale om et ”enten/eller”, skal det mest sandsynlige beløb indregnes. Er der tale om mange forskellige udfaldsmuligheder, som dog tilsammen med mere end 50 % risiko fører til ændringer i det allerede indregnede skattebeløb, skal dette beløb opgøres, evt. som et vægtet gennemsnit af de forskellige udfaldsmuligheder.

Det skal således sikres, at der fremadrettet er særlig opmærksomhed på, om usikre skattepositioner er korrekt afspejlet i årsrapporten.

Alternative performance measures (APM)

Den europæiske sammenslutning af fondsørstilsyn – ESMA – udgav i 2015 et papir, der detaljeret beskrev, hvorledes de enkelte EU-medlemsstater efter ESMA's opfattelse bør regulere brugen af såkaldte alternative performance measures (APM). En APM er hovedtal og mellemtotaler, der opgøres på et ureguleret grundlag. Det kan fx være omsætning, der er rensat for valutakursudsving, organisk omsætningsvækst, resultat før usædvanlige forhold, resultat baseret på standardpriser mv. Sådanne mellemtotaler bruges ofte i ledelsesberetningen. De benyttes ikke i resultatopgørelsen, eftersom det normalt strider mod IFRS's regler herom.

APM'ere benyttes meget hyppigt, fordi den enkelte virksomhed bruger de pågældende størrelser i sin interne styring og evaluering af virksomhedens udvikling. Det er således naturligt, at den historie også gengives i ledelsesberetningen.

Der er imidlertid lagt op til, at de enkelte medlemsstater skal udarbejde regulering heraf, fx ved at kræve en afstemning mel-

lem APM'erne og de tal i resultatopgørelsen, der kommer nærmest det pågældende APM. Endvidere vil der komme regulering vedrørende krav om kontinuitet, begrundelser ved ændringer og meget andet.

Det forventes, at årsregnskabsloven ændres i 2018 – evt. først i 2019 – og reglerne vedrørende APM'ere derfor implementeres ved denne lejlighed. Det er endnu uvist, hvordan reglerne vil blive implementeret, men det forventes, at det vil være i tilknytning til bestemmelserne om ledelsesberetningen. De hidtidige forventninger om, at regulering om APM ville komme allerede i 2017, ser derfor ikke ud til at holde.

Ændringer til reglerne om virksomhedssammenslutninger under ÅRL

Da ændringer til årsregnskabsloven blev vedtaget i 2016, blev det oplyst, at Erhvervsstyrelsen skulle udarbejde en vejledning omkring virksomhedssammenslutninger.

Det forventes, at vejledningen bliver færdiggjort i løbet af 2017 med virkning fra 1. januar 2018. På nogle områder tilpasses loven til IFRS, og andre steder vil der være mere fleksibilitet fremadrettet. De væsentligste tilpasninger af fortolkningen af årsregnskabsloven, så den svarer til reglerne i IFRS 3, ser ud til at være følgende, idet det dog bemærkes, at vejledningen udelukkende foreligger i et udkast:

- En trinvis overtagelse er en overtagelse, hvor en virksomhed først erhverver en ikke-kontrollerende ejerandel og på et senere tidspunkt erhverver yderligere ejerandele og dermed opnår kontrol. Der skal ske en dagsværdiregulering af de ejerandele, som var i virksomhedens besiddelse, inden der blev opnået kontrol.
- Omkostninger, der afholdes i forbindelse med et virksomhedskøb, skal driftsføres og kan ikke længere indregnes som en del af kostprisen på kapitalandelene.
- En præcisering af, at alle immaterielle aktiver – så vidt som muligt – skal identificeres og tildeles en dagsværdi i forbindelse med et virksomhedskøb.
- Købers hensigt med et aktiv må ikke påvirke beregningen af dagsværdien ved en virksomhedsovertagelse.

Hvis hensigten er at skrotte fx et varemærke eller et driftsmiddel i den overtagne virksomhed, skal disse aktiver stadig tildeles en dagsværdi.

- Det bliver muligt at indregne goodwill på minoritetsinteresserne i koncernregnskabet.
- Betingede vederlag – de såkaldte earn-outs – skal reguleres i resultatopgørelsen og kan ikke indgå som en regulering til goodwillen af datterselskabet.
- Minoritetsinteresser skal vises som en del af egenkapitalen og ikke som en særskilt post i balancen.

Som nævnt foreligger vejledningen udelukkende i et udkast, og der forventes ændringer i forhold til det allerede udsendte. Vejledningen har ikke betydning, hvis selskabet følger IFRS.

Sådan laves der en god årsrapport

PwC er vært for den årlige uddeling af C20+ Regnskabsprisen, hvor en uafhængig dommerkomité står bag bedømmelserne af årsrapporter for C20-virksomhederne og de 10 største ikke-børsnoterede selskaber. C20+ Regnskabsprisen uddeles årligt til virksomheder, hvis årsrapport udmærker sig særligt inden for tre udvalgte temaer, og som kan tjene som inspiration til andre virksomheder, der ønsker at forbedre årsrapporten. De tre temaer er:

- Virksomhedens performance og opfølgning på udmeldte forventninger
- Virksomhedens strategiske målsætninger samt risici (driftsmæssige og finansielle)
- Forbedring af informationsværdien af årsrapporten.

Den professionelle, uafhængige og bredt sammensatte dommerkomité har i forbindelse med uddelingen af regnskabsprisen givet deres bud på, hvad der gør en årsrapport god:

1. Beskriv og forklar virksomhedens forretningsmodel og strategi

Virksomhedens strategi er omdrejningspunktet for den forventede udvikling. Beskrivelsen skal derfor være virksomhedsspecifik og indeholde en gennemgang af både forretningsmodel og strategi, så regnskabslæseren opnår en forståelse af værdiskabelsen i virksomheden.

2. Beskriv den langsigtede strategi

Beskrivelsen af virksomhedens strategi styrkes, når den langsigtede strategi også inkluderes. En konkret og målbar beskrivelse af den langsigtede strategi øger troværdigheden af årsrapporten.

3. Opfølgning på forventninger til fremtiden

Giv en detaljeret opfølgning på tidligere udmeldinger vedrørende væsentlige forretningskritiske mål og KPI'er. Det er især vigtigt, at der også gives forklaringer på afvigelser i forhold til tidligere udmeldinger. Det letter desuden læsningen, hvis opfølgningen understøttes grafisk.

4. Beskriv forventninger til den kommende periode

Virksomhedens forventninger til den kommende periode skal være specifik og motiveret. Forventningerne skal vises som de væsentligste forretningsmæssige hoved- og nøgletal.

5. Beskriv markedet og markedstendenser

I en god årsrapport giver ledelsen en vurdering af markedet og markedstendenser og kobler dette til ledelsens udmelding om forventninger til fremtiden.

6. Beskriv brugen af Alternative Performance Measures

Beskrivelsen af Alternative Performance Measures (APM) skal være afbalanceret og neutral. APM'ere skal forklares entydigt, være relevante og være afstemt til årsrapportens IFRS-tal.

7. Risikoeksponering skal forklares

Gennemgangen af risici skal omfatte både de forretningsmæssige og finansielle risici, der er kritiske for virksomheden, og som overvåges af ledelsen. De bedste årsrapporter kvantificerer risici og/eller sætter dem i forhold til hinanden – gerne i et risk map – så man får et indtryk af de enkelte risikofaktors sandsynlighed og effekt. Beskriv udviklingen i de væsentligste risici, samt hvilke tiltag ledelsen har iværksat for at imødegå dem.

8. Oplysninger om ledelsesaflønning

Der skal oplyses om virksomhedens politik for ledelsesaflønning. En beskrivelse af sammensætningen af lønpakkerne og relevante KPI'er øger transparensen og giver en bedre forståelse af lønpolitikken.

9. Regnskabsmæssige skøn og usikkerheden

Der skal være konkrete og fyldestgørende beskrivelser af regnskabsmæssige skøn og usikkerheder. En god beskrivelse af regnskabsmæssige skøn giver regnskabslæseren mulighed for at forstå usikkerhederne i de rapporterede tal. Der skal oplyses om de underliggende forhold – ikke bare regnskabsposter – hvor der er udøvet væsentlige skøn. Ellers kan læser ikke se, hvori det konkrete og væsentlige skøn består.

10. Udviklingen i regnskabstallene driver ledelsesberetningen

I de gode årsrapporter er fortællingen om forretningen og dens udvikling bygget op omkring regnskabstallene.

11. Understøt ledelsesberetningen med relevante historier

Relevante artikler og historier kan med fordel understøtte ledelsesberetningen. Det kan fx være artikler om produkter, kunder eller medarbejdere, som gør årsrapporten med interessant og læsevenlig.

12. Beskriv virksomhedens forretning i forhold til FN's Sustainable Development Goals (SDG)

FN's mål for bæredygtig udvikling kan anvendes i forbindelse med en tilpasning af virksomhedens vision, mission eller strategi, så forretningsstrategien afspejles i virksomhedens etiske kodeks.

Ovenstående gode råd fra den uafhængige dommerkomite kan bruges som inspiration til at forbedre årsrapporten. Det er vores erfaring, at en god årsrapport i sidste ende skal medvirke til at understrege de budskaber, som virksomheden i det hele taget udsender over for markedet, kunder, leverandører og medarbejdere. Det er derfor vigtigt, at man ikke ser forbedring af årsrapporten som værende udelukkende en teknisk justering af indholdet. Derved sikres det også, at en forbedring af årsrapporten giver "value for money".

/hns@pwc.dk

Ny EU-regulering skal lette adgang til finansiering

Af Allan Knudsen og
Jens Otto Damgaard, PwC



Kort opsummering

- En ny prospektforordning er vedtaget, der skal gøre det mindre omkostningstungt at rejse kapital på de offentlige børsmarkeder og fjerne reguleringsmæssige hindringer for små og mellemstore virksomheders kapitalrejsning.
- EU's markedsmisbrugsforordning trådte i kraft i juli 2016, og med implementeringen i dansk ret blev der foretaget en række markante ændringer i værdipapirhandelsloven. Ændringerne ophævede bl.a. realitetsgrundsætningen, som tidligere har været et centralt element i fortolkningen af den generelle oplysningsforpligtelse. Praksis er på en række punkter stadig under udvikling.
- Omfanget af børsintroduktioner på de europæiske børsmarkeder har sidste halvår af 2016 og første halvår 2017 (2016/2017) ligget under niveauet for samme periode i 2015/2016. Den seneste udvikling i 2. kvartal 2017 tyder dog på, at børsintroduktionerne er på vej tilbage til et højere niveau.

Ny prospektforordning

Den 20. juli 2017 blev den nye prospektforordning (EU 2017/1129) vedtaget. Forordningen finder, med enkelte undtagelser, anvendelse fra 21. juli 2019, og den afløser det nuværende prospekt-direktiv.

Prospektforordningen er vedtaget som en del af EU-Kommissionens initiativ om en kapitalmarkedsunion, som har til formål at give virksomheder bedre muligheder i forbindelse med finansiering, give nye muligheder for investorer, og gøre det finansielle system mere robust.

Formålet med den nye prospektforordning er at gøre det mindre omkostningstungt at rejse kapital på de offentlige børsmarkeder, og fjerne reguleringsmæssige hindringer for små og mellemstore virksomheders kapitalrejsning.

Den nye forordning indeholder særligt fem relevante ændringer;

- Undtagelserne til prospektpligten udvides på nogle områder og forenkles på andre.
- Udbud er omfattet af prospektpligten allerede fra EUR 1 mio. mod i dag EUR 5 mio. Forordningen giver dog mulighed for, at grænsen i et medlemsland hæves til EUR 8 mio.

- For at gøre prospekter kortere og klarere præciserer forordningen mere tydeligt, hvilke oplysninger der er nødvendige.
- Kravene til indhold i prospekter varieres mere ud fra virksomhedens størrelse og typen af udbud. Fx introduceres et EU-vækstprospekt, som er et forenklet prospekt for mindre virksomheder og små udstedelser. Endvidere kan virksomheder, der allerede er noteret på et offentligt børsmarked, og som ønsker at udstede yderligere aktier, anvende et forenklet prospekt.
- Godkendelsesprocessen bliver ensartet i EU.

Baseret på indstilling fra den europæiske EU-organisation for børshandelsforhold, ESMA (European Securities and Markets Authority), vil kommissionen efterfølgende udsende detaljerede retningslinjer for prospekters form og indhold.

Forordningen finder anvendelse fra den 21. juli 2019, hvilket er to år fra vedtagelsen, dog med enkelte undtagelser. På tidspunktet for vedtagelse af forordningen trådte artikel 1, stk. 5 litra a og b i kraft. Reglerne vedrører optagelse af yderligere aktier til handel på et reguleret marked og fritager udsteder fra prospektpligt, såfremt antallet af aktier, der optages til handel, udgør mindre end 20 % af de aktier, der allerede er optaget til handel. Den nuværende grænse på 10 % i den store prospektbekendtgørelse (nr. 1257 af 6. november 2015) er dermed ikke længere gældende.

Markedsmisbrugsforordningen

I juli 2016 trådte den såkaldte Markedsmisbrugsforordning (MAR) i kraft. MAR erstattede den tidligere regulering af markedsmisbrug i værdipapirhandelsloven, og de danske retsregler blev dermed erstattet af et EU-baseret regelsæt.

Forordningen erstattede værdipapirhandelslovens bestemmelser på en række områder, som bl.a.:

- Intern viden og oplysningsforpligtelsen. Realitetsgrundsætningen i værdipapirhandelsloven blev ophævet.
- Insiderlister: Der blev indført yderligere krav til indhold og form.
- Indberetning af ledende medarbejders og nærtstående transaktioner blev ændret, og der blev indført lukkede handelsvinduer for ledende medarbejdere på 30 dage før offentliggørelse af del- og helårsrapporter.

Samtidig blev kravet om interne regler om fx selskabets handel med egne aktier; ledende medarbejders handel med selskabets aktier; håndtering af intern viden og selskabets oplysningsforpligtelser ophævet. Nasdaq Copenhagen opdaterede samtidig sit regelsæt for udstedere af aktier.

Intern viden – ændringer i oplysningsforpligtelsen

Et af de væsentligste forhold, som MAR ændrede ved, er oplysningsforpligtelsens indtræden; Hvornår skal selskabet give oplysninger om forhold til markedet?

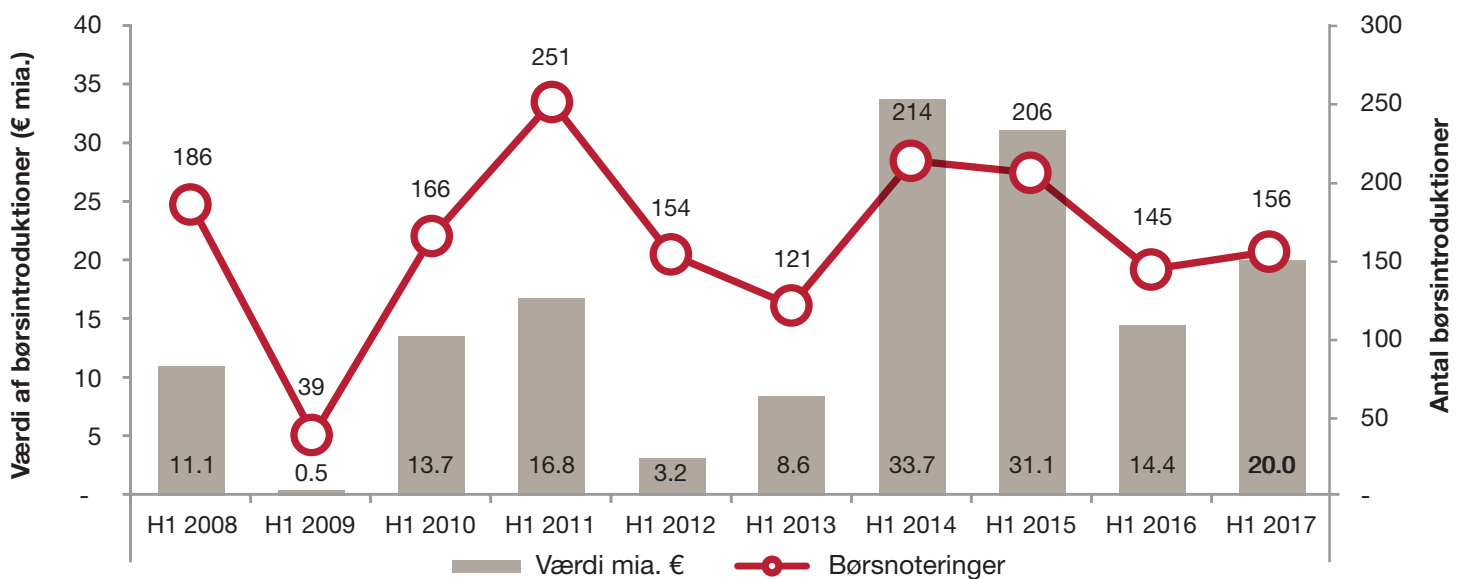
”Realitetsgrundsætningen” (forholdet skal være indtrådt) jf. den tidligere § 27 i værdipapirhandelsloven, som har været et centralt element i fortolkningen af den generelle oplysningsforpligtelse blev ophævet. En lignende grundsætning følger ikke direkte af MAR, hvilket kan betyde, at oplysningsforpligtelsen indtræder på et tidligere tidspunkt. Det fremgår også af MAR, at hvert stadie i en proces kan udgøre intern viden og dermed medføre, at oplysningsforpligtelsen indtræder. Dette har ikke tidligere været praksis.

Selskabet kan dog på eget ansvar beslutte at udsætte offentliggørelsen af intern viden, hvis følgende tre betingelser alle er opfyldt:

- Øjeblikkelig offentliggørelse antages at skade udsteders legitime interesser
- Udsættelse af offentliggørelse antages ikke at vildlede markedet
- Udsteder kan sikre, at oplysningerne kan holdes fortroligt.

Nasdaq Copenhagen har i sit opdaterede regelsæt for udstedere beskrevet en række forhold, som børsen anser for at være intern viden og omfattet af oplysningsforpligtelsen. ESMA har bl.a. udgivet Q&A om MAR og guidelines for udsættelse af offentliggørelse af intern viden.

Figur 50: H1 European IPO activity since 2008¹



1. Kilde: PwC's IPO Watch Europe Q1 2017

Herudover udgiver Finanstilsynet løbende notater til understøttelse af udviklingen af praksis for efterlevelse af oplysningsforpligtelsen i MAR. Praksis er således stadig under udvikling.

Det beror på de konkrete omstændigheder, om der er tale om intern viden, og hvis der opstår tvivl, kan udsteder kontakte Nasdaq Copenhagen og få vejledning. Udsteder er dog i sidste instans ansvarlig for opfyldelsen af oplysningsforpligtelserne i henhold til MAR og Nasdaq Københavns regelsæt.

Efter de nye regler skal oplysninger, der offentliggøres i henhold til oplysningsforpligtelsen, være tilgængelige på udsteders hjemmeside i fem år mod tidligere tre år.

Udsteder skal desuden udarbejde en informationspolitik, der svarer til de hidtidige reglers kommunikationsstrategi for at sikre rettidige, pålidelige, nøjagtige og ajourførte oplysninger til markedet.

Informationspolitikken skal også hjælpe udsteder til hele tiden at levere interne og eksterne oplysninger af høj kvalitet og skal efter anmodning udleveres til Nasdaq Copenhagen. Politikken skal bl.a. omhandle en række områder såsom:

- Hvem er udsteders talsmand?
- Hvilken type oplysninger skal offentliggøres?
- Hvordan og hvornår skal offentliggørelsen finde sted?
- Informationsformidling i krisesituationer.

Bestyrelsens rolle

Bestyrelse og direktion bør gennemgå selskabets processer og retningslinjer for at sikre, at de nye krav i markedsmisbrugsforordningen efterleves.

Efter implementeringen af MAR kan oplysningsforpligtelsen indtræde på et tidligere tidspunkt end efter de hidtidige regler i værdipapirhandelsloven. Bestyrelse og direktion bør derfor sikre, at informationspolitikken og de bagvedliggende processer understøtter dette, så intern viden, der kan være omfattet af oplysningsforpligtelsen, identificeres rettidigt.

Som beskrevet er kravene til, at selskabet etablerer visse interne regler, ophævet. Nasdaq Copenhagen anbefaler dog i sit regelsæt, at selskabet udarbejder interne regler, hvorfor bestyrelse og direktion nøje bør vurdere behovet herfor.

Markedet for børsintroduktioner er i bedring

Det er fortsat en omfangsrig opgave at lade sig børsnotere. Det gælder derfor om at forberede sig i god tid, hvis noteringen skal ligge i det kommende år eller i nær fremtid. Selv om det er umuligt at forudsige, hvordan markedet vil bevæge sig, er tidspunktet for en børsintroduktion alligevel meget væsentligt, og det kan være nødvendigt at ændre i den oprindelige tidsplan, så man udbyder aktien på det helt rigtige tidspunkt.

Når kurserne er faldende, er interessen for aktieemissioner typisk lav, mens der omvendt er stor interesse for børsnoteringer, når kurserne er høje med udsigt til yderligere stigninger. Det betyder også noget for timingen, hvor meget aktiekurserne svinger. Er svingningerne (volatiliteten) høj, dæmper det interessen, da det øger usikkerheden om, hvad aktieudstedelsen vil indbringe.

Ser man nærmere på første halvår af 2017, fremgår det, at det europæiske marked for børsintroduktioner er på vej tilbage til et væsentligt højere niveau end 2016.

Det europæiske børsmarked har indledt 2017 med børsnoteringer, der antalsmæssigt er på niveau med 2016, men hvor værdien, der er rejst, er markant højere. Børsen i London er i 2017 igen den mest aktive børs i Europa, hvor 2. halvår af 2016 lå meget lavt og var påvirket af effekten af Storbritanniens valg om at træde ud af EU (Brexit).

PwC's IPO Watch for første halvår 2017 viser, at værdien af børsintroduktionerne 2017 er steget med 39 % sammenlignet med 2016. Der blev noteret i alt 156 selskaber til en værdi af 20 mia. euro. I Danmark blev det til to børsnoteringer på First North af henholdsvis Green Mobility og Conferize til en værdi af 12 mio. euro i 2. kvartal 2017. Der er dog langt større aktivitet i Sverige, der i samme kvartal stod for hver tredje notering i Europa. Sidste år var DONG Energy verdens største børsnotering i denne periode. Børsnoteringen af DONG rejste alene 3 mia. dollars i 1. halvår af 2016.

I år er betingelserne for børsintroduktionerne samlet set bedre end sidste år, der var præget af endnu større politisk usikkerhed og bekymringer for den globale økonomiske vækst. Aktiekursniveauet er fortsat relativt højt. Samtidig har niveauet for udsving i kurserne været relativt stabilt, altså ikke markant ændret volatilitet. alk@pwc.dk/jda@pwc.dk

I år er betingelserne for børsintroduktionerne samlet set bedre end sidste år, der var præget af endnu større politisk usikkerhed og bekymringer for den globale økonomiske vækst. Aktiekursniveauet er fortsat relativt højt. Samtidig har niveauet for udsving i kurserne været relativt stabilt, altså ikke markant ændret volatilitet.

Hvad bestyrelsen bør overveje om kapital og finansiering

Af Lars Norup og Johan Hilsted, PwC

Optimering af eget cash-flow – fokus på arbejdskapital

Virksomheden kan vælge at reducere omkostningerne, holde igen med planlagte investeringer eller reducere arbejdskapitalen og herigennem øge det frie cash-flow.

Mange virksomheder sætter ofte fokus på arbejdskapitalen, da en reduktion af den kan gennemføres uden større negative effekter for virksomhedens driftssituation. En nedbringelse af arbejdskapitalen kan generere en øget kontantbeholdning, der vil være kærkommen for virksomheder med mere begrænset likviditet, og som ønsker en forbedring af driftsfinansieringen. Virksomheder, der ikke er gode til at inddrive tilgodehavender fra kunder, og som har for meget kapital bundet i lagre, vil derfor alt andet lige opleve, at der går længere tid fra, at et salg er gennemført, til betalingen er modtaget.

Størrelsen af arbejdskapitalbindingen i den enkelte virksomhed er afhængig af, hvilken branche der er tale om.

Den gennemsnitlige arbejdskapitalbinding varierer fra knap 26 % af omsætningen i tekstil og kemisk industri til minus 2-5 % af omsætningen i telekommunikation, hoteller og rejsebureauer. Den høje arbejdskapital i tekstil og kemisk industri hænger sammen med høje lagerbindinger, som følge af høje R&D-omkostninger og lange produktionsprocesser – særligt i den kemiske industri. Den negative pengebinding i telekommunikation, hoteller og rejsebureauer skyldes kontant afregning – og tilmed i nogen udstrækning også forudbetaling – med kundemassen samt lave lagerbindinger.

Vores erfaring er, at der i mange selskaber ligger et besparelspotentiale på 20-30 % i binding af arbejdskapitalen, hvis selskabet ikke før har gennemført målrettede programmer på arbejdskapitalområdet. Det skal i den forbindelse nævnes, at en del af reduktionen ofte kan opnås gennem optimering af interne arbejdsprocesser, dvs. uden at kunder eller leverandører bliver påvirket i negativ retning.

Sammenfattende kan det anføres, at den mulighed for finansiering, der ligger i at reducere kapitalbindingen, omend den løbende optimeres, grundlæggende har karakter af en engangseffekt og derfor ikke er egnet til større og gentagne kapitalfremskaffelser.

Lånefinansiering

Inden for lånefinansiering anvendes traditionelt set bank- og realkreditfinansiering, ansvarlige lån, factoring (fakturabelåning), virksomhedsobligationer samt en række offentligt finansierede ordninger, såsom vækstlån, vækstkaution, EKF mv.

I Danmark og i Europa generelt kommer ca. 65-70 % af lånefinansieringen til erhvervslivet fra bank- og realkreditområdet.

I de kommende år vil vi se det nye regelsæt for pengeinstitutter, det såkaldte Basel IV-regelsæt, blive indfaset frem mod midten af 2021. Dette regelsæt vil meget overordnet set medføre, at banker ved udlån til større virksomheder bliver pålagt at sætte mere egenkapital til side og dermed gøre denne type udlån mindre attraktiv for bankerne.

En mulig konsekvens for større virksomheder vil over de kommende 1 til 4 år være dyrere lån og dermed et øget økonomisk incitament til at udstede virksomhedsobligationer.

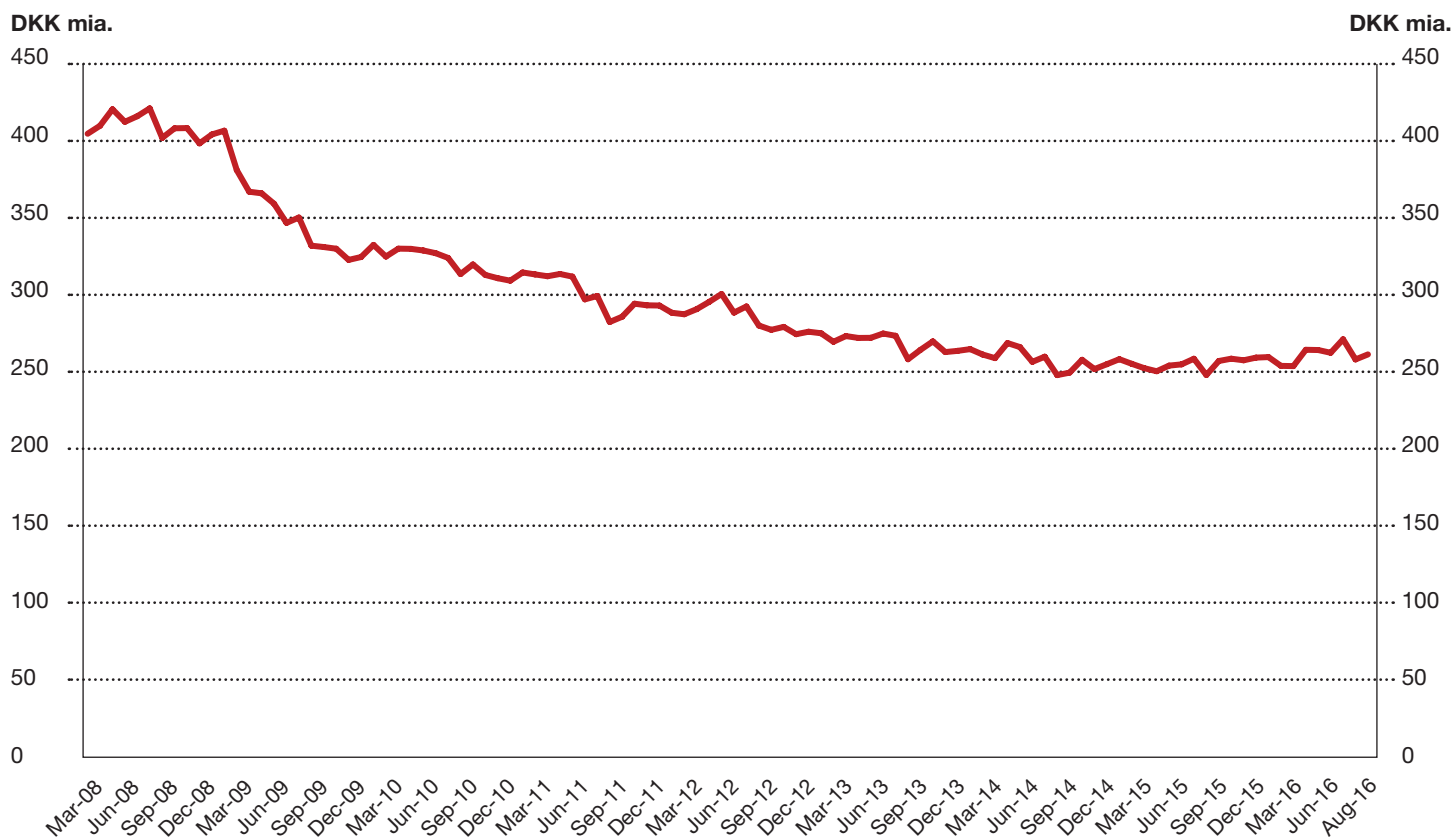


Kort opsummering

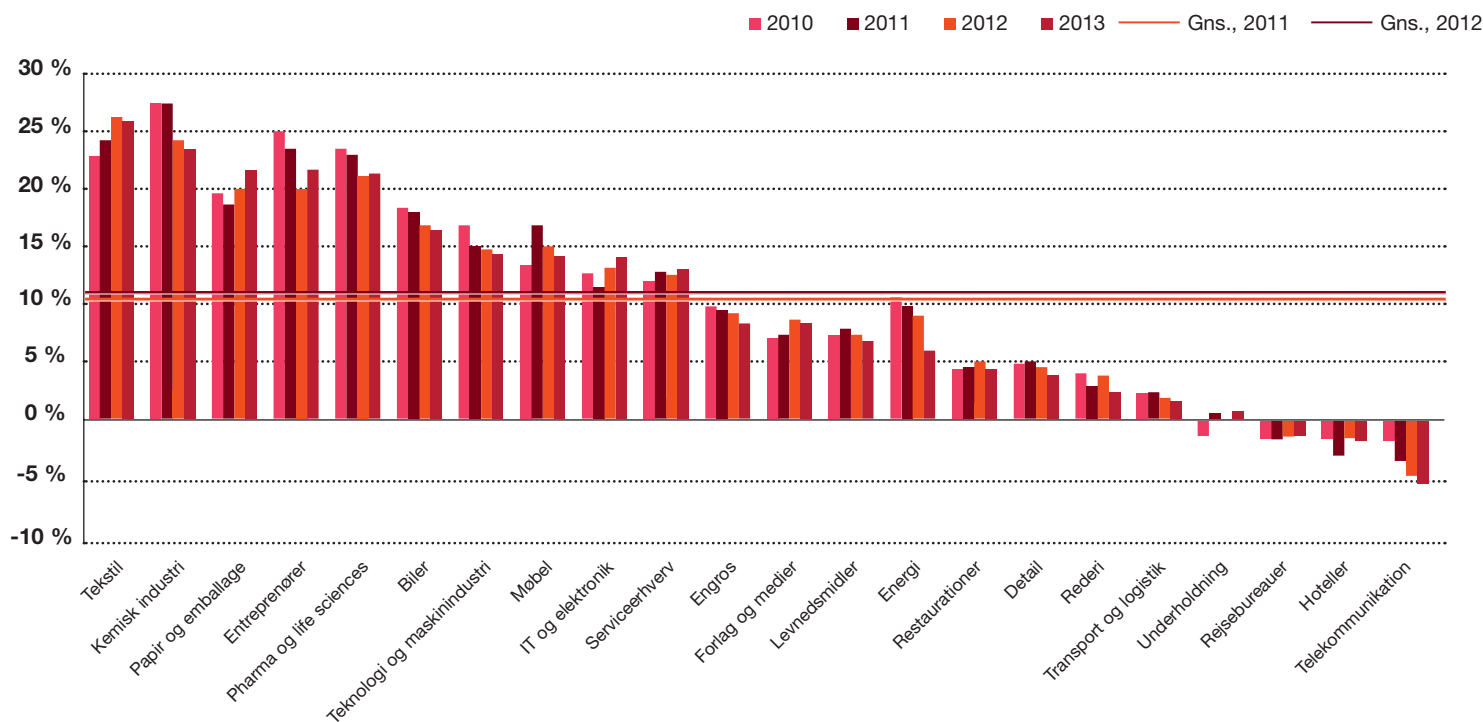
Virksomheder har som udgangspunkt adgang til tre former for kapital og finansiering:

- Via optimering af eget cash-flow – med fokus på arbejdskapital
- Via fremmedkapital finansiering – lånefinansiering
- Via egenkapitalforøgelse.

Figur 51: Pengeinstitutters sæsonkorrigerede udlån til erhverv



Figur 52: Nationalbankens statistik over udlån til erhverv ¹



1. Kilde: Nationalbanken

Det er vigtigt, at bestyrelsen er bevidst om at differentiere sin finansiering og dermed sikre en bred finansieringsbase, der kan tilbyde lange bindende tilsagn på attraktive vilkår. Virksomhederne har oplevet store ændringer siden starten på finanskrisen i vilkårene for bank- og realkreditfinansiering.

i

Eksempler på parametre i kreditvurderingen af virksomheder

Solvens

EK x 100/Balance > 30 %

Rentedækning

EBITDA/Renteudgifter > 4 gange

Gearing

NIDB/EBITDA < 2,0-2,5 gange

Cashflow

Pengestrømme efter investerings- og arbejdskapital/nettorenteudgifter > 2 gange

Hvor virksomhedsobligationer i Danmark tidligere har været meget omkostningstunge i form af krav om bl.a. rating af virksomheden og minimumsstørrelser på DKK 200 millioner, har dels de sidste 8-9 år efter finanskrisen, og dels de eksisterende bankregelsæt og de kommende, gjort dette marked markant mere attraktivt og har øget fleksibiliteten.

Udover de umiddelbare økonomiske fordele muliggør udstedelsen af en virksomhedsobligation også en adgang for virksomheden til en bredere kreds af bl.a. institutionelle investorer og således en mere stabil og diversificeret kreds af långivere.

En stor del af sigtet med de kommende bankreguleringsregelsæt er at sikre, at Europa i denne henseende bliver mere som USA og Asien, hvor virksomhedsobligationer står for mellem 50 og 70 % af den samlede virksomhedsfinansiering, mod tilsvarende tal i Europa på 20-30 %.

Virksomhedsobligationer er efter vores erfaring et finansieringsalternativ, som mange virksomheder med fordel bør undersøge – både på kort og lidt længere sigt.

Hvad bestyrelsen bør være opmærksom på

Det er vigtigt, at bestyrelsen er bevidst om at differentiere sin finansiering og dermed sikre en bred finansieringsbase, der kan tilbyde lange bindende tilsagn på attraktive vilkår. Virksomhederne har oplevet store ændringer siden starten på finanskrisen i vilkårene for bank- og realkreditfinansiering.

I figur 52 vises Nationalbankens statistik over udlån til erhverv i perioden fra januar 2008 til august 2016.

Bankernes udlån til erhverv er faldet med ca. DKK 125 mia. i perioden. Faldet er dog blevet noget modvirket af en stigning i realkreditudlån, og – specielt for de største virksomheder – en markant stigning i udstedelsen af erhvervsobligationer.

Bankernes rentemarginal til erhvervslivet toppede med lidt over 4 % i april 2012, men er i dag nede omkring 3 %, hvilket må anses for at være et resultat af det stigende omfang af realkreditlignende udlån samt et udtryk for det meget lave aktuelle renteniveau – og dermed også rentemarginal – og den øgede konkurrence på erhvervsområdet.

Afhængigt af kreditværdigheden for et traditionelt SMV-selskab vil det i dag være muligt at optage banklån for omkring 2-4 gange EBITDA med en stiftelsesprovision på 1-2 % samt en marginal på 2-8 %. Større selskaber opnår traditionelt markant bedre vilkår. Hertil vil komme et krav om sikkerhedsstillelse i form af et virksomhedspant, men SMV-virksomhederne oplever herudover ofte også krav om personlig kaution fra bankernes side eller andre typer af såkaldte covenants.

Figur 53: Banklån¹

Type	Størrelse	Omkostning	Vilkår/krav
Bankfinansiering	2-4 x EBITDA	1-2 % i stiftelsesprovision 2-8 % i rentemarginal	- Afdragsprofil 4-5 år - Krav til rapportering - Overholdelse af covenants - Sikkerhedsstillelser (inkl. kaution) - Muligvis krav om gennemførelse af due diligence.

1. Kilde: PwC

I boksen er eksempler på centrale værdier inden for solvens, rentedækning, gearing samt cash-flow, som er nogle af de afgørende parametre, der anvendes til at måle virksomhedens kreditværdighed, og ud fra hvilke betingelserne for lån, de såkaldte covenants, typisk formuleres.

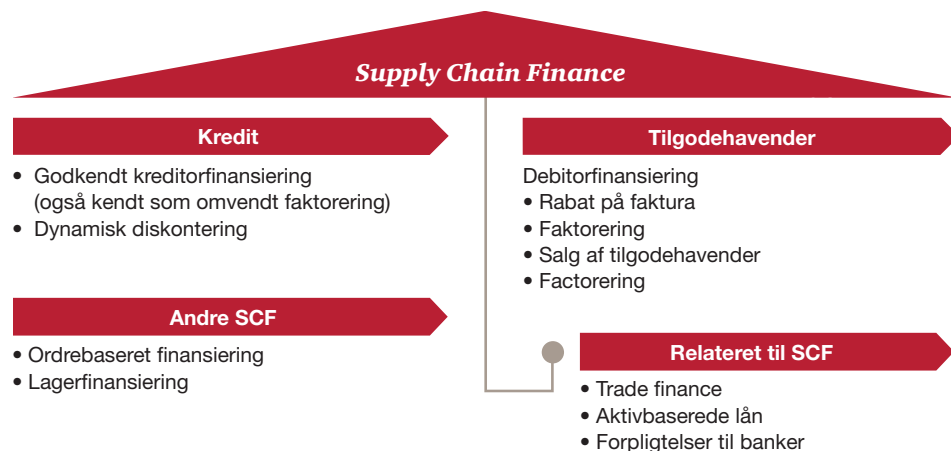
Factoring har i Danmark traditionelt set haft en begrænset betydning i finansiering til erhvervslivet, hvilket hænger sammen med, at denne finansieringsform er relativt dyr og ofte bliver opfattet negativt på virksomhederne. Dertil kommer, at reglerne om virksomhedspant generelt har kunnet anvendes til debitorbelåning, hvilket måske også kunne forklare, at nyere finansieringsformer inden for dette område, såsom Dansk Faktura Børs, udviser en vis fremgang.

Supply Chain Financing (SCF) er også en finansieringsmodel, som de senere år har vundet mere indpas i større danske selskaber. I hovedtræk skaber SCF-modellen en situation, hvor de store virksomheder får længere kredittid og dermed får reduceret bindingen i arbejdskapitalen. SMV-virksomhederne får deres tilgodehavende som hidtil, dog mod betaling af en relativ mindre finansieringsomkostning, der afspejler den store virksomheds rating (kreditværdighed).

Finansiering via offentlige ordninger, såsom Vækstfonden og EKF mv., har gennem kriseårene fået større betydning specielt for mindre og mellemstore virksomheder. Det være sig via vækstlån, væstkaution og ansvarlige lån fra Vækstfonden eller via eksportorienterede låneformer fra EKF.

Renten for disse lån er højere end renten på det normale bank- og lånemarked, da de offentlige låneformer er prissat højere for ikke at konkurrere med det private marked. Derudover har de offentlige låneordninger fremgang, fordi adgangen til lånefinansiering i bank- og realkredit er blevet mere omskiftelig og generelt vel også vanskeligere.

Figur 54: Supply chain financing-modellen²



Offentlige kreditinstitutioner i Danmark diversificerer sin funding på en række forskellige markeder og bevarer samtidig en streng risikoappetit, da de hæfter direkte og solidarisk for enhver forpligtelse. Deres oplagte bedre kreditværdighed stiller alt andet lige større sikkerhed for deres funding end kommercielle pengeinstitutter, og den relativt billigere funding giver dem således konkurrencedygtige udlånsmuligheder.

Et øget fokus fra virksomhedernes side på Cash Management, at optimere indsamlingen, håndteringen og opbevaringen af virksomhedens kontanter på tværs af afdelinger, datterselskaber og valutaer, er også en væsentlig faktor i forhold til at sikre reduktionen i nettofinansieringsbehovet. Cash Management er over de seneste år blevet udbredt fra de større virksomheder langt ned i SMV-segmentet, og det kan nedbringe behovet for driftsfinansiering med 5-30 % alt afhængig af, om virksomheden er spredt over flere datterselskaber og er aktiv i flere valutaer.

Bestyrelsen bør være opmærksom på, at selskabet totalt set har et robust likviditetsberedskab i form af frie midler eller uudnyttede trækingsrettigheder. Virksomhedens likvide aktiver skal som udgangspunkt kunne dække dens kortfristede gældsforpligtelser. Alle virksomheder med gældsforpligtelser står over for en likviditetsrisiko, som især bliver nøje gennemgået hos bankerne, hvor likviditetsstyringen undergår omfattende regulering og stress-tests.

2. Kilde: PwC



PwC's anbefalinger til bestyrelsen

PwC anbefaler, at bestyrelsen påser, at selskabet har en kapital- og finansieringsstruktur, som understøtter, at selskabets strategi og langsigtede værdiskabelse er i aktionærernes og selskabets interesse samt redegør for dette i ledelsesberetningen i selskabets årsrapport og på selskabets hjemmeside.

Det er i den forbindelse vigtigt, at bestyrelsen sikrer, at selskabet har:

- En finanspolitik, der har fokus på risikostyring af valuta, renter, likviditet, balance, finansiering, låneoptagelse, kreditgivning, forsikring mv. Finanspolitikken skal være fremadrettet og fremtidssikret inden for de områder, som er centrale for selskabet. En kapitalstruktur, som giver et fornuftigt forhold mellem egenkapital og fremmedkapital og samtidig sikrer, at aktiverne giver et passende afkast til at kunne servicere passiverne.
- Et fornuftigt likviditetsberedskab i form af frie midler eller trækingsrettigheder, der kan tage højde for likviditetsudsving i driften og sikre selskabet en vis robusthed i mødet med uforudsete hændelser, herunder at nuværende kreditgivere opsiges uncommittede kreditfaciliteter.
- Adgang til differentierede fundingkilder, som sikrer selskabet fleksibilitet ved valg af långiver, løbetid og pris. Desuden har historien vist, at selskabets nuværende fundingkilde kan blive mødt af restriktioner, som tvinger dem til at reducere deres udlån.

Disse sætter bl.a. minimumskrav for virksomhedens likviditet set i forhold til egenkapitalen og balancesummen.

Det er også vigtigt, at bestyrelsen er bevidst om modpartsrisiko, og hvilke forpligtelser selskabet generelt påtager sig. Modpartsrisikoen er udtryk for, at virksomheden ved bl.a. afdækningsforretninger inden for renter og valuta, samt over for langsigtede leverandøraftaler, kan opleve en ændring i kreditrisikoen, der i modsætning til de klassiske balanceposter kan gå i begge retninger.

Sammenfattende kan det anføres, at kapitalfremskaffelse via de forskellige elementer inden for fremmedkapitalområdet er den mest udbredte, hurtigste – og for langt de fleste virksomheder også den billigste kilde til kapitalfremskaffelse. Ulemperne er bl.a. en øget gearing og dermed forringede nøgletal samt – afhængig af virksomhedens kreditværdighed – en samlet potentielt højere renteudgift, vækst i begrænsende covenants og dermed nedsat handlingsfrihed.

Egenkapital

Adgang til egenkapital kan komme fra en børsnotering, via indskud fra kapitalfonde/investeringsselskaber eller fra private personer/Business Angels.

Adgang til kapital via børsnoteringer var i de første år efter finanskrisens udbrud kraftigt begrænset, men dette har på grund af bl.a. de lave renter, højere aktiekurser og udsigt til stabil omend lav vækst på de globale markeder igen gjort børsnoteringer mere attraktivt. Virksomheder, der vælger at rejse kapital gennem børsnotering, kan se frem til et større og mere transparent marked, hvor kapital i større mængder er tilgængeligt, men også underlagt omfattende og krævende formelle rapporteringsregelsæt.

Markedet for ikke-børsnoterede aktier – det såkaldte Private Equity marked – har generelt været svingende med hensyn til likviditet, men har været kraftigt voksende de senere år og er i dag primært domineret af kapitalfonde, liv og pensionselskaber og velhavende private.

Private Equity-markedet for finansiering fra kapitalfonde er blevet aktivt igen, dog på et lidt lavere niveau, da kravet til egenfinansiering er øget fra fondenes side. Herudover er kapitalfondenes krav til virksomhederne også blevet større, både hvad angår indtjening og fremtidigt markedspotentiale. Transaktionsprocessen, før en handel er blevet afsluttet, tager ligeledes noget længere tid i dag.

Egenkapitalfinansieringsmarkedet for Business Angels og andre velhavende private investorer er også aktivt igen. Her ses dog krav om forrentning af indskudet/ejerandelen på 20-30 % på kort sigt, før private investorer finder investeringen attraktiv.

Sammenfattende, kan en kapitaltilførsel via en børsnotering eller en egenkapitalforhøjelse vurderes som en interessant og nøgletalsforbedrende øvelse, der dog også ledsages af øgede rapporteringskrav (IPO) og potentiel udvanding af eksisterende aktionærer. Afhængigt af den aktuelle virksomheds situation kan denne tilgang til ny kapital også ses som en relativ kostbar fremgangsmåde.

Der kan således ikke peges på en fremgangsmåde, der altid vil være den mest hensigtsmæssige, men derimod en række alternativer, der ofte vil komplementere og supplere hinanden, og hvor den optimale løsning ofte vil afhænge af virksomhedens konkrete situation, de finansielle markeders tilstand og virksomhedens langsigtede målsætninger.

lxp@pwc.dk/jch@pwc.dk

Supply Chain Financing (SCF) er også en finansieringsmodel, som de senere år har vundet mere indpas i større danske selskaber. I hovedtræk skaber SCF-modellen en situation, hvor de store virksomheder får længere kredittid og dermed får reduceret bindingen i arbejdskapitalen.

Bilag

Bilag A

Link til Lønundersøgelsen 2018

PwC har i en årrække analyseret udviklingstendenserne i ledelsesaflønningen i udvalgte selskaber. I år omfatter undersøgelsen bestyrelses- og direktionsaflønning i OMXC20-selskaberne, øvrige large cap-selskaber, 20 mid cap-selskaber, 20 small cap-selskaber samt 20 større unoterede selskaber. Herudover indeholder undersøgelsen en analyse af diversitet og nationalitet i OMXC20 og large cap selskaberne samt en oversigt over incitamentsaflønning for direktionen i OMXC20.

I år er Lønundersøgelsen skilt ud som en separat publikation, der kan downloades fra nedenstående link. PwC's lønundersøgelse viser en generel stigning i det gennemsnitlige bestyrelseshonorar. Korrigeres der til et sammenligneligt grundlag, ses der også en stigning i det gennemsnitlige vederlag til direktionen. Lønundersøgelsen og udviklingstendenserne heri kan anvendes af bestyrelser og andre til at sammenligne lønforhold på tværs af virksomheder.

Læs mere på
www.pwc.dk/loenundersoegelsen2018



Bilag B

Anbefalinger for god Selskabsledelse



ANBEFALINGER FOR **GOD SELSKABSLEDELSE**

KOMITÉEN FOR
GOD SELSKABSLEDELSE

MAJ 2013

Senest opdateret november 2014

CORPORATE
GOVERNANCE

INDHOLD

NB: Sidetallene i Anbefalinger for god Selskabsledelse er her rettet, så de henviser til sidetal i denne publikation.

Forord 188

Indledning 189

1. Komitéens arbejde.....	189
2. Målgruppe	190
3. Soft law og dens betydning	190
4. Aktivt ejerskab	191
5. Følg eller forklar-princippet	191
6. Rapportering	192
7. Definitioner	192

Anbefalinger for god Selskabsledelse 194

1. Selskabets kommunikation og samspil med selskabets investorer og øvrige interessenter	194
1.1. Dialog mellem selskab, aktionærer og øvrige interessenter	194
1.2. Generalforsamling.....	195
1.3. Overtagelsesforsøg	195
2. Bestyrelsens opgaver og ansvar.....	196
2.1. Overordnede opgaver og ansvar	197
2.2. Samfundsansvar	198
2.3. Formanden og næstformanden for bestyrelsen	199
3. Bestyrelsens sammensætning og organisering	199
3.1. Sammensætning	200
3.2. Bestyrelsens uafhængighed	201
3.3. Bestyrelsesmedlemmer og antallet af andre ledelseshverv	202
3.4. Ledelsesudvalg (eller -komitéer)	203
3.5. Evaluering af arbejdet i bestyrelsen og i direktionen.....	205
4. Ledelsens vederlag.....	206
4.1. Vederlagspolitikens form og indhold.....	207
4.2. Oplysning om vederlagspolitikken	208
5. Regnskabsaflæggelse, risikostyring og revision	209
5.1. Identifikation af risici og åbenhed om yderligere relevante oplysninger	209
5.2. Whistleblower-ordning	210
5.3. Kontakt til revisor	210

Bilag 211

Revisionsoversigt

Anbefaling 1.1.2.: Tilføjelse af kommentar.

Indledning, afsnit 1, 5 og 6: Ændet som følge af Kommissionens henstilling 2014/208/EU om kvaliteten af redegørelser for virksomhedsledelse (følg eller forklar-princippet).

God selskabsledelse – corporate governance – har til formål at understøtte værdiskabende og ansvarlig ledelse, og dermed bidrage til selskabernes langsigtede succes. Anbefalinger-ne skal være med til at sikre tillid til selskaberne gennem rettidig informationsformidling og gennem-sigtighed. Grundlæggende handler det om at gøre det attraktivt at investere i selskaberne. God selskabsledelse, der leder til økonomisk værdiskabelse, gør det lettere for selskaberne at få adgang til kapital, hvorved selskabernes omkostninger reduceres.

Komitéens anbefalinger er retningslinjer for ”best practice” for ledelse af selskaber, som er optaget til handel på et reguleret marked, herunder NASDAQ OMX Copenhagen A/S. Anbefalingerne skal ses i sammenhæng med de krav, som stilles i lovgivningen, herunder ikke mindst selskabsloven og årsregnskabsloven, samt den EU-retlige selskabslovgivning m.v. og OECDs Principles of Corporate Governance.

Selskaber er forskellige, og derfor kan det variere fra selskab til selskab, hvordan arbejdet med god selskabsledelse tilrettelægges, og hvordan afrapporteringen herom foregår. Det væsentligste i anbefalingerne er at sikre, at aktionærerne får indsigt i selskaberne og forståelse for selskabernes potentiale.

Udgangspunktet er, at selskaberne følger anbefalingerne. Følger det enkelte selskab ikke en anbefaling, skal selskabet forklare, hvorfor man har valgt anderledes, og hvordan man i stedet har indrettet sig (følg eller forklar-princippet). For at skabe den nødvendige transparens for investorerne, skal selskaberne forholde sig til hver anbefaling og oplyse, om de følger den pågældende anbefaling eller ej. Forklaringerne på de alternative valg har betydning for investorernes vurderinger. Det er derfor vigtigt, at forklaringerne er klare og fyldestgørende for hver enkelt anbefaling.

Komitéen har i 2013 foretaget en revision af anbefalingerne i lyset af, at anbefalingerne fra 2010 blev udarbejdet umiddelbart efter selskabsloven af 2009, ændrede regler i årsregnskabsloven og ny revisorlov af 2008. Erfaringerne i tiden efter 2010-anbefalingerne fra selskaberne og interessenterne viser behov for og ønske om forenkling af anbefalingerne. Komitéen har derfor valgt at udelade anbefalinger, som fremgår af lovgivningen eller i vidt omfang er indarbejdede i selskabspraksis. Udviklingen har vist, at der ikke længere er behov for udtrykkelige anbefalinger på disse områder, men udeladelsen er ikke udtryk for, at principperne ikke længere tillægges værdi.

Komitéen lægger til grund, at selskabs-, regnskabs, revisions- og børsretlige lovkrav opfyldes af selskaberne uden, at kravene gentages i anbefalinger.

Komitéen vil følge udviklingen indenfor god selskabsledelse, således at anbefalingerne i overensstemmelse med soft law-princippet løbende vil blive udviklet i takt med, at der opstår behov herfor.

Anbefalingerne afløser komitéens anbefalinger af 16. august 2011.

København, 6. maj 2013

Komitéen for god Selskabsledelse

INDLEDNING

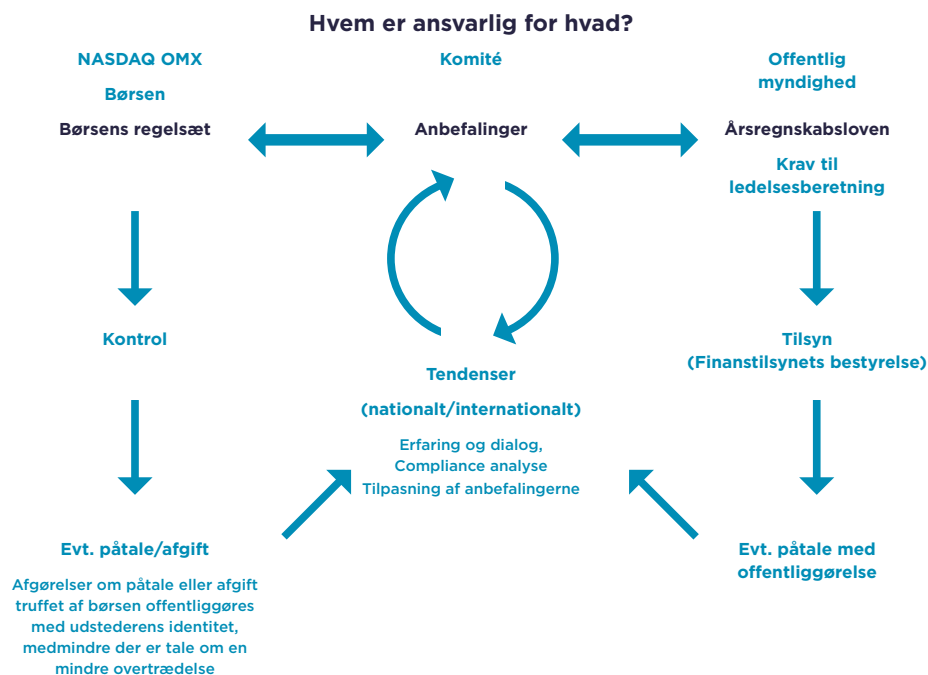
1. Komitéens arbejde

Komitéen har til opgave at følge udviklingen i god selskabsledelse nationalt og internationalt og tilstræbe kontinuitet i arbejdet med god selskabsledelse i Danmark. Desuden skal komitéen indsamle synspunkter og erfaringer med Anbefalingerne for god Selskabsledelse og tilpasse dem, så anbefalingerne efter en samlet vurdering er hensigtsmæssige for danske selskaber og i overensstemmelse med dansk og EU-retlig selskabslovgivning samt anerkendt best practice.

Anbefalingerne for god Selskabsledelse supplerer den gældende selskabs- og børsretlige regulering samt kravene vedr. regnskabsrapportering, hvorfor disse regler forudsættes bekendt.

Tilsyn med selskabernes overholdelse af regler og love udøves dels af NASDAQ OMX Copenhagen A/S, dels af Finanstilsynets bestyrelse. NASDAQ OMX Copenhagen A/S foretager en årlig gennemgang af alle selskaber, der er optaget til handel hos NASDAQ OMX Copenhagen A/S. Som led i denne gennemgang udarbejder NASDAQ OMX Copenhagen A/S i samarbejde med Komitéen for god Selskabsledelse en undersøgelse af et udvalg af disse selskaber med henblik på at identificere på hvilke områder Anbefalingerne for god Selskabsledelse enten ikke følger med udviklingen i selskaberne eller, hvor der er behov for at vejlede selskaberne i arbejdet med god selskabsledelse. På basis af den fælles undersøgelse udarbejder komitéen en årlig rapport, som offentliggøres på komitéens hjemmeside. I supplement hertil udarbejdes en række hjælpværktøjer, såsom ofte stillede spørgsmål/svar, eksempler på informative og mindre informative forklaringer samt vejledninger og kommentarer, hvor det er relevant. Disse værktøjer kan ses på komitéens hjemmeside www.corporategovernance.dk.

Arbejdsdelingen mellem NASDAQ OMX Copenhagen A/S, Finanstilsynets bestyrelse og komitéen kan illustreres med flg. figur:



Komitéen lægger vægt på, at anbefalingerne er et hensigtsmæssigt værktøj for selskaberne til at implementere god og dokumenterbar selskabsledelse.

Komitéens kommentarer til anbefalingerne kan inddrages som vejledning og inspiration for selskaberne i arbejdet med anbefalingerne. Kommentarerne skal ses som et hjælpeværktøj i denne forbindelse. Herudover har komitéen udarbejdet flere vejledninger, som kan være til inspiration i arbejdet. Disse vejledninger findes på www.corporategovernance.dk. Selve afrapporteringen vedrørende god selskabsledelse skal alene foretages i forhold til komitéens konkrete anbefalinger - og ikke i forhold til kommentarer eller vejledninger.

Finansielle virksomheders særlige forhold er lovreguleret, hvorfor komitéen har valgt ikke at indføre specifikke anbefalinger for den finansielle sektor.

Det er komitéens holdning, at selvregulering er den bedste reguleringsform, når det drejer sig om god selskabsledelse. Dette er ligeledes den fremherskende holdning internationalt. Det kræver imidlertid, at samfundet, selskaberne og investorerne har en positiv holdning til god selskabsledelse og følger udviklingen på området, og at interessenterne involverer sig i dialogen.

2. Målgruppe

Anbefalingerne er rettet til danske selskaber, som har aktier optaget til handel på et reguleret marked. Disse selskaber har valgt at være offentligt handlede selskaber. Af hensyn til investorer og andre interessenters mulighed for at bedømme forholdene i disse selskaber er transparens vigtig.

Anbefalingerne eller dele heraf kan desuden være til inspiration for selskaber, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked. Det gælder eksempelvis statslige selskaber, andre virksomheder af særlig offentlig interesse og visse fondsejede virksomheder.

3. Soft law og dens betydning

Anbefalingerne er såkaldt "soft law" og dermed mere fleksible end lovgivning ("hard law"). Mens regulering ved lov typisk beskriver en minimumstandard, som sætter rammerne for selskabers handlemåde, afspejler soft law "best practice". Endvidere er soft law kendetegnet ved en høj grad af frivillighed, hvilket giver anbefalingerne den fleksibilitet, der er nødvendig for selskaberne til at tilpasse principperne for selskabsledelse til omstændighederne.

Soft law er mere dynamisk end traditionel lovgivning, da den er lettere at tilpasse til udviklingen inden for berørte områder. Dette muliggør, at anbefalingerne til stadighed kan være tidssvarende.

Anbefalingernes fleksibilitet er afgørende, idet der inden for god selskabsledelse ikke nødvendigvis findes én rigtig løsning for alle selskaber. Anbefalingerne giver derfor mulighed for, at det enkelte selskab kan indrette sig optimalt og ikke skal indrette sig indenfor faste rammer.

”Følg- eller forklar”-princippet er et bærende element i anbefalingerne og er i Danmark forankret i årsregnskabslovens § 107 b og i NASDAQ OMX Copenhagen A/S regelsæt for udstedere af aktier. Eventuelle forklaringer skal vedrøre den enkelte anbefaling og sætte læseren i stand til at forstå selskabets ledelsesform.

4. Aktivt ejerskab

I de senere år er der kommet øget fokus på aktionærernes rolle i børsnoterede selskaber, hvilket tillige er adresseret i EU-Kommissionens Grønbog, april 2011 og EU-kommissionens handlingsplan for selskabsret og corporate governance fra december 2012. I UK har man i juli 2010 indført en Stewardship Code for institutionelle investorer.

Den stigende spredning i ejerskabet i danske aktieselskaber, der er optaget til handel på et reguleret marked, kan lette kapitaltilførsel, men vanskeliggør dialogen mellem selskabets ledelse og ejerne. Uanset spredt ejerskab og dermed relativt mindre ejerandel er det hensigtsmæssigt, at også selskabets ejerkreds agerer som ejere og giver deres mening til kende. Det kan bl.a. ske ved at deltage på generalforsamlingen, i udpegning af medlemmer til selskabets bestyrelse og ved overfor selskabet at stille spørgsmål og give udtryk for sine holdninger. Særligt de større aktionærer har et ansvar for at medvirke til selskabets værdiskabelse ved at udøve aktivt ejerskab og deltage i dialog med selskabets ledelse.

Tilsvarende må selskabet lytte til aktionærernes tilkendegivelser og forholde sig hertil. Det væsentlige er en forståelse for ordentlighed og gensidig respekt mellem den enkelte aktionær og selskabet som helhed.

5. Følg eller forklar-princippet

Selskabernes redegørelse for virksomhedsledelse skal aflægges efter ”følg eller forklar”-princippet. Dette betyder, at det enkelte selskabs bestyrelse selv afgør i hvilket omfang, den ønsker at efterleve anbefalingerne. For at skabe den nødvendige gennemsigtighed for investorerne er det vigtigt, at selskaberne forholder sig til hver enkelt anbefaling og tydeligt angiver, hvilke anbefalinger selskaberne har valgt at følge henholdsvis, hvordan selskabet i stedet har valgt at indrette sig i forhold til den pågældende anbefaling. Efterlever et selskab ikke en anbefaling, skal bestyrelsen forklare:

1. *hvorfor* man har valgt anderledes, og
2. *hvordan* man i stedet har valgt at indrette sig.

Manglende efterlevelse af en anbefaling er ikke et regelbrud, men udtryk for, at selskabets bestyrelse har valgt at indrette sig på en anden måde end den, der fremgår af anbefalingen. Markedet må afgøre, om grunden er acceptabel, og om forklaringen er tilstrækkelig fyldestgørende og giver læseren mulighed for at forstå formålet med afvigelsen. En god forklaring giver den konkrete indsigt for interessenterne til at kunne tage stilling til en eventuel investering.

Opmærksomheden henledes på, at rapporteringen skal afspejle den gældende ledelsesform på regnskabsafslæggelsestidspunktet. Hvis der er væsentlige ændringer i løbet af året eller efter tidspunktet for regnskabsafslutningen, bør det beskrives i afrapporteringen for god selskabsledelse.

Komitéen har på www.corporategovernance.dk en række ofte stillede spørgsmål/svar, andre vejledninger og et forslag til skema for afrapportering. Endvidere er der offentliggjort eksempler på mere informative og mindre informative forklaringer, som selskaberne har anvendt i redegørelsen for virksomhedsledelse.

Komitéen har konstateret, at mange selskaber vælger at give supplerende oplysninger, også hvor selskabet konkret følger en anbefaling. Komitéen vil opfordre selskaberne til at give supplerende oplysninger, hvor det øger gennemsigtigheden og er relevant, især med hensyn til de anbefalinger, som selskabet vurderer særligt vigtige for selskabets aktionærer.

6. Rapportering

Årsregnskabsloven henholdsvis lov om finansiell virksomhed kræver, at oplysningerne om selskabets opfyldelse af kodeks for virksomhedsledelse samles i en redegørelse for virksomhedsledelse, som skal offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller på selskabets hjemmeside med en præcis henvisning dertil i ledelsesberetningen.

Offentliggørelse på hjemmesiden

Komitéen finder, at offentliggørelse af redegørelsen for god selskabsledelse på selskabets hjemmeside – med en præcis henvisning dertil i ledelsesberetningen – skaber størst gennemsigtighed. Når redegørelsen offentliggøres på selskabets hjemmeside, vil den være lettere tilgængelig for investorer og interessenterne.

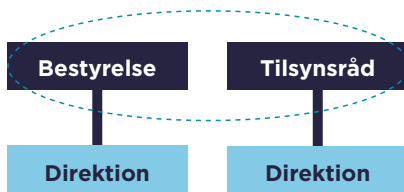
Der henvises til afsnit 5, følg eller forklar princippet, hvor der er redegjort for, hvorledes et selskab skal forholde sig, hvis det har valgt at indrette sig på anderledes i forhold til en konkret anbefaling.

Til brug ved afrapporteringen har Komitéen for god Selskabsledelse udarbejdet et skema, som selskaberne kan vælge at anvende til rapporteringen. Skemaet kan findes på www.corporategovernance.dk. Anvendelse af samme rapporteringsstruktur fra år til år gør det lettere for aktionærer og andre at finde, bearbejde og sammenligne informationerne.

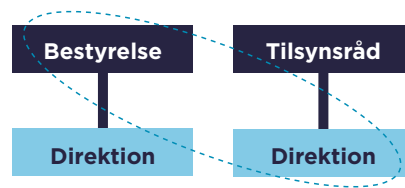
7. Definitioner

I EU er der forskel på de ledelsesstrukturer, selskaberne anvender, ligesom lovgivningen i de forskellige lande er forskellig. Ofte tales der om den enstregede og den tostrengede ledelsesstruktur, men disse begreber dækker ikke nødvendigvis over det samme i alle lande. Valg af ledelsesstruktur har betydning for, hvilket organ der har ansvaret for en funktion eller opgave. Nedenstående figur illustrerer de to ledelsesstrukturer i Danmark:

Det øverste ledelsesorgan



Det centrale ledelsesorgan



Selskabsloven (lov nr. 470 af 12. juni 2009 om aktie- og anpartsselskaber) anvender følgende "samlebegreber" for ledelsesorganerne:

- "Det øverste ledelsesorgan":
 - Bestyrelsen i selskaber, der har en direktion og en bestyrelse, og
 - tilsynsrådet i selskaber, der har en direktion og et tilsynsråd.
- "Det centrale ledelsesorgan":
 - Bestyrelsen i selskaber, der har en direktion og en bestyrelse, og
 - direktionen i selskaber, der har en direktion og et tilsynsråd.

Danske aktieselskaber kan vælge mellem de to ledelsesstrukturer. Fælles for ledelsesmodellerne i selskabsloven er, at den daglige ledelse ligger hos direktionen i selskabet.

Aktieselskaber skal herudover have enten en bestyrelse eller et tilsynsråd. Har selskabet en bestyrelse, varetager direktionen den daglige ledelse, mens bestyrelsen varetager den overordnede og strategiske ledelse samt fører tilsyn med direktionen. Har selskabet et tilsynsråd, skal tilsynsrådet alene føre tilsyn med direktionen, idet direktionen varetager hele ledelsesfunktionen, dvs. også den overordnede og strategiske ledelse.

Selskaber med værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked bør efter komitéens opfattelse organisere sig med bestyrelse og direktion, fordi det er komitéens vurdering, at denne organisering giver et konstruktivt og værdiskabende samspil mellem de to ledelsesorganer. Som konsekvens heraf og for at tydeliggøre og forenkle anbefalingerne for god selskabsledelse har komitéen valgt at anvende de hidtil kendte betegnelser for ledelsesorganerne: bestyrelse og direktion.

Bestyrelsens opgaver er i øvrigt beskrevet i bl.a. årsregnskabs- og selskabslovgivningen. Nærværende anbefalinger skal ses i sammenhæng med disse bestemmelser og selskabets vedtægter, forretningsorden m.v.

For god ordens skyld skal der erindres om, at de medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer i henhold til selskabsloven er underlagt det samme ansvar som de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer. For yderligere information vedrørende medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer henvises til Erhvervsstyrelsens hjemmeside (www.erst.dk).

1. Selskabets kommunikation og samspil med selskabets investorer og øvrige interessenter

Selskabets investorer, medarbejdere og øvrige interessenter har en fælles interesse i at fremme selskabets udvikling og i, at selskabet til enhver tid er i stand til at tilpasse sig skiftende krav og dermed til stadighed er konkurrencedygtigt og kan skabe værdi.

Det er derfor væsentligt, at der etableres et positivt samspil ikke alene mellem ledelse og investorer, men også i forhold til øvrige interessenter.

God selskabsledelse handler også om at skabe hensigtsmæssige rammer, der gør det enkelt for investorerne at indgå i dialog med selskabets ledelse.

Åbenhed og transparens er en forudsætning for, at selskabets investorer og øvrige interessenter løbende har mulighed for at vurdere og forholde sig til selskabet og dets fremtid og på den baggrund engagere sig i en konstruktiv dialog med selskabet.

Aktionærerne bør som selskabets ejere vælge aktivt at udøve deres rettigheder og indflydelse ved på generalforsamlingen at medvirke til, at selskabets ledelse varetager aktionærernes interesser bedst muligt og dermed sikrer en hensigtsmæssig og afbalanceret udvikling af selskabet på kort og lang sigt.

1.1. Dialog mellem selskab, aktionærer og øvrige interessenter

1.1.1. DET ANBEFALES, at bestyrelsen sikrer en løbende dialog mellem selskabet og aktionærerne, således at aktionærerne får relevant indsigt i selskabets potentiale og politikker, og bestyrelsen kender aktionærernes holdninger, interesser og synspunkter i relation til selskabet.

 **KOMMENTAR:** Selskabets dialog med aktionærerne kan sammenfattes i en Investor Relations-strategi, der bl.a. omhandler hvilken type oplysninger, der skal offentliggøres, og på hvilke sprog samt, hvordan, hvornår og over for hvem offentliggørelse skal finde sted. Strategien bør endvidere forholde sig til, udvælgelse og tiltrækning af investormålgrupper.

Kommunikationen har til formål at sikre, at alle aktionærer har lige og jævnlig information.

Bestyrelsens indsigt i dialogen kan eventuelt etableres ved deltagelse i eller tilbagemelding fra investormøder eller løbende rapportering fra direktionen.

Formanden bør på vegne af bestyrelsen sikre gode og konstruktive relationer med aktionærerne.

1.1.2. DET ANBEFALES, at bestyrelsen vedtager politikker for selskabets forhold til dets interessenter, herunder aktionærer og andre investorer, samt sikrer, at interessenternes interesser respekteres i overensstemmelse med selskabets politikker herom.

 **KOMMENTAR:** En politik for selskabets kommunikation og en politik for selskabets forhold til dets investorer er eksempler på politikker, som bestyrelsen kan vedtage. Derudover bør bestyrelsen, hvis selskabets forhold tilsiger det, overveje at vedtage en skattepolitik. Denne bør mest hensigtsmæssigt forankres i revisionsudvalget, jf. anbefaling 3.4.3-3.4.5.

1.1.3. DET ANBEFALES, at selskabet offentliggør kvartalsrapporter.

1.2. Generalforsamling

1.2.1. DET ANBEFALES, at bestyrelsen ved tilrettelæggelse af selskabets generalforsamling planlægger afviklingen, så den understøtter aktivt ejerskab.

 **KOMMENTAR:** Ved tilrettelæggelsen af generalforsamlingen er det vigtigt at tilsikre, at aktionærerne dels har mulighed for at deltage dels mulighed for at ytre sig på generalforsamlingen. Overvejelserne bør indeholde muligheden for at afholde generalforsamling enten helt eller delvis elektronisk, således at aktionærerne har mulighed for at deltage uden at møde fysisk frem. Herved får aktionærerne mulighed for at påvirke og vejlede selskabets ledelse om selskabets udvikling på kort og lang sigt.

1.2.2. DET ANBEFALES, at der i fuldmagter til brug for generalforsamlingen gives aktionærerne mulighed for at tage stilling til hvert enkelt punkt på dagsordenen.

1.3. Overtagelsesforsøg

1.3.1. DET ANBEFALES, at selskabet etablerer en beredskabsprocedure for overtagelsesforsøg, der vedrører perioden fra bestyrelsen får begrundet formodning om, at et overtagelsestilbud vil blive fremsat. Beredskabsproceduren bør fastsætte, at bestyrelsen afholder sig fra uden generalforsamlingens godkendelse at imødegå et overtagelsesforsøg ved at træffe dispositioner, som reelt afskærer aktionærerne fra at tage stilling til overtagelsesforsøget.



KOMMENTAR: Bestyrelsen bør sikre, at der foreligger en beredskabsprocedure i tilfælde af overtagelsesforsøg. En beredskabsprocedure har til formål at sikre, at aktionærerne får reel mulighed for at tage stilling til, om de ønsker at afstå deres aktier i selskabet på de tilbudte vilkår, samt at bestyrelsen

- er bekendt med formelle forhold i tilfælde af henvendelser udefra,
- har drøftet hvem, der påtager sig hvilke opgaver, og hvilke rådgivere den eventuelt vil gøre brug af, samt
- er forberedt på de udfordringer, som selskabets værdiskabelsesplan måtte udstille, jfr. kommentar til anbefaling 2.1.2.

Det er ikke i strid med anbefalingen, at bestyrelsen søger at formå andre til at fremsætte alternative (konkurrerende) overtagelsestilbud med det formål at skabe værdi for aktionærerne.

2. Bestyrelsens opgaver og ansvar

Det påhviler bestyrelsen at varetage aktionærernes interesser med omhu og under behørig hensyntagen til de øvrige interessenter.

Det er bestyrelsens opgave at varetage den overordnede og strategiske ledelse af selskabet med henblik på at sikre værdiskabelsen i selskabet. Bestyrelsen skal fastlægge selskabets strategiske mål og sikre, at de nødvendige forudsætninger for at nå disse mål er til stede i form af såvel finansielle som kompetencemæssige ressourcer, samt sikre en forsvarlig organisation af selskabets virksomhed.

Forudsætningen for at opfylde selskabets strategiske mål er, at bestyrelsen ansætter en kompetent direktion, fastlægger arbejdsdelingen mellem bestyrelsen og direktionen, direktionens opgaver og ansættelsesforhold samt sikrer klare retningslinjer for ansvarlighed, planlægning og opfølgning samt risikostyring. Det er bestyrelsens opgave at udøve kontrol med direktionen og at fastlægge retningslinjer for på hvilken måde, denne kontrol skal udøves.

Det er bestyrelsens opgave at sikre, at direktionen fortsat udvikles og fastholdes eller afskediges, samt at direktionens vederlag afspejler såvel den langsigtede værdiskabelse i selskabet som de resultater, direktionen i øvrigt opnår.

Formanden for bestyrelsen organiserer, indkalder og leder bestyrelsens møder med henblik på at sikre effektiviteten i bestyrelsens arbejde og skabe bedst mulige forudsætninger for medlemmernes arbejde enkeltvis og samlet. Herved opnås tillige, at det enkelte medlems særlige viden og kompetencer bliver anvendt bedst muligt og til gavn for selskabet.

For at bestyrelsen kan opfylde sine forpligtelser, bør formanden i samarbejde med bestyrelsen sikre, at medlemmerne løbende opdaterer og uddyber deres viden om relevante forhold for selskabet og påse, at det enkelte medlems særlige viden og kompetencer bliver anvendt bedst muligt og til gavn for selskabet.

2.1. Overordnede opgaver og ansvar

2.1.1. DET ANBEFALES, at bestyrelsen mindst en gang årligt tager stilling til de forhold, der skal indgå i bestyrelsens varetagelse af sine opgaver.

 **KOMMENTAR:** Ved en hensigtsmæssig tilrettelæggelse af bestyrelsens opgaver bør der sikres tid til en drøftelse af selskabets overordnede strategiske mål og værdiskabelse. Etablering af en årsplan – ved brug af årshjul – kan bidrage til at sikre en forsvarlig behandling af bestyrelsens opgaver tilpasset selskabets virksomhed og behov. En gennemgang af bestyrelsens forretningsorden udgør også en del heraf.

2.1.2. DET ANBEFALES, at bestyrelsen mindst en gang årligt tager stilling til selskabets overordnede strategi med henblik på at sikre værdiskabelsen i selskabet.

 **KOMMENTAR:** Strategidrøftelsen kan med fordel udmøntes i en plan for værdiskabelsen, der kan sammenlignes med alternative scenarier, herunder et ”bedste ejer”-princip scenarie med synergieffekt ved enten frasalg eller tilkøb. Resultatet heraf kan danne baggrund for en drøftelse af, hvorvidt selskabets strategi i tilstrækkeligt omfang adresserer selskabets muligheder og udfordringer såvel kortsigtet som langsigtet.

Arbejdet med det løbende strategiarbejde bør tilrettelægges på en sådan måde, at bestyrelsen har reel mulighed for at præge selskabets strategiske retning. Det kan med fordel ske ved at involvere bestyrelsen undervejs i strategiarbejdet.

2.1.3. DET ANBEFALES, at bestyrelsen påser, at selskabet har en kapital- og aktiestruktur, som understøtter, at selskabets strategi og langsigtede værdiskabelse er i aktionærenes og selskabets interesse samt redegør herfor i ledelsesberetningen i selskabets årsrapport og/eller på selskabets hjemmeside.

 **KOMMENTAR:** Kapital- og aktiestruktur betyder i denne sammenhæng aktiekapitalens størrelse, aktiestørrelsen, antallet af aktieklasser og aktieklassernes respektive stemmeret inkl. stemmeretsbegrænsninger, ret til udbytte, forholdet mellem egen- og fremmedfinansiering, egne aktier, aktietilbagekøb m.v. Det centrale i vurderingen er at sikre, at selskabet til stadighed har et passende kapitalberedskab samt at sikre passende likviditet i aktien og en rimelig fordeling af risiko og indflydelse.

2.1.4. DET ANBEFALES, at bestyrelsen årligt gennemgår og godkender retningslinjer for direktionen, og herunder fastlægger krav til direktionens rettidige, præcise og tilstrækkelige rapportering til bestyrelsen.

 **KOMMENTAR:** Retningslinjer om arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion bør angive de nærmere rammer for samspillet, herunder f.eks. disponeringsregler og ansvarsfordelingen mellem direktionsmedlemmerne. Hvis bestyrelsen eller direktionen har særlige ønsker om arbejdsgange, godkendelse af politikker og bemyndigelser bør det fremgå af retningslinjerne.

2.1.5. DET ANBEFALES, at bestyrelsen mindst en gang årligt drøfter direktionens sammensætning og udvikling, risici og succesionsplaner.

 **KOMMENTAR:** Særligt i forhold til risici er det væsentligt, at direktionen og de øvrige ledelseslag er sammensat således, at et kortere fravær af et direktionsmedlem ikke vil få væsentlig betydning for selskabets daglige drift.

2.1.6. DET ANBEFALES, at bestyrelsen årligt drøfter selskabets aktiviteter for at sikre en for selskabet relevant mangfoldighed i selskabets ledelsesniveauer, herunder fastsætte konkrete mål og i ledelsesberetningen i selskabets årsrapport og/eller på selskabets hjemmeside redegør for såvel sin målsætning som status for opfyldelsen heraf.

 **KOMMENTAR:** Mangfoldighed omfatter bl.a. alder, international erfaring og køn. Der kan med fordel udarbejdes handlingsplaner, der beskriver selskabets indsats for mangfoldighed i selskabets ledelsesniveauer, og som tilgodeser den fremtidige udvikling for selskabet. Sådanne handlingsplaner kan supplere lovgivningens krav om måltal og politikker for den kønsmæssige sammensætning af ledelsen og for afrapporteringen herom.

2.2. Samfundsansvar

2.2.1. DET ANBEFALES, at bestyrelsen vedtager politikker for selskabets samfundsansvar.

 **KOMMENTAR:** Bestyrelsen kan i den forbindelse tage stilling til selskabets eventuelle tilslutning til anerkendte nationale og internationale frivillige initiativer.

2.3. Formanden og næstformanden for bestyrelsen

2.3.1. DET ANBEFALES, at der vælges en næstformand for bestyrelsen, som fungerer i tilfælde af formandens forfald, og i øvrigt er en effektiv sparringspartner for formanden.



KOMMENTAR: I bestyrelsens forretningsorden kan der med fordel indgå en overordnet beskrivelse af formandens og næstformandens opgaver, pligter og ansvar.

2.3.2. DET ANBEFALES, at hvis bestyrelsen undtagelsesvis anmoder bestyrelsesformanden om at udføre særlige driftsopgaver for selskabet, herunder kortvarigt at deltage i den daglige ledelse, bør der foreligge en bestyrelsesbeslutning herom, der sikrer, at bestyrelsen bevarer den uafhængige overordnede ledelse og kontrolfunktion. Beslutninger om formandens deltagelse i den daglige ledelse og den forventede varighed heraf bør oplyses i en selskabsmeddelelse.



KOMMENTAR: Der bør sikres en forsvarlig arbejdsdeling mellem formanden, næstformanden, den øvrige bestyrelse og direktionen. En aftale om, at formanden påtager sig særlige opgaver, bør indeholde bestemmelser om de særlige forholdsregler, der samtidig er vedtaget til sikring af rolle- og ansvarsdelingen i bestyrelsen og mellem bestyrelse og direktion.

3. Bestyrelsens sammensætning og organisering

Bestyrelsen bør sammensættes således, at den er i stand til at varetage sine opgaver af såvel strategisk, ledelsesmæssig som kontrolmæssig art.

Det er væsentligt, at bestyrelsen er sammensat således, at varetagelsen af opgaverne kan ske effektivt i en konstruktiv og kvalificeret dialog med direktionen. Det er ligeledes væsentligt, at medlemmerne af bestyrelsen altid handler uafhængigt af særinteresser.

Bestyrelsen definerer, hvilke kompetencer selskabet har behov for, og vurderer løbende, om dens sammensætning og medlemmernes kompetencer enkeltvis og samlet afspejler de krav, selskabets situation og forhold stiller.

Mangfoldighed øger kvaliteten af arbejdet og samspillet i bestyrelsen, blandt andet gennem en forskelligartet tilgang til ledelsesmæssige opgaver.

Bestyrelsen bør hvert år med henblik på at øge værdiskabelsen evaluere sin personsammensætning og sikre den nødvendige fornyelse sammenholdt med ønsket om kontinuitet.

Udover de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer kan der i bestyrelsen indgå medlemmer valgt af medarbejderne i henhold til selskabslovens regler herom.

3.1. Sammensætning

3.1.1. **DET ANBEFALES**, at bestyrelsen årligt redegør for

- hvilke kompetencer bestyrelsen skal råde over for bedst muligt at kunne udføre sine opgaver,
- sammensætningen af bestyrelsen, samt
- de enkelte medlemmers særlige kompetencer.

3.1.2. **DET ANBEFALES**, at bestyrelsens udvælgelse og indstilling af kandidater til bestyrelsen gennemføres ved en grundig og for bestyrelsen transparent proces, der er godkendt af den samlede bestyrelse. Ved vurderingen af sammensætningen og indstilling af nye kandidater skal der tages hensyn til behovet for fornyelse og til behovet for mangfoldighed i relation til bl.a. alder, international erfaring og køn.

3.1.3. **DET ANBEFALES**, at der sammen med indkaldelsen til generalforsamling, hvor valg til bestyrelsen er på dagsordenen, udover det i lovgivningen fastlagte udsendes en beskrivelse af de opstillede kandidaters kompetencer med oplysning om kandidaternes

- øvrige ledelseshverv, herunder poster i direktioner, bestyrelser og tilsynsråd, inklusive ledelsesudvalg, i udenlandske virksomheder
- krævende organisationsopgaver, og at det oplyses,
- om kandidater til bestyrelsen anses for uafhængige.



KOMMENTAR: Beskrivelsen kan indeholde oplysning om de rekrutteringskriterier, bestyrelsen har fastlagt, herunder de krav til professionelle og personlige kvalifikationer, brancheerfaring, mangfoldighed (bl.a. alder, international erfaring og køn), uddannelsesmæssig baggrund m.v., som det er væsentligt at have repræsenteret i bestyrelsen. Indstillingen til generalforsamlingen om sammensætningen af bestyrelsen bør udformes i lyset heraf.

3.1.4. **DET ANBEFALES**, at selskabet i vedtægterne fastsætter en aldersgrænse for medlemmerne af bestyrelsen.

3.1.5. **DET ANBEFALES**, at de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år på den ordinære generalforsamling.

3.2. Bestyrelsens uafhængighed

3.2.1. DET ANBEFALES, at mindst halvdelen af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er uafhængige, således at bestyrelsen kan handle uafhængigt af særinteresser.

For at være uafhængig må den pågældende ikke:

- være eller inden for de seneste 5 år have været medlem af direktionen eller ledende medarbejder i selskabet, et datterselskab eller et associeret selskab,
- indenfor de seneste 5 år have modtaget større vederlag fra selskabet/koncernen, et datterselskab eller et associeret selskab i anden egenskab end som medlem af bestyrelsen,
- repræsentere en kontrollerende aktionærs interesser,
- inden for det seneste år have haft en væsentlig forretningsrelation (f.eks. personlig eller indirekte som partner eller ansat, aktionær, kunde, leverandør eller ledelsesmedlem i selskaber med tilsvarende forbindelse) med selskabet, et datterselskab eller et associeret selskab,
- være eller inden for de seneste 3 år have været ansat eller partner hos ekstern revisor,
- være direktør i et selskab, hvor der er krydsende ledelsesrepræsentation med selskabet,
- have været medlem af bestyrelsen i mere end 12 år, eller
- være i nær familie med personer, som ikke betragtes som uafhængige.



KOMMENTAR: Bestyrelsen beslutter hvilke medlemmer, der betragtes som uafhængige. Bestyrelsen bør ved anvendelse af uafhængighedskriterierne lægge vægt på det reelle snarere end det formelle.

Ved uafhængighed forstås, at den pågældende ikke har nære bånd til eller repræsenterer direktionen, formanden for bestyrelsen, kontrollerende aktionærer eller selskabet.

Det er vigtigt, at bestyrelsen sikrer fornyelse blandt medlemmerne, og at de enkelte bestyrelsesmedlemmer er bevidst om værdien af efter omstændighederne at forholde sig kritisk til tidligere truffne beslutninger.

Det forhold, at et medlem af bestyrelsen er valgt med en kontrollerende aktionærs stemmer, har ikke i sig selv indflydelse på vurderingen af den pågældende persons uafhængighed. Det er andre forhold, der indvirker på spørgsmålet om uafhængighed, herunder eksempelvis at vedkommende er ledelsesmedlem hos eller i øvrigt har nære bånd til selskabets kontrollerende aktionær.

Krydsende ledelsesrepræsentation forekommer eksempelvis, hvor et medlem af bestyrelsen i selskab A er direktør i selskab B, samtidig med at et bestyrelsesmedlem i selskab B er direktør i selskab A. En lignende situation kan opstå, hvis et medlem af bestyrelsen i øvrigt har væsentlige relationer til direktører i selskabet gennem deltagelse i andre selskaber eller enheder.

Efter komitéens opfattelse er medarbejderrepræsentanter ikke uafhængige.

3.3. Bestyrelsesmedlemmer og antallet af andre ledelseshverv

3.3.1. DET ANBEFALES, at hvert enkelt medlem af bestyrelsen vurderer, hvor meget tid det er nødvendigt at bruge på det pågældende arbejde, således at vedkommende ikke påtager sig flere hverv end, at hvert enkelt hverv kan udføres på en for selskabet tilfredsstillende vis.



KOMMENTAR: Som hovedregel må det antages, at et bestyrelsesmedlem, der samtidig er direktør i et selskab, ikke kan varetage mere end nogle få poster som menigt bestyrelsesmedlem eller en formandspost og en menig post i selskaber, der ikke er en del af koncernen. Ved vurderingen bør der ligeledes tages hensyn til antallet og omfanget af udvalgsposter.

3.3.2. DET ANBEFALES, at ledelsesberetningen udover det i lovgivningen fastlagte indeholder følgende oplysninger om medlemmerne af bestyrelsen:

- den pågældendes stilling,
- den pågældendes alder og køn,
- om medlemmet anses for uafhængigt,
- tidspunktet for medlemmets indtræden i bestyrelsen,
- udløbet af den aktuelle valgperiode,
- den pågældendes øvrige ledelseshverv, herunder poster i direktioner, bestyrelser og tilsynsråd, inklusive ledelsesudvalg, i udenlandske virksomheder samt
- krævende organisationsopgaver, og
- det antal aktier, optioner, warrants og lignende i selskabet og de med selskabet koncernforbundne selskaber, som medlemmet ejer, samt de ændringer i medlemmets beholdning af de nævnte værdipapirer, som er indtrådt i løbet af regnskabsåret.

3.4. Ledelsesudvalg (eller -komitéer)

Ledelsesudvalg kan bidrage til at øge effektiviteten og højne kvaliteten af arbejdet i bestyrelsen.

Etableringen af ledelsesudvalg har alene et forberedende formål forud for behandlingen i bestyrelsen og må ikke medføre, at væsentlig information, som alle medlemmer af bestyrelsen har behov for at modtage, alene tilgår ledelsesudvalget, eller at den fornødne behandling i bestyrelsen begrænses eller undlades.

Bestyrelsen bevarer det fulde ansvar for alle de beslutninger, der er forberedt i et ledelsesudvalg.

Bestyrelsen bør overveje, om selskabet har en speciel eksponering, eller om der ellers er forhold, som motiverer nedsættelsen af yderligere permanente udvalg udover de nedenfor anbefalede. Dette kan medvirke til at opnå en bedre udnyttelse af de specielle kompetencer, som måtte findes i bestyrelsen. Eksempler herpå kan være R&D- eller risikoudvalg.

Bestyrelsen kan endvidere nedsætte ad hoc udvalg i forbindelse med særlige opgaver eller problemstillinger af væsentlig, men midlertidig karakter. Dette kan medvirke til, at der sikres fornøden fokus på den pågældende opgave samt en tidsmæssig prioritering heraf. Sådanne problemstillinger kan eksempelvis være CSR-, etisk- eller image-relaterede spørgsmål, større opkøb eller overtagelsesforøg.

3.4.1. DET ANBEFALES, at selskabet på selskabets hjemmeside offentliggør:

- ledelsesudvalgenes kommissorier,
- udvalgenes væsentligste aktiviteter i årets løb og antallet af møder i hvert udvalg, samt
- navnene på medlemmerne af det enkelte ledelsesudvalg, herunder udvalgenes formænd, samt oplysning om, hvem der er de uafhængige medlemmer, og hvem der er medlemmer med særlige kvalifikationer.

3.4.2. DET ANBEFALES, at flertallet af et ledelsesudvalgs medlemmer er uafhængige.

3.4.3. DET ANBEFALES, at bestyrelsen nedsætter et egentligt revisionsudvalg, der sammensættes således, at

- formanden for bestyrelsen ikke er formand for revisionsudvalget og, at
- udvalget tilsammen råder over en sådan sagkundskab og erfaring, at det har en opdateret indsigt i og erfaring med finansielle forhold samt regnskabs- og revisionsforhold i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked.

3.4.4. DET ANBEFALES, at revisionsudvalget inden godkendelsen af årsrapporten og anden finansiell rapportering overvåger og rapporterer til bestyrelsen om:

- regnskabspraksis på de væsentligste områder,
- væsentlige regnskabsmæssige skøn,
- transaktioner med nærtstående parter, og
- usikkerhed og risici, herunder også i relation til forventningerne for det igangværende år.

3.4.5. DET ANBEFALES, at revisionsudvalget:

- årligt vurderer behovet for en intern revision, og i givet fald, fremkommer med anbefalinger om udvælgelse, ansættelse og afskedigelse af lederen af en eventuel intern revision, og den interne revisions budget, og
- overvåger direktionens opfølgning på den interne revisions konklusioner og anbefalinger.



KOMMENTAR: Et alternativ til etablering af egen intern revision kan være at outsource opgaven eventuelt til en anden end den generalforsamlingsvalgte revisor. Den pågældende varetager med reference til bestyrelsen den interne revision.

3.4.6. DET ANBEFALES, at bestyrelsen nedsætter et nomineringsudvalg, der har bestyrelsesformanden som formand og som mindst har følgende forberedende opgaver:

- beskrive de kvalifikationer, der kræves i bestyrelsen og direktionen og til en given post, og angive hvilken tid, der skønnes at måtte afsættes til varetagelse af posten samt vurdere den kompetence, viden og erfaring, der findes i de to ledelsesorganer,
- årligt vurdere bestyrelsens og direktionens struktur, størrelse, sammensætning og resultater samt anbefale bestyrelsen eventuelle ændringer,
- årligt vurdere de enkelte ledelsesmedlemmers kompetence, viden og erfaring samt rapportere til bestyrelsen herom,
- overveje forslag fra relevante personer, herunder aktionærer og medlemmer af bestyrelsen og direktionen, til kandidater til bestyrelsen og direktionen, og
- foreslå bestyrelsen en handlingsplan for den fremtidige sammensætning af bestyrelsen, herunder forslag til konkrete ændringer.



KOMMENTAR: Det bør overvejes at inddrage ekstern assistance ved udvælgelsen af kandidater til bestyrelsen.

3.4.7. DET ANBEFALES, at bestyrelsen nedsætter et vederlagsudvalg, som mindst har følgende forberedende opgaver:

- indstille vederlagspolitikken (herunder "Overordnede retningslinjer for incitamentsaflønnings") for bestyrelsen og direktionen til bestyrelsens godkendelse forud for generalforsamlingens godkendelse,
- fremkomme med forslag til bestyrelsen om vederlag til medlemmer af bestyrelsen og direktionen samt sikre, at vederlaget er i overensstemmelse med selskabets vederlagspolitik og vurderingen af den pågældendes indsats. Udvalget skal have viden om det samlede vederlag, som medlemmer af bestyrelsen og direktionen oppebærer fra andre virksomheder i koncernen, og
- indstille en vederlagspolitik, der generelt gælder i selskabet.

3.4.8. DET ANBEFALES, at et vederlagsudvalg undgår at anvende samme eksterne rådgivere som direktionen i selskabet.

3.5. Evaluering af arbejdet i bestyrelsen og i direktionen

Evalueringsprocessen skal danne baggrund for en kontinuerlig forbedring af bestyrelsesarbejdet og skal sikre, at bestyrelsen til stadighed har den rette sammensætning, og at der sker en løbende fornyelse. Det kan overvejes, eventuelt med intervaller, at inddrage ekstern bistand i evalueringsprocessen.

3.5.1. DET ANBEFALES, at bestyrelsen fastlægger en evalueringsprocedure, hvor den samlede bestyrelses og de individuelle medlemmers bidrag og resultater samt samarbejde med direktionen årligt evalueres. Væsentlige ændringer afledt af evalueringen bør oplyses i ledelsesberetningen eller på selskabets hjemmeside.

 **KOMMENTAR:** Evalueringen bør indeholde en vurdering af bestyrelsens sammensætning (herunder antal medlemmer), arbejde og resultater. Behovet for og nytten af udvalgsstrukturen, samt arbejdets tilrettelæggelse og kvaliteten af materiale, der tilgår bestyrelsen, bør ligeledes indgå i evalueringen.

Evalueringen af det individuelle medlem kan med fordel gennemføres som en anonym vurdering blandt de øvrige medlemmer og følges op af en årlig samtale mellem formanden og det enkelte medlem. Evalueringen af formanden bør forestås af et andet medlem end formanden.

Bestyrelsen bør med henblik på at øge værdiskabelsen hvert år evaluere sin person-sammensætning og sikre fornyelse sammenholdt med ønsket om en forsvarlig kontinuitet. Evalueringen bør danne grundlag for hvilke initiativer, der bør iværksættes såsom relevant supplerende uddannelse og fornyelse eller udskiftning.

I evalueringen vil naturligt indgå de enkelte medlemmers deltagelse i bestyrelses- og udvalgs møder.

3.5.2. DET ANBEFALES, at bestyrelsen i forbindelse med forberedelsen af generalforsamlingen overvejer, hvorvidt antallet af medlemmer er hensigtsmæssigt i forhold til selskabets behov. Herunder skal det sikres, at der kan foregå en konstruktiv debat og effektiv beslutningsproces, hvor alle medlemmer har mulighed for at deltage aktivt.

3.5.3. DET ANBEFALES, at bestyrelsen 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 anses for inhabile.

3.5.4. DET ANBEFALES, at direktionen og bestyrelsen fastlægger en procedure, hvorefter deres samarbejde årligt evalueres ved en formaliseret dialog mellem bestyrelsesformanden og den administrerende direktør, samt at resultatet af evalueringen forelægges for bestyrelsen.

 **KOMMENTAR:** Denne evaluering kan med fordel integreres i bestyrelsens samlede evaluering.

4. Ledelsens vederlag

Det er vigtigt, at der er åbenhed og transparens om alle væsentlige forhold vedrørende selskabets politik for og størrelsen af ledelsesmedlemmernes vederlag. Selskabets politik for vederlaget skal understøtte en langsigtet værdiskabelse for selskabet.

En konkurrencedygtig vederlæggelse er en forudsætning for at tiltrække og fastholde kompetente medlemmer af et selskabs ledelse (bestyrelsen og direktion). Selskabet bør have en vederlagspolitik, der indebærer, at den samlede vederlæggelse, dvs. den faste og den variable del og andre vederlagskomponenter samt væsentlige ansættelsesvilkår i øvrigt, ligger på et rimeligt niveau og afspejler ledelsens selvstændige indsats, ansvar og værdiskabelse for selskabet.

Den variable del af vederlaget (incitamentsaf lønning) bør baseres på realiserede resultater over en periode med sigte på langsigtet værdiskabelse, således at den ikke fremmer kortsigtet og risikobetonet adfærd.

4.1. Vederlagspolitikens form og indhold

4.1.1. DET ANBEFALES, at bestyrelsen udarbejder en klar og overskuelig vederlagspolitik for bestyrelsen og direktionen, der indeholder

- en detaljeret beskrivelse af de vederlagskomponenter, som indgår i vederlæggelsen af bestyrelsen og direktionen,
- en begrundelse for valget af de enkelte vederlagskomponenter, og
- en beskrivelse af de kriterier, der ligger til grund for balancen mellem de enkelte vederlagskomponenter.

Vederlagspolitikken bør godkendes på generalforsamlingen og offentliggøres på selskabets hjemmeside.



KOMMENTAR: Vederlagspolitikken omfatter både fast vederlag og incitamentsaflønning. Vederlagspolitikken, herunder de fastlagte ”Overordnede retningslinjer for incitamentsaflønning” efter selskabslovens § 139, skal efter deres godkendelse af generalforsamlingen alene behandles af generalforsamlingen, hvis der foretages ændringer i politikken eller de fastlagte retningslinjer for incitamentsaflønning.

4.1.2. DET ANBEFALES, at der, hvis vederlagspolitikken indeholder variable komponenter,

- fastsættes grænser for de variable dele af den samlede vederlæggelse,
- sikres en passende og afbalanceret sammensætning mellem ledelsesaflønning, påregnelige risici og værdiskabelsen for aktionærerne på kort og lang sigt,
- er klarhed om resultatkriterier og målbarhed for udmøntning af variable dele,
- er kriterier, der sikrer, at hel eller delvis optjening af en variabel del af en vederlagsaftale strækker sig over mere end et kalenderår, og
- indgås en aftale, der giver selskabet ret til i helt særlige tilfælde at kræve hel eller delvis tilbagebetaling af variable lønandele, der er udbetalt på grundlag af oplysninger, der efterfølgende dokumenteres fejlagtige.

4.1.3. DET ANBEFALES, at medlemmer af bestyrelsen ikke aflønnes med aktieoptioner- eller tegningsoptioner.



KOMMENTAR: Det er ikke i strid med anbefalingerne, at medlemmer af bestyrelsen får en del af deres vederlag i form af aktier til markedskurs.

4.1.4. DET ANBEFALES, at hvis der anvendes aktiebaseret aflønning, skal programmerne være revolverende, dvs. tildeles periodisk og bør have en løbetid på mindst 3 år efter tildelingen.

4.1.5. DET ANBEFALES, at aftaler om fratrædelsesgodtgørelse maksimalt udgør en værdi, der svarer til de sidste to års vederlag.

4.2. Oplysning om vederlagspolitikken

4.2.1. DET ANBEFALES, at selskabets vederlagspolitik og dens efterlevelse årligt forklares og begrundes i formandens beretning på selskabets generalforsamling.

4.2.2. DET ANBEFALES, at aktionærerne på generalforsamlingen godkender forslag til vederlag til bestyrelsen for det igangværende regnskabsår.

4.2.3. DET ANBEFALES, at der i årsrapporten gives oplysning om det samlede vederlag, hvert enkelt medlem af bestyrelsen og direktionen modtager fra selskabet og andre selskaber i koncernen, herunder oplysninger om fastholdelses- og fratrædelsesordningers væsentligste indhold, og at der redegøres for sammenhængen med vederlagspolitikken.

 **KOMMENTAR:** Såfremt der i det samlede vederlag indgår betalinger til pensionsordninger, anses sådanne betalinger samt disse ordningers aktuarmæssige værdi og forskydninger over året for at være omfattet af vederlagsoplysningerne. Fratrædelsesordninger omfatter et bredt område inkl. opsigelsesvarsel og eventuel optjening heraf, fratrædelsesgodtgørelse, ”change of control”-aftaler, forsikrings- og pensionsordninger, pensionsindbetalinger efter fratræden m.v.

5. Regnskabsaflæggelse, risikostyring og revision

Hvert enkelt medlem af bestyrelsen og direktionen har ansvar for, at årsrapporten og anden finansiell rapportering udarbejdes i overensstemmelse med lovgivningen, gældende standarder og eventuelle yderligere krav til regnskaber i vedtægter m.v.

Årsrapporten og den øvrige finansielle rapportering bør suppleres med yderligere finansielle og ikke-finansielle oplysninger, hvor det skønnes påkrævet eller relevant i forhold til modtagernes informationsbehov.

Det påhviler medlemmerne af bestyrelsen og direktionen at sikre, at den finansielle rapportering er forståelig og afbalanceret og giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultat og pengestrømme. Ledelsesberetningen skal indeholde en retvisende redegørelse for de forhold, som beretningen omhandler, herunder for værdiskabelse og fremtidsudsigter.

Ved behandling og godkendelse af årsrapporten skal bestyrelsen specifikt tage stilling til, om regnskabsaflæggelsen sker under forudsætning om fortsat drift (going concern forudsætning) inklusive de eventuelle særlige forudsætninger, der ligger til grund herfor, samt i givet fald eventuelle usikkerheder, der knytter sig hertil.

Effektiv risikostyring og et effektivt internt kontrolsystem medvirker til at reducere strategiske og forretningsmæssige risici, til at sikre overholdelse af gældende regler og forskrifter samt til at sikre kvaliteten af grundlaget for ledelsens beslutninger og den finansielle rapportering. Det er væsentligt, at risiciene identificeres og kommunikeres, og at risiciene håndteres på en hensigtsmæssig måde.

Effektiv risikostyring og intern kontrol er en forudsætning for, at bestyrelsen og direktionen hensigtsmæssigt kan udføre de opgaver, der påhviler dem. Det er derfor væsentligt, at bestyrelsen påser, at der er en effektiv risikostyring og effektive interne kontroller.

En uafhængig og kompetent revision er væsentlig for bestyrelsens arbejde.

5.1. Identifikation af risici og åbenhed om yderligere relevante oplysninger

5.1.1. DET ANBEFALES, at bestyrelsen tager stilling til og i ledelsesberetningen redegør for de væsentligste strategiske og forretningsmæssige risici, risici i forbindelse med regnskabsaflæggelsen samt for selskabets risikostyring.

 **KOMMENTAR:** Oplysningerne om selskabets risikostyring vedrørende strategiske og forretningsmæssige risici supplerer den lovpligtige redegørelse i ledelsesberetningen om virksomhedens interne kontrol- og risikostyringssystemer i forbindelse med regnskabsaf-læggelsesprocessen (den finansielle rapportering).

Direktionen bør løbende identificere de væsentligste risici og rapportere til bestyrelsen om udviklingen inden for de væsentlige risikoområder, herunder bl.a. om tiltag og handlings-planer.

5.2. Whistleblower-ordning

5.2.1. DET ANBEFALES, at bestyrelsen beslutter, hvorvidt der skal etableres en whistle-blower-ordning med henblik på at give mulighed for en hensigtsmæssig og fortrolig rapportering af alvorlige forseelser eller mistanke herom.

 **KOMMENTAR:** Rapporteringen fra en whistleblower-ordning bør forankres i revisi-onsudvalget.

5.3. Kontakt til revisor

5.3.1. DET ANBEFALES, at bestyrelsen sikrer en regelmæssig dialog og informationsud-veksling mellem revisor og bestyrelsen, herunder at bestyrelsen og revisionsudvalget mindst en gang årligt mødes med revisor uden, at direktionen er til stede. Tilsvarende gælder for den interne revisor, hvis der er en sådan.

5.3.2. DET ANBEFALES, at revisionsaftalen og det tilhørende revisionshonorar aftales mel-lem bestyrelsen og revisor på baggrund af en indstilling fra revisionsudvalget.

Komitéen for god Selskabsledelse i perspektiv

Komitéen for god Selskabsledelse skal primært – men ikke udelukkende:

- indgå i Corporate Governance netværk i EU og i international sammenhæng,
- forholde sig til implementering af EU henstillinger m.v., hvor det forudsættes, at medlemsstaterne opererer med nationale Corporate Governance organer,
- følge udviklingen i god selskabsledelse nationalt og internationalt,
- høres/afgive høringssvar i forbindelse med relevante lovforslag,
- tilstræbe kontinuitet i arbejdet med god selskabsledelse i Danmark,
- tilstræbe at selskaber med aktier noteret på danske regulerede markeder har rimelige og hensigtsmæssige betingelser og vilkår til at tilpasse sig de til enhver tid gældende anbefalinger om god selskabsledelse,
- indsamle de synspunkter og erfaringer fra selskaberne, som fremkommer i relation til deres arbejde med anbefalingerne,
- iværksætte og støtte empiriske undersøgelser inden for Corporate Governance området,
- med passende mellemrum og efter forudgående relevant høring tilpasse de danske anbefalinger om god selskabsledelse med henblik på, at anbefalingerne til stadighed ud fra en samlet vurdering er hensigtsmæssige for danske noterede selskaber og i overensstemmelse med dansk og EU selskabslovgivning samt anerkendt best practice.

Komitéens medlemmer udpeges for en periode på 2 år. Medlemmerne kan genudpeges for yderligere 3 perioder.

Lars Nørby Johansen, Jørgen Lindegaard, Waldemar Schmidt og Mads Øvlisen blev ved kommissorium af 2. marts 2001 anmodet om at vurdere behovet for anbefalinger for god selskabsledelse i Danmark og i givet fald fremkomme med et forslag hertil. Samme år blev de første Anbefalinger for god Selskabsledelse offentliggjort.

Komitéen består ved offentliggørelsen af anbefalingerne af Birgit Aagaard-Svendsen (formand), Marianne Philip (næstformand), Henrik Brandt, Jørn P. Jensen, Thomas Hofman-Bang, Stig Enevoldsen, Dorrit Vanglo, Bjørn Sibbern og Vagn Sørensen.

Siden 2001 har 21 personer deltaget i arbejdet med anbefalingerne. Foruden de ovennævnte personer drejer det sig om Bodil Nyboe Andersen, Ingelise Bogason, Hans-Ole Jochumsen, Finn Meyer, Peter Ravn, Lars Rohde, Sten Scheibye og Henrik Stenbjerre.

Anbefalingerne er blevet opdateret seks gange: i 2005, to gange i 2008, i 2010, i 2011 og senest i 2013.

Bilag C

Udkast til reviderede Anbefalinger for
god Selskabsledelse fra Komitéen
for god Selskabsledelse

ANBEFALINGER FOR GOD SELSKABSLEDELSE

KOMITÉEN FOR
GOD SELSKABSLEDELSE
[XX] 2017

Indholdsfortegnelse

FORORD	3
INDLEDNING	4
1. Komitéensarbejde	4
2. Målgruppe	4
3. Soft law og dens betydning	5
4. Følg eller forklar-princippet	5
5. Rapportering	6
6. Definitioner	6
ANBEFALINGER FOR GOD SELSKABSLEDELSE	7
1. Selskabets kommunikation og samspil med selskabets investorer og øvrige interessenter	7
1.1. Dialog mellem selskab, aktionærer og øvrige interessenter	7
1.2. Generalforsamling	8
1.3. Overtagelsesforsøg	8
2. Bestyrelsens opgaver og ansvar	9
2.1. Overordnede opgaver og ansvar	9
2.2. Samfundsansvar	11
2.3. Formanden og næstformanden for bestyrelsen	11
3. Bestyrelsens sammensætning og organisering	12
3.1. Sammensætning	12
3.2. Bestyrelsens uafhængighed	13
3.3. Bestyrelsesmedlemmer og antallet af andre ledelseshverv	14
3.4. Ledelsesudvalg (eller -komitéer)	15
3.5. Evaluering af arbejdet i bestyrelsen og i direktionen	17
4. Ledelsens vederlag	19
4.1. Vederlagspolitikens form og indhold	19
4.2. Oplysning om vederlagspolitikken	20
5. Regnskabsaflæggelse, risikostyring og revision	22
5.1. Identifikation af risici og åbenhed om yderligere relevante oplysninger	22
5.2. Whistleblower-ordning	23
5.3. Kontakt til revisor	23
BILAG	24

God selskabsledelse – corporate governance – har til formål at understøtte værdiskabende og ansvarlig ledelse, og dermed bidrage til at styrke selskabernes langsigtede konkurrenceevne. Anbefalingerne skal være med til at sikre tillid til selskaberne

Komitéens anbefalinger er retningslinjer for ”best practice” for ledelse af selskaber, som er optaget til handel på et reguleret marked, herunder Nasdaq Copenhagen A/S. Anbefalingerne skal ses i sammenhæng med de krav, som stilles i lovgivningen, herunder ikke mindst selskabsloven og årsregnskabsloven, den EU-retlige selskabslovgivning, OECDs Principles of Corporate Governance mv.

Selskaber er forskellige, og derfor kan det variere, hvordan arbejdet med god selskabsledelse tilrettelægges, og hvordan afrapporteringen herom foregår.

Det væsentligste i anbefalingerne er at sikre, at investorerne får indsigt i selskaberne og forståelse for selskabernes potentiale.

Udgangspunktet er, at selskaberne følger anbefalingerne. For at skabe den nødvendige transparens for investorer og andre interessenter, skal selskaberne forholde sig til hver anbefaling og oplyse, om de følger den pågældende anbefaling eller ej (følg eller forklar-princippet). Det er vigtigt, at forklaringerne er klare og fyldestgørende for hver enkelt anbefaling.

Komitéen har i 2017 foretaget en revision af anbefalingerne i lyset af, at der var behov for en opdatering af flere elementer af anbefalingerne fra 2013. Endvidere har der været fokus på at inkorporere elementer fra ændringen af aktionærrettighedsdirektivet, der skal være implementeret i dansk ret medio 2019. Erfaringerne fra dialog med selskaber og interessenter viser ønske om forenkling af anbefalingerne. Komitéen har derfor valgt at udelade anbefalinger, som fremgår af lovgivningen eller i vidt omfang allerede er indarbejdet i selskabspraksis.

Komitéen lægger til grund, at selskabs-, regnskabs, revisions- og børsretlige lovkrav opfyldes af selskaberne uden, at kravene gentages i anbefalinger.

Komitéen vil følge udviklingen indenfor god selskabsledelse, således at anbefalingerne i overensstemmelse med soft law-princippet løbende vil blive udviklet i takt med, at der opstår behov herfor.

Anbefalingerne afløser komitéens anbefalinger af 6. maj 2013 med senere ændring i 2014.

København, xx. xx. 2017

Komitéen for god Selskabsledelse

1. Komitéensarbejde

Komitéen har til opgave at følge udviklingen i god selskabsledelse nationalt og internationalt og tilstræbe kontinuitet i arbejdet med god selskabsledelse i Danmark. Desuden skal komitéen indsamle synspunkter og erfaringer med Anbefalingerne for god Selskabsledelse og tilpasse dem, så anbefalingerne efter en samlet vurdering er hensigtsmæssige for danske selskaber og i overensstemmelse med dansk og EU-retlig selskabslovgivning samt anerkendt best practice.

Anbefalingerne for god Selskabsledelse supplerer den gældende selskabs- og børsretlige regulering samt kravene vedr. regnskabsrapportering, hvorfor disse regler forudsættes bekendt.

Tilsyn med selskabernes overholdelse af regler og love udøves dels af Finanstilsynet og dels af Nasdaq Copenhagen A/S. Nasdaq Copenhagen A/S foretager en årlig gennemgang af alle selskaber, der er optaget til handel her. Som led i denne gennemgang udarbejder Nasdaq Copenhagen A/S i samarbejde med Komitéen for god Selskabsledelse en undersøgelse af et udvalg af disse selskaber, med henblik på at identificere udviklingstendenser eller områder, hvor der evt. er behov for at vejlede selskaberne i arbejdet med god selskabsledelse. På basis af den fælles undersøgelse udarbejder komitéen en årlig rapport, som offentliggøres på komitéens hjemmeside. I supplement hertil udarbejdes en række hjælpeværktøjer, såsom ofte stillede spørgsmål/svar, eksempler på informative og mindre informative forklaringer samt vejledninger og kommentarer, hvor det er relevant. Disse værktøjer kan ses på komitéens hjemmeside www.corporategovernance.dk.

Komitéen lægger vægt på, at anbefalingerne er et hensigtsmæssigt værktøj for selskaberne til at implementere god selskabsledelse.

Komitéens kommentarer til anbefalingerne kan inddrages som vejledning og inspiration for selskaberne i arbejdet med anbefalingerne. Kommentarerne skal ses som et hjælpeværktøj i denne forbindelse. Herudover har komitéen udarbejdet flere vejledninger, som kan være til inspiration i arbejdet. Disse vejledninger findes på www.corporategovernance.dk. Selve afrapporteringen vedrørende god selskabsledelse skal alene foretages i forhold til komitéens konkrete anbefalinger, og ikke i forhold til kommentarer eller vejledninger.

Finansielle virksomheders særlige forhold er lovreguleret, hvorfor komitéen har valgt ikke at indføre specifikke anbefalinger for den finansielle sektor.

Det er komitéens holdning, at selvregulering er den bedste reguleringsform, når det drejer sig om god selskabsledelse. Dette er ligeledes den fremherskende holdning internationalt. Det kræver imidlertid, at samfundet, selskaberne og investorer har en positiv holdning til god selskabsledelse og følger udviklingen på området, og at interessenterne involverer sig i dialogen.

2. Målgruppe

Anbefalingerne er rettet til danske selskaber, som har aktier optaget til handel på et reguleret marked i Danmark. Disse selskaber har valgt at være offentligt handlede selskaber. Af hensyn til investorer og andre interessenters mulighed for at bedømme forholdene i disse selskaber er transparens vigtig.

Anbefalingerne eller dele heraf kan desuden være til inspiration for selskaber, der ikke er optaget til handel på et reguleret marked i Danmark. Det gælder eksempelvis statslige selskaber, andre virksomheder af særlig offentlig interesse og visse fondsejede virksomheder.

3. Soft law og dens betydning

Anbefalingerne er såkaldt "soft law" og dermed mere fleksible end lovgivning ("hard law"). Mens regulering ved lov typisk beskriver en minimumstandard, som sætter rammerne for selskabers handlemåde, afspejler soft law "best practice". Endvidere er soft law kendetegnet ved en høj grad af frivillighed, hvilket giver anbefalingerne den fleksibilitet, der er nødvendig for selskaberne til at tilpasse principperne for selskabsledelse til omstændighederne.

Soft law er mere dynamisk end traditionel lovgivning, da den er lettere at tilpasse til udviklingen inden for berørte områder. Dette muliggør, at anbefalingerne til stadighed kan være tidssvarende. Soft law er ofte et alternativ til egentlig lovgivning og velfungerende soft law kan være medvirkende til, at man kan undgå at indføre hard law på områder, hvor der kræves en større fleksibilitet i forhold til løbende at tilpasse reguleringen til samfundsudviklingen.

Anbefalingernes fleksibilitet er afgørende, idet der inden for god selskabsledelse ikke nødvendigvis findes én rigtig løsning for alle selskaber. Anbefalingerne giver derfor mulighed for, at det enkelte selskab kan indrette sig optimalt og ikke skal indrette sig indenfor faste rammer.

Følg eller forklar-princippet er et bærende element i anbefalingerne og er i Danmark forankret i årsregnskabslovens § 107 b og i Nasdaq Copenhagen A/S' regler for udstedere af aktier. Eventuelle forklaringer skal vedrøre den enkelte anbefaling og sætte læseren i stand til at forstå selskabets ledelsesform.

4. Følg ellerforklar-princippet

Selskabernes redegørelse for virksomhedsledelse skal aflægges efter følg eller forklar-princippet. Dette betyder, at det enkelte selskab angiver, hvilke anbefalinger selskabet har valgt at følge eller ikke at følge. Det er således acceptabelt at et selskab vælger at forklare, i stedet for ikke at efterleve en konkret anbefaling. I sådanne tilfælde skal selskabet forklare:

1. hvorfor man har valgt ikke at følge anbefalingen, og
2. hvordan man i stedet har valgt at indrette sig.

Det centrale er således, at selskabet fyldestgørende forklarer, hvorfor man har valgt at indrette sig anderledes end anbefalingerne tilsiger, således at der skabes den fornødne transparens om det konkrete forhold. Endvidere henledes opmærksomheden på, at rapporteringen skal afspejle situationen på regnskabsaflæggelsestidspunktet. Hvis der er væsentlige ændringer i løbet af året eller efter tidspunktet for regnskabsafslutningen, bør det beskrives i afrapporteringen for god selskabsledelse.

Komitéen har på www.corporategovernance.dk en række ofte stillede spørgsmål/svar, andre vejledninger og et forslag til skema for afrapportering. Selskaberne kan med fordel vælge at give supplerende oplysninger, der hvor selskabet følger en anbefaling.

5. Rapportering

Årsregnskabsloven henholdsvis lov om finansiel virksomhed kræver, at oplysningerne om selskabets opfyldelse af kodeks for virksomhedsledelse samles i en redegørelse for virksomhedsledelse, som skal offentliggøres enten i ledelsesberetningen, i årsrapporten eller på selskabets hjemmeside med en præcis henvisning dertil i ledelsesberetningen.

Offentliggørelse på hjemmesiden

Komitéen finder, at det skaber størst gennemsigtighed at selskabets redegørelse for god selskabsledelse offentliggøres på selskabets hjemmeside – med en præcis henvisning dertil i ledelsesberetningen.

Der henvises til afsnit 4, følg eller forklar-princippet, hvor der er redegjort for, hvorledes et selskab skal forholde sig, hvis det har valgt at indrette sig anderledes i forhold til en konkret anbefaling.

Til brug ved afrapporteringen har Komitéen for god Selskabsledelse udarbejdet et skema, som selskaberne kan vælge at anvende til rapporteringen. Skemaet kan findes på www.corporategovernance.dk. Anvendelse af samme rapporteringsstruktur fra år til år gør det lettere for investorer og andre interessenter at finde, bearbejde og sammenligne informationerne.

6. Definitioner

I EU er der forskel på de ledelsesstrukturer, selskaberne anvender, ligesom lovgivningen i de forskellige lande er forskellig. Ofte tales der om den enstregede og den tostrengede ledelsesstruktur, men disse begreber dækker ikke nødvendigvis over det samme i alle lande. Valg af ledelsesstruktur har betydning for, hvilket organ der har ansvaret for en funktion eller opgave.

Danske aktieselskaber kan vælge mellem to ledelsesstrukturer. Fælles for ledelsesmodellerne i selskabsloven er, at den daglige ledelse ligger hos direktionen i selskabet.

Aktieselskaber skal herudover have enten en bestyrelse eller et tilsynsråd. Har selskabet en bestyrelse, varetager direktionen den daglige ledelse, mens bestyrelsen varetager den overordnede og strategiske ledelse samt fører tilsyn med direktionen. Har selskabet et tilsynsråd, skal tilsynsrådet alene føre tilsyn med direktionen, idet direktionen varetager hele ledelsesfunktionen, dvs. også den overordnede og strategiske ledelse.

Selskaber med værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked bør organisere sig med bestyrelse og direktion, da det er komitéens vurdering, at denne organisering giver et konstruktivt og værdiskabende samspil mellem de to ledelsesorganer. Som konsekvens heraf og for at tydeliggøre og forenkle anbefalingerne for god selskabsledelse, har komitéen valgt at anvende de hidtil kendte betegnelser for ledelsesorganerne: bestyrelse og direktion.

Bestyrelsens opgaver er i øvrigt beskrevet i bl.a. årsregnskabs- og selskabslovgivningen. Nærværende anbefalinger skal ses i sammenhæng med disse bestemmelser og selskabets vedtægter, forretningsorden m.v.

ANBEFALINGER FOR GOD SELSKABSLEDELSE

1. Selskabets kommunikation og samspil med selskabets investorer og øvrige interessenter

Selskabets investorer, medarbejdere og øvrige interessenter har en fælles interesse i at fremme selskabets udvikling og i, at selskabet til enhver tid er i stand til at tilpasse sig skiftende krav og dermed til stadighed er konkurrencedygtigt og kan skabe værdi.

Det er derfor væsentligt, at der etableres et positivt samspil ikke alene mellem ledelse og investorer, men også i forhold til øvrige interessenter.

God selskabsledelse handler også om at skabe hensigtsmæssige rammer, der gør det enkelt for investorer, at indgå i dialog med selskabets ledelse.

Åbenhed og transparens er en forudsætning for, at selskabets investorer og øvrige interessenter løbende har mulighed for at vurdere og forholde sig til selskabet og dets fremtid og på den baggrund engagere sig i en konstruktiv dialog med selskabet.

Slettet: ne

1.1. Dialog mellem selskab, aktionærer og øvrige interessenter

1.1.1. DET ANBEFALES, at bestyrelsen sikrer en løbende dialog mellem selskabet og aktionærerne, således at aktionærerne får relevant indsigt i selskabet, og bestyrelsen kender aktionærernes holdninger, interesser og synspunkter i relation til selskabet.

Slettet: Aktionærerne bør, som selskabets ejere, vælge aktivt at udøve deres rettigheder og indflydelse ved på generalforsamlingen at medvirke til, at selskabets ledelse varetager aktionærernes interesser bedst muligt og dermed sikrer en hensigtsmæssig og afbalanceret udvikling af selskabet på kort og lang sigt.¶

Slettet: s potentiale og politikker

KOMMENTAR: Selskabets dialog med aktionærerne kan sammenfattes i en Investor Relations-strategi, der bl.a. omhandler hvilken type oplysninger, der skal offentliggøres, og på hvilke sprog samt, hvordan, hvornår og over for hvem offentliggørelse skal finde sted.

Bestyrelsens indsigt i dialogen kan eventuelt etableres ved deltagelse i eller tilbagemelding fra investormøder eller ved løbende rapportering fra direktionen.

Formanden bør på vegne af bestyrelsen sikre gode og konstruktive relationer med aktionærerne.

Slettet: Strategien bør endvidere forholde sig til udvælgelse og tiltrækning af investormålgrupper.

Slettet: ¶
Kommunikationen har til formål at sikre, at alle aktionærer har lige og jævnlig information.¶

1.1.2. DET ANBEFALES, at bestyrelsen vedtager politikker for selskabets forhold til dets interessenter, herunder aktionærer, samt sikrer, at interessenteres interesser respekteres i overensstemmelse med selskabets politikker herom.

KOMMENTAR: En politik for selskabets kommunikation, en politik for selskabets forhold til dets investorer samt en skattepolitik, er eksempler på politikker, som bestyrelsen kan vedtage.

Slettet: Derudover bør bestyrelsen, hvis selskabets forhold tilsiger det, overveje at vedtage en skattepolitik. Denne bør mest hensigtsmæssigt forankres i revisionsudvalget, jf. anbefaling 3.4.3 - 3.4.5.

Slettet: Redegørelser

1.1.3. DET ANBEFALES, at selskabet offentliggør kvartalsrapporter.

KOMMENTAR: Periodemeddelelser er ikke kvartalsrapporter og anses ikke for at opfylde anbefalingen. Regelmæssige informationer til markedet om selskabets forhold skaber åbenhed og transparens i forhold til investorer og øvrige interessenter. Kvartalsrapporter er et væsentligt værktøj til at sikre dette.

1.2. Generalforsamling

1.2.1. DET ANBEFALES, at bestyrelsen ved tilrettelæggelse af selskabets generalforsamling planlægger afviklingen, så den understøtter aktivt ejerskab.

KOMMENTAR: Ved tilrettelæggelsen af generalforsamlingen er det vigtigt at tilsikre, at aktionærerne dels har mulighed for at deltage, dels mulighed for at ytre sig på generalforsamlingen. Overvejelserne bør indeholde muligheden for at afholde generalforsamling enten helt eller delvis elektronisk, således at aktionærerne har mulighed for at deltage og stemme, uden at møde fysisk frem. Herved får aktionærerne mulighed for at påvirke selskabets ledelse om selskabets udvikling på kort og lang sigt.

Slettet: og vejlede

1.2.2. DET ANBEFALES, at der i fuldmagter eller brevstemmer til brug for generalforsamlingen gives aktionærerne mulighed for at tage stilling til hvert enkelt punkt på dagsordenen.

1.3. Overtagelsesforsøg

1.3.1. DET ANBEFALES, at selskabet etablerer en beredskabsprocedure for overtagelsesforsøg, der vedrører perioden fra bestyrelsen får begrundet formodning om, at et overtagelsestilbud vil blive fremsat. Beredskabsproceduren bør fastsætte, at bestyrelsen afholder sig fra, uden generalforsamlingens godkendelse, at imødegå et overtagelsesforsøg ved at træffe dispositioner, som reelt afskærer aktionærerne fra at tage stilling til overtagelsesforsøget.

KOMMENTAR: Bestyrelsen bør sikre, at der foreligger en beredskabsprocedure i tilfælde af overtagelsesforsøg. En beredskabsprocedure har til formål at sikre, at aktionærerne får reel mulighed for at tage stilling til, om de ønsker at afstå deres aktier i selskabet på de tilbudte vilkår, samt at bestyrelsen

- er bekendt med formelle forhold i tilfælde af henvendelser udefra,
- har drøftet hvem, der påtager sig hvilke opgaver, og hvilke rådgivere den eventuelt vil gøre brug af, samt

- er forberedt på de udfordringer, der måtte være knyttet til værdiskabelse i selskabet, jfr. kommentar til anbefaling 2.1.2.

Det er ikke i strid med anbefalingen, at bestyrelsen søger at formå andre til at fremsætte alternative (konkurrerende) overtagelsestilbud med det formål at skabe værdi for aktionærerne.

Slettet: som

Slettet: selskabets værdiskabelsesplan måtte udstille

2. Bestyrelsens opgaver og ansvar

Det påhviler bestyrelsen at varetage selskabets interesser med omhu under behørig hensyntagen til aktionærer og interessenter.

Slettet: aktionærernes

Slettet: og

Slettet: de øvrige

Det er bestyrelsens opgave at varetage den overordnede og strategiske ledelse af selskabet med henblik på at sikre værdiskabelsen i selskabet. Bestyrelsen skal fastlægge selskabets strategiske mål og sikre, at de nødvendige forudsætninger for at nå disse mål er til stede i form af såvel finansielle som kompetencemæssige ressourcer, samt sikre en forsvarlig organisation af selskabets virksomhed.

Forudsætningen for at opfylde selskabets strategiske mål er, at bestyrelsen ansætter en kompetent direktion, fastlægger arbejdsdelingen mellem bestyrelsen og direktionen, direktionens opgaver og ansættelsesforhold samt sikrer klare retningslinjer for ansvarlighed, planlægning og opfølgning samt risikostyring. Det er bestyrelsens opgave at udøve kontrol med direktionen og at fastlægge retningslinjer for på hvilken måde, denne kontrol skal udøves.

Det er bestyrelsens opgave at sikre, at direktionen fortsat udvikles og fastholdes eller afskediges, samt at direktionens vederlag afspejler såvel den langsigtede værdiskabelse i selskabet som de resultater, direktionen i øvrigt opnår.

Formanden for bestyrelsen organiserer, indkalder og leder bestyrelsens møder med henblik på at sikre effektiviteten i bestyrelsens arbejde og skabe bedst mulige forudsætninger for medlemmernes arbejde enkeltvis og samlet. Herved opnås tillige, at det enkelte medlems særlige viden og kompetencer bliver anvendt bedst muligt og til gavn for selskabet.

For at bestyrelsen kan opfylde sine forpligtelser, bør formanden i samarbejde med de øvrige medlemmer af bestyrelsen sikre, at medlemmerne løbende opdaterer og uddyber deres viden om relevante forhold for selskabet og påse, at det enkelte medlems særlige viden og kompetencer bliver anvendt bedst muligt og til gavn for selskabet.

2.1. Overordnede opgaver og ansvar

2.1.1. DET ANBEFALES, at bestyrelsen mindst en gang årligt tager stilling til de forhold, der skal indgå i bestyrelsens varetagelse af sine opgaver.

KOMMENTAR: Ved en hensigtsmæssig tilrettelæggelse af bestyrelsens opgaver bør der sikres tid til en drøftelse af selskabets overordnede strategiske mål og værdiskabelse. Etablering af en årsplan – ved brug af årshjul – kan bidrage til at sikre en forsvarlig behandling af bestyrelsens opgaver tilpasset selskabets virksomhed og behov. En gennemgang af bestyrelsens forretningsorden udgør også en del heraf.

2.1.2. DET ANBEFALES, at bestyrelsen mindst en gang årligt tager stilling til selskabets overordnede strategi med henblik på at sikre værdiskabelsen i selskabet.

KOMMENTAR: Strategidrøftelsen kan med fordel udmøntes i en plan for værdiskabelsen, der kan sammenlignes med alternative scenarier, herunder et "bedste ejer"- princip scenarie med synergieffekt ved enten frasalg eller tilkøb. Resultatet heraf kan danne baggrund for en drøftelse af, hvorvidt selskabets strategi i tilstrækkeligt omfang adresserer selskabets muligheder og udfordringer såvel kortsigtet som langsigtet.

Arbejdet med det løbende strategiarbejde bør tilrettelægges på en sådan måde, at bestyrelsen har reel mulighed for at præge selskabets strategiske retning. Det kan med fordel ske ved at involvere bestyrelsen undervejs i strategiarbejdet.

2.1.3. DET ANBEFALES, at bestyrelsen påser, at selskabet har en kapital- og aktiestruktur, som understøtter, at selskabets strategi og langsigtede værdiskabelse er i aktionærenes og selskabets interesse samt redegør herfor i ledelsesberetningen i selskabets årsrapport og/eller på selskabets hjemmeside.

KOMMENTAR: Kapital- og aktiestruktur betyder i denne sammenhæng aktiekapitalens størrelse, aktiestørrelsen, antallet af aktieklasser og aktieklassernes respektive stemmeret inkl. stemmeretsbegrænsninger, ret til udbytte, forholdet mellem egen- og fremmedfinansiering, egne aktier, aktietilbagekøb m.v. Det centrale i vurderingen er at sikre, at selskabet til stadighed har et passende kapitalberedskab samt at sikre passende likviditet i aktien og en rimelig fordeling af risiko og indflydelse.

2.1.4. DET ANBEFALES, at bestyrelsen årligt gennemgår og godkender retningslinjer for direktionen, og herunder fastlægger krav til direktionens rapportering til bestyrelsen.

Slettet: rettidige, præcise og tilstrækkelige

KOMMENTAR: Retningslinjer om arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion bør angive de nærmere rammer for samspillet, herunder f.eks. disponeringsregler og ansvarsfordelingen mellem direktionsmedlemmerne. Hvis bestyrelsen eller direktionen har særlige ønsker om arbejdsgange, godkendelse af politikker og bemyndigelser bør det fremgå af retningslinjerne.

2.1.5. DET ANBEFALES, at bestyrelsen mindst en gang årligt drøfter direktionens sammensætning og udvikling, risici og successionsplaner.

2.1.6. DET ANBEFALES, at bestyrelsen årligt drøfter selskabets aktiviteter for at sikre en for selskabet relevant mangfoldighed i selskabets ledelsesniveauer samt udarbejder og vedtager en politik for mangfoldighed.

Slettet: , herunder fastsætte konkrete mål og i ledelsesberetningen i selskabets årsrapport og/eller på selskabets hjemmeside redegør for såvel sin målsætning som status for opfyldelsen heraf

2.1.2. DET ANBEFALES, at bestyrelsen mindst en gang årligt tager stilling til selskabets overordnede strategi med henblik på at sikre værdiskabelsen i selskabet.

KOMMENTAR: Strategidrøftelsen kan med fordel udmøntes i en plan for værdiskabelsen, der kan sammenlignes med alternative scenarier, herunder et "bedste ejer"- princip scenarie med synergieffekt ved enten frasalgs eller tilkøbs. Resultatet heraf kan danne baggrund for en drøftelse af, hvorvidt selskabets strategi i tilstrækkeligt omfang adresserer selskabets muligheder og udfordringer såvel kortsigtet som langsigtet.

Arbejdet med det løbende strategiarbejde bør tilrettelægges på en sådan måde, at bestyrelsen har reel mulighed for at præge selskabets strategiske retning. Det kan med fordel ske ved at involvere bestyrelsen undervejs i strategiarbejdet.

2.1.3. DET ANBEFALES, at bestyrelsen påser, at selskabet har en kapital- og aktiestruktur, som understøtter, at selskabets strategi og langsigtede værdiskabelse er i aktionærenes og selskabets interesse samt redegør herfor i ledelsesberetningen i selskabets årsrapport og/eller på selskabets hjemmeside.

KOMMENTAR: Kapital- og aktiestruktur betyder i denne sammenhæng aktiekapitalens størrelse, aktiestørrelsen, antallet af aktieklasser og aktieklassernes respektive stemmeret inkl. stemmeretsbegrænsninger, ret til udbytte, forholdet mellem egen- og fremmedfinansiering, egne aktier, aktietilbagekøb m.v. Det centrale i vurderingen er at sikre, at selskabet til stadighed har et passende kapitalberedskab samt at sikre passende likviditet i aktien og en rimelig fordeling af risiko og indflydelse.

2.1.4. DET ANBEFALES, at bestyrelsen årligt gennemgår og godkender retningslinjer for direktionen, og herunder fastlægger krav til direktionens rapportering til bestyrelsen.

Slettet: rettidige, præcise og tilstrækkelige

KOMMENTAR: Retningslinjer om arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion bør angive de nærmere rammer for samspillet, herunder f.eks. disponeringsregler og ansvarsfordelingen mellem direktionsmedlemmerne. Hvis bestyrelsen eller direktionen har særlige ønsker om arbejds gange, godkendelse af politikker og bemyndigelser bør det fremgå af retningslinjerne.

2.1.5. DET ANBEFALES, at bestyrelsen mindst en gang årligt drøfter direktionens sammensætning og udvikling, risici og succesionsplaner.

2.1.6. DET ANBEFALES, at bestyrelsen årligt drøfter selskabets aktiviteter for at sikre en for selskabet relevant mangfoldighed i selskabets ledelsesniveauer samt udarbejder og vedtager en politik for mangfoldighed.

Slettet: , herunder fastsætte konkrete mål og i ledelsesberetningen i selskabets årsrapport og/eller på selskabets hjemmeside redegør for såvel sin målsætning som status for opfyldelsen heraf

KOMMENTAR: Mangfoldighed omfatter bl.a. alder, nationalitet, og køn. En politik for mangfoldighed bør omhandle de for selskabet relevante forhold i relation til mangfoldighed, som fremmer en relevant grad af diversitet, styrker bestyrelsens kvalifikationer og kompetencer, og som tilgodeser den fremtidige udvikling for selskabet.

2.2. Samfundsansvar

2.2.1. DET ANBEFALES, at bestyrelsen vedtager politikker for selskabets samfundsansvar.

KOMMENTAR: Bestyrelsen kan i den forbindelse tage stilling til selskabets eventuelle tilslutning til anerkendte nationale og internationale frivillige initiativer.

2.3. Formanden og næstformanden for bestyrelsen

2.3.1. DET ANBEFALES, at der vælges en næstformand for bestyrelsen, som fungerer i tilfælde af formandens forfald, og i øvrigt er en effektiv sparringspartner for formanden.

KOMMENTAR: I bestyrelsens forretningsorden kan der med fordel indgå en overordnet beskrivelse af formandens og næstformandens opgaver, pligter og ansvar.

2.3.2. DET ANBEFALES, at hvis bestyrelsen undtagelsesvis anmoder bestyrelsesformanden eller andre bestyrelsesmedlemmer om at udføre særlige driftsopgaver for selskabet, herunder kortvarigt at deltage i den daglige ledelse, bør der foreligge en bestyrelsesbeslutning herom, der sikrer, at bestyrelsen bevarer den uafhængige overordnede ledelse og kontrolfunktion. Beslutninger om formandens eller andre bestyrelsesmedlemmers deltagelse i den daglige ledelse og den forventede varighed heraf bør oplyses i en selskabsmeddelelse.

KOMMENTAR: Der bør sikres en forsvarlig arbejdsdeling mellem formanden, næstformanden, den øvrige bestyrelse og direktionen. En aftale om, at formanden eller andre bestyrelsesmedlemmer påtager sig særlige opgaver, bør indeholde bestemmelser om de særlige forholdsregler, der samtidig er vedtaget til sikring af rolle- og ansvarsdelingen i bestyrelsen og mellem bestyrelse og direktion.

Slettet: KOMMENTAR2.1.5.:

Slettet: Særligt i forhold til risici er det væsentligt, at direktionen og de øvrige ledelseslag er sammensat således, at et kortere fravær af et direktionsmedlem ikke vil få væsentlig betydning for selskabets daglige drift.

Slettet: inter

Slettet: erfaring

Slettet: Der kan med fordel udarbejdes handlingsplaner, der beskriver selskabets indsats for mangfoldighed i selskabets ledelsesniveauer, og som tilgodeser den fremtidige udvikling for selskabet. Sådanne handlingsplaner kan supplere lovgivningens krav om måltal og politikker for den kønsmæssige sammensætning af ledelsen og for afrapporteringen herom.

3. Bestyrelsens sammensætning og organisering

Bestyrelsen bør sammensættes således, at den er i stand til at varetage sine opgaver af såvel strategisk, ledelsesmæssig som kontrolmæssig art.

Det er væsentligt, at bestyrelsen er sammensat således, at varetagelsen af opgaverne kan ske effektivt i en konstruktiv og kvalificeret dialog med direktionen. Det er ligeledes væsentligt, at medlemmerne af bestyrelsen altid handler uafhængigt af særinteresser.

Bestyrelsen definerer, hvilke kompetencer selskabet har behov for, og vurderer løbende, om dens sammensætning og medlemmernes kompetencer enkeltvis og samlet afspejler de krav, selskabets situation og forhold stiller.

Mangfoldighed øger kvaliteten af arbejdet og samspillet i bestyrelsen, blandt andet gennem en forskelligartet tilgang til ledelsesmæssige opgaver.

Bestyrelsen bør hvert år med henblik på at øge værdiskabelsen evaluere sin personsammensætning og sikre den nødvendige fornyelse sammenholdt med ønsket om kontinuitet.

Udover de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer kan der i bestyrelsen indgå medlemmer valgt af medarbejderne i henhold til selskabslovens regler herom.

3.1. Sammensætning

3.1.1. DET ANBEFALES, at bestyrelsen årligt redegør for

- hvilke kompetencer bestyrelsen skal råde over for bedst muligt at kunne udføre sine opgaver,
- sammensætningen af bestyrelsen, samt
- de enkelte medlemmers særlige kompetencer.

3.1.2. DET ANBEFALES, at bestyrelsens udvælgelse og indstilling af kandidater til bestyrelsen gennemføres ved en grundig og for bestyrelsen transparent proces, der er godkendt af den samlede bestyrelse. Ved vurderingen af sammensætningen og indstilling af nye kandidater skal der ud over behovet for kompetencer og kvalifikationer tages hensyn til behovet for fornyelse og til behovet for mangfoldighed i relation til bl.a. alder, nationalitet og køn.

Slettet: inter

Slettet: erfaring

- 3.1.3. **DET ANBEFALES**, at der sammen med indkaldelsen til generalforsamling, hvor valg til bestyrelsen er på dagsordenen, udover det i lovgivningen fastlagte udsendes en beskrivelse af de opstillede kandidaters kompetencer med oplysning om kandidaternes
- øvrige ledelseshverv, herunder poster i direktioner, bestyrelser og tilsynsråd, inklusive ledelsesudvalg, i [danske og udenlandske virksomheder](#)
 - [krævende organisationsopgaver](#), og
 - at det oplyses, om kandidater til bestyrelsen anses for uafhængige.

KOMMENTAR: Beskrivelsen kan indeholde oplysning om de rekrutteringskriterier, bestyrelsen har fastlagt, herunder de krav til professionelle og personlige kvalifikationer, brancheerfaring, mangfoldighed (bl.a. alder, international erfaring og køn), uddannelsesmæssig baggrund m.v., som det er væsentligt at have repræsenteret i bestyrelsen. Indstillingen til generalforsamlingen om sammensætningen af bestyrelsen bør udformes i lyset heraf.

3.1.4. **DET ANBEFALES**, at medlemmer af et selskabs direktion ikke er medlem af bestyrelsen, samt at en fratrædende administrerende direktør ikke træder direkte ind som formand eller næstformand i bestyrelsen for samme selskab.

Slettet: 3.1.4. DET ANBEFALES, at selskabet i vedtægterne fastsætter en aldersgrænse for medlemmerne af bestyrelsen.

3.1.5. **DET ANBEFALES**, at de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er på valg hvert år på den ordinære generalforsamling.

3.2. Bestyrelsens uafhængighed

3.2.1. **DET ANBEFALES**, at mindst halvdelen af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er uafhængige, således at bestyrelsen kan handle uafhængigt af særinteresser.

For at være uafhængig må den pågældende ikke:

- være eller inden for de seneste 5 år have været medlem af direktionen eller ledende medarbejder i selskabet, et datterselskab eller et associeret selskab,
- inden for de seneste 5 år have modtaget større vederlag fra selskabet/koncernen, et datterselskab eller et associeret selskab i anden egenskab end som medlem af bestyrelsen,
- repræsentere [interesser hos en aktionær med betydelig indflydelse](#),
- inden for det seneste år have haft en væsentlig forretningsrelation (f.eks. personlig eller indirekte som partner eller ansat, aktionær, kunde, leverandør eller ledelsesmedlem i selskaber med tilsvarende forbindelse) med selskabet, et datterselskab eller et associeret selskab,
- være eller inden for de seneste 3 år have været ansat eller partner hos ekstern revisor,
- være direktør i et selskab, hvor der er krydsende ledelsesrepræsentation med selskabet,
- have været medlem af bestyrelsen i mere end 12 år, eller
- være i nær familie med personer, som ikke betragtes som uafhængige.

Slettet:

Slettet: kontrollerende

Slettet: s interesser,



KOMMENTAR: Bestyrelsen beslutter hvilke medlemmer, der betragtes som uafhængige. Bestyrelsen bør ved anvendelse af uafhængighedskriterierne lægge vægt på det reelle snarere end det formelle.

Ved uafhængighed forstås, at den pågældende ikke har nære bånd til eller repræsenterer direktionen, formanden for bestyrelsen, kontrollerende aktionærer eller selskabet.

Det er vigtigt, at bestyrelsen sikrer fornyelse blandt medlemmerne, og at de enkelte bestyrelsesmedlemmer er bevidst om værdien af efter omstændighederne at forholde sig kritisk til tidligere truffne beslutninger.

Det forhold, at et medlem af bestyrelsen er valgt af en aktionær, med betydelig indflydelse, har ikke i sig selv indflydelse på vurderingen af den pågældende persons uafhængighed. Komitéen anser at betydelig indflydelse opstår, når en aktionær opnår 20 pct. eller mere af stemmerettighederne. Det er således andre forhold, der indvirker på spørgsmålet om uafhængighed, herunder eksempelvis at vedkommende er ledelsesmedlem hos eller i øvrigt har nære bånd til selskabets kontrollerende aktionær.

Krydsende ledelsesrepræsentation forekommer eksempelvis, hvor et medlem af bestyrelsen i selskab A er direktør i selskab B, samtidig med at et bestyrelsesmedlem i selskab B er direktør i selskab A. En lignende situation kan opstå, hvis et medlem af bestyrelsen i øvrigt har væsentlige relationer til direktører i selskabet gennem deltagelse i andre selskaber eller enheder.

Efter komitéens opfattelse er medarbejderrepræsentanter ikke uafhængige.

Slettet: med

Slettet: kontrollerende

Slettet: s

Slettet: stemmer

Slettet: .

Slettet: 1

3.3. Bestyrelsesmedlemmer og antallet af andre ledelseshverv

3.3.1. DET ANBEFALES, at hvert enkelt medlem af bestyrelsen vurderer, hvor meget tid det er nødvendigt at bruge på det pågældende arbejde, således at vedkommende ikke påtager sig flere hverv end, at hvert enkelt hverv kan udføres på en for selskabet tilfredsstillende vis.

Slettet: og den samlede bestyrelse



KOMMENTAR: Som hovedregel må det antages, at et bestyrelsesmedlem, der samtidig er direktør i et selskab, ikke kan varetage mere end nogle få poster som menigt bestyrelsesmedlem eller en formandspost og en menig post i selskaber, der ikke er en del af koncernen. Ved vurderingen bør der ligeledes tages hensyn til antallet og omfanget af udvalgsposter samt øvrige tillidsposter.

3.3.2. DET ANBEFALES, at ledelsesberetningen udover det i lovgivningen fastlagte indeholder følgende oplysninger om medlemmerne af bestyrelsen:

- den pågældendes stilling,
- den pågældendes alder og køn,
- den pågældendes kompetencer og kvalifikationer af relevans for selskabet,
- om medlemmet anses for uafhængigt,
- tidspunktet for medlemmets indtræden i bestyrelsen,
- udløbet af den aktuelle valgperiode,
- medlemmets deltagelse i bestyrelses- og udvalgmøder,
- den pågældendes øvrige ledelseshverv, herunder poster i direktioner, bestyrelser og tilsynsråd, inklusive ledelsesudvalg, i udenlandske virksomheder samt krævende organisationsopgaver, og
- det antal aktier, optioner, warrants og lignende i selskabet og de med selskabet koncernforbundne selskaber, som medlemmet ejer, samt de ændringer i medlemmets beholdning af de nævnte værdipapirer, som er indtrådt i løbet af regnskabsåret.

3.3.3. DET ANBEFALES, at den årlige evalueringsprocedure indeholder en vurdering af, hvad der anses som et rimeligt niveau for antallet af andre ledelseshverv, hvor der tages hensyn til både antal, niveau og kompleksitet for de enkelte andre ledelseshverv. Denne vurdering bør omfatte både nuværende og potentielle nye bestyrelsesmedlemmer. Endvidere bør vurderingen omfatte selskabets direktion.

3.4. Ledelsesudvalg (eller -komitéer)

Ledelsesudvalg kan bidrage til at øge effektiviteten og højne kvaliteten af arbejdet i bestyrelsen. Ledelsesudvalg er udvalg nedsat af bestyrelsen.

Etableringen af ledelsesudvalg har alene et forberedende formål forud for behandlingen i bestyrelsen og må ikke medføre, at væsentlig information, som alle medlemmer af bestyrelsen har behov for at modtage, alene tilgår ledelsesudvalget, eller at den fornødne behandling i bestyrelsen begrænses eller undlades.

Bestyrelsen bevarer det fulde ansvar for alle de beslutninger, der er forberedt i et ledelsesudvalg.

Bestyrelsen bør overveje, om selskabet har en speciel eksponering, eller om der i øvrigt er forhold, som motiverer nedsættelsen af yderligere permanente udvalg udover revision-, nominerings- og vederlagsudvalg. Dette kan medvirke til at opnå en bedre udnyttelse af de specielle kompetencer, som måtte findes i bestyrelsen. Eksempler herpå kan være R&D- eller risikoudvalg.

Bestyrelsen kan endvidere nedsætte ad hoc udvalg i forbindelse med særlige opgaver eller problemstillinger af væsentlig, men midlertidig karakter. Dette kan medvirke til, at der sikres fornøden fokus på den pågældende opgave samt en tidsmæssig prioritering heraf. Sådanne problemstillinger kan eksempelvis være CSR-, etisk- eller image-relaterede spørgsmål, større opkøb eller overtagelsesforsøg. Anbefalingerne omfatter ikke ad hoc udvalg.

Slettet: de nedenfor anbefalede

3.4.1. DET ANBEFALES, at selskabet på selskabets hjemmeside offentliggør:

- ~~ledelsesudvalgenes kommissorier,~~
- udvalgenes væsentligste aktiviteter i årets løb og antallet af møder i hvert udvalg, samt
- navnene på medlemmerne af det enkelte ledelsesudvalg, herunder udvalgenes formænd, samt oplysning om, hvem der er de uafhængige medlemmer, og hvem der er medlemmer med særlige kvalifikationer.

Slettet: beskrivelse af

Slettet: opgaver

Slettet: ,

3.4.2. DET ANBEFALES, at flertallet af et ~~revisions-, vederlags- og nomineringsudvalgs~~ medlemmer er uafhængige.

Slettet: ledelses

Slettet: s

3.4.3. DET ANBEFALES, at ~~der blandt bestyrelsens medlemmer nedsættes et revisionsudvalg, og der udpeges en formand for udvalget, der ikke er formanden for bestyrelsen.~~

Slettet: bestyrelsen nedsætter et egentligt revisionsudvalg, der sammensættes således, at fl] formanden for bestyrelsen ikke er formand for revisionsudvalget og, at fl] udvalget tilsammen råder over en sådan sagkundskab og erfaring, at det har en opdateret indsigt i og erfaring med finansielle forhold samt regnskabs- og revisionsforhold i selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked og, at fl] udvalget alene består af bestyrelsesmedlemmer.

KOMMENTAR: ~~Revisionsudvalget bør alene bestå af bestyrelsesmedlemmer og ikke eksterne parter, da disse ikke har den samme indsigt i selskabets forhold og ikke nødvendigvis er underlagt det samme ansvar som bestyrelsesmedlemmer.~~

3.4.4. DET ANBEFALES, at revisionsudvalget inden godkendelsen af årsrapporten og anden finansiell rapportering overvåger og rapporterer til bestyrelsen om:

- regnskabspraksis på de væsentligste områder,
- væsentlige regnskabsmæssige skøn,
- transaktioner med nærtstående parter, og
- usikkerhed og risici, herunder også i relation til forventningerne for det igangværende år.

3.4.5. DET ANBEFALES, at revisionsudvalget

- årligt vurderer behovet for en intern revision, og i givet fald, fremkommer med ~~kommissorium og~~ anbefalinger om udvælgelse, ansættelse og afskedigelse af lederen af en eventuel intern revision, og den interne revisions budget, og
- overvåger direktionens opfølgning på den interne revisions konklusioner og anbefalinger.

Slettet: samt kommissorium herfor,

KOMMENTAR: ~~Hvis det besluttet at etablere intern revision, kan bestyrelsen vælge, at outsource opgaven eventuelt til en anden end den generalforsamlingsvalgte revisor. Den pågældende varetager med reference til bestyrelsen den interne revision.~~

Slettet: Et alternativ til etablering af egen

Slettet: være

3.4.6. DET ANBEFALES, at revisionsudvalget:

- fastsætter retningslinjer for og etablering af processer for kontrol med, hvilke ikke-revisionsydelse, som den generalforsamlingsvalgte revisor leverer samt
- fastsætter retningslinjer for proces med udvælgelse og indstilling af revisor.

3.4.7. DET ANBEFALES, at bestyrelsen nedsætter et nomineringsudvalg, som mindst har følgende forberedende opgaver:

- beskrive de kvalifikationer, der kræves i bestyrelsen og direktionen og til en given post, og angive hvilken tid, der skønnes at måtte afsættes til varetagelse af posten samt vurdere den kompetence, viden og erfaring, der findes i de to ledelsesorganer,
- årligt vurdere bestyrelsens og direktionens struktur, størrelse, sammensætning og resultater samt anbefale bestyrelsen eventuelle ændringer,
- årligt vurdere de enkelte ledelsesmedlemmers kompetence, viden og erfaring samt rapportere til bestyrelsen herom,
- stillingtagen til kandidater til bestyrelsen og direktionen,
- foreslå bestyrelsen en handlingsplan for den fremtidige sammensætning af bestyrelsen, herunder forslag til konkrete ændringer

Slettet: 6

Slettet: , der har bestyrelsesformanden som formand og

KOMMENTAR: Det bør overvejes at inddrage ekstern assistance ved udvælgelsen af kandidater til bestyrelsen.

Slettet: overveje

Slettet: konkret

Slettet: til forslag fra relevante personer, herunder aktionærer og medlemmer af bestyrelsen og direktionen,

Slettet: og

3.4.8. DET ANBEFALES, at bestyrelsen nedsætter et vederlagsudvalg, som mindst har følgende forberedende opgaver:

- indstille vederlagspolitikken (herunder "Overordnede retningslinjer for incitamentsafklønning") for bestyrelsen og direktionen til bestyrelsens godkendelse forud for generalforsamlingens godkendelse,
- fremkomme med forslag til bestyrelsen om vederlag til medlemmer af bestyrelsen og direktionen samt sikre, at vederlaget er i overensstemmelse med selskabets vederlagspolitik og vurderingen af den pågældendes indsats. Udvalget skal have viden om det samlede vederlag, som medlemmer af bestyrelsen og direktionen oppebærer fra andre virksomheder i koncernen, og
- indstille en vederlagspolitik, der generelt gælder i selskabet.

3.4.9. DET ANBEFALES, at et vederlagsudvalg undgår at anvende samme eksterne rådgivere som direktionen i selskabet.

Slettet: 8

3.5. Evaluering af arbejdet i bestyrelsen og i direktionen

Evalueringsprocessen skal danne baggrund for en kontinuerlig forbedring af bestyrelsesarbejdet og skal sikre, at bestyrelsen til stadighed har den rette sammensætning, og at der sker en løbende fornyelse. Det kan overvejes, eventuelt med intervaller, at inddrage ekstern bistand i evalueringsprocessen.

3.5.1. DET ANBEFALES, at bestyrelsen fastlægger en evalueringsprocedure, for en årlig vurdering af den samlede bestyrelse og de individuelle medlemmer. Der bør inddrages ekstern bistand minimum hvert tredje år. I evalueringen bør indgå vurdering af:

- bidrag og resultater,
- samarbejde med direktionen,
- bestyrelsens sammensætning (herunder kompetencer, mangfoldighed og antal medlemmer),
- behovet for og nytten af udvalgsstrukturen, og
- arbejdets tilrettelæggelse og kvaliteten af materiale, der tilgår bestyrelsen.

Evalueringsproceduren bør offentliggøres på selskabets hjemmeside inklusive en redegørelse for, hvordan evalueringen konkret er foretaget. Væsentlige ændringer afledt af evalueringen bør oplyses i ledelsesberetningen eller på selskabets hjemmeside. Formanden redegør for bestyrelsesevalueringen på generalforsamlingen forud for valg til bestyrelsen.

Slettet: hvor

Slettet: s

Slettet: medlemmers

Slettet: bidrag og resultater samt samarbejde med direktionen årligt evalueres

KOMMENTAR: Evalueringen af det individuelle medlem kan gennemføres som en vurdering blandt de øvrige medlemmer og følges op af en årlig samtale mellem formanden og det enkelte medlem. Evalueringen af formanden bør forestås af et andet medlem end formanden.

Bestyrelsen bør med henblik på at øge værdiskabelsen hvert år evaluere sin personsammensætning og sikre fornyelse sammenholdt med ønsket om en forsvarlig kontinuitet. Evalueringen bør danne grundlag for hvilke initiativer, der bør iværksættes såsom relevant supplerende uddannelse og fornyelse eller udskiftning.

I evalueringen vil naturligt indgå de enkelte medlemmers deltagelse i bestyrelses- og udvalgsmøder.

Slettet: Evalueringen bør indeholde en vurdering af bestyrelsens sammensætning (herunder antal medlemmer), arbejde og resultater. Behovet for og nytten af udvalgsstrukturen, samt arbejdets tilrettelæggelse og kvaliteten af materiale, der tilgår bestyrelsen, bør ligeledes indgå i evalueringen.

Slettet: med fordel

Slettet: anonym

3.5.2. DET ANBEFALES, at bestyrelsen mindst en gang årligt evaluerer direktionens arbejde og resultater efter forud fastsatte kriterier.

Slettet: 3

Slettet: klare

3.5.3. DET ANBEFALES, at direktionen og bestyrelsen fastlægger en procedure, hvorefter deres samarbejde årligt evalueres ved en formaliseret dialog mellem bestyrelsesformanden og den administrerende direktør, samt at resultatet af evalueringen forelægges for bestyrelsen.

KOMMENTAR: Denne evaluering kan med fordel integreres i bestyrelsens samlede evaluering.

Slettet: 4

Slettet: 3.5.2. **DET ANBEFALES,** at bestyrelsen i forbindelse med forberedelsen af generalforsamlingen overvejer, hvorvidt antallet af medlemmer er hensigtsmæssigt i forhold til selskabets behov. Herunder skal det sikres, at der kan foregå en konstruktiv debat og effektiv beslutningsproces, hvor alle medlemmer har mulighed for at deltage aktivt.¶

Slettet: <objekt> **KOMMENTAR:** Direktører, som er medlemmer af selskabets bestyrelse, bør ikke deltage i bestyrelsens evaluering af direktionen, da de i denne sammenhæng anses for inhabile.¶

4. Ledelsens vederlag

Det er vigtigt, at der er åbenhed og transparens om alle væsentlige forhold vedrørende selskabets politik for og størrelsen af ledelsesmedlemmernes vederlag. Selskabets politik for vederlaget skal understøtte en langsigtet værdiskabelse for selskabet.

En konkurrencedygtig vederlæggelse er en forudsætning for at tiltrække og fastholde kompetente medlemmer af et selskabs ledelse. Selskabet bør have en vederlagspolitik, der indebærer, at den samlede vederlæggelse, dvs. den faste og den variable del og andre vederlagskomponenter samt væsentlige ansættelsesvilkår i øvrigt, ligger på et rimeligt niveau og afspejler ledelsens selvstændige indsats, ansvar og værdiskabelse for selskabet.

Slettet: (bestyrelsen og direktion)

Den variable del af vederlaget (incitamentsaflønnning) bør baseres på realiserede resultater over en periode med sigte på langsigtet værdiskabelse, således at den ikke fremmer kortsigtet og risikobetonet adfærd.

Bestyrelsen bør overveje behovet for at inddrage eksterne rådgivere i forhold til udarbejdelse af vederlagspolitikken samt i udmøntningen heraf.

Oplysninger om ledelsens vederlag bør samles i en vederlagsrapport, der gøres tilgængelig på selskabets hjemmeside.

4.1. Vederlagspolitikken form og indhold

4.1.1. DET ANBEFALES, at bestyrelsen udarbejder en vederlagspolitik for bestyrelsen og direktionen, der indeholder

Slettet: klar og overskuelig

- en detaljeret beskrivelse af de vederlagskomponenter, som indgår i vederlæggelsen af bestyrelsen og direktionen,
- en begrundelse for valget af de enkelte vederlagskomponenter,
- en beskrivelse af de kriterier, der ligger til grund for balancen mellem de enkelte vederlagskomponenter, og
- at der redegøres for sammenhængen mellem vederlagspolitikken og virksomhedens langsigtede værdiskabelse og relevante mål herfor.

Slettet: og

Vederlagspolitikken bør minimum hvert fjerde år samt ved hver væsentlig ændring, godkendes på generalforsamlingen, og offentliggøres på selskabets hjemmeside.

Slettet: , inkludere en redegørelse for hvordan aktionærernes synspunkter reflekteres i politikken



KOMMENTAR: Vederlagspolitikken omfatter både fast vederlag og incitamentsaflønnning. Vederlagspolitikken, herunder de fastlagte "Overordnede retningslinjer for incitamentsaflønnning" efter selskabslovens § 139, skal efter deres godkendelse af generalforsamlingen alene behandles af generalforsamlingen, hvis der foretages ændringer i politikken eller de fastlagte overordnede retningslinjer for incitamentsaflønnning, dog minimum hvert fjerde år.

4.1.2. DET ANBEFALES, at der, hvis vederlagspolitikken indeholder variable komponenter,

- fastsættes grænser for de variable dele af den samlede vederlæggelse, og dermed også en øvre grænse for den samlede vederlæggelse,
- sikres en passende og afbalanceret sammensætning mellem ledelsesaflønning og værdiskabelsen for aktionærerne på kort og lang sigt,
- er klarhed om resultatkriterier og målbarhed for udmøntning af variable dele,
- er kriterier, der sikrer, at variabelt vederlag helt eller delvist optjenes over minimum tre regnskabsår, og
- sikres en mulighed for selskabet for at kræve hel eller delvis tilbagebetaling af variable lønandele, der er udbetalt på grundlag af oplysninger, der efterfølgende dokumenteres fejlagtige og eller er påvirket af uagtsom adfærd.

Slettet: , på-regnelige risici

Slettet: hel eller delvis optjening af en

Slettet: del

Slettet: helt eller delvist optjenes over minimum tre regnskabsår

Slettet: af en vederlagsaftale strækker sig over mere end et kalenderår

Slettet: indgås en aftale, der giver selskabet ret til i helt særlige tilfælde

Slettet: overveje, hvorvidt der skal være

Slettet: en

KOMMENTAR: Bestyrelsen bør fastsætte en samlet øvre grænse for den absolutte værdi af de variable komponenter på udnyttelsestidspunktet.

4.1.3. DET ANBEFALES, at medlemmer af bestyrelsen ikke aflønnes med aktieoptioner- eller tegningsoptioner.

KOMMENTAR: Det er ikke i strid med anbefalingerne, at medlemmer af bestyrelsen får en del af deres vederlag i form af aktier til markedskurs.

4.1.4. DET ANBEFALES, at hvis der anvendes aktiebaseret aflønning, bør programmerne have en optjeningsperiode på mindst tre år efter tildeling og være revolverende, dvs. med periodisk tildeling. Udnyttelse og/eller udbetaling kan således ikke ske før mindst tre år efter tildeling.

Slettet: skal programmerne være revolverende, dvs. tildeles periodisk og bør have en løbetid på mindst 3 år efter tildelingen

KOMMENTAR: En optjeningsperiode på mindst tre år efter tildeling skal sikre sammenhæng mellem den aktiebaserede aflønning og den langsigtede værdiskabelse for selskabet.

Slettet: En udnyttelsesperiode efter "modning" indgår ikke i beregningen.

4.1.5. DET ANBEFALES, at der ikke aftales opsigelsesperioder med en varighed på mere end to år, og at der ikke aftales fratrædelsesgodtgørelse i tillæg til vederlaget i opsigelsesperioden.

Slettet: at aftaler om fratrædelsesgodtgørelse maksimalt udgør en værdi, der svarer til de sidste to års vederlag.

4.2. Oplysning om vederlagspolitikken

4.2.1. DET ANBEFALES, at selskabets vederlagspolitik og dens efterlevelse årligt forklares og begrundes i formandens beretning på selskabets generalforsamling.



KOMMENTAR: Såfremt der i det samlede vederlag indgår betalinger til pensionsordninger, anses sådanne betalinger samt disse ordningers aktuarmæssige værdi og forskydninger over året for at være omfattet af vederlagsoplysningerne. Fratrædelsesordninger omfatter et bredt område inkl. opsigelsesvarsel og eventuel optjening heraf, fratrædelsesgodtgørelse, "change of control"-aftaler, forsikrings- og pensionsordninger, pensionsindbetalinger efter fratræden m.v.

4.2.2. DET ANBEFALES, at aktionærerne på generalforsamlingen behandler forslag til vederlag til bestyrelsen for det igangværende regnskabsår.

Slettet: godkender



KOMMENTAR: Der er en stigende tendens til øget afrapportering om vederlag. Tendensen er afledt af et ønske fra lovgivere og aktionærer om mere transparens og medfører en øget detaljeringsgrad hos selskaberne. På europæisk plan er der også indført regler, der når disse implementeres vil medføre et lovkrav om offentliggørelse af mere detaljerede vederlagsrapporter.

4.2.3. DET ANBEFALES, at selskabet udarbejder en vederlagsrapport, der indeholder oplysninger om det samlede vederlag, hvert enkelt medlem af bestyrelsen og direktionen modtager fra selskabet og andre selskaber i koncernen og associerede selskaber i de seneste fem år, herunder oplysninger om fastholdelses- og fratrædelsesordningers væsentligste indhold, og at der redegøres for sammenhængen mellem vederlaget og virksomhedens strategi og relevante mål herfor. Vederlagsrapporten skal offentliggøres på selskabets hjemmeside.

Slettet: der i årsrapporten

Slettet: gives

5. Regnskabsaflæggelse, risikostyring og revision

Hvert enkelt medlem af bestyrelsen og direktionen har ansvar for, at årsrapporten og anden finansiell rapportering udarbejdes i overensstemmelse med lovgivningen, gældende standarder og eventuelle yderligere krav til regnskaber i vedtægter m.v.

Årsrapporten og den øvrige finansielle rapportering bør suppleres med yderligere finansielle og ikke-finansielle oplysninger, hvor det skønnes påkrævet eller relevant i forhold til modtagernes informationsbehov.

Det påhviler medlemmerne af bestyrelsen og direktionen at sikre, at den finansielle rapportering er forståelig og afbalanceret og giver et retvisende billede af selskabets aktiver, passiver, finansielle stilling samt resultat og pengestrømme. Ledelsesberetningen skal indeholde en retvisende redegørelse for de forhold, som beretningen omhandler, herunder for værdiskabelse og fremtidsudsigter.

Ved behandling og godkendelse af årsrapporten skal bestyrelsen specifikt tage stilling til, om regnskabsaflæggelsen sker under forudsætning om fortsat drift (going concern forudsætningen) inklusive de eventuelle særlige forudsætninger, der ligger til grund herfor, samt i givet fald eventuelle usikkerheder, der knytter sig hertil.

Effektiv risikostyring og et effektivt internt kontrolsystem medvirker til at reducere strategiske og forretningsmæssige risici, til at sikre overholdelse af gældende regler og forskrifter samt til at sikre kvaliteten af grundlaget for ledelsens beslutninger og den finansielle rapportering. Det er væsentligt, at risici identificeres, og at risici håndteres på en hensigtsmæssig måde.

Effektiv risikostyring og intern kontrol er en forudsætning for, at bestyrelsen og direktionen hensigtsmæssigt kan udføre de opgaver, der påhviler dem. Det er derfor væsentligt, at bestyrelsen påser, at der er en effektiv risikostyring og effektive interne kontroller.

En uafhængig og kompetent revision er væsentlig for bestyrelsens arbejde.

Slettet: -

Slettet: ene

Slettet: og kommunikeres

Slettet: ene

5.1. Identifikation af risici og åbenhed om yderligere relevante oplysninger

5.1.1. DET ANBEFALES, at bestyrelsen tager stilling til og i ledelsesberetningen redegør for de væsentligste strategiske og forretningsmæssige risici, risici i forbindelse med regnskabsaflæggelsen samt for selskabets risikostyring.

KOMMENTAR: Oplysningerne om selskabets risikostyring vedrørende strategiske og forretningsmæssige risici supplerer den lovpligtige redegørelse i ledelsesberetningen om virksomhedens interne kontrol- og risikostyringssystemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen (den finansielle rapportering).

Slettet: Direktionen bør løbende identificere de væsentligste risici og rapportere til bestyrelsen om udviklingen inden for de væsentlige risikoområder, herunder bl.a. om tiltag og handlingsplaner.

5.2. Whistleblower-ordning

5.2.1. **DET ANBEFALES**, at bestyrelsen tager stilling til, om der skal etableres en whistleblower-ordning med henblik på at give mulighed for en hensigtsmæssig og fortrolig rapportering af alvorlige forseelser eller mistanke herom.

Slettet: beslutter, hvorvidt

 **KOMMENTAR:** Rapporteringen fra en whistleblower-ordning bør forankres i bestyrelsen.

Slettet: revisionsudvalget

5.3. Kontakt til revisor

5.3.1. **DET ANBEFALES**, at bestyrelsen sikrer en regelmæssig dialog og informationsudveksling mellem revisor og bestyrelsen, herunder at bestyrelsen og revisionsudvalget mindst en gang årligt mødes med revisor uden, at direktionen er til stede. Tilsvarende gælder for den interne revisor, hvis der er en sådan.

5.3.2. **DET ANBEFALES**, at revisionsaftalen og det tilhørende revisionshonorar aftales mellem bestyrelsen og revisor på baggrund af en indstilling fra revisionsudvalget.

Komitéen for god Selskabsledelse i perspektiv

Komitéen for god Selskabsledelse skal primært – men ikke udelukkende:

- indgå i Corporate Governance netværk i EU og i international sammenhæng,
- forholde sig til implementering af EU henstillinger m.v., hvor det forudsættes, at medlemsstaterne opererer med nationale Corporate Governance organer,
- følge udviklingen i god selskabsledelse nationalt og internationalt,
- høre/afgive hørings svar i forbindelse med relevante lovforslag,
- tilstræbe kontinuitet i arbejdet med god selskabsledelse i Danmark,
- tilstræbe at selskaber med aktier noteret på danske regulerede markeder har rimelige og hensigtsmæssige betingelser og vilkår til at tilpasse sig de til enhver tid gældende anbefalinger om god selskabsledelse,
- indsamle de synspunkter og erfaringer fra selskaberne, som fremkommer i relation til deres arbejde med anbefalingerne,
- iværksætte og støtte empiriske undersøgelser inden for Corporate Governance området,
- med passende mellemrum og efter forudgående relevant høring tilpasse de danske anbefalinger om god selskabsledelse med henblik på, at anbefalingerne til stadighed ud fra en samlet vurdering er hensigtsmæssige for danske noterede selskaber og i overensstemmelse med dansk og EU selskabslovgivning samt anerkendt best practice.
- udbrede og sikre efterlevelsen af Anbefalingerne for aktivt Ejerskab

Komitéens medlemmer udpeges for en periode på 2 år. Medlemmerne kan genudpeges for yderligere 3 perioder.

Lars Nørby Johansen, Jørgen Lindegaard, Waldemar Schmidt og Mads Øvlisen blev ved kommissorium af 2. marts 2001 anmodet om at vurdere behovet for anbefalinger for god selskabsledelse i Danmark og i givet fald fremkomme med et forslag hertil. Samme år blev de første Anbefalinger for god Selskabsledelse offentliggjort.

Komitéen består ved offentliggørelsen af anbefalingerne af Lars Frederiksen (formand), Jørn P. Jensen (næstformand), Rikke Schiøtt Petersen, Laila Mortensen, Per Gunslev, Ole Andersen, Karen Frøsig, Nikolaj Kosakewitsch, Jens Due Olsen, Christian Hyl Dahl og Eric Christian Pedersen.

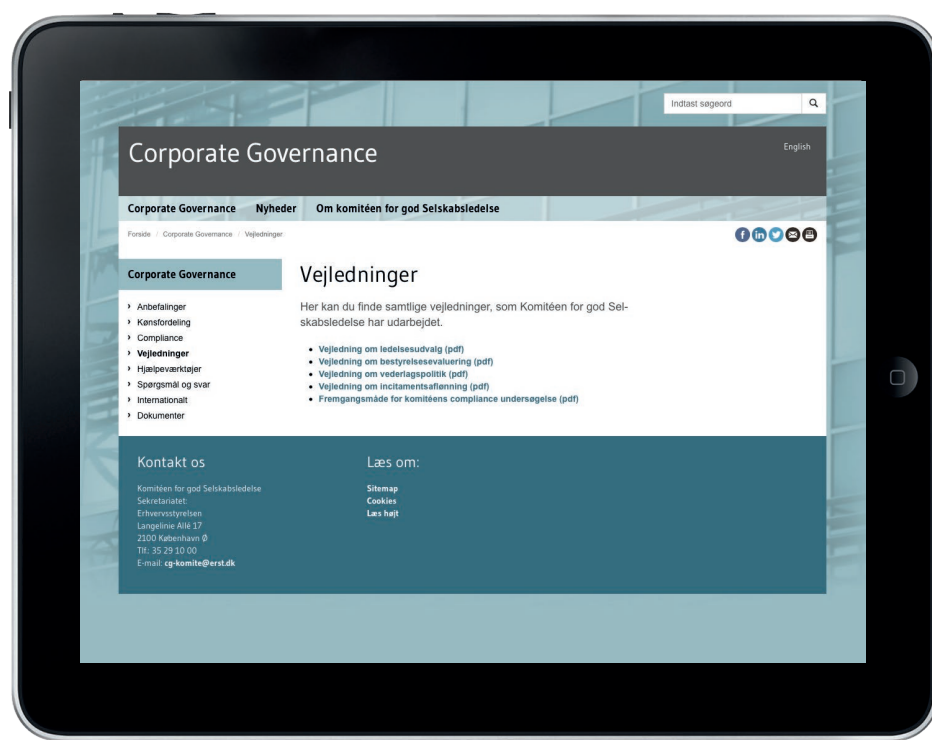
Siden 2001 har 31 personer deltaget i arbejdet med anbefalingerne. Foruden de ovennævnte personer drejer det sig om Bodil Nyboe Andersen, Ingelise Bogason, Hans-Ole Jochumsen, Finn Meyer, Peter Ravn, Lars Rohde, Carsten Stendevad, Sten Scheibye, Henrik Stenbjerre, Birgit Aagaard-Svendsen, Marianne Philip, Henrik Brandt, Thomas Hofman-Bang, Stig Enevoldsen, Dorrit Vanglo, Bjørn Sibbern og Vagn Sørensen.

Anbefalingerne er blevet opdateret otte gange: i 2005, to gange i 2008, i 2010, i 2011, i 2013, i 2014 og senest i 2017.

Bilag D

Link til vejledninger om Corporate Governance fra Komitéen for god Selskabsledelse

Se corporategovernance.dk/vejledninger



Bilag E

Anbefalinger for aktivt ejerskab

ANBEFALINGER FOR **AKTIVT EJERSKAB**

KOMITÉEN FOR
GOD SELSKABSLEDELSE
November 2016

INDHOLD

FORORD	3
1. Komitéens arbejde og monitorering	4
2. Målgruppe	4
3. Soft law og dens betydning	4
4. Følg eller forklar-princippet	5
5. Redegørelse for aktivt Ejerskab efter “følg eller forklar”-princippet	5
 ANBEFALINGER FOR AKTIVT EJERSKAB	6
Anbefaling 1: Politik for aktivt ejerskab	6
Anbefaling 2: Overvågning og dialog	7
Anbefaling 3: Eskalering	8
Anbefaling 4: Samarbejde med andre investorer	8
Anbefaling 5: Stemmepolitik	9
Anbefaling 6: Interessekonflikter	10
Anbefaling 7: Rapportering	11

FORORD

Komitéen for god Selskabsledelse har haft fokus på aktivt ejerskab i mange år. I de senere år er der kommet øget fokus på aktionærernes/investorernes rolle i børsnoterede selskaber, senest med EU-Kommissionens forslag af 9. april 2014 til en ændring af direktivet om aktionærrettigheder. I januar 2016 har erhvervs- og vækstministeren anmodet komitéen om at påtage sig arbejdet med at udarbejde anbefalinger om aktivt ejerskab med henblik på at sikre, at danske børsnoterede selskaber får det aktive ejerskab fra deres investorer, som er gavnligt for selskabernes værdiskabelse.

Hensigten med Anbefalingerne for aktivt Ejerskab er – ligesom med Anbefalingerne for god Selskabsledelse – at fremme selskabernes langsigtede værdiskabelse og dermed bidrage til højst muligt langsigtet afkast til investorerne. Anbefalingerne for god Selskabsledelse og Anbefalingerne for aktivt Ejerskab er dermed gensidigt forstærkende i forhold til det fælles formål.

Investorer er forskellige, og derfor kan det variere fra investor til investor, hvordan arbejdet med aktivt ejerskab tilrettelægges, og hvordan afrapporteringen herom foregår. Omfanget og udøvelsen af aktivt ejerskab bør ses i lyset af et proportionalitetsprincip, hvori der tages højde for porteføljeallokering, ejerandel i det pågældende selskab og en vurdering af behovet for at udøve indflydelse på selskabets drift og/eller strategi ud fra en god selskabsledelses-betragtning. Proportionalitetsprincippet skal også ses i lyset af den pågældende investeringsstrategi (f.eks. aktiv versus passiv) og -metode (f.eks. direkte versus syntetiske eksponeringer). Det understreges i denne sammenhæng, at en passiv/indeksbaseret investeringsmetode ikke fritager investorer fra at udøve et aktivt ejerskab. Anbefalingerne om aktivt Ejerskab skal bidrage til at skabe gennemsigtighed i forhold til, hvorledes den enkelte investor vælger at udøve aktivt ejerskab – anbefalingerne skal dermed ikke ensrette investorernes tilgang til udøvelsen af aktivt ejerskab.

Anbefalingerne er – ligesom Anbefalingerne for god Selskabsledelse – “soft law” efter “følg eller forklar”-princippet. Udgangspunktet er, at investorerne kan vælge enten at følge en given anbefaling, eller ikke at følge og i så fald forklare, hvorfor investoren har valgt anderledes, og hvordan investoren i stedet har indrettet sig. For at skabe den nødvendige gennemsigtighed, er der lagt op til, at investorerne forholder sig til hver enkelt anbefaling og oplyser, om de følger den pågældende anbefaling eller ej.

De finansielle markeder er globale. Mange danske investorer er aktive i såvel Danmark som i udlandet, og udenlandske investorer er aktive i danske børsnoterede selskaber. Komitéen har derfor tilstræbt at anbefalingerne så vidt muligt er i overensstemmelse med de toneangivende udenlandske anbefalinger om aktivt ejerskab, herunder navnlig The UK Stewardship Code.

Anbefalingerne supplerer gældende lov, herunder sektorspecifikke krav, som har forrang. Komitéen lægger til grund, at sådanne krav opfyldes og gentages således ikke i anbefalingerne.

Komitéen vil følge udviklingen indenfor aktivt ejerskab, således at anbefalingerne – i overensstemmelse med soft law-princippet – løbende vil blive udviklet i takt med, at der måtte opstå behov herfor. Dette gælder især med hensyn til EU-Kommissionens forslag af 9. april 2014 til en ændring af direktivet om aktionærrettigheder, som pt. forhandles i EU-regi. Komitéen følger forslaget tæt og vurderer en opdatering af anbefalingerne, hvis der måtte opstå behov herfor.

Anbefalingerne gælder for regnskabsår, der starter 1. januar 2017 eller derefter.

København, 29. november 2016

Komitéen for god Selskabsledelse

1. Komitéens arbejde og monitorering

Komitéen har til opgave at følge udviklingen i god selskabsledelse nationalt og internationalt og tilstræbe kontinuitet i arbejdet med god selskabsledelse i Danmark, herunder med hensyn til aktivt ejerskab.

Komitéen for god Selskabsledelse vil udarbejde en årlig undersøgelse med henblik på at identificere på hvilke områder Anbefalingerne for aktivt Ejerskab enten ikke følger med udviklingen på området eller, hvor der er behov for at vejlede investorerne i arbejdet med aktivt ejerskab. På basis af sådanne undersøgelser vil komitéen udarbejde en årlig rapport, som vil blive offentliggjort på komitéens hjemmeside. Den første rapport fra komitéen forventes offentliggjort i 2018.

2. Målgruppe

Anbefalingerne er rettet til danske institutionelle investorer, som har aktieinvesteringer i danske børsnoterede selskaber. Anbefalingerne er møntet både på kapitalejere og på kapitalforvaltere og på investorer som optræder i begge roller, og som direkte eller indirekte forvalter andres midler. Det gælder først og fremmest investeringsforeninger, forsikringsselskaber, fondsmæglerselskaber, pensionskasser og pengeinstitutter.

Anbefalingerne kan desuden være til inspiration for danske institutionelle investorers aktieinvesteringer i udenlandske børsnoterede selskaber og for udenlandske institutionelle investorer, som har aktieinvesteringer i danske børsnoterede selskaber. Anbefalingerne kan endvidere være til inspiration for andre investorer, herunder for øvrige investorer, der forvalter andres midler.

3. Soft law og dens betydning

Anbefalingerne er såkaldt “soft law” og dermed mere fleksible end lovgivning (“hard law”). Soft law afspejler “best practice” og er kendetegnet ved en høj grad af frivillighed, hvilket giver anbefalingerne den fleksibilitet, der er nødvendig for investorerne til at tilpasse omfanget og udøvelsen af aktivt ejerskab til de konkrete omstændigheder.

Soft law er mere dynamisk end traditionel lovgivning, da den er lettere at tilpasse til udviklingen inden for berørte områder. Dette muliggør, at anbefalingerne til stadighed kan være tidssvarende. Anbefalingernes fleksibilitet er afgørende, idet der inden for aktivt ejerskab ikke nødvendigvis findes én rigtig løsning.

4. Følg eller forklar-princippet

Anbefalingerne for aktivt ejerskab bygger på frivillighed og “følg eller forklar”-princippet. Dette betyder, at der ikke er et lovkrav om, at investorerne skal forholde sig til Anbefalingerne om aktivt Ejerskab, og den enkelte investor afgør selv, i hvilket omfang anbefalingerne efterleves.

Det er komitéens anbefaling, at alle danske institutionelle investorer, som har aktieinvesteringer i danske børsnoterede selskaber, forholder sig til anbefalingerne.

Det er komitéens holdning, at selvregulering er den bedste reguleringsform, når det drejer sig om god selskabsledelse, herunder aktivt ejerskab. Dette er ligeledes den fremherskende holdning internationalt. Det kræver imidlertid, at samfundet, selskaberne og investorerne har en positiv holdning til aktivt ejerskab og involverer sig i udøvelsen.

For at skabe den nødvendige gennemsigtighed er det vigtigt, at investorerne forholder sig til hver enkelt anbefaling. Efterlever en investor ikke en anbefaling, skal den pågældende investor forklare, hvorfor man har valgt anderledes, og hvordan man i stedet har valgt at indrette sig.

5. Redegørelse for aktivt Ejerskab efter “følg eller forklar”-princippet

Komitéen anbefaler, at investorerne udarbejder en årlig redegørelse i forhold til Anbefalingerne om aktivt Ejerskab efter “følg eller forklar”-princippet. I redegørelsen bør investor behandle hver enkelt anbefaling efter “følg eller forklar”-princippet. Komitéen anbefaler, at investor samler oplysningerne i en “Redegørelse for aktivt Ejerskab”, som offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller på investors hjemmeside.

En sådan årlig redegørelse i forhold til Anbefalingerne om aktivt Ejerskab kan bidrage til at synliggøre den enkelte investors indsats for aktivt ejerskab og skabe øget gennemsigtighed, hvilket komiteen finder hensigtsmæssigt. Redegørelsen bør give et overordnet billede af, hvordan investoren forholder sig til Anbefalingerne om aktivt Ejerskab.

Komitéen lægger vægt på, at anbefalingerne er et hensigtsmæssigt værktøj for investorerne til at udøve aktivt ejerskab og skabe øget gennemsigtighed. Komitéens kommentarer til anbefalingerne kan inddrages som vejledning og inspiration for investorernes arbejde med anbefalingerne. Kommentarerne skal ses som et hjælpeværktøj i denne forbindelse. Selve afrapporteringen vedrørende aktivt ejerskab skal alene foretages i forhold til komitéens anbefalinger – og ikke i forhold til kommentarerne.

ANBEFALINGER FOR AKTIVT EJERSKAB

Anbefaling 1: Politik for aktivt ejerskab

DET ANBEFALES, at institutionelle investorer offentliggør en politik for aktivt ejerskab i forbindelse med aktieinvesteringer i danske børsnoterede selskaber.

KOMMENTAR: Aktivt ejerskab indebærer en aktiv interesse fra investorerne for selskabets forhold, udvikling og ledelse.

Aktivt ejerskab kan omfatte en bred vifte af aktiviteter lige fra overvågning af selskaber i porteføljen, dialog med selskaber, samarbejde med andre investorer, til deltagelse og stemmeafgivelse ved generalforsamlinger. Selve beslutningen om at købe eller sælge en given aktie er ligeledes et vigtigt element i aktivt ejerskab.

Politikken bør forklare i hvilket omfang og i givet fald hvordan investoren udøver aktivt ejerskab og hvordan aktivt ejerskab passer ind i den bredere investeringsproces. Politikken bør beskrive forhold, som kan påvirke omfanget og udøvelsen af aktivt ejerskab i specifikke situationer, f.eks. betydningen af proportionalitetsprincippet i forhold til porteføljeallokering, ejerandel i det pågældende selskab og en vurdering af behovet for at udøve indflydelse på de enkelte selskabers drift og/eller strategi ud fra en god selskabsledelses-betragtning samt investeringsstrategi (f.eks. aktiv versus passiv) og -metode (f.eks. direkte versus syntetiske eksponeringer).

Det er komitéens holdning, at det endelige ansvar for udøvelsen af aktivt ejerskab forbliver hos investoren, uanset om visse aktiviteter outsources til f.eks. eksterne kapitalforvaltere eller proxy advisors.

Institutionelle investorer bør i deres politik for aktivt ejerskab oplyse om deres eventuelle brug af service providers (stemmerådgivningsydelser) og i så fald hvordan en service provider bruges.

I det omfang aktiviteter er outsourcet, bør det forklares, hvordan det sikres, at de outsourcete aktiviteter sker i overensstemmelse med den vedtagne politik for aktivt ejerskab.

Investorer, som kun har én politik for aktivt ejerskab for både danske og udenlandske børsnoterede aktier, kan nøjes med at beskrive denne, men skal tydeliggøre, at politikken (også) gælder danske børsnoterede aktier. Politikken for aktivt ejerskab kan kombineres med investorens andre politikker, retningslinjer eller lignende vedrørende ansvarlige investeringer, så længe det tydeligt fremgår, at det også omhandler en politik for aktivt ejerskab.

Anbefaling 2: Overvågning og dialog

DET ANBEFALES, at institutionelle investorer overvåger og er i dialog med de selskaber, de investerer i, under behørig hensyntagen til investeringsstrategien og proportionalitetsprincippet.

KOMMENTAR: Regelmæssig overvågning og dialog er et vigtigt element i aktivt ejerskab. Omfanget og udøvelsen af aktivt ejerskab bør ses i lyset af et proportionalitetsprincip, hvori der tages højde for porteføljeallokering, ejerandel i de pågældende selskaber og en vurdering af behovet for at udøve indflydelse på de enkelte selskabers drift og/eller strategi ud fra en god selskabsledelses-betragtning. Proportionalitetsprincippet skal også ses i lyset af den pågældende investeringsstrategi (f.eks. aktiv versus passiv) og -metode (f.eks. direkte versus syntetiske eksponeringer). Det understreges i denne sammenhæng, at en passiv/indeksbaseret investeringsmetode ikke fritager investorer fra at udøve et aktivt ejerskab.

Relevante emner for investorers dialog med selskaber kan f.eks. være strategi, resultater, risiko, kapitalstruktur, god selskabsledelse, virksomhedskultur, ledelsesaflønning samt samfundsansvar, jf. årsregnskabslovens § 99 a-b.

Institutionelle investorer bør forholde sig til alle væsentlige investorrelevante oplysninger, som selskabet offentliggør herunder årsrapporten, kvartals- og halvårsrapporter, periodemeddelelser, investorpræsentationer samt selskabets redegørelse for virksomhedsledelse, jf. årsregnskabslovens § 107 b.

Det forudsættes, at det fra selskabernes side sikres, at information, der kan påvirke investorernes mulighed for at handle i selskabets aktier, ikke formidles til investorerne uden forudgående aftale. Institutionelle investorer kan i visse særlige situationer være villige til at blive gjort til insider. En institutionel investor, som er villig til at blive gjort til insider i visse særlige situationer, bør indikere dette i politikken for aktivt ejerskab, se anbefaling 1, og forklare, hvordan et selskab skal forholde sig.

Udveksling af intern viden samt anden dialog mellem investorer og selskab skal ske under iagttagelse af gældende lovgivning om videregivelse af intern viden og ligebehandling af investorer.

Anbefaling 3: Eskalering

DET ANBEFALES, at institutionelle investorer som del af politikken for aktivt ejerskab fastlægger hvordan de kan eskalere deres aktive ejerskab udover den regelmæssige overvågning og dialog.

KOMMENTAR: Tilfælde, hvor institutionelle investorer kan overveje at eskalere deres aktive ejerskabs aktiviteter, kan f.eks. være, når investoren har betænkeligheder ved selskabets strategi, resultater, risiko, kapitalstruktur, selskabsledelse, virksomhedskultur, ledelsesaflønning, eller samfundsansvar.

Den indledende dialog kan føres fortroligt. I det omfang et selskab ikke reagerer konstruktivt på dialogen, kan den institutionelle investor overveje, om forholdet bør eskaleres f.eks. ved at

- afholde yderligere møder med det formål at drøfte betænkeligheder,
- afholde møder med bestyrelsesformanden,
- eskalere i samarbejde med andre investorer,
- fremkomme med tilkendegivelser på en generalforsamling,
- fremsende forslag til behandling på en generalforsamling,
- offentlig kommunikation, f.eks. forud for generalforsamlingen,
- anmode om indkaldelse til en generalforsamling, og i visse særlige situationer foreslå bestyrelsesændringer eller helt ny bestyrelse eller
- sælge aktierne.

Endelig kan investoren vælge at ekskludere selskabet og eventuelt tilføje dette til investors eksklusionsliste, hvis salget af aktierne skyldes systematisk mangel på efterlevelse af en eller flere af investorens politikker eller dele heraf og investor ikke føler at fortsat dialog er frugtbar. En eventuel eksklusionsliste bør være offentligt tilgængelig med tydelig angivelse af dato for seneste opdatering.

Anbefaling 4: Samarbejde med andre investorer

DET ANBEFALES, at institutionelle investorer som en del af politikken for aktivt ejerskab forholder sig til hvordan de samarbejder med andre investorer med henblik på at opnå større effekt og gennemslagskraft.

KOMMENTAR: Det kan være effektivt for institutionelle investorer at samarbejde med andre investorer f.eks. i forbindelse med en eskalering.

Investorer skal være opmærksomme på ikke at handle i forståelse med hinanden efter reglerne om pligt-mæssigt overtagelsestilbud, såfremt et samarbejde med andre investorer sker i forbindelse med erhvervelse af aktier i det pågældende selskab, idet de i visse tilfælde kan blive omfattet af tilbudspligten. ESMA har i november 2013 offentliggjort en "White List" over aktiviteter, som investorer kan foretage i forening med

andre investorer uden at handle i forståelse efter reglerne om pligtmæssigt overtagelsestilbud. Investorers samarbejde vil f.eks. ikke i sig selv føre til den konklusion, at investorerne handler i forståelse med hinanden i tilfælde, hvor investorer i fællesskab indgår i drøftelser om mulige spørgsmål, som skal rejses overfor selskabets bestyrelse eller i fællesskab gør henvendelser til selskabets bestyrelse om virksomhedens politikker, praksis eller bestemte handlinger selskabet kunne overveje. Samarbejde omkring udskiftning af bestyrelsen er ikke omfattet af den omhandlede "White List".

ESMA's "White List" er kun relevant at overveje, såfremt samarbejdet med andre investorer sker i forbindelse med erhvervelse af aktier eller anden forøgelse af aktiebeholdningen i det pågældende selskab.

Anbefaling 5: Stemmepolitik

DET ANBEFALES, at institutionelle investorer som en del af politikken for aktivt ejerskab vedtager en stemmepolitik og er villige til at oplyse, om og hvordan de har stemt.

 **KOMMENTAR:** Institutionelle investorer bør - enten selv eller via en service provider - stemme på alle generalforsamlinger, hvor de har stemmeret og være villige til at oplyse om og hvordan de har stemt. Der stilles ikke krav om systematisk oplysning via f.eks. en database. Investorer bør - inden for rimelighedens rammer - være villige til at oplyse om og hvordan de har stemt i forbindelse med f.eks. en konkret henvendelse.

Udgangspunktet for mange investorer vil typisk være at støtte bestyrelsen. Dette bør dog ikke ske per automatik. Kan investoren ikke opnå et tilfredsstillende resultat gennem dialog, bør investoren overveje sin stemmeafgivelse. Det bør overvejes at informere bestyrelsen om intentionerne og bevæggrunden i god tid forud for afstemningen i tilfælde, hvor investoren har til hensigt at undlade at stemme eller stemme imod bestyrelsens anbefaling.

Institutionelle investorers politik for aktieudlån og tilbagekaldelser af udlånte aktier i relation til stemmeafgivelse på generalforsamlingen bør indgå i stemmepolitikken.

Anbefaling 6: Interessekonflikter

DET ANBEFALES, at politikken for aktivt ejerskab indeholder en beskrivelse af, hvordan interessekonflikter i relation til aktivt ejerskab identificeres og håndteres.

KOMMENTAR: I det omfang det ikke allerede følger af gældende lovgivning, herunder sektorspecifikke krav, bør institutionelle investorer have procedurer for identificering og håndtering af mulige interessekonflikter med henblik på at sikre varetagelse af den institutionelle investors kunder/klienter/medlemmers interesser.

Interessekonflikter kan f.eks. opstå i forbindelse med udøvelsen af aktivt ejerskab overfor virksomheder, der har status som kunder, eller hvor virksomheden er direkte eller indirekte repræsenteret i den institutionelle investors ledelse. Der kan ligeledes være interessekonflikter i forbindelse med udøvelsen af aktivt ejerskab i koncernforhold eller overfor konkurrenter.

Er en beskrivelse af, hvordan investoren identificerer og håndterer interessekonflikter i relation til aktivt ejerskab, offentligt tilgængeligt andre steder, kan der i politikken for aktivt ejerskab henvises hertil.

Anbefaling 7: Rapportering

DET ANBEFALES, at institutionelle investorer mindst én gang årligt rapporterer om deres aktiviteter inden for aktivt ejerskab, herunder stemmeaktivitet.



KOMMENTAR: Rapporteringen bør give et billede af, hvordan investorens politik for aktivt ejerskab blev udmøntet i årets løb.

Fortrolighed og gennemsigtighed er vigtige principper inden for aktivt ejerskab, som dog kan være modstridende. I visse situationer er fortrolighed i dialogen mellem investor og selskab afgørende for at opnå et positivt udfald.

I rapporteringen bør institutionelle investorer derfor søge at skabe gennemsigtighed ved hjælp af både kvalitative og kvantitative informationer, uden at offentliggøre fortrolige oplysninger eller oplysninger, der kan besværliggøre eller umuliggøre udøvelsen af aktivt ejerskab. Investorerne kan vælge en passende summarisk rapporteringsmetode, og rapporten offentliggøres på investorens hjemmeside eller årsrapport.

Rapporteringen bør tage udgangspunkt i investorens politik for aktivt ejerskab og omtale eventuelle fravigelser herfra. Rapporteringen bør oplyse om eventuel brug af service providers (stemmerådgivningsydelser) og i så fald oplyse om omfanget af ydelserne, identificere leverandøren og forklare i hvilken grad rådgiverens råd er anvendt enten helt eller delvist i afstemninger og/eller dialog. Rapporteringen bør derudover oplyse om fravigelser fra stemmepolitikken.

Oplyser investoren om sine aktiviteter inden for aktivt ejerskab f.eks. som led i rapporteringen efter internationale retningslinjer eller standarder kan der henvises til denne rapport.

Bilag F

Uddrag af Selskabsloven – §115: Bestyrelsens opgaver

§ 115

I kapitalsselskaber, der har en bestyrelse, skal denne ud over at varetage den overordnede og strategiske ledelse og sikre en forsvarlig organisation af kapitalsselskabets virksomhed, påse, at

- 1. bogføringen og regnskabsaflæggelsen foregår på en måde, der efter kapitalsselskabets forhold er tilfredsstillende,*
- 2. der er etableret de fornødne procedurer for risikostyring og interne kontroller,*
- 3. bestyrelsen løbende modtager den fornødne rapportering om kapitalsselskabets finansielle forhold,*
- 4. direktionen udøver sit hverv på en behørig måde og efter bestyrelsens retningslinier og*
- 5. kapitalsselskabets kapitalberedskab til enhver tid er forsvarligt, herunder at der er tilstrækkelig likviditet til at opfylde kapitalsselskabets nuværende og fremtidige forpligtelser, efterhånden som de forfalder, og bestyrelsen er således til enhver tid forpligtet til at vurdere den økonomiske situation og sikre, at det tilstedeværende kapitalberedskab er forsvarligt.*

Til § 115

Reglerne om bestyrelsens og direktionens opgaver fandtes tidligere i aktieselskabslovens § 54 og i anpartsselskabslovens § 20.

§ 115 er en videreførelse og præcisering af de tidligere regler om bestyrelsens opgaver.

Bestemmelsen indeholder reglerne om, hvilke opgaver, der påhviler bestyrelsen i kapitalsselskaber, som har valgt en ledelsesstruktur som den, der er beskrevet i § 111, stk. 1, nr. 1, dvs. kapitalsselskaber, som har valgt at have en bestyrelse.

§ 115 supplerer reglen i § 111, hvorefter bestyrelsen varetager den overordnede og strategiske ledelse, hvilket også fremgår af § 115, 1. led.

Bestemmelserne om bestyrelsens pligt i relation til bogføringen og formueforvaltningen er indsat i stk. 1. Bestyrelsen skal herefter sikre en forsvarlig organisation af kapitalsselskabets virksomhed.

Bestemmelsen er i grundtræk en videreførelse af den tidligere gældende regel i aktieselskabslovens § 54, stk. 3, som blev indsat i loven i 1993 efter Nordisk Fjer-sagen.

Den tidligere bestemmelse i anpartsselskabslovs § 20 indeholder ikke lige så specifikke regler om ledelsens ansvar for fx kapitalberedskabet, men sådanne regler antages dog at gælde også for anpartsselskaber som følge af den begrænsede hæftelse, som kendetegner kapitalsselskabet.

På baggrund heraf gælder § 115 både for aktieselskaber og anpartsselskaber, hvor der er en bestyrelse.

En organisation af selskabets virksomhed indebærer fx en fastlæggelse af hovedlinjerne for, hvordan virksomheden tilrettelægges, herunder hvilke rammer der skal gælde for investeringer, hvordan selskabet skal finansieres og hvilke ledelses- og ansættelsespolitikker, der skal gælde.

Bestyrelsens pligt er altså at føre kontrol med, at alt vedrørende bogføringen foregår på betryggende måde. Det samme gælder for regnskabsaflæggelsen. Se hertil fx U2011 1290 H.

Ved formuleringen »fornødne procedurer« sigtes der bl.a. til, at der kan være forskel på, hvilke krav der stilles til risikostyring og interne kontroller i forskellige typer og størrelser af selskaber.

Bestyrelsens mulighed for at leve op til sine opgaver og for at føre tilsyn med direktionens arbejde er i sagens natur afhængig af kvaliteten og omfanget af den information, som bestyrelsen får fra direktionen. Det er i den forbindelse en opgave for bestyrelsen at sikre sig et tilstrækkeligt rapporteringssystem.

Bestemmelsen i *nr. 4* er ny.

Bestemmelsen er en kodificering af den gældende retspraksis på området, som bygger på, at det er bestyrelsen, der ansætter og afskediger direktionen.

Bestemmelsen i *nr. 5* skal sikre, at et kapital-selskabs kapitalgrundlag ikke undermineres, uden at bestyrelsen har været opmærksom på eller vidende om den mindskede soliditet eller væsentlige risici, som direktionen eller andre i kapital-selskabet er bekendt med. Bestyrelsen skal løbende gøre sig bekendt med og forholde sig til kapital-selskabets økonomiske, herunder likviditetsmæssige, situation og i den forbindelse tage stilling til, om situationen er økonomisk forsvarlig.

Der er med formuleringen af bestemmelsen i forhold til de tidligere regler ikke tilsigtet en skærpelse af den eksisterende retstilstand for så vidt angår ledelsens ansvar over for kreditorerne i tilfælde af selskabets konkurs.

Der er tale om en præcisering af, hvad det indebærer, når ledelsen skal påse, at kapitalberedskabet til enhver tid er forsvarligt. Ansvarret herfor påhviler således bestyrelsen, jf. § 115, nr. 5, tilsynsrådet, jf. § 116, nr. 5, eller direktionen, jf. § 118, stk. 2, 2. pkt., afhængig af, hvilken ledelsesstruktur selskabet har valgt, jf. § 111.

Bestyrelsen bør løbende vurdere kapital-selskabets finansielle stilling, og i bestemmelsen skal derfor indfortolkes en handlenorm knyttet til et likviditetskriterium.

Dette indebærer, at selvom bestemmelsen ikke formulerer noget objektivt krav om yderligere kapitalindskud i tilfælde, hvor likviditeten er dårlig, er sigtet at tilskynde til, at der skabes og opretholdes en rimelig balance mellem kapital-selskabets kapital og dets aktivitet.

Dette betyder på den ene side, at kapital-selskabet skal have tilstrækkelig egenkapital til at kunne modstå midlertidige fald i indtjeningen. Det er både ledelsens ret og pligt at videreføre et selskab i finansiell krise og forsøge at overvinde denne, men ledelsen må ikke pådrage selskabet yderligere forpligtelser, som det realistisk ikke kan dække. Ledelsens ansvar for selskabets forsvarlige kapitalberedskab indebærer også et ansvar for driften og dermed en pligt til at standse dets virksomhed, når en forsvarlig videreførelse ikke længere er mulig.

Afvejningen mellem disse to hensyn betyder også, at definitionen på et forsvarligt kapitalberedskab varierer fra selskab til selskab. Et kapital-selskab med stabile indtægter og begrænset investeringsbehov har således typisk brug for mindre egenkapital end et nystartet kapital-selskab, der oplever større usikkerhed om indtjeningspotentialer og større behov for nyinvesteringer.

Ved vurderingen af, hvorvidt kapitalberedskabet kan siges at være forsvarligt, skal der særligt lægges vægt på det fremadrettede, dvs. at afvejningen skal ske blandt andet i forhold til kapital-selskabets budgetter mv.

Bilag G

Anbefalinger for god Fondsledelse

ANBEFALINGER FOR GOD FONDSLEDELSE

KOMITÉEN FOR GOD FONDSLEDELSE
DECEMBER 2014

INDHOLD

A. Soft law og dens betydning	3
B. Følg eller forklar-princippet.....	4
C. Rapportering.....	4

Anbefalinger for god Fondsledelse

1. Åbenhed og kommunikation	6
2. Bestyrelsens opgaver og ansvar	7
2.1. Overordnede opgaver og ansvar	7
2.2. Formanden og næstformanden for bestyrelsen	7
2.3. Bestyrelsens sammensætning og organisering	8
2.4. Uafhængighed	11
2.5. Udpegning	12
2.6. Evaluering af arbejdet i bestyrelsen og i direktionen	12
3. Ledelsens vederlag	13

FORORD

Erhvervsdrivende fonde har et formål, der typisk er fastlagt af stifteren. Det er bestyrelsens ansvar at sikre, at fondens ledelse alene varetager fondens formål og interesser, og forvaltes i overensstemmelse hermed.

Den grundlæggende forskel mellem erhvervsdrivende fonde og virksomheder er, at erhvervsdrivende fonde ikke har ejere. De erhvervsdrivende fonde har ikke en generalforsamling, hvor ejerne beslutter, hvem der skal sidde i bestyrelsen, og som fører kontrol med, at bestyrelsen udfører sit hverv på forsvarlig måde, i overensstemmelse med ejernes ønsker.

Det overordnede mål med Anbefalingerne for god Fondsledelse er at bidrage til, at ledelsen varetager fondens formål og interesser, og forvalter fonden i overensstemmelse med god skik ("best practice") for ledelse af erhvervsdrivende fonde.

Varetagelsen af fondens interesser indebærer en pligt for bestyrelsen til at sikre, at aktivitets- og uddelingsformålet fremmes bedst muligt, samt at en eventuel direktion og øvrige ansatte i den daglige drift alene varetager fondens interesser. Bestyrelsen skal tillige varetage fondens interesser i forhold til fondens eventuelle dattervirksomheder, blandt andet ved udøvelsen af aktivt ejerskab i disse.

Ledelse af erhvervsdrivende fonde skal ske kompetent og professionelt i overensstemmelse med stifters vilje, vedtægten og den til enhver tid gældende lovgivning. Kun herved kan der blandt relevante interessenter sikres fortsat tillid til de erhvervsdrivende fonde.

Anbefalingerne skal medvirke til at sikre grundlaget for god ledelse af erhvervsdrivende fonde, gennemsigtighed og åbenhed om bestyrelsens arbejde samt bidrage til at højne ledelsen af erhvervsdrivende fonde.

Anbefalingerne er et supplement til lovgivningen på erhvervsfundsområdet, herunder lov om erhvervsdrivende fonde (herefter erhvervsfundsloven og forkortet LEF) og årsregnskabsloven (forkortet ÅRL), som samlet fastsætter rammer for omverdenens behov for åbenhed om ledelsen af de erhvervsdrivende fonde, og om disses uddelinger og aktiviteter.

Anbefalingerne er ikke en udtømmende opskrift på god ledelse af erhvervsdrivende fonde. Dertil er fondenes, og deres bestyrelses, udfordringer og forhold for forskelligartede.

Anbefalinger er den bedste reguleringsform, når det drejer sig om god ledelse af erhvervsdrivende fonde. Det kræver imidlertid, at samfundet, fondene og fondenes mange interessenter, har en positiv holdning til god ledelse af erhvervsdrivende fonde, følger udviklingen på området, involverer sig i dialogen herom, samt grundlæggende er positive over for anbefalingerne.

A. Soft law og dens betydning

Anbefalingerne er soft law, og er dermed mere fleksible end lovgivning (hard law). Mens regulering ved lov typisk beskriver en minimumstandard, afspejler soft law en højere standard end lovgivningen ved at være udtryk for "best practice". Soft law er endvidere kendetegnet ved en høj grad af frivillighed, hvilket giver anbefalingerne den fleksibilitet, der er nødvendig for, at de erhvervsdrivende fonde kan tilpasse principperne for god ledelse af erhvervsdrivende fonde til de enkelte fondes forhold.

Soft law er lettere at tilpasse, og er mere dynamisk end lovgivning, hvilket muliggør, at anbefalingerne til

stadighed kan være tidssvarende.

Der er stor forskel på de enkelte erhvervsdrivende fonde, deres formål, aktiviteter, størrelse m.v. og dermed på, hvad der vil være god ledelse af den enkelte erhvervsdrivende fond, herunder i en mindre og en større fond.

Anbefalingernes fleksibilitet er afgørende, idet der inden for god ledelse af erhvervsdrivende fonde ikke nødvendigvis findes én rigtig løsning for alle erhvervsdrivende fonde.

Anbefalingerne giver derfor mulighed for, at den enkelte fond kan indrette sig, som den finder mest hensigtsmæssigt.

B. Følg eller forklar-princippet

Rapportering om anbefalingerne skal ske ved brug af "følg eller forklar"-princippet.

Princippet betyder, at bestyrelsen i den enkelte erhvervsdrivende fond selv afgør, i hvilket omfang bestyrelsen ønsker at efterleve anbefalingerne.

"Følg- eller forklar"-princippet er et bærende element i anbefalingerne, og er forankret i LEF § 60. Eventuelle forklaringer skal vedrøre den enkelte anbefaling, og skal sætte læser i stand til at forstå fondens ledelsesform.

Efterlever en erhvervsdrivende fond ikke en anbefaling, skal bestyrelsen forklare,

- hvorfor bestyrelsen har valgt at indrette sig anderledes, og
- hvordan man i stedet har valgt at indrette sig.

Manglende efterlevelse af en anbefaling er **ikke** et regelbrud, men udtryk for, at bestyrelsen konkret, og af grunde den har redegjort for, har valgt at indrette sig på en anden måde end den, der fremgår af anbefalingen.

Fondsmyndigheden kan, jf. LEF § 60, stk. 2, pålægge bestyrelsen at redegøre for, hvorledes bestyrelsen forholder sig til anbefalingerne, hvis fonden

- ikke forholder sig til en eller flere anbefalinger,
- ikke forklarer og begrunder en afvigelse, eller
- giver en begrundelse for en afvigelse fra anbefalingerne, som er åbenbart grundløs eller uden mening.

C. Rapportering

LEF § 60 fastsætter, at bestyrelsen i en erhvervsdrivende fond skal forholde sig til Anbefalingerne for god Fondsledelse.

Bestyrelsen skal i den forbindelse redegøre for, om fonden følger en given anbefaling, eller forklare baggrunden for at den ikke gør det, og hvad fonden i stedet gør. Rapporteringen herom skal, i henhold til ÅRL § 77a, ske

- i ledelsesberetningen eller noterne i årsrapporten, eller
- på fondens hjemmeside med en præcis henvisning dertil i ledelsesberetningen eller noterne.

Oplysningerne skal præsenteres på en overskuelig måde. Fraviges en anbefaling skal forklaring herpå vedrøre den enkelte anbefaling, og sætte læseren i stand til at forstå bestyrelsens valg og begrundelsen herfor.

Rapporteringen skal vedrøre samme periode som årsrapportens regnskabsperiode.

Anbefalingerne gælder alene for de erhvervsdrivende fonde.

Har en fond datter- og/eller tilknyttede selskaber, der er børsnoterede, er disse selskaber omfattet af Anbefalinger for god Selskabsledelse. Disse selskabers ledelsesforhold skal der ikke redegøres for i fondens rapportering.

Til brug ved rapporteringen har Komitéen for god Fondsledelse udarbejdet et skema, som de erhvervsdrivende fonde kan vælge at anvende. Skemaet kan findes på www.godfondsledelse.dk. Anvendelse af samme rapporteringsstruktur fra år til år gør det let for interessenterne at finde, bearbejde og sammenligne informationerne.

1. Åbenhed og kommunikation

Den erhvervsdrivende fonds legatmodtagere, støtteberettigede og øvrige interessenter (dattervirksomheder, associerede virksomheder, medarbejdere, samhandelspartnere og andre) har i forskelligt omfang behov for information og viden om fonden. Deres forståelse og relation til fonden er afhængig af kvaliteten, omfanget og hyppigheden af den information, fonden offentliggør.

Gennemsigtighed og åbenhed er væsentligt for løbende at have mulighed for at vurdere og forholde sig til fonden.

Retningslinjer for kommunikation hjælper fonden til rettidigt at levere pålidelige og nøjagtige oplysninger af høj kvalitet og til at sikre, at fonden til enhver tid kan overholde sine formål – herunder uddelingsformål.

Væsentlige oplysninger, herunder bestyrelsens tilkendegivelse af, hvordan og i hvilket omfang fonden efterlever Anbefalingerne for god Fondsledelse, skal være tilgængelige på fondens hjemmeside eller i ledelsesberetningen eller noterne i fondens årsrapport.

1.1 DET ANBEFALES, at bestyrelsen vedtager retningslinjer for ekstern kommunikation, herunder hvem, der kan, og skal udtale sig til offentligheden på den erhvervsdrivende fonds vegne, og om hvilke forhold. Retningslinjerne skal imødekomme behovet for åbenhed og interessenternes behov og mulighed for at opnå relevant opdateret information om fondens forhold.

 **KOMMENTAR:** Bestyrelsens forretningsorden kan med fordel indeholde en overordnet beskrivelse af retningslinjerne for ekstern kommunikation.

2. Bestyrelsens opgaver og ansvar

Bestyrelsen skal varetage den overordnede og strategiske ledelse af fonden, og skal varetage fondens interesser i overensstemmelse med fondens formål. Medlemmerne af bestyrelsen skal handle uafhængigt af særinteresser.

Bestyrelsen skal fastlægge fondens strategiske mål og sikre, at de nødvendige forudsætninger for at nå disse mål er til stede i form af finansielle og kompetencemæssige ressourcer samt sikre en forsvarlig organisation af fonden og dens virke.

Vælger bestyrelsen at ansætte en direktion, skal bestyrelsen sikre, at der ansættes en kompetent direktion, samt fastlægge direktionens opgaver og ansættelsesforhold og arbejdsdelingen mellem bestyrelsen og direktionen. Det er bestyrelsens opgave at udøve kontrol med direktionen og at fastsætte retningslinjer for, hvorledes denne kontrol skal udøves.

Vælger bestyrelsen at have en administrator, skal bestyrelsen fastlægge administrators opgaver og rapportering til bestyrelsen. Bestyrelsen må ikke tildele en administrator ledeshverv, der typisk henhører under en direktør – som f.eks. den daglige ledelse.

Har fonden ikke en direktør, er det bestyrelsen, der har ansvaret for at varetage den daglige ledelse af fonden.

Bestyrelsen skal sikre regelmæssig dialog og informationsudveksling mellem bestyrelsen og revisor.

2.1. Overordnede opgaver og ansvar

2.1.1 DET ANBEFALES, at bestyrelsen med henblik på at sikre den erhvervsdrivende fonds virke i overensstemmelse med fondens formål og interesser mindst en gang årligt tager stilling til fondens overordnede strategi og uddelingspolitik med udgangspunkt i vedtægten.

 **KOMMENTAR:** Strategidrøftelsen kan med fordel danne baggrund for en drøftelse af, hvorvidt fondens strategi i tilstrækkeligt omfang adresserer fondens muligheder og udfordringer såvel kortsigtet som langsigtet.

2.2. Formanden og næstformanden for bestyrelsen

Bestyrelsesformandens væsentligste opgaver er at sikre, at bestyrelsen varetager sine opgaver af strategisk, ledelsesmæssig og kontrolmæssig art.

Formanden bør sikre, at det enkelte medlems særlige viden og kompetencer bliver anvendt bedst muligt og til gavn for fonden.

Desuden er det formandens opgave at sikre et effektivt bestyrelsesarbejde, herunder god kommunikation, med gode og konstruktive relationer i bestyrelsen og med en eventuel direktion.

2.2.1 DET ANBEFALES, at bestyrelsesformanden organiserer, indkalder og leder bestyrelsesmøderne med henblik på at sikre et effektivt bestyrelsesarbejde og skabe de bedst mulige forudsætninger for bestyrelsesmedlemmernes arbejde enkeltvis og samlet.

KOMMENTAR: Bestyrelsens forretningsorden kan med fordel fastlægges bestemmelser om, at der årligt skal vedtages en mødeplan for året, om afholdelse af møder og dagsorden for møderne.

2.2.2 DET ANBEFALES, at hvis bestyrelsen – ud over formandshvervet – undtagelsesvis anmoder bestyrelsesformanden om at udføre særlige driftsopgaver for den erhvervsdrivende fond, bør der foreligge en bestyrelsesbeslutning, der sikrer, at bestyrelsen bevarer den uafhængige overordnede ledelse og kontrolfunktion. Der bør sikres en forsvarlig arbejdsdeling mellem formanden, næstformanden, den øvrige bestyrelse og en eventuel direktion.

KOMMENTAR: Bestyrelsens forretningsorden kan med fordel indeholde en overordnet beskrivelse af formandens og næstformandens opgaver, pligter og ansvar.

En bestyrelsesbeslutning om, at formanden påtager sig enkeltstående opgaver, der ligger ud over formandens opgaver i henhold til lovgivningen og forretningsordenen, skal indeholde bestemmelser om de særlige forholdsregler, der samtidig er vedtaget til sikring af rolle- og ansvarsdelingen i bestyrelsen og mellem bestyrelsen og en eventuel direktion.

2.3. Bestyrelsens sammensætning og organisering

God ledelse af erhvervsdrivende fonde forudsætter, at bestyrelsen er hensigtsmæssigt sammensat i relation til de opgaver og det ansvar, bestyrelsen står overfor.

Bestyrelsen bør være sammensat således, at varetagelsen af opgaverne kan ske effektivt i en konstruktiv og kvalificeret dialog med en eventuel direktion.

Hvor vedtægten ikke indeholder bestemmelser herom, definerer bestyrelsen, hvilke kompetencer fonden har behov for, og vurderer løbende, om bestyrelsens sammensætning og medlemmernes kompetencer enkeltvis og samlet afspejler de krav, fondens situation og forhold stiller.

Udpegning af bestyrelsesmedlemmer ved selvsupplering kan rumme risiko for lukkethed og mangel på fornyelse, diversitet, kompetencer m.v.

Eksterne interessenters udpegning af bestyrelsesmedlemmer kan rumme risiko for, at det pågældende bestyrelsesmedlem opfattes som repræsentant for de eksterne interesser.

Uanset hvordan bestyrelsen udpeges, må bestyrelsen sikre sig, at bestyrelsen er i stand til at efterleve lovgivningen og vedtægten, herunder fondens formål og interesser, og dermed leve op til det ansvar, der påhviler bestyrelsen.

Mangfoldighed i relation til bl.a. erhvervs- og uddelingserfaring, alder og køn kan øge kvaliteten af arbejdet i bestyrelsen.

Det er vigtigt, at der i fastlæggelsen af bestyrelsens sammensætning sikres en god balance mellem

kontinuitet og fornyelse blandt bestyrelsesmedlemmerne.

Bestyrelsen bør med passende mellemrum - typisk årligt - vurdere, om bestyrelsens sammensætning og medlemmernes kompetencer enkeltvis og samlet afspejler de krav, fondens formål, herunder både erhvervs- og uddelingsformål, strategi, økonomiske stilling og forhold i øvrigt stiller.

Konstaterer bestyrelsen, at der er væsentlige svagheder i bestyrelsens sammensætning, påhviler det bestyrelsen af egen drift at tage initiativ til at ændre sammensætningen, om nødvendigt i dialog med fondsmyndigheden.

Et medlem af bestyrelsen kan i udpegningsperioden til enhver tid udtræde af bestyrelsen. Det er alene fondsmyndigheden, der kan afsætte et bestyrelsesmedlem i løbet af en udpegningsperiode.

2.3.1 DET ANBEFALES, at bestyrelsen løbende vurderer og fastlægger, hvilke kompetencer bestyrelsen skal råde over for bedst muligt at kunne udføre de opgaver, der påhviler bestyrelsen.

2.3.2 DET ANBEFALES, at bestyrelsen med respekt af en eventuel udpegningsret i vedtægten sikrer en struktureret, grundig og gennemsænkuel proces for udvælgelse og indstilling af kandidater til bestyrelsen.



KOMMENTAR: Den forberedende proces for udvælgelse og indstilling af kandidater bør godkendes i bestyrelsen, og skal sikre varetagelsen af fondens formål.

Med henblik på at sikre, at bestyrelsen får tilført de for fonden rette kompetencer, kan det være hensigtsmæssigt, at der i bestyrelser med mange medlemmer, og hvor nye udpegninger sker ved selvsupplering, nedsættes et nomineringsudvalg til at fremkomme med forslag til kandidater baseret på en struktureret proces.

Det kan være hensigtsmæssigt forud for nye udpegninger til bestyrelsen at have en dialog med en udpegningsberettiget om bestyrelsens vurdering og fastlæggelse af, hvilke kompetencer bestyrelsen skal råde over for bedst muligt at kunne udføre de opgaver, der påhviler bestyrelsen, samt bestyrelsens forventninger til bestyrelsens kompetencer og egenskaber.

2.3.3 DET ANBEFALES, at bestyrelsesmedlemmer udpeges på baggrund af deres personlige egenskaber og kompetencer under hensyn til bestyrelsens samlede kompetencer, samt at der ved sammensætning og indstilling af nye bestyrelsesmedlemmer tages hensyn til behovet for fornyelse – sammenholdt med behovet for kontinuitet – og til behovet for mangfoldighed i relation til bl.a. erhvervs- og uddelingserfaring, alder og køn.

2.3.4 DET ANBEFALES, at der årligt i ledelsesberetningen, og på den erhvervsdrivende fonds eventuelle hjemmeside, redegøres for sammensætningen af bestyrelsen, herunder for mangfoldighed, samt at der gives følgende oplysninger om hvert af bestyrelsens medlemmer:

- den pågældendes navn og stilling,
- den pågældendes alder og køn,
- dato for indtræden i bestyrelsen, hvorvidt genvalg af medlemmet har fundet sted, og udløb af den aktuelle valgperiode,
- medlemmets eventuelle særlige kompetencer,
- den pågældendes øvrige ledelseshverv, herunder poster i direktioner, bestyrelser og tilsynsråd, inklusive ledelsesudvalg, i danske og udenlandske fonde, virksomheder, institutioner samt krævende organisationsopgaver,
- hvilke medlemmer, der er udpeget af myndigheder/tilskudsyder m.v., og
- om medlemmet anses for uafhængigt.

2.3.5 DET ANBEFALES, at flertallet af bestyrelsesmedlemmerne i den erhvervsdrivende fond ikke samtidig er medlemmer af bestyrelsen eller direktionen i fondens dattervirksomhed(-er), medmindre der er tale om et helejet egentligt holdingselskab.

KOMMENTAR: Det væsentlige er, at der er en vis afstand til bestyrelsen i fondens dattervirksomheder, der driver erhvervsvirksomheden. Kun derved kan der etableres den nødvendige personadskillelse til sikring af, at fonden kan varetage sine ejerinteresser, og kontrollen med dattervirksomheden og dennes ledelse.

Et helejet egentligt holdingselskab har typisk ikke selvstændige driftsaktiviteter ud over de rene holdingaktiviteter. I disse særlige situationer er der ikke samme risiko ved, at der er fuldstændigt sammenfald mellem bestyrelsen i fonden og dets helejede holdingselskab. I disse tilfælde gælder anbefaling 2.3.5 mellem den erhvervsdrivende fond og driftsvirksomhed.

2.4. Uafhængighed

En passende del af bestyrelsens medlemmer bør være uafhængige. Bestyrelsen afgør, hvilke medlemmer, der i overensstemmelse med anbefalingen betragtes som uafhængige.

2.4.1 DET ANBEFALES, at en passende del af bestyrelsens medlemmer er uafhængige.

Består bestyrelsen (eksklusiv medarbejdervalgte medlemmer) af op til fire medlemmer, bør mindst ét medlem være uafhængigt. Består bestyrelsen af mellem fem til otte medlemmer, bør mindst to medlemmer være uafhængige. Består bestyrelsen af ni til elleve medlemmer, bør mindst tre medlemmer være uafhængige og så fremdeles.

Et bestyrelsesmedlem anses i denne sammenhæng ikke for uafhængig, hvis den pågældende:

- er, eller inden for de seneste tre år har været, medlem af direktionen eller ledende medarbejder i fonden eller en væsentlig dattervirksomhed eller associeret virksomhed til fonden,
- inden for de seneste fem år har modtaget større vederlag, herunder uddelinger eller andre ydelser, fra fonden/koncernen eller en dattervirksomhed eller associeret virksomhed til fonden i anden egenskab end som medlem af fondens bestyrelse eller direktion,
- inden for det seneste år har haft en væsentlig forretningsrelation (f.eks. personlig eller indirekte som partner eller ansat, aktionær, kunde, leverandør eller ledelsesmedlem i selskaber med tilsvarende forbindelse) med fonden/koncernen eller en dattervirksomhed eller associeret virksomhed til fonden,
- er, eller inden for de seneste tre år har været, ansat eller partner hos ekstern revisor,
- har været medlem af fondens bestyrelse eller direktion i mere end 12 år,
- er i nær familie med eller på anden måde står personer, som ikke betragtes som uafhængige, særligt nær,
- er stifter eller væsentlig gavegiver, hvis fonden har til formål at yde støtte til disses familie eller andre, som står disse særligt nær, eller
- er ledelsesmedlem i en organisation, en anden fond eller lignende, der modtager eller gentagne gange inden for de seneste fem år har modtaget væsentlige donationer fra fonden.

KOMMENTAR: De nævnte kriterier kan ikke betragtes som udtømmende.

Det er bestyrelsens ansvar konkret at vurdere medlemmernes reelle uafhængighed. Bestyrelsen bør ved anvendelse af uafhængighedskriterierne lægge vægt på det materielle snarere end det formelle.

En bestyrelses uafhængighed skal vurderes ud fra dennes evne og vilje til uvildigt og upartisk at varetage fondens formål.

Bestyrelsen må ikke være påvirket af andre interesser end varetagelsen af fondens formål, således som stifters vilje fremgår af vedtægten.

De nævnte kriterier gælder ikke i forhold til vurderingen af uafhængighedskriteriet i LEF § 1, stk. 2, hvoraf fremgår, at der i erhvervsdrivende fonde skal være *en i forhold til stifter selvstændig ledelse*.

2.5. Udpegningsperiode

Bestyrelsen bør med passende mellemrum forholde sig til vedtægtens bestemmelse om bestyrelsesmedlemmernes udpegningsperiode. Afhængig af fondens størrelse, aktivitet og formål kan en udpegningsperiode på to år være for kort tid til, at et nyt medlem af bestyrelsen kan sætte sig ind i fondens forhold, og kan derfor være uhensigtsmæssig. Omvendt vil en for lang udpegningsperiode kunne modvirke, at der i bestyrelsen er den fornødne dynamik og fornyelse.

2.5.1 DET ANBEFALES, at bestyrelsens medlemmer som minimum udpeges for en periode på to år, og maksimalt for en periode på fire år.

KOMMENTAR: Ved at have en udpegningsperiode, der ikke er for lang, skærpes bestyrelsens opmærksomhed på spørgsmålet om bestyrelsens sammensætning og om eventuelle fornyelser. Genvalg kan finde sted.

2.5.2 DET ANBEFALES, at der for medlemmerne af bestyrelsen fastsættes en aldersgrænse, som offentliggøres i ledelsesberetningen eller på fondens hjemmeside.

KOMMENTAR: Medlemmer af stifterfamilien kan undtages fra en sådan aldersgrænse.

2.6. Evaluering af arbejdet i bestyrelsen og i direktionen

Evalueringen skal danne baggrund for en kontinuerlig forbedring af bestyrelsesarbejdet, og skal sikre, at bestyrelsen til stadighed har den rette sammensætning, og at der sker en løbende fornyelse.

2.6.1 DET ANBEFALES, at bestyrelsen fastlægger en evalueringsprocedure, hvor bestyrelsen, formanden og de individuelle medlemmers bidrag og resultater årligt evalueres, og at resultatet drøftes i bestyrelsen.

2.6.2 DET ANBEFALES, at bestyrelsen én gang årligt evaluerer en eventuel direktion og/eller administrators arbejde og resultater efter forud fastsatte klare kriterier.

KOMMENTAR: Bestyrelsen bør med passende mellemrum vurdere sin egen indsats: Har bestyrelsen nået sine mål? Hvordan fungerer samarbejdet og kommunikationen i bestyrelsen og mellem bestyrelsen og en eventuel direktion og/eller administrator? Bestyrelsen og en eventuel direktion bør på forhånd aftale, hvordan evalueringen skal ske. Karakteren og omfanget af evalueringsproceduren må afhænge af fondens situation.

I henhold til erhvervsfondsloven skal bestyrelsen som grundlag for sit arbejde have en skriftligt udformet forretningsorden. I bestyrelsens forretningsorden kan der med fordel indgå en overordnet beskrivelse af, hvordan evalueringen af bestyrelsesarbejdet gennemføres.

Direktører eller administrator, som er medlemmer af bestyrelsen, bør ikke deltage i bestyrelsens evaluering af henholdsvis direktionen og/eller administrator, da de i denne sammenhæng er inhabile.

3. Ledelsens vederlag

Særligt i erhvervsdrivende fonde, der ikke har ejere og dermed ingen generalforsamling, der kan udøve kontrol, er det vigtigt med gennemsigtighed og åbenhed om alle væsentlige forhold vedrørende principperne for og størrelsen af bestyrelsens og en eventuel direktions vederlag.

3.1 DET ANBEFALES, at medlemmer af bestyrelsen i erhvervsdrivende fonde aflønnes med et fast vederlag, samt at medlemmer af en eventuel direktion aflønnes med et fast vederlag, eventuelt kombineret med bonus, der ikke bør være afhængig af regnskabsmæssige resultater. Vederlaget bør afspejle det arbejde og ansvar, der følger af hvervet.

KOMMENTAR: Principperne for vederlag til medlemmer af bestyrelsen og en eventuel direktion skal understøtte en hensigtsmæssig langsigtet udvikling for fonden i overensstemmelse med fondens formål.

Vederlag til medlemmer af bestyrelsen kan være af symbolsk størrelse.

Er et medlem af fondens bestyrelse ansat i eller direktør for fondens dattervirksomhed, er der ikke noget til hinder for, at den pågældende som led i ansættelsesforholdet modtager incitamentsaflønning i dattervirksomheden.

Det er ikke i strid med Anbefalingerne, at medlemmer af bestyrelsen i fonden får en del af deres vederlag i form af aktier i eventuelle børsnoterede dattervirksomheder.

Det er bestyrelsens ansvar, at vederlag, herunder bonus, til medlemmer af en eventuel direktion er passende i forhold til direktionens arbejde og ansvar, samt fondens økonomiske stilling.

3.2 DET ANBEFALES, at der i årsregnskabet gives oplysning om det samlede vederlag, hvert medlem af bestyrelsen og en eventuel direktion modtager fra den erhvervsdrivende fond og fra andre virksomheder i koncernen. Endvidere bør der oplyses om eventuelle andre vederlag som bestyrelsesmedlemmer, bortset fra medarbejderrepræsentanter i bestyrelsen, modtager for varetagelsen af opgaver for fonden, dattervirksomheder af fonden eller tilknyttede virksomheder til fonden.

KOMMENTAR: Der er ikke noget til hinder for, at bestyrelsen indgår aftaler om pension til direktionen i fonden. Der kan dog ikke tildeles pension til medlemmer af bestyrelsen, da der ikke er tale om et ansættelsesforhold, som vederlægges med løn, hvoraf der kan optjenes pension.

Såfremt der er aftalt pensions- og eller fratrædelsesordninger anses sådanne for omfattet af vederlagsoplysningerne. Fratrædelsesordninger omfatter et bredt område inkl. opsigelsesvarsel og eventuel optjening heraf, fratrædelsesgodtgørelse, "change of control"-aftaler, forsikrings- og pensionsordninger, pensionsindbetalinger efter fratrædelse med videre.

Bilag H

Statens ejerskabspolitik 2015 – Oversigt over anbefalinger

Tabel 1
Oversigt over anbefalinger

2.1 Anbefalinger om ansvarsfordeling

- Ejerministeren skal sikre en bestyrelsessammensætning, der er passende i forhold til selskabets forretning og situation.
- Ejerministeren har pligt til at føre et overordnet tilsyn med og tage stilling til udviklingen i selskabet.
- Ejerministeren har pligt til at reagere, såfremt udviklingen i selskabet tilsiger det, fx hvis der er tegn på, at statens midler i selskabet er truet.
- Ejerministeren skal fremskaffe bevillingsmæssig hjemmel fra Folketinget, hvis der er tale om køb og/eller salg af aktier, eller dispositionerne i øvrigt medfører udgifter eller indtægter på statsbudgettet.
- Ejerministeren skal skaffe hjemmel i Folketinget ved dispositioner, der ligger ud over det formål med statens deltagelse i selskabet, der er angivet i oprettelsesloven eller -aktstykket, og i det omfang, det i øvrigt er forudsat i oprettelsesloven eller -aktstykket.
- Ejerministeren skal sikre statens deltagelse, eventuelt ved fuldmagt, i selskabets generalforsamling.
- Ejerministeren skal tage stilling til den overordnede strategiske ramme for selskabets forretning.
- Bestyrelsen har det overordnede ansvar for beslutninger vedrørende drift og investeringer.
- Bestyrelsen skal udøve strategisk ledelse, dvs. blandt andet tage aktiv del i udarbejdelsen af selskabets overordnede strategi og mål, og træffe beslutninger vedrørende sager, der går ud over den daglige drift.
- Bestyrelsen har ansvaret for at udføre en kontrolfunktion i forhold til den daglige ledelse.
- Bestyrelsen kan i medfør af fx en vedtægtsbestemmelse have pligt til at understøtte ministerens overordnede tilsyn og aktive ejerskabsudøvelse blandt andet ved at sikre, at ministeren modtager relevant information.
- Bestyrelsen kan undtagelsesvis anmode bestyrelsesformanden om at udføre særlige opgaver for selskabet, herunder kortvarigt at deltage i den daglige ledelse. Der skal i så fald foreligge en bestyrelsesbeslutning herom inklusive forholdsregler til sikring af, at bestyrelsen bevarer den overordnede ledelse og kontrolfunktion. Aftaler om formandens deltagelse i den daglige ledelse og den forventede varighed heraf skal oplyses i en selskabsmeddelelse.
- Direktionen har ansvaret for den daglige ledelse af selskabet.

2.2 Anbefalinger om afholdelse af generalforsamling

- Selskabet skal sikre, at både aktionærer og pressen har gode muligheder for at deltage på generalforsamlingen.
- Ejerne skal have mulighed for at tage stilling til hvert enkelt punkt på dagsordenen.
- Selskabets bestyrelsesformand og administrerende direktør skal som udgangspunkt være til stede på generalforsamlingen.

2.3 Anbefaling om ledelsesmodeller

- Som hovedregel organiseres selskaber med statslig ejerandel med en bestyrelse.

2.4 Anbefalinger om organisering af statens roller

- Statens roller i forhold til et selskab med statslig ejerandel, dvs. som ejer, myndighed og eventuelt kunde,

skal organiseres på en sådan måde, at der er tillid til, at staten i enhver henseende handler ud fra saglige hensyn. Dette kan ske ved, at ejerskabet placeres i et ministerium som ikke varetager myndighedsopgaver i forhold til selskabet.

- Ved placering af en ejerandel i et ministerium, som samtidig varetager myndighedsopgaver i forhold til det pågældende selskab, skal varetagelsen af statens ejerinteresser som hovedregel henlægges til dele af ministeriet, der ikke er direkte involveret i varetagelsen af myndighedsopgaverne.
- Statens sektorpolitiske målsætninger skal som hovedregel håndteres i sektorlovgivning eller gennem indgåelse af servicekontrakter, således at staten i udøvelsen af ejerskabet kan fokusere udelukkende på værdiskabelse.

2.5 Anbefalinger om statens hæftelse

- Statslige aktieselskabers formue er adskilt fra statens formue og staten hæfter som udgangspunkt ikke for selskabets forpligtelser. Ved oprettelse af nye statslige selskaber med en anden selskabsform end aktieselskabsformen, skal statens hæftelse tydeliggøres i oprettelsesgrundlaget.
- Statsgarantier eller statslig långivning skal som udgangspunkt ikke gives til konkurrenceudsatte selskaber. Undtagelsesvis kan der dog gives krisestøtte til selskaber med statslig ejerandel, hvis det er begrundet i helt særlige forhold.

3.1 Anbefaling om fastlæggelse af ejerskabets rationale

- Ejermiisteren skal som led i ejerskabsudøvelsen tage stilling til rationale for hvert enkelt ejerskab.

3.2 Anbefalinger om formulering af målsætning for ejerskabet

- Ejermiisteren skal ved oprettelse af nye selskaber eller erhvervelse af ejerandele i eksisterende selskaber tage stilling til selskabets målsætning(er), der skal afspejles i selskabets vedtægtsmæssige formålsbestemmelse.
- Som udgangspunkt bør formålet med de statslige selskaber alene være forretningsmæssigt, således at den statslige ejerskabsudøvelse og selskabernes ledelse udelukkende kan fokusere på at skabe værdi til ejerne.
- Undtagelsesvist kan der fastsættes andre end et forretningsmæssigt formål, hvis et ikke-konkurrenceudsat, statsligt selskab skal varetage bredere samfundsmæssige hensyn, der ikke umiddelbart kan indkøbes i (sektor)lovgivning, servicekontrakter mv.
- For statslige selskaber med andre end et forretningsmæssigt formål skal ejermiisteren i dialog med selskabets ledelse løbende tage stilling til, om der sker en passende afvejning mellem de forskellige hensyn, det statslige selskab skal søge at varetage, og med jævne mellemrum overveje om de ikke-forretningsmæssige hensyn med fordel kan sikres på bedre vis gennem (sektor)lovgivning, servicekontrakter mv.

3.3 Anbefaling om overordnet strategisk ramme for selskabet

- For statslige selskaber skal ejermiisteren i samarbejde med selskabets bestyrelse udarbejde en overordnet strategisk ramme for hvert selskab.

3.4 Anbefalinger om opstilling af finansielle mål mv. generelt

- For statslige selskaber skal selskabets bestyrelse på baggrund af en forventningsafstemning med ejermiisteren udarbejde finansielle mål mv. for selskabets udvikling.
- I minoritetsjede selskaber skal ejermiisteren udarbejde finansielle mål mv. til ejermiisteriets interne brug.
- Målene skal baseres på en gennemgang af det enkelte selskabs forretning, situation, branche og udviklingsmuligheder og så vidt muligt benchmarkes mod sammenlignelige selskaber.
- Ejermiisteren skal løbende følge op på målene.
- Hvis det på baggrund af de oplysninger, der er til rådighed, kan konstateres, at statens midler i et selskab er eller kan forudsiges at blive truet fx som følge af ændrede forretningsbetingelser, skal der tages initiativ til at sikre, at der iværksættes risikoanalyser med henblik på at vurdere behovet og mulighederne for

at reagere over for selskabet.

3.5 Anbefalinger om opstilling af afkastmål

- Der skal fastsættes afkastmål for de selskaber, der har en forretningsmæssig målsætning, som udgangspunkt svarende til hvad en privat medinvestor ville forvente i samme situation.
- Afkastmålet skal afspejle målsætningen med ejerskabet, herunder hvis selskabet er pålagt at forfølge andre samfundsmæssige hensyn.
- Målene skal typisk have et flerårigt sigte med henblik på at understøtte langsigtet værdiskabelse. Tidshorisonten skal vurderes i forhold til det konkrete mål og selskabets situation.

3.6 Anbefaling om opstilling af effektivitets- og omkostningsindikatorer

- For samtlige selskaber skal der fastsættes effektivitets- og / eller omkostningsindikatorer.

3.7 Anbefalinger om kapitalstruktur og udbytte

- For statslige selskaber skal ejerministeren i samarbejde med selskabets bestyrelse fastsætte mål for selskabets kapitalstruktur.
- Ejerministeren skal efter drøftelse med bestyrelsen fastlægge forventninger til udbyttet, herunder i form af en udbyttepolitik. Udbyttepolitikken skal fremgå af de årlige finanslove.

3.8 Anbefaling om opstilling af andre forretningsrelevante mål

- Ejerministeren skal overveje, om det er relevant at opstille andre former for forretningsrelevante mål for de statslige selskaber, herunder mål for kvaliteten af leverede ydelser.

3.9 Anbefalinger om udarbejdelse af et strategisk ejerskabsdokument

- Ejerministeren skal udarbejde et internt strategisk ejerskabsdokument for hvert selskab, der opsummerer statens perspektiver på selskabets rationale, målsætning, overordnede strategisk ramme, finansielle mål mv. og værdiskabelse.
- Dokumentet skal ligge til grund for ejerministerens regelmæssige opfølgning på selskabets præstationer i forhold til de opstillede finansielle mål mv.
- Dokumentet skal løbende opdateres og udvikles.

3.10 Anbefalinger om offentlighed om ejerskabsudøvelsen

- Ejerministeren skal som hovedregel for hvert selskab offentliggøre ejerskabets rationale, målsætninger for selskabet og visse finansielle mål (afkastmål, kapitalstruktur og udbyttepolitik). Det skal samtidig overvejes, hvorvidt øvrige finansielle mål mv. skal offentliggøres.
- Disse oplysninger vil endvidere fremgå af publikationen Statens selskaber, der udgives af Finansministeriet hvert år.

4.1 Anbefalinger om information fra selskabet til ejerministeren

- Ved kommunikation mellem selskab og ejerminister skal der lægges vægt på den principielle ansvars- og arbejdsdeling mellem selskabets ledelse og ejere, hvorefter bestyrelse og direktion har ansvaret for at drive selskabet på vegne af ejerne.
- Ejerministeren kan som udgangspunkt basere sit tilsyn med et selskab på offentliggjort materiale.
- Hvis ministeren modtager oplysninger om den økonomiske udvikling i selskabet, som giver grund til at frygte, at statens midler i selskabet er truet, er ministeren forpligtet til at skaffe sig yderligere oplysninger.
- I enejede statslige selskaber skal ejerministeren med inddragelse af selskabets bestyrelse udarbejde et sæt interne retningslinjer for, hvilket materiale der regelmæssigt skal tilsendes ministeren.
- I enejede statslige selskaber skal følgende materiale regelmæssigt tilsendes ministeren til orientering:
 - Information om selskabets økonomiske udvikling.
 - Information om status i forhold til gældende strategi og forretningsplan.
 - Information om status i forhold til aftalte mål.

- Overordnet information om selskabets budgetter samt væsentlige risici forbundet hermed.
- Bestyrelsen i et selskab med statslig ejerandel kan i særlige tilfælde beslutte at videregive yderligere oplysninger til ejerministeren, såfremt bestyrelsen vurderer, at dette er i selskabets og ejernes interesse.
- I statslige og offentlige selskaber, skal det overvejes, om der kan indgås aftaler med de øvrige ejere således, at ministeren kan modtage information tilsvarende, hvad der er tilfældet i de eneejede selskaber.

4.2 Anbefalinger om forhåndsorientering af ministeren

- I eneejede selskaber skal det fremgå af vedtægterne, at selskabet er forpligtet til at orientere ejerministeren om forhold, som er af væsentlig betydning for selskabet, samt til at give ministeren information, hvis der anmodes herom.
- I eneejede statslige selskaber skal orienteringen af ejerministeren følge et "ingen overraskelser"-princip. Dette indebærer, at bestyrelsen i eneejede selskaber er forpligtet til at forhåndsorientere ministeren om sager, der er af væsentlig eller principiel betydning i forhold til selskabets virksomhed, med mindre det ikke er muligt i henhold til selskabslovens § 354. Ministeren skal bl.a. orienteres:
 - hvis den økonomiske udvikling afviger eller forventes at afvige væsentligt fra det hidtil udmeldte,
 - hvis der er konstateret væsentlige problemer af den ene eller anden art,
 - forud for større strategiske beslutninger, fx opkøb, der ikke ligger inden for selskabets gældende strategi, og
 - forud for beslutninger med stor strategisk rækkevidde eller samfundsmæssige konsekvenser.
- I eneejede selskaber skal en ny eller opdateret strategi drøftes mellem bestyrelsen og ejerministeren med henblik på forventningsafstemning, inden strategien godkendes af bestyrelsen.
- I majoritetsjede statslige selskaber og i offentlige selskaber skal det overvejes, om der kan indgås aftaler med de øvrige ejere, således, at ministeren kan modtage information tilsvarende, hvad der er tilfældet i de eneejede selskaber.
- Bestyrelsen kan beslutte at give ministeren ikke-offentliggjort information i særlige tilfælde, hvis den vurderer, at dette vil være i selskabets interesse.

4.3 Anbefalinger om møder mellem selskab og minister

- Ejerministeren skal med inddragelse af selskabets bestyrelse udarbejde et sæt retningslinjer for mødeafholdelsen for det enkelte selskab med beskrivelse af blandt andet mødeplan og dagsorden for de enkelte møder.
- Der skal som udgangspunkt afholdes mindst to årlige møder mellem ejerminister/-ministerium og selskabets ledelse med henblik på at drøfte selskabets løbende økonomiske udvikling.
- Ejerministeren skal deltage ved mindst ét møde med henblik på at drøfte selskabets udvikling i forhold til strategi og budget, bestyrelsessammensætningen og eventuelt større sager.
- Mindst én gang årligt skal selskabets vederlagspolitik og arbejde med mangfoldighed samt statens forventninger til og planer for selskabet drøftes.
- Efter behov kan der derudover afholdes regelmæssige møder mellem embedsmænd og selskabets ledelse for at drøfte selskabets løbende økonomiske udvikling.
- Drøftelsen på de faste møder skal tage udgangspunkt i materiale tilsendt ministeren i god tid forud for mødet.

5.1 Anbefalinger om bestyrelsens sammensætning og kompetencer

- Bestyrelsens sammensætning skal løbende - og mindst en gang årligt - drøftes mellem ejerminister og bestyrelsesformand.
- Bestyrelsesformanden og ejerministeren skal drøfte en oversigt over ønskede kompetencer for den samlede bestyrelse til intern brug.
- Valg af bestyrelsesmedlemmer skal ske på grundlag af dokumenterede kvalifikationer, kompetencer og erfaringer, der vurderes at kunne bidrage til ledelsen af det pågældende selskab. Samtidigt skal det tilstræbes, at bestyrelsen som kollektiv har den rette kompetenceprofil til at sikre hensynet til langsigtet værdiskabelse og eventuelt øvrige målsætninger selskabet måtte have.

- Bestyrelsen i et statsligt selskab bør have en afbalanceret sammensætning af kvinder og mænd, og bestyrelsen skal opstille måltal for andelen, herunder antallet, af det underrepræsenterede køn i bestyrelsen.
- Ved ejerministerens sammensætning af en bestyrelse er det relevant at inddrage overvejelser om arbejdsmængden og mulige bestyrelsesmedlemmers øvrige hverv, herunder beskæftigelse, øvrige bestyrelseshverv samt antallet og omfanget af udvalgsposter, idet det påhviler det enkelte bestyrelsesmedlem at vurdere, hvor meget tid det er nødvendigt at bruge på det pågældende arbejde, således at vedkommende ikke påtager sig flere hverv end, at arbejdet kan udføres på tilfredsstillende vis.
- I identificeringen af nye bestyrelsesmedlemmer kan der anvendes rekrutteringsfirmaer, hvis det vurderes hensigtsmæssigt.

5.2 anbefalinger om valg af bestyrelsesmedlemmer

- Bestyrelsesmedlemmerne er på valg mindst hvert andet år på den ordinære generalforsamling, hvilket skal fremgå af selskabets vedtægter.
- Såfremt et bestyrelsesmedlem i et eneejet selskab ønsker at fratræde, skal bestyrelsesformanden orientere ministeren herom i så god tid som muligt inden afholdelse af generalforsamling.
- I selskaber med flere ejere kan det overvejes at nedsætte en nomineringskomité.

5.3 anbefalinger om valg af bestyrelsesformand

- I eneejede statslige selskaber vælges bestyrelsesformanden og næstformanden direkte af generalforsamlingen, hvilket skal fremgå af selskabets vedtægter. Staten vil arbejde for, at denne praksis også gælder i majoritetsjede statslige selskaber og offentlige selskaber.
- Såfremt bestyrelsesformanden i et eneejet statsligt selskab ønsker at fratræde, skal bestyrelsesformanden orientere ministeren i god tid inden afholdelse af generalforsamling.

5.4 anbefalinger om bestyrelsens uafhængighed

- Flertallet af bestyrelsens generalforsamlingsvalgte medlemmer skal som udgangspunkt være uafhængige, idet vurderingen af uafhængighed baseres på de kriterier, der er opstillet af Komitéen for god Selskabsledelse.
- Bestyrelsesformanden skal som udgangspunkt være uafhængig.
- Der skal i indkaldelsen til generalforsamlingen og i ledelsesberetningen oplyses, hvilke bestyrelsesmedlemmer der anses for uafhængige. I generalforsamlingsindkaldelsen skal det også oplyses, hvilke kandidater til bestyrelsen der anses for uafhængige.

5.5 anbefalinger om antal bestyrelsesmedlemmer

- Bestyrelsen skal som hovedregel have 4-6 generalforsamlingsvalgte medlemmer. Hertil kommer eventuelle medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer.
- I eneejede statslige selskaber fastlægges det nærmere antal bestyrelsesmedlemmer efter drøftelser mellem ministeren og bestyrelsesformanden.

5.6 anbefalinger om statsansatte bestyrelsesmedlemmer

- Der kan som hovedregel ikke vælges statsansatte, der er underlagt ministerinstruktion, til bestyrelsen.
- Såfremt der er særlige behov for at etablere en mere direkte adgang for ministeren til oplysninger om bestyrelsens arbejde eller mulighed for ministeren til at tilkendegive sin opfattelse over for bestyrelsen, kan muligheden for at udpege en statsansat som kommitteret eller tilfornordnet til bestyrelsen overvejes.
- Hvis der er særlige grunde til at indsætte en statsansat, som gør tjeneste i det ministerium, der varetager ejerskabet, skal der i lovgivningen om det pågældende selskab skabes klarhed over, om den statsansatte i bestyrelsesarbejdet er underlagt ministerens instruks.

5.7 anbefalinger om medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer

- Selskabets anvendelse af medarbejdervalg til bestyrelsen skal fremgå af årsrapporten eller på selskabets hjemmeside.
- Det skal overvejes, om medarbejderrepræsentation kan anvendes også i de statslige selskaber, der ikke er omfattet af kravet i selskabsloven.

5.8 anbefalinger om vederlag til bestyrelsesmedlemmer

- Såvel vederlagspolitik som forslag til konkrete vederlag for indeværende regnskabsår skal godkendes af generalforsamlingen efter forudgående drøftelse mellem ejerministeren og bestyrelsesformanden.
- I fastsættelsen af bestyrelsens vederlag skal der tages højde for størrelsen af arbejdsbyrden, vederlaget i andre statslige selskaber samt vederlaget i sammenlignelige private selskaber. Målet er, at bestyrelsesvederlaget skal være konkurrencedygtigt uden at være lønførende.
- I eneejede statslige selskaber skal bestyrelsens vederlag som udgangspunkt fastsættes som et fast årligt beløb, idet der undtagelsesvist kan aftales særlige vederlagstillæg, hvis der kræves en ekstraordinær indsats. Bestyrelsen aflønnes derimod ikke med incitamentsprogrammer.
- I majoritetsjede statslige selskaber skal ejerministeren ligeledes arbejde for, at bestyrelsens vederlag som udgangspunkt fastsættes som et fast årligt beløb. Staten kan ikke støtte forslag om incitamentsprogrammer for bestyrelsesmedlemmer.
- I eneejede statslige selskaber skal bestyrelsesvederlaget for hvert enkelt bestyrelsesmedlem offentliggøres i årsrapporten. Staten vil arbejde for tilsvarende i majoritetsjede statslige selskaber.

6.1 anbefalinger om bestyrelsens arbejde

- Bestyrelsens arbejde skal tilrettelægges med udgangspunkt i en i forvejen fastlagt møde- og arbejdsplan, dog således at bestyrelsesmøder afholdes i det omfang, udviklingen i selskabet tilsiger det. Mødefrekvensen bør offentliggøres i selskabets årsrapport.
- Formanden indkalder til og leder bestyrelsesmøderne og -arbejdet.
- Bestyrelsen skal mindst én gang årligt fastlægge de overordnede rammer for selskabets virksomhed samt:
 - Tage stilling til de forhold, der skal indgå i bestyrelsens varetagelse af sine opgaver.
 - Tage stilling til bestyrelsens forretningsorden.
 - Tage stilling til selskabets overordnede strategi med henblik på at sikre værdiskabelsen i selskabet.
 - Påse, at selskabet har en kapitalstruktur, som understøtter, at selskabets strategi og langsigtede værdiskabelse er i aktionærernes og selskabets interesse og redegør herfor i ledelsesberetningen.
 - Påse, at selskabets likviditetsberedskab er tilstrækkeligt i lyset af bl.a. de risici, som selskabet står overfor.
 - Drøfte selskabets risici generelt, samt hvilke forholdsregler der tages for at imødegå disse.
 - Drøfte retningslinjer for udøvelsen af den ledelsesmæssige og finansielle kontrol med direktionens arbejde.
 - Drøfte selskabets direktionsinstruks samt direktionens sammensætning, udvikling, risici og succesionsplaner, med henblik på at vurdere, om denne svarer til selskabets situation.
 - Drøfte selskabets aktiviteter for at sikre en for selskabet relevant mangfoldighed i selskabets ledelsesniveau, herunder fastsætte konkrete mål.
 - Drøfte bestyrelsens kompetencer og samarbejde internt og med direktionen.
 - Drøfte selskabets relationer med dets interessenter samt de særlige vilkår, der følger af at være ejet af staten.

6.2 anbefalinger om revision

- Bestyrelsen skal sikre en regelmæssig dialog og informationsudveksling mellem revisor og bestyrelsen.
- Bestyrelsen og revisor indgår en revisionsaftale inklusiv fastlæggelse af det tilhørende revisionshonorar, eventuelt på baggrund af indstilling fra revisionsudvalget.
- En revisor i et statsligt selskab må ikke påtage sig konsulentopgaver, der ikke ligger i naturlig forlængelse af den lovpligtige revision, i et omfang, der er uforholdsmæssigt stort i forhold til revisionshonoraret.

6.3 anbefalinger om bestyrelsens forretningsorden

- Forretningsordenen skal som minimum indeholde de retningslinjer og bestemmelser, som fremgår af selskabsloven.
- I statslige selskaber skal forretningsordenen herudover indeholde retningslinjer for håndteringen af interessekonflikter samt retningslinjer for kontakt til ejerne, herunder staten. Det forventes tilsvarende af bestyrelserne i de øvrige selskaber med statslig ejerandel.
- Bestyrelsen i statslige selskaber skal mindst én gang årligt gennemgå og, hvis relevant, tilpasse sin forretningsorden. Det forventes tilsvarende af bestyrelserne i de øvrige selskaber med statslig ejerandel.
- I medfør af selskabsloven skal forretningsordenen i statslige aktieselskaber være offentligt tilgængelig. Forretningsordenen bør også i de øvrige statslige selskaber være offentligt tilgængelig.

6.4 anbefalinger om bestyrelsesmedlemmers habilitet

- Bestyrelsen skal sikre, at habilitetsreglerne efterleves på betryggende vis, så der ikke kan sås tvivl om, at ledelsesbeslutninger træffes ud fra, hvad der er i selskabets interesse.
- I statslige selskaber skal der i bestyrelsens forretningsorden fastlægges:
 - En procedure for håndtering af interessekonflikter.
 - En procedure for håndtering af uenighed om inhabilitet.
- Staten forventer tilsvarende i de øvrige selskaber med statslig ejerandel.

6.5 anbefalinger om bestyrelsesudvalg

- Selskabets bestyrelse skal drøfte, om selskabets forhold er af en så kompleks karakter, at der med fordel kan nedsættes bestyrelsesudvalg.
- Store statslige selskaber skal nedsætte et revisionsudvalg, alternativt et revisions- og risikoudvalg. Formanden for bestyrelsen bør ikke være formand for revisionsudvalget.
- Et revisionsudvalg skal tilsammen råde over sådan sagkundskab og erfaring, at det har en opdateret indsigt i og erfaring med finansielle forhold samt regnskabs- og revisionsforhold.
- Ved nedsættelsen af bestyrelsesudvalg skal et selskab offentliggøre udvalgenes kommissorier, væsentligste aktiviteter i årets løb og antallet af møder i hvert udvalg, medlemmerne i det enkelte ledelsesudvalg, herunder udvalgenes formænd, samt oplysning om, hvem der er uafhængige medlemmer, og hvem der er medlemmer med særlige kvalifikationer.

6.6 anbefalinger om bestyrelsens selvevaluering

- Bestyrelsen i et statsligt selskab skal gennemføre en årlig selvevaluering, der bl.a. bør omfatte:
 - Bestyrelsesmedlemmernes kompetencer.
 - Bestyrelsesformandens evne til at lede arbejdet hensigtsmæssigt, således at medlemmernes kompetencer udnyttes bedst muligt.
 - Bestyrelsens arbejdsgange.
 - Bestyrelsens interne samarbejde.
 - Samarbejdet mellem bestyrelse og direktion.
- Staten skal arbejde for tilsvarende praksis i de øvrige selskaber med statslig ejerandel.
- I ene-ejede statslige selskaber skal ministeren hvert år i god tid forud for den ordinære generalforsamling modtage en afrapportering om bestyrelsens evaluering fra selskabet. Afrapporteringen skal indeholde en beskrivelse af evalueringens konkrete resultater samt bestyrelsens eventuelle indstillinger om ændringer i bestyrelsessammensætningen. I selskaber med flere ejere skal ministeren arbejde for, at der indgås en aftale med de øvrige ejere om tilsvarende praksis.

7.1 anbefaling om offentlighedsloven

- Statslige selskaber, der er omfattet af offentlighedsloven, skal kunne håndtere anmodninger om aktindsigt.

7.2 Anbefalinger om års- og delårsrapporter

- Ledelsen er ansvarlig for, at selskabets årsrapport og regnskabsaflæggelse er forståelig, afbalanceret og giver et retvisende billede af selskabets aktiver og passiver, finansielle stilling og resultater.
- Årsrapporten skal leve op til bedste praksis for sammenlignelige selskaber. For de store statslige selskaber skal årsrapporten svare til de bedste årsrapporter for børsnoterede selskaber.
- De store statslige selskaber skal aflægge kvartalsrapporter. Dette skal fremgå af selskabets vedtægter.
- Statslige selskaber skal i ledelsesberetningen i årsrapporten oplyse om selskabets risikostyring vedrørende forretningsmæssige risici.

7.3 Anbefalinger om god selskabsledelse

- Statslige selskaber bør følge et kodeks for god selskabsledelse og årligt redegøre for deres arbejde hermed.
- Eneejede statslige selskaber skal anvende nærværende anbefalinger som kodeks for god selskabsledelse og skal årligt redegøre for selskabets arbejde hermed.
- I majoritetsjede statslige selskaber skal staten – medmindre selskabet er forpligtet til at anvende et andet kodeks eller der er andre væsentlige begrundelser for at følge et andet kodeks – arbejde for, at der opnås enighed om, at selskabet skal anvende nærværende anbefalinger som kodeks for god selskabsledelse og årligt redegøre for selskabets arbejde hermed.
- I øvrige selskaber med statslig ejerandel anbefaler staten, at selskabet under hensyntagen til øvrige ejere forholder sig til nærværende anbefalinger eller et andet lignende kodeks.

7.4 Anbefalinger om redegørelse om samfundsansvar

- De statslige selskaber skal redegøre for deres arbejde med samfundsansvar mindst én gang årligt, herunder i forbindelse med deres årsregnskabsaflæggelse.
- I statslige selskaber skal bestyrelsen mindst én gang årligt drøfte selskabets arbejde med samfundsansvar, herunder om og i givet fald på hvilke områder selskabet hensigtsmæssigt kan have en politik, eller om eksisterende politikker skal revideres.
- I statslige selskaber skal bestyrelsen, hvis selskabets forhold tilsiger det, overveje at vedtage en skattepolitik.
- De større statslige selskaber skal tilslutte sig FN's Global Compact, hvis det grundet karakteren af selskabets virksomhed er relevant for selskabets arbejde med samfundsansvar.
- I større minoritetsjede selskaber skal ejerministeren arbejde for, at selskaberne tilslutter sig FN's Global Compact, hvis det grundet karakteren af selskabets virksomhed er relevant for selskabets arbejde med samfundsansvar.

7.5 Anbefalinger om offentliggørelse af hændelser af væsentlig betydning

- Statslige aktieselskaber skal hurtigst muligt give meddelelse til Erhvervsstyrelsen om væsentlige forhold, der vedrører selskabet, og som kan antages at få betydning for selskabets fremtid, medarbejdere, aktionærer og kreditorer, jf. Erhvervsstyrelsens vejledning herom.
- Det påhviler selskabets bestyrelse at etablere procedurer for, at dette krav overholdes, og at sådanne meddelelser samtidig tilgår selskabets aktionærer.

7.6 Anbefalinger om informations- og kommunikationspolitik

- Statslige selskaber skal have en informations- og kommunikationspolitik, der fastlægger de overordnede rammer for selskabets informations- og kommunikationsaktiviteter.
- Bestyrelsen forventes mindst én gang årligt at drøfte selskabets informations- og kommunikationspolitik.
- Selskabets informations- og kommunikationspolitik skal være offentligt tilgængelig.
- På selskabets hjemmeside skal der som minimum være adgang til den seneste årsrapport, den seneste delårsrapport, selskabets vedtægter, den seneste indkaldelse til generalforsamling, det materiale, der er forelagt seneste generalforsamling, information om selskabets ledelse (bestyrelse og direktion) samt de meddelelser, der indsendes til Erhvervsstyrelsen.

7.7 Anbefaling om whistleblower-politik

- Bestyrelsen i de større statslige selskaber skal tage stilling til, hvorvidt der i selskabet bør etableres en whistleblower-politik med henblik på at give mulighed for en hensigtsmæssig og fortrolig rapportering af alvorlige forseelser eller mistanke herom.

8.1 Anbefalinger om rekruttering af direktører

- I statslige selskaber:
 - Skal den samlede bestyrelse forud for rekruttering af direktører tage stilling til (i) en stillingsbeskrivelse indeholdende krav og kvalifikationer i forhold til den relevante stilling og (ii) en proces for sikring af en effektiv afsøgning af potentielle kandidater til stillingen, herunder om der eventuelt skal inddrages et rekrutteringsfirma.
 - Skal der som udgangspunkt gøres brug af offentlig annoncering af ledige direktørstillinger, med mindre særlige hensyn taler herimod.
 - Skal beslutningen om ansættelse af direktionsmedlemmer træffes af den samlede bestyrelse.
- Staten forventer tilsvarende i de øvrige selskaber med statslig ejerandel.

8.2 Anbefalinger om direktions aflønning

- Løn- og ansættelsesvilkårene for direktører skal være konkurrencedygtige med henblik på at kunne tiltrække kompetente personer, men selskaber med statslig ejerandel bør ikke være lønførende i forhold til sammenlignelige private selskaber.
- Generalforsamlingen skal godkende selskabets samlede vederlagspolitik, herunder retningslinjerne for eventuel variabel aflønning, såfremt et selskab ønsker at gøre brug af bonusordninger og/eller andre former for incitamentsaflønning af direktionsmedlemmer.
- I statslige selskaber:
 - Skal selskabets vederlagspolitik offentliggøres på selskabets hjemmeside.
 - Skal den samlede aflønning og dens fordeling på fast henholdsvis variabel løn til hver enkelt direktør oplyses i selskabets årsrapport, der også skal give en dækkende beskrivelse af de væsentligste løn- og ansættelsesvilkår i øvrigt.
 - Skal den variable løn som hovedregel ikke udgøre mere end en fjerdedel af en direktørs samlede løn.
 - Skal selskabet sikre sig ret til i helt særlige tilfælde at kræve hel eller delvis tilbagebetaling af variabel lønandele, der er udbetalt på grundlag af oplysninger, der efterfølgende dokumenteres fejlagtige.
 - Skal der udvises stor tilbageholdenhed i forhold til brug af fastholdelsesbonuser.
 - Skal det tilstræbes, at fratrædelsesvilkår – opsigelsesperioder og egentlige fratrædelsesgodtgørelser – ikke overstiger, hvad der anses for den nedre ende af markedspraksis for lignende stillinger i private selskaber.
- Aktiebaseret aflønning eller andre aflønningsformer, der knytter sig til selskabets finansielle udvikling, skal sammenkædes med selskabets realiserede resultater over en flerårig periode med sigte på at understøtte langsigtet værdiskabelse.
- Staten kan kun støtte forslag om aktiebaseret løn, hvis der både er risiko for tab og mulighed for gevinst, dvs. at staten ikke kan støtte fx brug af vederlagsfri tildeling af aktieoptioner.
- Staten kan kun støtte forslag om fastholdelsesbonuser i helt særlige tilfælde, og der bør generelt udvises omfattende tilbageholdenhed med brugen af fastholdelsesbonuser i selskaber med statslig ejerandel.

8.3 Anbefalinger om rekruttering af medarbejdere

- Statslige selskaber skal besætte ledige stillinger med kandidater, hvis kompetencer bedst muligt matcher de krav, løn- og ansættelsesvilkår, der knytter sig til stillingerne.

Kontakt vores partnere



**Mogens Nørgaard
Mogensen**
3945 3232
mnm@pwc.dk



**Jens Otto
Damgaard**
3945 3410
jda@pwc.dk



Søren Røssel
3945 9400
sro@pwc.dk



Kim Fücksel
3945 3216
kif@pwc.dk



**Jørgen Juul
Andersen**
3945 9434
jju@pwc.dk



**Claus
Høegh-Jensen**
3945 3303
clh@pwc.dk



Lars Baungaard
3945 3308
lba@pwc.dk



**Tue Stensgård
Sørensen**
3945 3220
tus@pwc.dk



Jesper Lund
8932 5515
jlu@pwc.dk



**Brian
Christiansen**
3945 9080
bca@pwc.dk



**Rasmus Friis
Jørgensen**
3945 3223
raj@pwc.dk



Jan Christiansen
3945 9500
jac@pwc.dk



Henrik Steffensen
3945 3214
hns@pwc.dk



Kim Danstrup
3945 3133
kdn@pwc.dk

DKK 395,00 ekskl. moms



ISBN nr. 87-91837-68-5