

Efterlevelse af Komitéens anbefalinger for god selskabsledelse 2010

Komitéen har i samarbejde med NASDAQ OMX Copenhagen A/S i foråret 2011 gennemført en undersøgelse af oplysninger om corporate governance i årsrapporter for 2010 samt evt. oplysninger på selskabernes hjemmesider.

I undersøgelsen indgår i alt 41 selskaber, herunder samtlige C20 og large cap-selskaber samt udvalgte mid- og small cap-selskaber. Udenlandske selskaber og selskaber, hvor regnskabsåret afviger fra kalenderåret (1/1-31/12) er dog ikke medtaget. Vurderingen af de enkelte selskabers afrapportering er ikke forelagt selskaberne til kommentering.

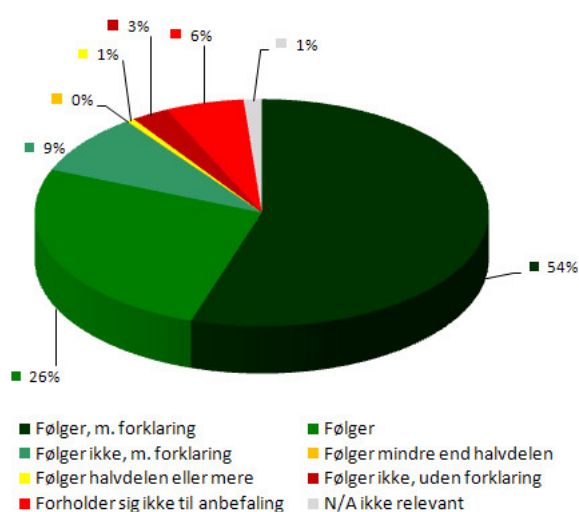
Årsrapporterne for 2010 er de første, der er aflagt efter de nye Anbefalinger for god Selskabsledelse, april 2010, samt Nasdaq OMXs ændrede Regler for udstedere af aktier fra juli 2010, hvorefter selskaberne konkret skal forholde sig til *hver* anbefaling under anvendelse af "følg eller forklar"-princippet. "Følg eller forklar"-princippet betyder, at det er valgfrit for selskaberne, om de vil følge en anbefaling eller forklare, hvorledes de i stedet har valgt at indrette sig.

Opmærksomheden henledes på, at der ved vurdering af efterlevelsesheden indgår et vist skøn, da både anbefalingerne og selskabernes forklaringer giver mulighed for fortolkning.

På baggrund af resultaterne af undersøgelsen vil komiteen intensivere formidlingen om særlige problemområder, som beskrevet nedenfor, ligesom komitéen har udbygget "spørgsmål/svar"-funktionen på komitéens hjemmeside. Derudover har komitéen som noget nyt udarbejdet eksempler på, hvad komitéen betragter som henholdsvis gode og dårlige forklaringer.

1. Samlet resultat

Figur 1: Efterlevelse af alle anbefalinger af alle selskaber¹



Ser man på det samlede resultat tegner der sig et positivt billede med en vægtet efterlevelsesheden på ca. 90%. Selskaberne følger 80% af anbefalingerne og hovedparten endda med supplerende forklaring.

Samlet er det kun 9% af anbefalingerne, hvor "følg eller forklar"-princippet ikke overholdes.

Af de 9% er størstedelen situationer hvor selskabet mangler at forholde sig til en given anbefaling. Som eksempel herpå kan nævnes anbefalingen om, at fratrædelsesordningernes væsentligste indhold skal beskrives, men hvor et selskab blot

¹ Se bemærkninger til undersøgelsens kategorier i bilag 1.

oplyser, at der ikke er indgået aftaler af "usædvanlig karakter", eller anbefalingen om, at der skal vedtages en politik f.eks. i relation til interessenterne, hvor et selskab så blot forklarer, at selskabet tilstræber åbenhed.

Oversigt over efterlevelsen af alle anbefalinger opdelt på henholdsvis C20 selskaber, large cap-, mid cap- samt small cap-selskaber fremgår af *bilag 1*.

Selskabernes afrapportering

Generelt kan der konstateres en betydelig forbedring i selskabernes afrapportering om corporate governance i forhold til tidligere undersøgelser. Endvidere er de oplysninger, selskaberne giver, mere informative.

Næsten alle selskaber forholder sig synligt til hver anbefaling og afrapporterer i skemaform eller tilsvarende overskuelig oversigtsform, hvilket gør det lettere at vurdere, hvorledes selskaberne forholder sig til emnerne. Det er også meget positivt, at mange har knyttet kommentarer til en anbefaling, som selskabet oplyser at følge.

De fleste selskaber afrapporterer både på dansk og engelsk. I enkelte tilfælde har det imidlertid ikke været muligt at finde oplysningerne på dansk.

I en række tilfælde, hvor en anbefaling ikke følges, oplyses det blot, hvordan selskabet har indrettet sig, men ikke *hvorfor* det har indrettet sig på den pågældende måde, således som det kræves i henhold til "følg eller forklar"-princippet.

Et eksempel herpå er et selskab, der blot oplyser, at aldersgrænsen for bestyrelsesmedlemmer findes i bestyrelsens forretningsorden og ikke i vedtægterne, som anbefalingen kræver, men uden forklaring på hvorfor man har valgt at afvige fra anbefalingerne. I tilfælde som dette skal selskabet forklare, hvorfor man har valgt at afvige fra anbefalingen. Det anbefales, at oplysningen om aldersgrænsen fremgår af vedtægterne, da komitéen finder det vigtigt, at oplysningen er tilgængelig for investorerne. Det er derfor ikke tilstrækkeligt, at oplysningen kun fremgår af forretningsordenen, hvor der - i modsætning til vedtægterne - ikke stilles krav om offentliggørelse. Det betyder, at selskabet skal forklare, hvorfor man mener, at det på baggrund af konkrete omstændigheder er bedst, at aldersgrænsen kun findes i bestyrelsens forretningsorden.

Komitéen opfordrer derfor i sådanne tilfælde til at det forklares, *hvorfor* selskabet har indrettet sig anderledes end anbefalingen eller alternativt til at forholdet bringes på plads.

2. Gennemgående problemstillinger

Der syntes at være tre områder, hvor færrest selskaber lever op til anbefalingerne, subsidiært forklarer hvorfor de ikke følger anbefalingerne.

Disse forhold vedrører:

1. Ledelsesudvalg
2. Vederlagsforhold
3. Bestyrelsesevaluering

De tre forhold er nærmere beskrevet nedenfor.

Ledelsesudvalg

For så vidt angår ledelsesudvalg fremgår det ikke altid klart, hvorvidt der er nedsat et udvalg.

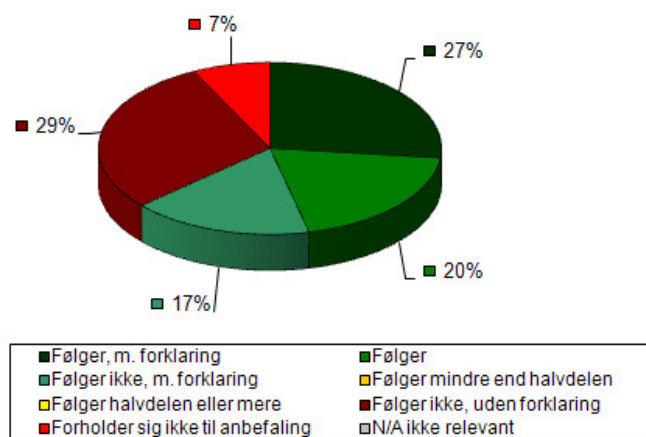
En del selskaber oplyser således, at der er etableret et vederlagsudvalg, men at "vederlagsudvalgets opgaver løses af den samlede bestyrelse" eller "af formandskabet". Det ses endvidere i en række tilfælde, at selskaberne bekræfter, at der er nedsat et egentligt revisionsudvalg, jf. anbefaling 5.10.3., men reelt er det den samlede bestyrelse, der varetager revisionsudvalgets opgaver.

Komitéen understreger derfor, at et udvalg også formelt skal være nedsat, herunder skal medlemmerne/formanden være udpeget, og udvalget skal have et kommissorium, for at anbefalingen følges.

Vederlagsforhold

Når det drejer sig om oplysning om vederlagsforhold, kan efterlevelsen af anbefaling 6.2.3. om oplysning om det samlede vederlag, som hvert enkelt medlem af det øverste ledelsesorgan og direktionen modtager, generelt forbedres.

Figur 2: Efterlevelse af anbefaling 6.2.3.² af alle selskaber



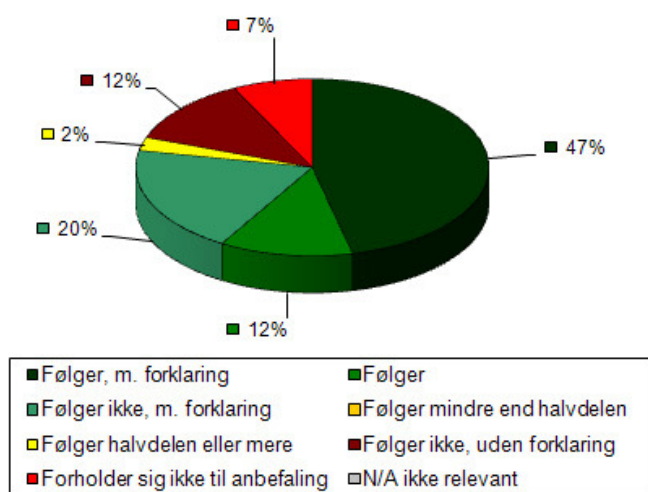
Når det gælder vederlagspolitikken og herunder incitamentsaflønnning, synes der i flere selskaber ikke at være en sondering mellem retningslinjer for incitamentsaflønnning, jf. selskabslovens § 139, stk. 1, og vederlagspolitik, jf. anbefalingernes afsnit 6.1. Således oplyses det af en række selskaber, at selskabet har en vederlagspolitik, når blot selskabets generalforsamling har godkendt retningslinjerne for incitamentsaflønnning.

Vederlagspolitikken kan imidlertid omfatte yderligere forhold, og bør indeholde en udtømmende beskrivelse af de vederlagskomponenter, som indgår i vederlæggelsen af bestyrelsen og direktionen.

² Anbefaling 6.2.3.: Det anbefales, at der i års-/koncernregnskabet gives oplysning om det samlede vederlag, hvert enkelt medlem af det øverste ledelsesorgan og direktionen modtager fra selskabet og andre selskaber i koncernen, og at der redegøres for sammenhængen med vederlagspolitikken.

Bestyrelsesevaluering

Figur 3: Efterlevelse af anbefaling 5.11.2.³ af alle selskaber



Når det drejer sig om bestyrelseevaluering, kan efterlevelsen af anbefaling 5.11.2. også generelt forbedres.

Komitéen vil på denne baggrund intensivere dialogen med selskaberne om vigtigheden af en evalueringsproces, og udbygge komitéens vejledning på området, se komitéens hjemmeside.

³ Anbefaling 5.11.2.: Det anbefales, at evalueringen af det øverste ledelsesorgan forestås af formanden, at resultatet drøftes i det øverste ledelsesorgan, og at der i årsrapporten oplyses om fremgangsmåden ved selvevalueringen og resultaterne heraf.

Supplerende oversigter

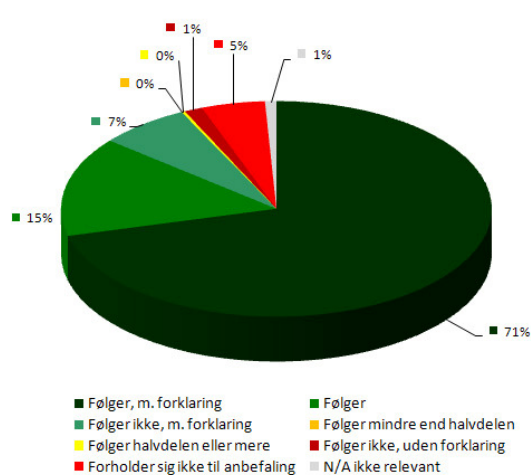
Nedenfor er efterlevelse af alle anbefalinger angivet opdelt på henholdsvis C20 selskaber, large cap-, mid cap- og small cap-selskaberne. Til selve undersøgelsens kategorier skal bemærkes følgende:

Kategorien "Følger halvdelen eller mere" og kategorien "Følger mindre end halvdelen" bruges, når der er en punktopstilling i den pågældende anbefaling. Kategorien bruges ikke, hvis der findes flere led indenfor samme sætning.

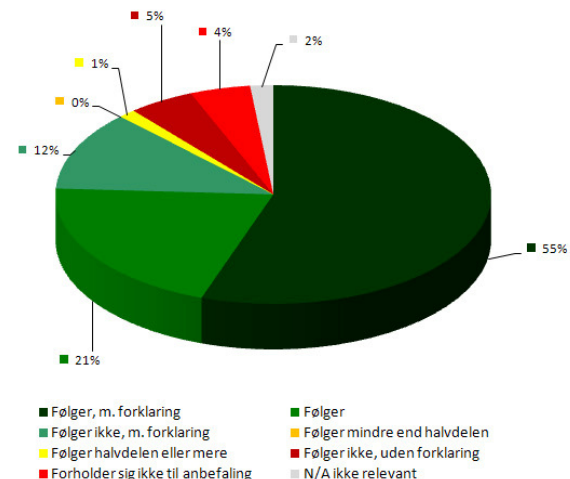
Kategorien "N/A – ikke relevant" bruges, hvor det i anbefalingen omtalte forholdet ikke er indført i det pågældende selskab, og hvor anbefalingerne ikke specifikt anfører, at selskabet burde have indført det pågældende forhold. Som eksempel kan nævnes incitamentsafløbning, hvor dette ikke er indført i selskabet, eller selskaber, der ikke har medarbejderrepræsentation.

Det skal endvidere bemærkes, at antallet af selskaber er begrænset, især fra henholdsvis mid cap- og small cap-selskaber, da udenlandske selskaber og selskaber, hvor regnskabsåret afviger fra kalenderåret (1/1-31/12) ikke er medtaget. I undersøgelsen indgår 15 C20 selskaber, 6 large cap-selskaber, 10 mid- og 10 small cap-selskaber.

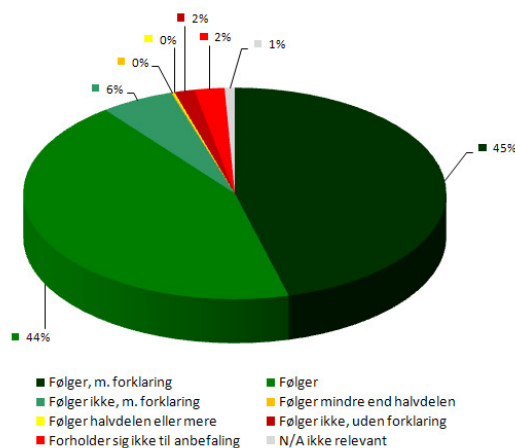
Figur a: Undersøgte C20 selskaber



Figur b: Undersøgte large cap-selskaber



Figur c: Undersøgte mid cap-selskaber



Figur d: Undersøgte small cap-selskaber

