

Til direktionen og bestyrelsen

København, 20. december 2011

### **Redegørelse for god selskabsledelse i årsrapporten**

Det indgår som en del af regelsættet for børsnoterede selskaber på NASDAQ OMX København (børsen) at danske selskaber optaget til handel på børsen skal give en redegørelse for, hvorledes de forholder sig til anbefalingerne for god selskabsledelse udarbejdet af Komitéen for god Selskabsledelse.

Anbefalingerne er rettet mod danske selskaber, som har aktier optaget til handel på et reguleret marked idet disse selskaber har valgt at være offentligt handlede selskaber. Af hensyn til aktionærer og andre interessenters mulighed for at bedømme forholdene i offentligt handlede selskaber er transparens vigtig. Det er ligeledes vigtigt, at samfundet, selskaberne og investorerne har en positiv holdning til god selskabsledelse, følger udviklingen på området, involverer sig i dialogen herom samt grundlæggende er positive over for at følge anbefalingerne.

Børsen har gennemgået de noterede selskabers redegørelser for god selskabsledelse for regnskabsåret 2010 og senere.

Med baggrund i de gennemgåede redegørelser ønsker børsen at orientere selskaberne om de erfaringer børsen har gjort sig med henblik på, at selskaberne kan indarbejde disse i redegørelserne fremadrettet.

Børsens gennemgang af et selskabs redegørelse indeholder følgende elementer:

- har selskabet udarbejdet én samlet redegørelse
- har selskabet forholdt sig til de gældende anbefalinger
- har selskabet forholdt sig til samtlige anbefalinger

Børsen tager ikke stilling til om en forklaring er god eller dårlig – denne vurdering forventes foretaget af interessenterne i markedet.

174 danske selskaber er omfattet af punkt 4.3 i Regler for udstedere af aktier. Heraf er der 21 largecap selskaber, 32 midcap selskaber og 121 smallcap selskaber.

Børsen har pr. d.d. gennemgået 154 redegørelser, og på baggrund heraf rettet henvendelse enten pr. brev eller telefon til 43 selskaber. Der er rettet henvendelse til, 3 largecap selskaber heraf 2 C20 selskaber, 3 midcap selskaber og 37 smallcap selskaber.

*Børsens erfaringer vedr. selskabernes udarbejdelse af én samlet redegørelse m.v.*

Årsregnskabsloven kræver, at oplysningerne samles i én redegørelse, som skal offentliggøres enten i ledelsesberetningen i årsrapporten eller på selskabets hjemmeside med en henvisning dertil i ledelsesberetningen. Redegørelsen skal være affattet på dansk.

## Surveillance Copenhagen

Det er børsens erfaring at langt de fleste selskaber henviser til hjemmesiden for en mere detaljeret gennemgang af selskabets corporate governance.

En offentliggørelse på selskabets hjemmeside kræver, at URL-adressen (internetadressen), hvor redegørelsen er offentliggjort oplyses i tilknytning til ledelsesberetningen og børsen har i den forbindelse rettet henvendelse til enkelte selskaber, hvor den anførte internetadresse slet ikke har ført til en gyldig side.

Børsen har konstateret, at en del selskaber henviser til selskabets hjemmeside og ikke den internetadresse, der skal benyttes for at komme direkte til redegørelsen (URL-adressen). Enkelte selskaber har på hjemmesiden alene en engelsk redegørelse.

Børsen har endvidere set eksempler på, at selskaberne har redegørelserne fra forskellige år liggende forskellige steder på hjemmesiden, ligesom børsen har konstateret at der er stor forskel på hvor på hjemmesiden selskaberne lægger redegørelserne. Børsen har ingen holdning til, under hvilket hovedpunkt selskaberne lægger redegørelserne, men det er efter børsens opfattelse mest hensigtsmæssigt at placere redegørelserne samme sted år efter år, så læseren nemt kan finde den relevante redegørelse og samtidig følge udviklingen fra år til år.

Børsen har rettet henvendelse til en række selskaber, idet børsen, efter at have gennemgået selskabernes redegørelse, har vurderet, at selskaberne ikke forholdt sig konkret til samtlige anbefalinger.

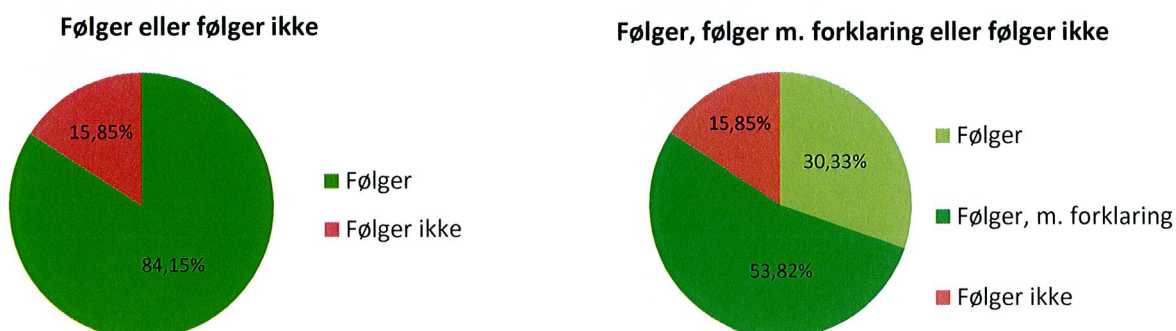
Efter børsens opfattelse skal selskaberne forholde sig helt konkret til samtlige 78 anbefalinger (for regnskabsåret 2011 og frem er der tale om 79 anbefalinger). Dette indebærer, at det i redegørelsen positivt skal fremgå hvordan selskabet forholder sig til hver enkelt anbefaling. Det indebærer imidlertid ikke at selskabet skal forklare hvordan det følger de enkelte anbefalinger. Der er stadig kun krav om nærmere forklaringer på de anbefalinger hvor selskabet afviger.

Det er således børsens opfattelse, at det ikke er tilstrækkeligt at skrive, at ”selskabet følger alle anbefalinger” heller ikke selvom det evt. suppleres med ”med undtagelse af”.

Med henblik på dels at sikre sig at selskabet har forholdt sig til samtlige anbefalinger dels, at sikre investorerne fuld information og dels, at øge mulighederne for at sammenligne på tværs af selskaberne, anbefaler børsen, at selskaberne anvender det hjælpeskema som Komitéen for god selskabsledelse har udarbejdet. Under alle omstændigheder bør oplysningerne præsenteres på en overskuelig måde og gerne ved brug af samme struktur (punkter) som anbefalingerne.

#### *Andre erfaringer fra børsens gennemgang af redegørelserne*

Det er børsens opfattelse, at selskaberne generelt er gode til at følge anbefalingerne. En lang række selskaber forklarer også hvordan de følger anbefalingerne, hvilket efter børsens opfattelse giver stor værdi for læseren.



I forbindelse med udarbejdelsen af redegørelsen skal selskaberne anvende ”følg eller forklar”-princippet. Dette princip indebærer, at selskaberne enten skal følge anbefalingerne for god selskabsledelse eller forklare, hvorfor anbefalingerne, helt eller delvist, ikke følges. Det er i den forbindelse ikke tilstrækkeligt blot at angive årsagen til afvigelsen, selskabet skal også forklare, hvordan det har indrettet sig i stedet for.

Børsen har set flere eksempler på, at selskaberne alene angiver årsagen til afvigelsen.

### **Reviderede anbefalinger**

I august 2011 offentliggjorde Komitéen for god selskabsledelse reviderede anbefalinger for god selskabsledelse, og børsen har implementeret disse i Regler for udstedere af aktier.

De reviderede anbefalinger for god selskabsledelse af august 2011 er tilgængelige på:

[www.corporategovernance.dk](http://www.corporategovernance.dk)

De nye anbefalinger af august 2011 skal anvendes for regnskabsår, der starter den 1. januar 2011 eller senere. Det vil sige, at det bliver ved regnskabsafslæggelsen i foråret 2012, at redegørelserne i relation til de nye anbefalinger bliver offentliggjort.

Forud for dette tidspunkt kan selskaberne anvende de hidtil gældende anbefalinger som senest ændret af Komitéen den 8. april 2010. Det betyder også, at selskaber med skævt regnskabsår har mulighed for at anvende de nye anbefalinger, også selv om regnskabsafslæggelsen sker for et regnskabsår, der starter tidligere end 1. januar 2011.

### **NASDAQ OMX Københavns opfølgning**

Børsen har frem til i dag gennemgået 154 redegørelser. En række selskaber er blevet bedt om at udarbejde nye redegørelser idet selskaberne, efter børsens opfattelse, ikke i første omgang har forholdt sig konkret til hver enkelt anbefaling. Disse selskaber vil som udgangspunkt få en påtale fra børsen. Enkelte selskaber har fået en beklagelse fra børsen idet de fx ved en fejl ikke havde fået offentliggjort redegørelsen på hjemmesiden senest samtidig med offentliggørelsen af årsrapporten.

Børsen planlægger at afholde et ”gå-hjem-møde” den 18. januar 2012 fra kl. 14 - 16. Her vil der blive lejlighed til at høre nærmere om børsens undersøgelse. Invitation vedlægges.

Såfremt De har spørgsmål, er De velkommen til at kontakte Surveillance på 33 93 33 66.

Med venlig hilsen



Pernille Gram  
Surveillance