

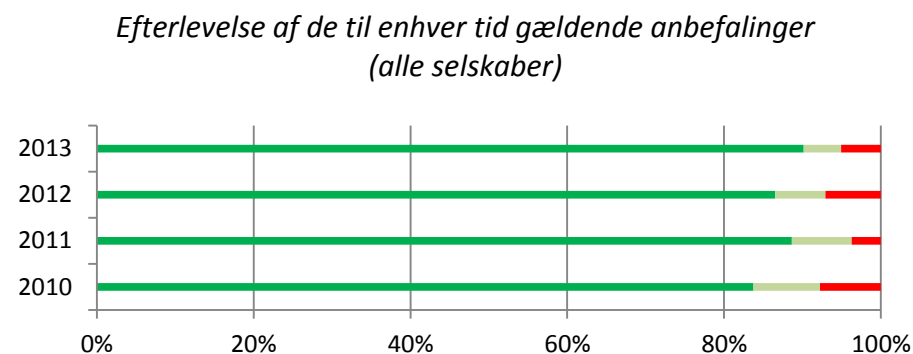
Compliance-undersøgelse vedrørende Anbefalinger for god Selskabsledelse 2013

Resumé

Komiteén for god Selskabsledelse har afsluttet sin compliance-undersøgelse af de børsnoterede selskabers redegørelser for virksomhedsledelse udarbejdet i forbindelse med selskabernes aflæggelse af årsrapport for 2013. Ligesom i de foregående år er undersøgelsen baseret på et udsnit af de børsnoterede selskaber - en samlet undersøgelse udarbejdes af NASDAQ OMX Copenhagen A/S, som offentliggør denne på et senere tidspunkt.

Samlet resultat

Undersøgelsen viser overordnet set samme grad i efterlevelse af anbefalingerne (94 pct.) set i forhold til sidste år. Opgørelsen baseres på "følg eller forklar"-princippet, hvorfor en fravigelse med forklaring også er en efterlevelse af anbefalingen.



Samlet er det kun 5 pct., der ikke overholder "følg eller forklar"-princippet. 1 pct. svarer, at en given anbefaling ikke er relevant, f.eks. fordi selskabet ikke har indført incitamentsafløbning.

Komiteén har noteret sig, at der er en række meget essentielle anbefalinger, der efterleves af samtlige selskaber, der indgår i undersøgelsen. Det gælder f.eks. anbefalingen om stillingtagen til de forhold, der skal indgå i bestyrelsens varetagelse af sine opgaver (2.1.1.), anbefalingen om stillingtagen til selskabets overordnede strategi (2.1.2.) og anbefalingen om retningslinjer for direktionen (2.1.4.).

Komiteéns fokusområder

Komiteén har i forbindelse med dette års compliance-undersøgelse udvalgt tre fokusområder relateret til selskabernes afrapportering - selskabets understøttelse af aktivt ejerskab, bestyrelsesevaluering og mangfoldighed.

I forhold til selskabernes understøttelse af det aktive ejerskab har komitéén i årets løb arbejdet med emnet blandt andet for at vurdere, om komitéén kan gøre yderligere for at fremme det aktive ejerskab.

På basis af afrapporteringerne er det komitéens vurdering, at mange selskaber arbejder med initiativer, der understøtter det aktive ejerskab, men at der på nuværende tidspunkt ikke er set et gennembrud hermed. Det er komitéens opfattelse, at selskaberne bestræber sig på at forholde sig til aktivt ejerskab, og afrapporteringen viser, at selskaberne mener, at dialogen med aktionærene er vigtig. Det virker dog samtidig som om afrapporteringen fra de selskaber, der har valgt at give en supplerende kommentar, ikke altid giver et fyldestgørende billede af, hvad selskaberne faktisk gør for at understøtte aktivt ejerskab.

I de seneste år synes bestyrelsevaluering at vinde indpas i selskaberne. Det er positivt. Anbefalingen lægger op til, at der i ledelsesberetningen skal oplyses om *væsentlige* ændringer afledt af evalueringen. Komitéen noterer sig en efterlevelse af anbefalingen på 93 pct., men også at der hverken i afrapporteringen vedrørende god selskabsledelse eller i ledelsesberetningerne anføres oplysninger om væsentlige ændringer som konsekvens af evalueringen, som f.eks. ændret sammensætning med hensyn til kompetencer, ændret tilrettelæggelse af arbejdet eller lign. Komitéen har forståelse for, at der kan være tale om et følsomt emne, og at der skal være en balance mellem at fremme udviklingen på de indre linjer og det, der kan kommunikeres på de ydre linjer. Komitéen vil overveje, hvorledes kommentaren til anbefalingen kan uddybe væsentlighedskriteriet i anbefalingen.

Komitéen udsendte i maj 2013 opdaterede anbefalinger, hvori anbefalingen vedrørende mangfoldighed var videreført. Flere har undret sig over, at anbefalingen blev videreført uændret, når lovbestemmelser om det underrepræsenterede køn¹ trådte i kraft med virkning fra 1. januar 2013. Komitéen finder, at mangfoldighed er et begreb, der dækker over flere forhold, og at lovgivningen om kønssammensætning ikke i sig selv er tilstrækkelig til at beskrive mangfoldighed. Det er årsagen til, at anbefalingen er fastholdt uændret. Komitéen finder, at selskaberne i afrapporteringen for 2013 i ganske høj grad forholder sig til "det underrepræsenterede køn i ledelsen", hvilket er positivt. Samtidig fjerner det specifikke fokus dog til en vis grad opmærksomheden fra øvrige forhold vedrørende mangfoldighed, som eksempelvis alder og international erfaring, som komitéen også finder vigtige.

Med hensyn til kønssammensætning, som er et af de forhold, der er omfattet af begrebet mangfoldighed, noterer komitéen sig, at fordelingen af bestyrelsesposter i alle danske børsnoterede selskaber viser, at 73 pct. er mænd med dansk CPR-nummer, 11 pct. er kvinder med dansk CPR-nummer og 16 pct. er udlændige (for C20 selskaberne alene er fordelingen henholdsvis 48 pct., 12 pct. og 40 pct.). Samlet set er der tale om en stigning på 3 pct.-point for kvinder med dansk CPR-nummer og 2 pct.-point for udenlandske bestyrelsesmedlemmer. Med stigningen i antallet af udenlandske bestyrelsesmedlemmer, er det komitéens indtryk, at flere selskaber har fundet behov for international erfaring. Komitéen vil derfor opfordre selskaberne til i højere grad at fremhæve dette i selskabernes afrapportering.

Erhvervsstyrelsen har oplyst komitéen om, at det med Erhvervsstyrelsens nye selskabsregistreringsløsning fremover vil være muligt at angive køn for et udenlandsk

¹ Lov nr. 1383 af 23. december 2012 om ændring af selskabsloven, årsregnskabsloven og forskellige andre love (Indførelse af regler om måltal og politikker for den kønsmæssige sammensætning i det øverste ledelsesorgan og for afrapportering herom)

ledelsesmedlem. Dermed vil det over tid blive muligt at få et mere nøjagtigt billede af den kønsmæssige sammensætning af ledelsen. Komitéen støtter dette tiltag og mener, at det bør være obligatorisk for selskaberne at afgive oplysningerne om køn. Bliver det frivilligt at oplyse kønnet for udenlandske bestyrelsesmedlemmer (uden dansk personnummer), opfordrer komitéen allerede nu selskaberne til at afgive oplysningerne for at sikre kvaliteten af oplysningerne, ikke mindst på grund af den store interesse for området.

Anbefalinger med dårligst efterlevelse

Komitéen anvender undersøgelsen til at vurdere, hvorvidt der er områder, der kræver særlig fokus, eller som kræver supplerende vejledninger. Undersøgelsen viser, at anbefalingerne vedrørende vederlag tilsyneladende er de vanskeligste at efterleve. Anbefalingerne vedrørende vederlagsforhold har gennem de seneste år konsekvent været blandt de dårligst efterlevede. Det er komitéens formodning, at det i vidt omfang beror på misforståelser, herunder om værdien af disse anbefalinger. Læs mere herom under afsnit 2. Samlet resultat.

Øvrige bemærkninger

Komitéens compliance-undersøgelse viser endvidere, at mange selskaber giver supplerende oplysninger i afrapporteringen. Det er positivt, når oplysningerne øger gennemsigtigheden og er relevante og ikke er en gentagelse af anbefalingens eller lovens indhold. Oplysningerne bør endvidere formuleres således, at læseren ikke gives et indtryk af, at anbefalingen helt eller delvist ikke følges.

I april 2014 offentliggjorde EU-Kommissionen en henstilling om kvaliteten af redegørelser for virksomhedsledelse ("følg eller forklar"-princippet). Det er komitéens vurdering, at Anbefalingerne for god Selskabsledelse i vidt omfang lever op til henstillingen, men at en præcisering af "følg eller forklar"-princippet i indledningen af anbefalingerne vil være hensigtsmæssig. Komitéen forventer derfor at offentliggøre en opdateret version af indledningen til anbefalingerne i løbet af efteråret 2014.

Afslutningsvis mener komitéen, at compliance-undersøgelsen giver komitéen en god indsigt i selskabernes arbejde med god selskabsledelse. Det er komitéens opfattelse, at der er sket en positiv udvikling i selskabernes accept af anbefalingerne og afrapporteringen knyttet hertil.

1. Metode og udvikling

Komitéen for god Selskabsledelse har i samarbejde med NASDAQ OMX Copenhagen A/S gennemført den årlige compliance-undersøgelse af selskabernes oplysninger om god selskabsledelse i årsrapporterne for 2013 samt eventuelle oplysninger herom på selskabernes hjemmesider.

I undersøgelsen indgår 41 selskaber, der alle er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S, herunder alle C20 og Large Cap-selskaber samt 9 Mid Cap og 10 Small Cap-selskaber. Der er tale om en stikprøvekontrol af Mid Cap og Small Cap selskaberne, hvorfor det fra år til år kan variere, hvilke selskaber der indgår i undersøgelsen.

For dette års compliance-undersøgelse, har komitéen valgt at have særlig fokus på selskabets understøttelse af aktivt ejerskab, bestyrelsesevaluering og mangfoldighed.

Aktivt ejerskab indgår som fokusområde, fordi komitéen har set på, hvordan arbejdet med aktivt ejerskab kan fremmes, herunder har komitéen bl.a. haft møder med interessenter fra branchen for at få et større indblik i, hvordan aktivt ejerskab udmøntes i dag, og for at drøfte mulige tiltag, der kan bidrage til udviklingen af det aktive ejerskab. Som følge af EU-Kommissionens forslag af 9. april 2014 til en ændring af direktivet om aktionærrettigheder er det væsentligt at få belyst udbredelsen af det aktive ejerskab.

Bestyrelsesevaluering har stor betydning for selskabets værdiskabelse og for at sikre, at selskabets ledelse til stadighed er bevidst om, at de relevante kompetencer er til stede, og bidrager således til at sikre rettidig fornyelse. Komitéen har derfor valgt at knytte en række supplerende bemærkninger til dette område i forbindelse med de reviderede anbefalinger fra 2013.

Endelig vurderes mangfoldighed at være aktuelt, idet kønssammensætning med virkning pr. 1. januar 2013 er blevet lovreguleret. Hvor mangfoldighed har indgået i anbefalingerne siden august 2011, er det nu første gang, at selskaberne skal afrapportere om måltal og politikker for det underrepræsenterede køn i henhold til lovgivningen.

Da undersøgelsens vurderinger i et vist omfang beror på subjektive vurderinger/fortolkninger af selskabernes oplysninger, der ikke har været forelagt selskaberne til kommentering, har komitéen som de tidligere år valgt ikke at offentliggøre undersøgelsens konklusioner vedrørende de enkelte selskaber.

Undersøgelsens formål er at give komitéen et overblik over, i hvilket omfang selskaberne lever op til anbefalingerne, hvordan selskaberne arbejder med god selskabsledelse samt give komitéen et billede af, hvor der er behov for en særlig formidlingsindsats fra komitéens side.

Compliance-undersøgelsen er udarbejdet i overensstemmelse med vejledningen om "Fremgangsmåden for komitéens compliance-undersøgelse", der kan findes på komitéens hjemmeside².

2. Samlet resultat

Det samlede resultat for 2013 viser en efterlevelseshgrad på 94 pct. Dette resultat baserer sig på, at enten følger selskaberne anbefalingerne helt (87 pct.) eller delvist og forklarer sig i så fald om den del de ikke følger (2 pct.), eller selskaberne forklarer, hvordan de i stedet har indrettet sig (5 pct.). Til sammenligning var den samlede efterlevelseshgrad for regnskabsåret 2012 92 pct.

Samlet er det kun 5 pct., hvor anbefalingernes "følg eller forklar"- princip ikke overholdes.

Efterlevelse af alle anbefalinger af alle selskaber

Oversigt over efterlevelsen af alle anbefalinger opdelt på henholdsvis C20 selskaber, Large Cap-, Mid Cap- samt Small Cap-selskaber fremgår af bilag 1, medens det i bilag 2 illustreres, hvorledes udviklingen har været i årene fra 2010 til 2013.

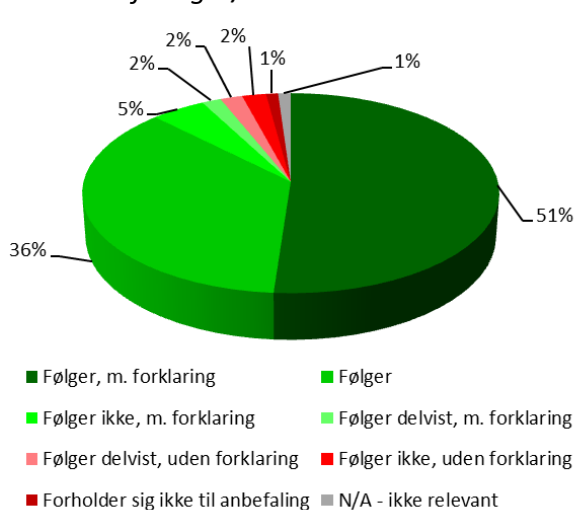
Af bilagene fremgår det tydeligt, at C20 selskaberne i meget høj grad efterlever anbefalingerne. Undersøgelsen vedrørende 2013 viser, at Large Cap selskaberne i større omfang end i tidligere år alene er markeret som følger, jf. bilag 1. Det kan eventuel til dels forklares med, at selskaberne evt. har vurderet "supplerende forklaringer" fra tidligere år til ikke at tilføje yderligere information og derfor har undladt forklaringerne.

Som i de forudgående år retter komitéen sin opmærksomhed mod de anbefalinger, hvor der er den laveste efterlevelse.

Følgende anbefalinger har den dårligste efterlevelse målt som summen af "følger ikke uden forklaring" og "forholder sig ikke til anbefalingen":

- Oplysning om det samlede vederlag til hvert enkelt ledelsesmedlem, anbefaling 4.2.3.
- Aktionærene på generalforsamling godkender vederlag for det igangværende regnskabsår, anbefaling 4.2.2.
- Vederlagspolitikens indhold mht. variable komponenter, anbefaling 4.1.2.

Alle anbefalinger/alle selskaber



² <http://corporategovernance.dk/file/476841/komiteens-fremgangsmaade.pdf>

Udviklingen i hvilke anbefalinger, der har den laveste efterlevelse, vises i tabellen nedenfor.

2010	2011	2012	2013
Ledelsesudvalg (generelt)	Vederlagspolitik og efterlevelsen heraf (6.2.2.)	Generalforsamlingens godkendelse af vederlag til det øverste ledelsesorgan (6.2.6.)	Oplysning om det samlede vederlag til hvert enkelt ledelsesmedlem (4.2.3.)
Vederlagsforhold (6.2.3.)	Vederlagsforhold (6.2.3.)	Nomineringsudvalg (5.10.7.)	Aktionærerne på generalforsamling godkender vederlag for det igangværende regnskabsår (4.2.2.)
Bestyrelsesevaluering (5.11.2.)	Bestyrelsesevaluering (5.11.2.)	Overtagelsesforsøg (1.4.1.)	Vederlagspolitikens indhold mht. variable komponenter (4.1.2.)

Anbefalingerne vedrørende vederlagsforhold har gennem de seneste år konsekvent været blandt de dårligst efterlevede. Det er komitéens formodning, at det i vidt omfang beror på misforståelser, herunder om værdien af disse anbefalinger. I dette års undersøgelse drejer det sig om anbefalingerne om individuelle lønoplysninger for det enkelte ledelsesmedlem (4.2.3.), om generalforsamlingens godkendelse af forslag til vederlag for bestyrelsen for det igangværende regnskabsår (4.2.2.) og endelig om vederlagspolitikens indhold mht. variable komponenter (4.1.2.).

Det skal understreges, at der er væsentlig forskel mellem godkendelsen af vederlag for det afsluttede regnskabsår og for det igangværende regnskabsår. Vederlaget for bestyrelsen for det afsluttede regnskabsår godkendes sammen med godkendelsen af årsrapporten. Godkendelsen af forslag til vederlag for bestyrelsen for det igangværende regnskabsår er derimod et forhold aktionærerne kan påvirke via afstemningen.

I relation til vederlagspolitikken finder komitéen, at såfremt vederlagspolitikken indeholder variable komponenter, er det væsentligt, at rammerne for den variable del er fastlagt og, at der er gennemsigtighed herom f.eks. ved, at grænser for de variable dele er fastlagt i vederlagspolitikken. Komitéen vil overveje yderligere vejledning af selskaberne som supplement til anbefalingerne og evt. opdatere og udbygge vedledningen vedrørende vederlagspolitikken.

Med hensyn til åbenhed omkring individuelle lønoplysninger for det enkelte ledelsesmedlem (4.2.3.) er det især lønoplysningerne vedr. de enkelte direktionsmedlemmer, der giver problemer. Det er komitéens opfattelse, at gennemsigtighed om disse spørgsmål kan bidrage til forståelse og indsigt i lønforholdene for selskabets ledelse, således at omtale og diskussioner kan tage afsæt i de reelle forhold - ikke mindst for at afmystificere området og fjerne fokus herfra, så det ikke bliver ved med at skygge for andre governance forhold.

En række selskaber henviser til, at de individuelle aflønningsforhold for direktionens medlemmer er fortrolige, eller til at det vurderes, at oplysningen ikke er væsentlig for interessenternes vurdering af selskabet. Komitéen betragter ikke sådanne forklaringer som velbegrundede forklaringer, når et selskab vælger ikke at følge anbefalingen, der netop går på, at det er en vigtig oplysning af ikke-privat karakter. Forklaringer af denne slags kategoriseres som følger ikke (helt eller delvist) uden forklaring.

Se i øvrigt *bilag 3* Anbefalinger med lavest efterlevelse.

3. Komitéens fokusområder 2014

Komitéen har i år valgt at fokusere på følgende tre områder, som aktuelt har stor bevågenhed.

Aktivt ejerskab har i længere tid haft politisk bevågenhed og er i øvrigt aktuelt på grund af EU-Kommissionens forslag af 9. april 2014 til en ændring af direktivet om aktionærrettigheder.

Bestyrelsevaluering har stor betydning for selskabets værdiskabelse og for at sikre, at selskabets ledelse til stadighed er bevidst om, at de relevante kompetencer er til stede, og således bidrager til at sikre rettidig fornyelse.

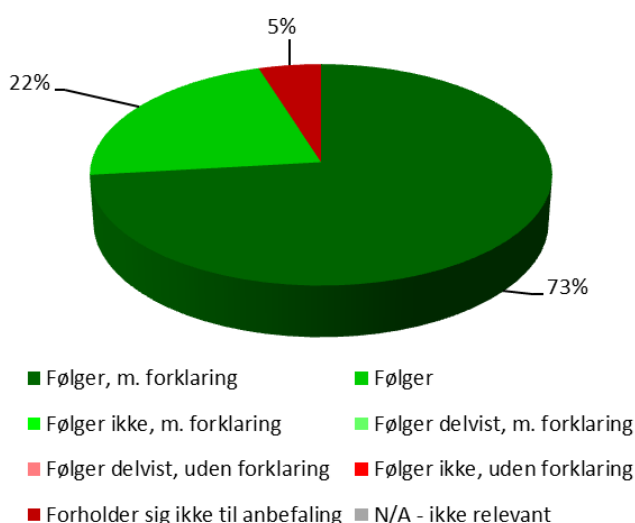
Endelig vurderes mangfoldighed at være aktuelt, idet kønssammensætning med virkning pr. 1. januar 2013 er blevet lovreguleret³. Hvor mangfoldighed har indgået i anbefalingerne i en række år, er det således første gang, at selskaberne skal afrapportere om måltal og politikker for det underrepræsenterede køn i henhold til lovgivningen. Samtidig mener komitéen, at mangfoldighed er et begreb, der dækker over flere forhold, og at lovgivningen om kønssammensætning ikke i sig selv er tilstrækkelig til at sikre mangfoldighed.

a) Aktivt ejerskab

Anbefaling 1.1.1. har følgende ordlyd:

”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.”

Anbefaling 1.1.1.



³ Lov nr. 1383 af 23. december 2012 om ændring af selskabsloven, årsregnskabsloven og forskellige andre love (Indførelse af regler om måltal og politikker for den kønsmæssige sammensætning i det øverste ledelsesorgan og for afrapportering herom)

Undersøgelsen viser, at 95 pct. følger anbefalingen medens 5 pct. ikke forholder sig til anbefalingen.

Forskellige danske love, herunder selskabsloven, regulerer til dels den åbenhed og gennemsigtighed, der kræves af selskaberne for, at aktionærene kan udøve aktivt ejerskab, og giver aktionærene rettigheder til at kunne udøve aktivt ejerskab. Derudover suppleres lovgivningen af en række anbefalinger om åbenhed og gennemsigtighed fra selskabernes side, som komitéen synes er væsentlige for, at aktionærene kan udøve aktivt ejerskab.

Komitéen har med mellemrum vurderet forhold vedrørende aktivt ejerskab og i 2013-2014 har komitéen arbejdet mere grundlæggende med området, herunder drøftet forholdet med en række interessenter. Arbejdet har endvidere givet anledning til, at komitéen har overvejet, hvorvidt komiteen kan bidrage yderligere til udviklingen af aktivt ejerskab.

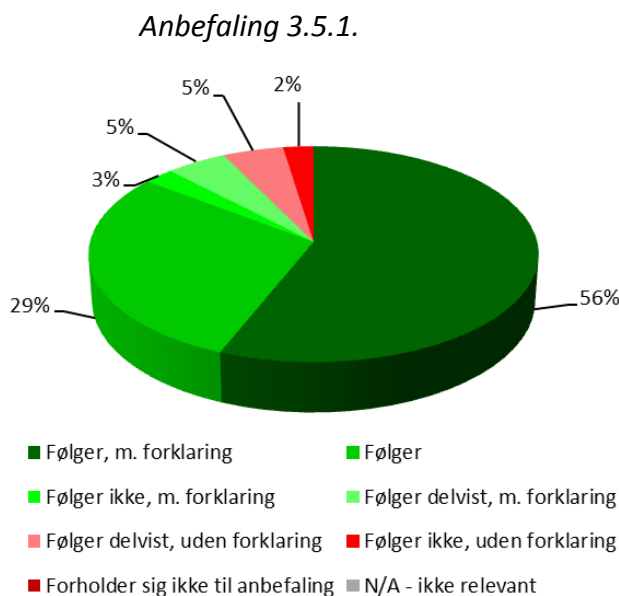
Komitéen har forståelse for, at det er svært at rapportere om arbejdet med og måle resultatet af arbejdet med aktivt ejerskab. Komitéen er også opmærksom på, at den stigende spredning i ejerskabet i danske børsnoterede aktieselskaber, herunder med en stigende andel af udenlandske ejere, kan vanskeliggøre dialogen mellem selskabets ledelse og aktionærer. Der er betydelig forskelle i de reelle muligheder, som selskaberne har for at inddrage aktionærene. Ved gennemgangen af selskabernes afrapportering er der set eksempler på, at et selskab med en begrænset aktionærkreds har indbudt til rundvisning i forbindelse med generalforsamlingen, mens selskaber med spredt aktionærkreds har større fokus på selskabets investor-portaler.

Det er komitéens opfattelse, at selskaberne bestræber sig på at forholde sig til aktivt ejerskab, og afrapporteringerne viser, at selskaberne finder, at dialogen med aktionærene er vigtig. Det virker dog samtidig som om, at afrapporteringen fra de selskaber, der har valgt at give en supplerende kommentar, ikke altid gengiver et fyldestgørende billede af, hvad selskaberne faktisk gør for at understøtte aktivt ejerskab. Når et selskab udelukkende forklarer, hvilke informationer og materialer der ligger på selskabets hjemmeside, er det positivt, men det opfylder ikke anbefalingen om at sikre en dialog med aktionærene, således at bestyrelsen kender aktionærernes holdninger, interesser og synspunkter i relation til selskabet.

b) Bestyrelsesevaluering

Anbefaling 3.5.1. har følgende ordlyd:

”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.”



Undersøgelsen viser, at 93 pct. af selskaberne følger denne anbefaling (helt eller delvist) eller forklarer, hvordan selskabet i stedet har valgt at indrette sig.

Ved revisionen af Anbefalingerne for god Selskabsledelse i 2013 valgte komitéen at lægge betydelig fokus på værdien af ledelsesevaluering og gennemsigtighed om processen i den forbindelse. Komitéen har understøttet selskabernes arbejde ved at offentliggøre en detaljeret vejledning⁴.

Ledelsesevaluering har hidtil været et område, der har haft en forholdsmæssig dårlig efterlevelse, men det er komitéens holdning, at evalueringen og opfølgningen på dette område bidrager til at sikre en stadig forbedring af bestyrelsesarbejdet og til at sikre, at bestyrelsen til stadighed har den rette sammensætning.

Det må konstateres, at de selskaber, der knytter en forklaring til anbefalingen, informerer meget overordnet om evalueringsprocessen, og kun i meget begrænset omfang informerer om resultatet af den gennemførte evaluering, som f.eks. kan være en ændret sammensætning med hensyn til kompetencer, en ændret tilrettelæggelse af arbejdet eller lign.

Det er komitéens holdning, at en struktureret evaluering og opfølgning på resultaterne af den gennemførte evaluering har stor betydning for selskabets værdiskabelse, sikrer en relevant fornyelse og sikrer, at de relevante kompetencer til stadighed er repræsenteret i selskabets ledelse. Komitéen finder, at det er af værdi for selskabet og selskabets udvikling, at der er større gennemsigtighed på dette område. Komitéen har forståelse for, at der kan være tale om et følsomt emne og, at der skal være en balance mellem at fremme udviklingen på de indre linjer og det, der kan kommunikeres på de ydre linjer. Komitéen vil overveje, hvorledes kommentaren til anbefalingen kan uddybe væsentlighedskriteriet i anbefalingen.

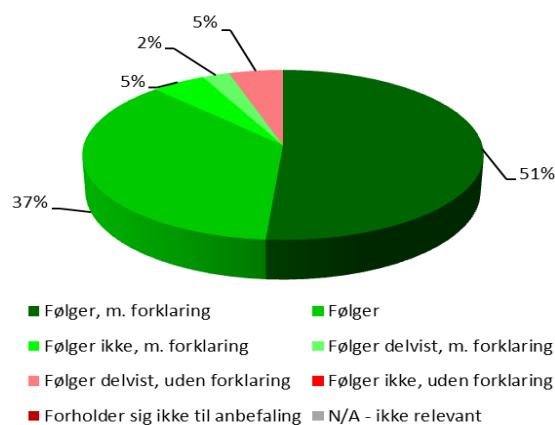
c) Mangfoldighed

I august 2011 blev anbefalingerne udvidet med en anbefaling om mangfoldighed. Anbefalingen blev videreført uændret ved revisionen i maj 2013, fordi komitéen finder, at mangfoldighed er et begreb, der dækker over flere forhold, og at lovgivningen om kønssammensætning ikke i sig selv er tilstrækkelig til at sikre mangfoldighed.

Anbefaling 2.1.6. har følgende ordlyd:

”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.”

Anbefaling 2.1.6.



⁴ Se vejledningen om bestyrelsevaluering her: <http://w2l.dk/file/372542/vejledning-om-bestyrelsevaluering.pdf>

Komitéen anvender en bred definition af mangfoldighed. Mangfoldighed dækker ikke alene spørgsmålet om en repræsentation af begge køn, men har i lige så høj grad fokus på alder, international erfaring m.v.

Undersøgelsen viser, at 95 pct. af selskaberne følger denne anbefaling (helt eller delvist) eller forklarer, hvordan selskabet i stedet har valgt at indrette sig. Sidste års undersøgelse viste en efterlevelse på 85 pct. Der er således tale om en fremgang på 10 pct.-point.

Undersøgelsen af efterlevelsen af anbefalingen om mangfoldighed viser, at selskaber, der følger anbefalingen helt eller delvist med forklaring, primært har fokus på måltal og politikker for det underrepræsenterede køn i forbindelse med stillingtagen til anbefalingen om mangfoldighed.

Lovbestemmelserne om måltal og politikker for det underrepræsenterede køn trådte i kraft 1. januar 2013. Det indebærer, at selskaberne for første gang skulle afrapportere herom i årsrapporten for regnskabsåret 2013.

Komitéen har forståelse for, at kønssammensætning har prioritet i forhold til mangfoldighed i bred forstand og set i lyset af lovbestemmelserne om det underrepræsenterede køn.

Når der ses på kønssammensætningen som et selvstændigt forhold, viser udtræk fra Erhvervsstyrelsens it-system foretaget i august 2014, at andelen af kvindelige generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer i samtlige børsnoterede selskaber nu udgør 11 pct. mod 8 pct. i august 2013. Med hensyn til udenlandske bestyrelsesmedlemmer viser styrelsens udtræk fra august 2014, at andelen af generalforsamlingsvalgte udlændinge udgjorde 16 pct. Det tilsvarende tal for august 2013 var 14 pct.

Tilsvarende udtræk for august 2014 alene for de C20 selskaber, der har været omfattet af dette års undersøgelse, viser, at andelen af kvindelige generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er 12 pct. mod 11 pct. i august 2013. Udenlandske bestyrelsesmedlemmer for disse selskaber udgjorde august 2014 40 pct. mod 36 pct. i august 2013.

Det er ikke muligt at opgøre udenlandske bestyrelsesmedlemmer efter køn, idet dette ikke registreres i Erhvervsstyrelsen i forbindelse med selskabsregistreringer. Det er således kun muligt at give et korrekt billede af fordelingen af mandlige og kvindelige bestyrelsesmedlemmer for personer med dansk CPR-nummer.

Erhvervsstyrelsen har oplyst at det med styrelsens nye selskabsregistreringsløsning fremover vil være muligt at angive køn for et udenlandsk ledelsesmedlem. Dermed vil det over tid blive muligt at få et mere nøjagtigt billede af den kønsmæssige sammensætning af ledelsen. Komitéen støtter dette tiltag og mener, at det bør være obligatorisk for selskaberne at afgive disse oplysninger. Bliver det derimod frivilligt at oplyse kønnet af udenlandske bestyrelsesmedlemmer (uden dansk personnummer), opfordrer komitéen allerede nu selskaberne til at afgive oplysningerne for at sikre kvaliteten af oplysningerne, ikke mindst på grund af det politiske fokus på området.

Komitéens tal på dette område stammer alene fra Erhvervsstyrelsens systemer. Komitéen er opmærksom på, at der findes andre undersøgelser, som har foretaget en manuel optælling, der tegner et billede af, at mange af de nye udenlandske medlemmer faktisk er kvinder. Med stigningen i antallet af udenlandske bestyrelsesmedlemmer, er det komitéens indtryk, at flere selskaber (også) har fundet behov for international erfaring. Det kan derfor undre komitéen, at dette forhold ikke i højere grad er blevet fremhævet.

Komitéen er opmærksom på, at ændring af bestyrelsessammensætningen tager tid, og finder det positivt, at selskaberne arbejder konkret med kønssammensætningen af ledelsen.

4. Gode råd til fremtidig rapportering

Af såvel Anbefalingerne for god Selskabsledelse som NASDAQ OMX Copenhagen A/S' Regler for udstedere af aktier fremgår det, at selskaberne skal forholde sig til hver anbefaling under anvendelse af "følg eller forklar"-princippet. "Følg eller forklar"- princippet medfører, at det er valgfrit for selskaberne, om de vil følge en anbefaling eller forklare, hvorfor de har valgt anderledes, og hvordan de i stedet har valgt at indrette sig. Forklaringerne på fravigelserne fra anbefalingerne har betydning for investorernes vurderinger. Det er derfor vigtigt, at især forklaringerne på fravigelserne er klare og fyldestgørende.

Komitéen har konstateret, at mange selskaber vælger at give supplerende oplysninger, også hvor selskabet konkret følger en anbefaling. Komitéen vil opfordre selskaberne til alene at give supplerende oplysninger, hvor det øger gennemsigtigheden og er relevant.

Hvor et selskab vælger at afgive en forklaring i tillæg til oplysning om, at selskabet følger en given forklaring, forholder komitéen sig til indholdet af denne forklaring i forhold til indholdet af anbefalingen. Det bør derfor fremgå af forklaringen, at og hvorledes selskabet følger anbefalingen. Efterlader forklaringen derimod det indtryk, at selskabet f.eks. ikke følger anbefalingen, vil dette blive kategoriseret som "følger ikke" enten med eller uden forklaring.

Komitéen har derudover valgt at gennemgå årsrapporter og redegørelser for en række børsnoterede selskaber som supplement til dette års compliance undersøgelse. Denne gennemgang viser, at nogle selskaber synes at være for generelle i deres afrapportering, og andre selskaber forholder sig f.eks. ikke til en given anbefaling, men synes at forholde sig til anbefalingens indhold andre steder i årsrapporten på en mere konstruktiv og positiv måde.

Komitéen er opmærksom på, at selskaberne lægger stor vægt på at informere investorer og andre interesserede. Redegørelsen for god selskabsledelse indgår derfor som et blandt flere elementer i den samlede informationsindsats, der også omfatter en CSR-redegørelse og øvrige informationer, der indgår i årsrapporten.

Det skal bemærkes, at komitéen i maj 2013 offentliggjorde reviderede Anbefalinger for god Selskabsledelse. De reviderede anbefalinger finder anvendelse for selskabernes afrapportering

vedrørende regnskabsår, der starter den 1. januar 2013 eller senere⁵. Komitéen noterer sig, at de selskaber, der har indgået i undersøgelsen, har forholdt sig positivt til de reviderede anbefalinger.

På komitéens hjemmeside www.corporategovernance.dk findes en oversigt over hyppigt stillede spørgsmål og komitéens svar på disse spørgsmål. Samme sted findes udvalgte eksempler på, hvad komitéen betragter som henholdsvis gode og dårlige forklaringer: <http://corporategovernance.dk/vejledninger>

Kategorisering: Følger

Det er positivt, at selskaber knytter supplerende forklaringer til en anbefaling, som selskabet oplyser at følge, når forklaringen øger gennemsigtigheden og er relevant. Investorer og andre interessenter gives herved en yderligere indsigt i, hvordan selskaberne arbejder med god selskabsledelse. Derudover er det vigtigt, at det fremgår, at der er tale om supplerende forklaringer, da der ellers kan være risiko for, at læseren på baggrund af det oplyste kan få det indtryk, at selskabet ikke følger anbefalingen.

Forklaringen bør ikke blot gentage anbefalingens eller lovens ordlyd. Supplerende information kan f.eks. være oplysninger om, hvordan selskabet tilrettelægger arbejdet, om selskabet har iværksat yderligere initiativer på området eller lignende oplysninger, der uddyber anbefalingens indhold og giver investorerne yderligere indsigt i selskabets arbejde med god selskabsledelse.

Kategorisering: Følger delvist

Af hensyn til redegørelsernes informationsværdi er det vigtigt, at selskaberne i deres konkrete afrapportering forholder sig til det samlede indhold i hver anbefaling. Har selskabet på enkelte områder valgt at indrette sig anderledes end anbefalet, bør det i overensstemmelse med "følg eller forklar"-princippet oplyses, hvorfor og hvordan selskabet i stedet har indrettet sig. For at tydeliggøre det og for at skabe mere gennemsigtighed har komitéen i afrapporteringsskemaet indført en kategori "Følger delvis". Komitéen opfordrer selskaberne til i højere grad at tydeliggøre, når en anbefaling ikke følges fuldt ud, og hvordan selskabet har indrettet sig alternativt.

Kategorisering: Følger ikke

I en række tilfælde, hvor en anbefaling ikke følges, oplyses det blot, hvordan selskabet har indrettet sig, men ikke *hvorfor* selskabet har indrettet sig på den pågældende måde, således som det kræves i henhold til "følg eller forklar"-princippet. Investorer og andre interessenter har således ikke mulighed for at forholde sig til bevæggrundene for selskabets valg. Komitéen opfordrer derfor også i år til, at selskaber, der har valgt ikke at følge en given anbefaling, også forklarer, hvordan selskabet har indrettet sig, og hvorfor selskabet har indrettet sig anderledes i forhold til den konkrete anbefaling. Det er efter komitéens opfattelse ikke tilstrækkelig informativt for investorer og andre interessenter, at bestyrelsen alene anfører, at "det er der ikke grund hertil". Interesserede bliver ikke nærmere oplyst om de bagved liggende overvejelser eller alternative løsninger.

⁵ jf. NASDAQ OMX Copenhagen A/S Regler for udstedere af aktier af 1. juni 2013, afsnit 4.3.

Supplerende oversigter

Bilag 1 Efterlevelse opdelt på C20 selskaber, Large Cap-, Mid Cap- og Small Cap-selskaber

Bilag 2 Udvikling i efterlevelse (samlet resultat) over tid

Bilag 3 Anbefalinger med lavest efterlevelse

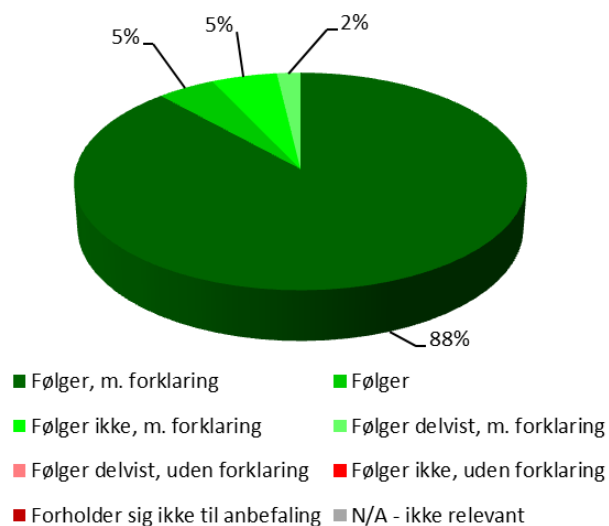
Supplerende oversigter

Bilag 1 Efterlevelse opdelt på C20 selskaber, Large Cap-, Mid Cap- og Small Cap-selskaber

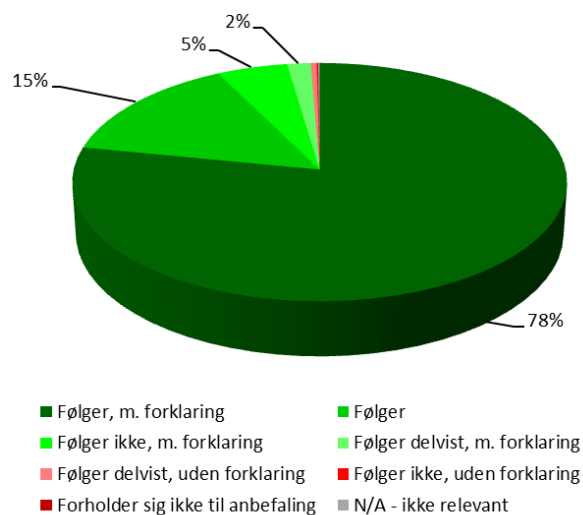
Nedenfor er efterlevelse af alle anbefalinger angivet opdelt på henholdsvis C20 selskaber, Large Cap-, Mid Cap- og Small Cap-selskaberne.

I undersøgelsen indgår 41 selskaber, der alle er noteret på NASDAQ OMX Copenhagen A/S, herunder samtlige C20 og Large Cap-selskaber samt 9 udvalgte Mid - og 10 udvalgte Small Cap-selskaber. Selskaber, hvor regnskabsåret afviger fra kalenderåret (1/1-31/12) og selskaber med udenlandsk hjemsted er ikke medtaget i undersøgelsen.

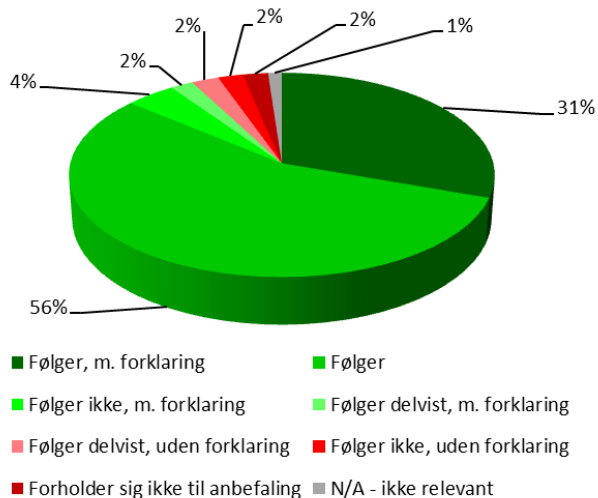
Figur a: Undersøgte C20-selskaber



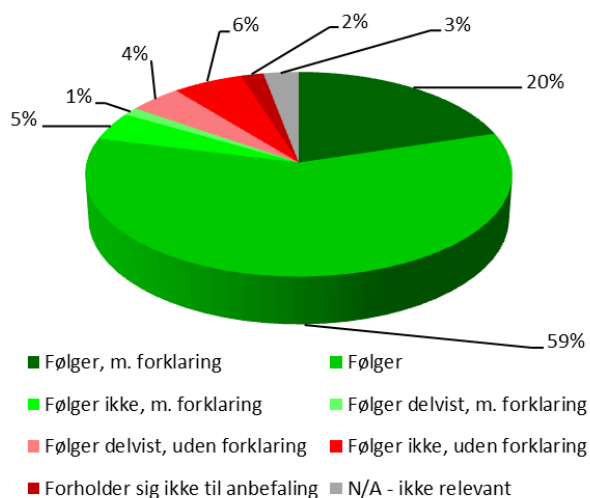
Figur b: Undersøgte Large Cap-selskaber



Figur c: Undersøgte Mid Cap-selskaber



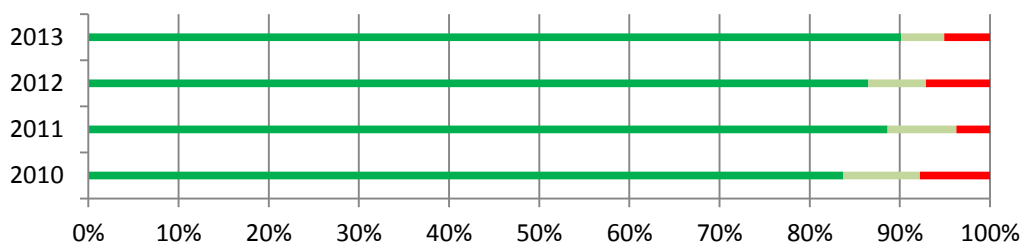
Figur d: Undersøgte Small Cap-selskaber



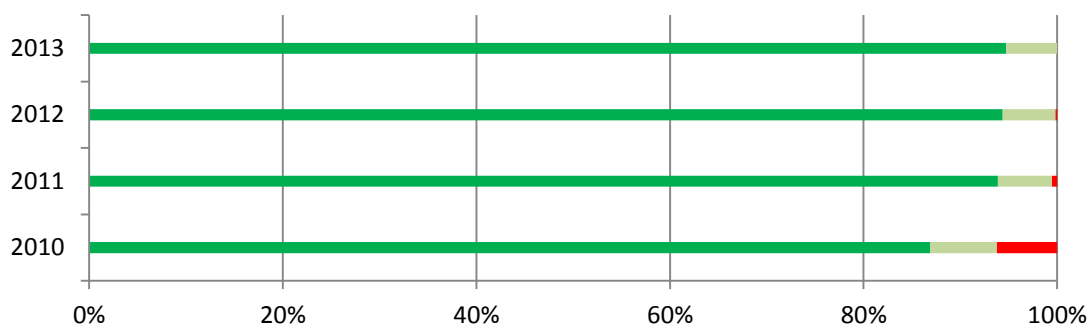
Bilag 2 Udvikling i efterlevelse (samlet resultat) over tid

Efterlevelse af de til enhver tid gældende anbefalinger – samlet resultat⁶

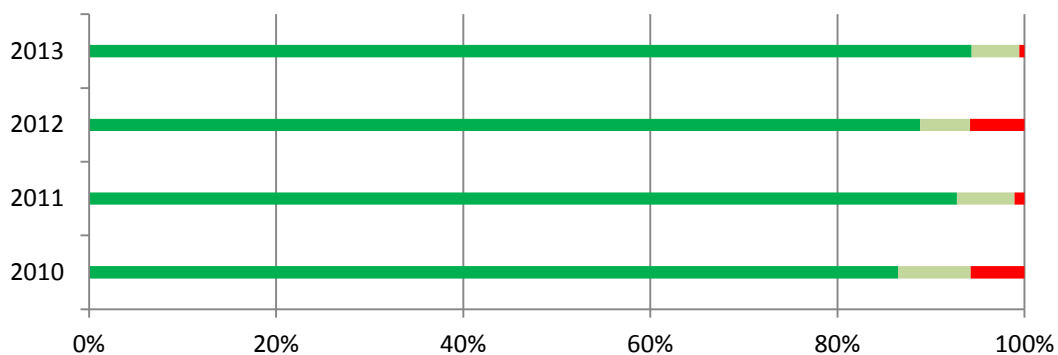
Alle undersøgte selskaber



Undersøgte C20-selskaber

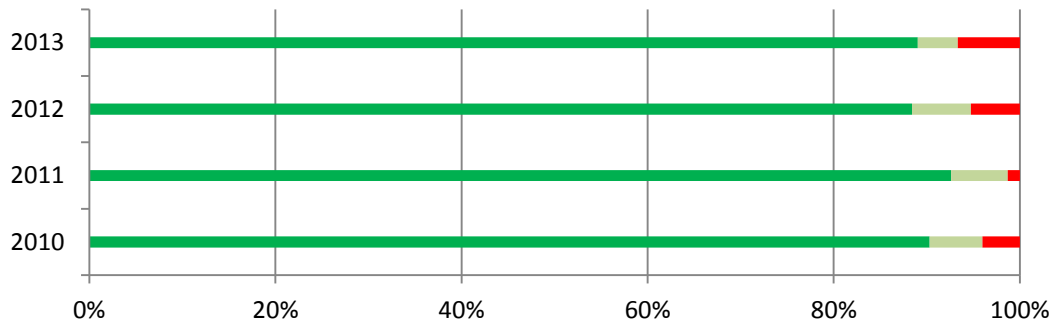


Undersøgte Large Cap-selskaber

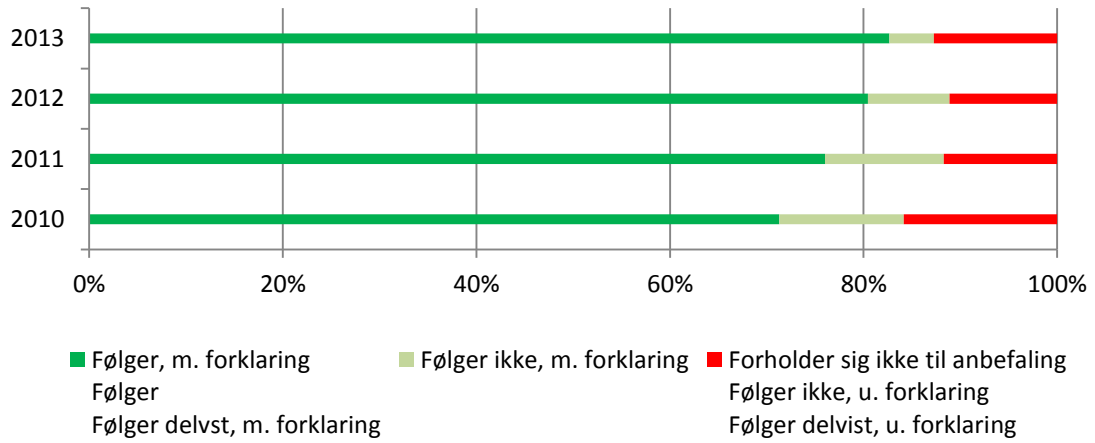


⁶ Der er tale om stikprøvekontroller i forhold til Mid Cap og Small Cap selskaberne, hvorfor det fra år til år kan variere, hvilke selskaber der indgår i undersøgelsen.

Undersøgte Mid Cap-selskaber



Undersøgte Small Cap-selskaber



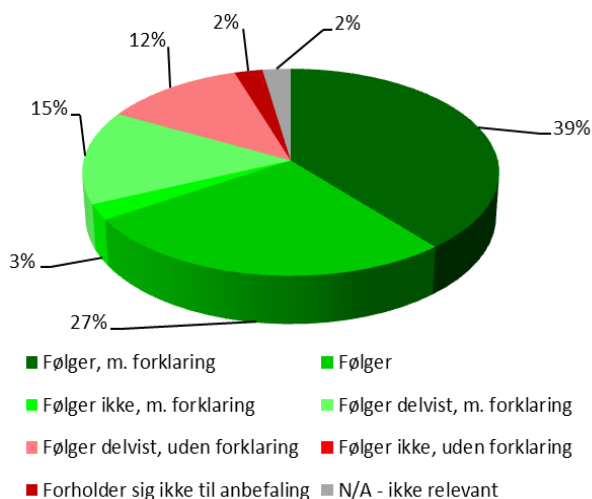
Bilag 3 Anbefalinger med lavest efterlevelse

1. Anbefalinger med lavest efterlevelse 2013

a) Anbefaling 4.1.2. har følgende ordlyd:

"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 ledelsesaf lønning, 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*
- *indgår 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."*

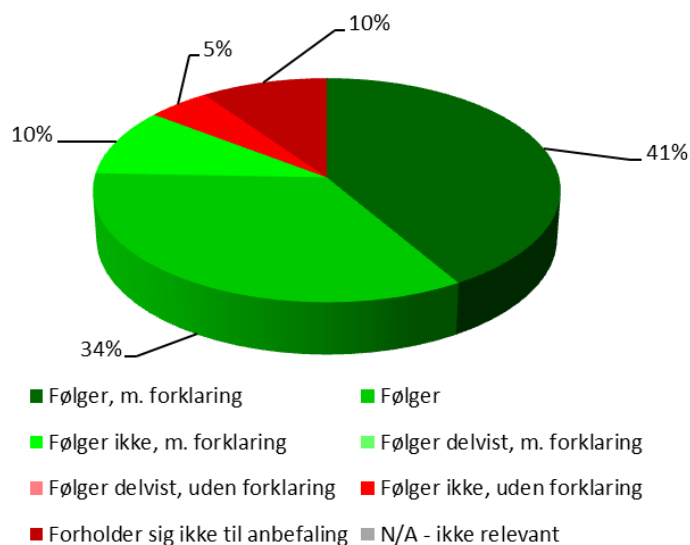


Undersøgelsen viser, at 16 pct. af selskaberne følger delvist uden at forklare afvigelser, undlader at følge anbefalingen uden at forklare, hvorfor selskabet har valgt anderledes, og hvordan selskabet i stedet har indrettet sig, eller helt undlader at forholde sig til anbefalingen.

b) Anbefaling 4.2.2. har følgende ordlyd:

”Det anbefales, at aktionærene på generalforsamlingen godkender forslag til vederlag til bestyrelsen for det igangværende regnskabsår”

Undersøgelsen viser, at 15 pct. af selskaberne undlader at følge anbefalingen uden at forklare, hvorfor selskabet har valgt anderledes, og hvordan selskabet i stedet har indrettet sig, eller helt undlader at forholde sig til anbefalingen.



c) Anbefaling 4.2.3. har følgende ordlyd:

”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.”

Undersøgelsen viser, at 20 pct. af selskaberne følger anbefalingen delvist, uden at forklare afvigelser eller undlader at følge anbefalingen uden at forklare, hvorfor selskabet har valgt anderledes og hvordan selskabet i stedet har valgt at indrette sig.

