

KOMITÉEN FOR GOD SELSKABSLEDELSE

ÅRSBERETNING
2015-2016

September
2016

Indhold

1. Indledning	3
2. Aktiviteter i løbet af året	4
2.1. Arbejde vedrørende aktivt ejerskab.....	4
2.2. Kvartalsrapporter	5
2.3. Dialogmøder	5
2.4. Kommunikationsaktiviteter.....	6
2.5. Opdatering af vejledning om vederlagspolitik, dateret 1. september 2015.....	6
2.6. Overvejelser vedrørende revision af Anbefalingerne og kommentarer hertil.....	6
2.7. Gennemgang af et udsnit af de børsnoterede selskabers redegørelser for god selskabsledelse.....	6
2.8. Eksterne medlemmer i revisionsudvalg	7
3. Perspektiv	8
3.1. Dialogmøder	8
3.2. Justeringer af anbefalingerne under overvejelse	8
4. Komitéens sammensætning	10
5. Efterlevelse af Anbefalinger for god Selskabsledelse (compliance-undersøgelse)	11
5.1. Metode for undersøgelsen.....	11
5.2. Samlet resultat	12
5.3. Komitéens fokusområder vedrørende afrapporteringerne for regnskabsåret 2015	14
5.3.1. Bestyrelsesevaluering	14
5.3.2. Ledelsesaflønning	16
5.3.3. Sammensætningen af udvalg	18
5.3.4. Mangfoldighed.....	19
5.4. Forslag til fremtidige afrapporteringer.....	22
BILAG 1:	24

1. Indledning

Komiteén for god Selskabsledelse har igen i år udarbejdet en årsberetning, der omhandler de aktiviteter og det arbejde, som komitéen har haft i det forgangne år, fremtidige initiativer samt complianceundersøgelse vedrørende de børsnoterede selskabers efterlevelse af Anbefalinger for god Selskabsledelse ("Anbefalingerne").

Årsberetningen vedrører perioden fra 1. juli 2015 – 30. juni 2016 inklusiv opfølgningen på selskabernes redegørelser for virksomhedsledelse aflagt i forbindelse med årsrapporten for 2015 eller den senest offentliggjorte årsrapport i tilfælde af skæve regnskabsår.

Komiteén har i årets løb arbejdet med følgende emner, der er nærmere beskrevet under de respektive afsnit:

- Arbejde med Anbefalinger for aktivt ejerskab
- Kvartalsrapporter
- Dialogmøder med relevante interessenter om bl.a. anvendelsen af Anbefalingerne
- Kommunikationsaktiviteter
- Opdatering af vejledning om vederlagspolitik, dateret 1. september 2015
- Overvejelser vedrørende revision af Anbefalingerne og kommentarer hertil
- Gennemgang af et udsnit af de børsnoterede selskabers redegørelser for god selskabsledelse
- Eksterne medlemmer i revisionsudvalg

I forhold til compliance-undersøgelsen har komitéen i år valgt at tage udgangspunkt i foreliggende data vedrørende de børsnoterede selskabers efterlevelse af Anbefalingerne. Compliance-undersøgelsen har tidligere været en undersøgelse af et repræsentativt antal børsnoterede selskabers redegørelser for virksomhedsledelse baseret på en stikprøve. Komiteén har i år valgt at tage udgangspunkt i den compliance-undersøgelse, som Nasdaq Copenhagen A/S foretager hvert år og som omfatter samtlige danske børsnoterede selskaber. I tilknytning hertil har komitéen – som de tidligere år – udvalgt 4 fokusområder. Årets fokusområder er bestyrelsesevaluering, ledelsesafłønning, sammensætning af udvalg og mangfoldighed. Se nærmere herom nedenfor under pkt. 5.

2. Aktiviteter i løbet af året

2.1. Arbejde vedrørende aktivt ejerskab

Komitéen for god Selskabsledelse har haft fokus på aktivt ejerskab i mange år. I de senere år er der kommet øget fokus på aktionærernes og 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 for aktivt ejerskab. Komitéen har påtaget sig arbejdet og i den forbindelse blev det besluttet at udvide komitéen med to medlemmer med relevant investorerfaring. Carsten Stendevad, direktør i ATP, og Christian Hyldahl, direktør i Nordea Asset Management, er på den baggrund udpeget som nye medlemmer af komitéen. De to nye medlemmer sikrer sammen med Dorrit Vanglo, direktør Lønmodtagerenes Dyrtdsfond (medlem af komitéen fra 2011 til juli 2016) og siden med Laila Mortensen, adm. direktør Industriens Pension (indtrådt i komitéen i juli 2016), at Komitéen for god Selskabsledelse besidder en bred kompetence indenfor såvel egentlig kapitalforvaltning som institutionelle investorer med både egen og ekstern forvaltning.

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.

Komitéen har udarbejdet et udkast til Anbefalingerne for aktivt Ejerskab, som er sendt i offentlig høring i september 2016, og som forventes at træde i kraft ved udgangen af 2016.

Anbefalingerne er rettet mod 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. Det gælder først og fremmest investeringsforeninger, forsikringsselskaber og pensionskasser.

Anbefalingerne for Aktivt Ejerskab 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 men 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.

Komitéen vil følge udviklingen indenfor aktivt ejerskab, således at Anbefalingerne for Aktivt Ejerskab – 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.

2.2. Kvartalsrapporter

Folketinget vedtog i april 2015 en ændring af værdipapirhandelsloven, som bl.a. medfører, at forpligtelsen til at udarbejde kvartalsrapporter og periodemeddelelser afskaffes. Ændringen trådte i kraft den 26. november 2015. Nasdaq Copenhagen A/S oplyste i september 2015 komitéen om, at det Rådgivende Udvalg – i overensstemmelse med lovændringen – ikke længere ville stille krav om udarbejdelse og offentliggørelse af kvartalsrapporter eller periodemeddelelser.

Komitéen drøftede som følge heraf, hvorvidt komitéens anbefaling om kvartalsrapporter bør revideres som følge af denne lovændring. Det er generelt komitéens opfattelse, at en høj grad af transparens er i selskabets og aktionærernes interesse, og det er komitéens opfattelse, at anbefalingen i sin nuværende form er udtryk for gængs praksis blandt de danske børsnoterede selskaber, og det kan da også konstateres, at ca. 75 pct. af selskaberne udarbejder kvartalsrapporter eller periodemeddelelser, ligesom en række selskaber har oplyst, at de vil fortsætte hermed efter lovændringen.

Da Anbefalingerne er udtryk for soft law kan selskaberne således forklare, hvorfor de i givet fald ikke har valgt at følge en/flere anbefalinger, og hvordan de har valgt at indrette sig i stedet for. På den baggrund finder komitéen ikke på nuværende tidspunkt anledning til at ændre anbefalingen om kvartalsrapporter. Komitéen vil dog i forbindelse med den kommende revision af anbefalingerne vurdere, hvorvidt der er behov for at supplere anbefalingen med en kommentar.

2.3. Dialogmøder

I lighed med sidste år har komitéen også i løbet af det seneste år afholdt møder med relevante interessenter for at sikre en god dialog mellem komitéen som udsteder af Anbefalingerne og selskaberne som brugere af disse anbefalinger. Der er i årets løb afholdt to dialogmøder dels med en gruppe af administrerende direktører i Mid Cap-selskaber dels med repræsentanter for Investor Relations aktiviteterne i en række børsnoterede selskaber.

Det er fortsat komitéens opfattelse, at denne dialog med selskaberne og øvrige brugere af anbefalingerne er meget udbytterig, og at det giver mulighed for at afstemme idéer og behov med dem, der anvender Anbefalingerne i praksis. Dialogmøderne bidrager således til at sikre, at Anbefalingerne fortsat bidrager positivt til selskabernes arbejde.

2.4. Kommunikationsaktiviteter

Komitéen har til opgave at følge udviklingen i god selskabsledelse nationalt og internationalt, herunder indsamle synspunkter og erfaringer med Anbefalinger for god Selskabsledelse.

Komitéens medlemmer bidrager med formidling af Anbefalingerne bl.a. med indlæg ved kurser og konferencer, skriftlige indlæg i dagspressen og faglige tidsskrifter.

Det seneste års arrangementer omfatter:

- Deltagelse i kurser for bestyrelsesmedlemmer
- Indlæg på kurser rettet mod selskaber, revisorer, advokater og andre med interesse for anbefalingerne
- Deltagelse i den offentlige debat gennem kronikker og indlæg

2.5. Opdatering af vejledning om vederlagspolitik, dateret 1. september 2015

Komitéen foretog i forlængelse af sidste års compliance-undersøgelse en opdatering af vejledning om vederlagspolitik. Opdateringen blev foretaget på baggrund af en konstatering af, at anbefalingerne vedrørende vederlagsforhold havde en lavere efterlevelse. Det var særligt anbefalingen om oplysning af det samlede vederlag til hvert ledelsesmedlem (4.2.3), godkendelse af vederlag for det igangværende regnskabsår på generalforsamlingen (4.2.2) samt vederlagspolitikens indhold i forhold til variable komponenter (4.1.2), der havde den laveste efterlevelse.

På den baggrund foretog komitéen en tydeliggørelse af vejledningen i forhold til de variable komponenter, idet ordlyden af de to øvrige anbefalinger vurderes at være tilstrækkelig klar. Vejledningen er tilgængelig på www.corporategovernance.dk/vejledninger.

2.6. Overvejelser vedrørende revision af Anbefalingerne og kommentarer hertil

Komitéen har ikke foretaget ændringer eller tilpasninger af Anbefalinger i det forgangne år.

Som det fremgår af årsberetningen for 2014/2015, forventer komitéen at foretage en opdatering af Anbefalingerne i 2017. Opdateringen foretages på baggrund af de overvejelser og emner, som komitéen har beskæftiget sig med i løbet af året, herunder f.eks. anbefalingen om kvartalsrapporter. Se nærmere herom under pkt. 3.2.

2.7. Gennemgang af et udsnit af de børsnoterede selskabers redegørelser for god selskabsledelse

Komitéens medlemmer har de sidste år – som et led i compliance-undersøgelsen – gennemgået en række udvalgte redegørelser for virksomhedsledelse. Gennemgangen har givet et grundigt indblik i, hvor-

dan selskaberne afrapporterer om god selskabsledelse, herunder kvaliteten af forklaringer. Komitéen finder denne øvelse udbytterig og vil fremadrettet fortsætte hermed.

2.8. Eksterne medlemmer i revisionsudvalg

Erhvervs- og vækstministeren fremsatte den 2. marts 2016 et forslag til ændring af revisorloven og en række andre love. Forslaget blev vedtaget i Folketinget den 19. maj 2016. Loven foretager en række ændringer i de gældende regler om revisionsudvalg i børsnoterede selskaber og en række finansielle virksomheder, bl.a. at der bliver mulighed for at vælge eksterne medlemmer, dvs. medlemmer der ikke også er medlem af bestyrelsen, til revisionsudvalget.

Komitéen finder det bekymrende, at der åbnes op for muligheden for eksterne medlemmer i revisionsudvalget, fordi det for det første giver udfordringer i relation til det ansvar, der påhviler bestyrelsesmedlemmer og det ansvar, der påhviler eksterne medlemmer. Hvor det i dag er bestyrelsen, der af sin midte udpeger et revisionsudvalg, som på bestyrelsens vegne arbejder mere detaljeret med blandt andet de revisions- og regnskabsmæssige forhold, skal det nu være muligt at etablere et revisionsudvalg uden deltagelse af bestyrelsesmedlemmer. Dette risikerer at udvande det entydige ansvar for regnskabsaflæggelsen, som bestyrelsen i sin egenskab af virksomhedens øverste ledelsesorgan har, hvilket forekommer uhensigtsmæssigt.

For det andet er informationsflowet for henholdsvis bestyrelsesmedlemmer og eksterne medlemmer forskelligt. Eksterne medlemmer har ikke nødvendigvis den nødvendige indsigt i virksomhedens specifikke forretningsforhold og strategier, som bestyrelsesmedlemmerne har og har derfor ikke grundlag for på samme måde at forholde sig relevant kritisk overfor direktionens og revisionsudvalgets arbejde, som et bestyrelsesmedlem kan.

Spørgsmålet om eksterne medlemmer i revisionsudvalg har tidligere været drøftet af Moderniseringsudvalget tilbage i 2008 og af Revisorkommissionen i 2015 forud for dette lovarbejde. Revisorkommissionen har i rapport af 18. september 2015 udtalt, at medlemmer af et revisionsudvalg skal være medlem af virksomhedens øverste ledelsesorgan og henviste til Moderniseringsudvalgets betragtninger i relation til eksterne medlemmer. Her fremgik, at en mulighed for at vælge eksterne medlemmer til revisionsudvalget vil være et markant brud på den struktur og arbejdsform, der kendetegner danske selskabers bestyrelser.

Det kan endelig nævnes, at der i Sverige i foråret 2016 blev fremsat et tilsvarende lovforslag¹, hvor der i aktiebolagslagen holdes fast i, at revisionsudvalget i børsnoterede selskaber er et bestyrelsesudvalg, hvor der kun kan sidde medlemmer af bestyrelsen². Reglerne trådte i kraft den 17. juni 2016.

¹ <http://www.regeringen.se/contentassets/87ca7df4c70940a18311533bff26f6b5/revisorer-och-revision>

² <http://www.regeringen.se/contentassets/87ca7df4c70940a18311533bff26f6b5/revisorer-och-revision>, s. 176

3. Perspektiv

De følgende afsnit tegner billedet af de emner, som komitéen arbejder med, herunder hvilke overvejelser der gøres om fremtidig opdatering af Anbefalingerne.

Synspunkter og forslag om de angivne emner eller forslag til andre emner modtages gerne via, cg-komite@erst.dk.

3.1. Dialogmøder

Komitéeen påtænker også fremadrettet at afholde dialogmøder med udvalgte interessenter for at drøfte særlige relevante emner, problemstillinger, m.v. Der kan være tale om bestyrelsesformænd, administrerende direktører, finansdirektører, IR ansvarlige eller repræsentanter for institutionelle og andre investorer.

3.2. Justeringer af anbefalingerne under overvejelse

Komitéeen noterer løbende forhold, som kan indgå i komitéens videre arbejde med Anbefalinger for god Selskabsledelse. Komitéen planlægger en opdatering af Anbefalingerne i 2017 og har en forventning om, at følgende anbefalinger skal drøftes nærmere:

Anbefaling 1.1.3. om kvartalsrapporter.

Som nævnt ovenfor er der for nylig foretaget en ændring af værdipapirhandelsloven, hvorefter kravet om kvartalsrapporter er ophævet. Nasdaq Copenhagen A/S stiller som følge heraf ikke længere krav om udarbejdelse af kvartalsrapporter. Det er komitéens opfattelse, at selskaberne har muligheden for at forklare, hvis de ikke følger anbefalingen. Det er endvidere gængs praksis blandt de børsnoterede selskaber at udarbejde kvartalsrapporter, ligesom det øger transparensen. Det forventes således, at anbefalingen vil blive bibeholdt men muligvis suppleret med en uddybende kommentar.

Anbefaling 2.1.6 vedr. mangfoldighed i bestyrelsen

De seneste compliance-undersøgelser viser, at selskaberne har vanskeligt ved at sondre mellem selskabslovens krav om måltal for det underrepræsenterede køn i bestyrelsen og komitéens anbefaling om måltal for mangfoldighed. Komitéen vil som følge heraf præcisere anbefalingen. herunder også at mangfoldighed skal ses i et bredt perspektiv (alder, kompetence, international erfaring, nationalitet, køn m.m.).

Anbefaling 3.1.4. om aldersgrænse

Komitéeen vil i forbindelse med den kommende revision se nærmere på anbefalingen om aldersgrænse, herunder hvorvidt anbefalingen er i strid med reglerne i forskelsbehandlingsloven om forbud mod aldersdiskrimination.

Anbefaling 3.4.1 vedr. ledelsesudvalg

Komitéen finder det relevant at foretage en tilpasning af anbefalingen for at understrege, at anbefalingen alene omfatter permanente udvalg og således ikke udvalg, der nedsættes ad hoc. Som følge heraf kunne anbefalingen tilføjes en kommentar. Endvidere foretages en drøftelse af, hvorvidt der er behov for at foretage tilpasninger som følge af de nylig ændrede regler i revisorloven om revisionsudvalg, se også nedenfor.

Anbefaling 3.4.3 om revisionsudvalg

I lyset af den seneste ændring af revisorloven i relation til eksterne medlemmer af revisionsudvalget vil komitéen drøfte, hvorvidt der er behov for at tilpasse anbefalingen om revisionsudvalg samt vejledningen om ledelsesudvalg.

Anbefaling 3.4.6. om nomineringskomitéer med deltagelse af eksterne medlemmer

Komitéen vil drøfte muligheden for eksterne medlemmer i nomineringskomitéer, herunder eventuelle fordele ved at kunne trække på ekstern kompetence (eksempelvis search firmaer) i forbindelse med rekruttering til bestyrelsen.

Anbefaling 3.5.1. om bestyrelseevaluering med brug af ekstern bistand

Det fremgår af indledningen til anbefalingen, at bestyrelsen kan overveje at inddrage ekstern bistand i forbindelse med bestyrelseevalueringen. Det vil blive overvejet, hvorvidt anbefalingen skal indeholde brug af ekstern bistand mindst hvert tredje år på linje med de engelske anbefalinger. Endvidere vil det blive overvejet, hvorvidt selskaberne også mere detaljeret bør oplyse, hvilken metodik selskabet anvender til at evaluere bestyrelsen.

Anbefaling 4.1.2. vedr. vederlagspolitikken variable komponenter.

Komitéen har i forbindelse med den seneste opdatering af vejledningen om vederlag drøftet ordlyden af anbefalingen og finder anledning til at tydeliggøre rækkevidden af variable komponenter og optjeningsperioder. Som følge heraf forventes det, at anbefalingen tilføjes en kommentar med henblik på en tydeliggørelse heraf.

Anbefaling 4.1.3 om aktiebaseret aflønning

Det fremgår af anbefalingen, at medlemmer af bestyrelsen ikke bør aflønnes med aktie- eller tegningsoptioner. Komitéen vil drøfte behovet for en sådan anbefaling, herunder hvorvidt anbefalingen - trods kommentaren hertil - kan modificeres.

Øvrigt

Komitéen vil desuden fortsat følge forhandlingerne af EU Kommissionens forslag til ændringer af aktionærrettighedsdirektivet. Forslaget indeholder en række ændringer, der overordnet set skal sikre mere transparens, mere engagerede aktionærer, bedre rammer for aktionærerne til at udøve kontrol og sikring af ledelsen. Såfremt forslaget vedtages i EU, vil komitéen vurdere, om det giver anledning til tilpasninger af de gældende Anbefalinger.

4. Komitéens sammensætning

Medlemmerne udpeges af erhvervs- og vækstministeren – efter indstilling fra komitéen – for en periode på 2 år og kan maksimalt genudpeges for tre perioder (dvs. 8 år i alt). Komitéen består af 9-11 medlemmer. Medlemmerne skal være generelt respekterede og anerkendte og have erfaring inden for følgende områder:

- Ledelse af børsnoterede virksomheder
- Kapitaltilførsel til børsnoterede virksomheder
- Rådgivning af børsnoterede virksomheder

Birgit Aagaard-Svendsen trådte i oktober 2015 ud af komitéen efter at have været medlem og formand siden 2011. Lars Frederiksen overtog posten som formand, mens Jørn P. Jensen overtog posten som næstformand. I samme forbindelse blev adm. direktør Karen Frøsig, Sydbank, udpeget som nyt medlem af komitéen bl.a. på baggrund af sin store erfaring med ledelse af et børsnoteret selskab.

I forbindelse med at komiteen i april 2016 påtog sig arbejdet med at udarbejde anbefalinger for aktivt ejerskab blev komiteen udvidet, idet erhvervs- og vækstministeren – efter indstilling fra komiteen – udpegede direktør Carsten Stendevad, ATP, og direktør Christian Hyldahl, Nordea Asset Management, som nye medlemmer af komitéen på baggrund af en bred kompetence indenfor egentlig kapitalforvaltning som institutionelle investorer med både egen og ekstern forvaltning.

Endvidere valgte direktør Dorrit Vanglo at træde ud af komitéen pr. 1. juli 2016 efter at have været medlem af komitéen siden 2011. Dorrit Vanglo fortsætter som medlem af Komitéen for god Fondsledelse. Erhvervs- og vækstministeren udpegede – efter indstilling fra komitéen – adm. direktør Laila Mortensen, Industriens Pension, som nyt medlem af komitéen, som på samme måde repræsenterer de institutionelle investorer.

Komitéen består herefter af følgende medlemmer:

- Bestyrelsesformand Lars Frederiksen (formand), Matas A/S m.fl.
- Bestyrelsesmedlem Jørn P. Jensen (næstformand), Danske Bank A/S m.fl.

- Bestyrelsesformand Ole Andersen, Danske Bank A/S m.fl.
- Statsaut. revisor Per Gunslev, Ernst & Young P/S
- Bestyrelsesformand Jens Due Olsen, NKT Holding A/S m.fl.
- Advokat Rikke Schiøtt Petersen, Gorrissen Federspiel
- Adm. direktør Bjørn Sibbern, Nasdaq Copenhagen A/S
- Adm. direktør Karen Frøsig, Sydbank A/S
- Direktør Carsten Stendevad, ATP
- Direktør Christian Hyldahl, Nordea Asset Management
- Adm. direktør Laila Mortensen, Industriens Pension

5. Efterlevelse af anbefalinger for god Selskabsledelse (compliance-undersøgelse)

Anbefalinger for god Selskabsledelse skal først og fremmest sikre en god ledelse af de børsnoterede selskaber. Endvidere skal de medvirke til at sikre tillid til selskaberne gennem rettidig informationsbehandling og gennemsigtighed. Da selskaber er forskellige, kan det variere, hvordan arbejdet med god selskabsledelse tilrettelægges, og hvordan afrapporteringen herom foregår.

5.1. Metode for undersøgelsen

Indtil 2014/15 var compliance undersøgelsen baseret på et repræsentativt udvalg af 41 danske børsnoterede selskaber. I år har komitéen valgt at tage udgangspunkt i den gennemgang, som Nasdaq Copenhagen A/S udarbejder over samtlige danske børsnoterede selskaber. Der er således tale om 135 selskaber, herunder også de selskaber, der har skævt regnskabsår. Der er for disse taget udgangspunkt i den afrapportering, der forelå på tidspunktet for compliance-undersøgelsen.

Komiteen er af den opfattelse af denne nye metode giver et mere fuldstændigt billede af danske børsnoterede selskabers efterlevelse af anbefalingerne, ligesom det giver mulighed for at følge udviklingen for Large Cap, Mid Cap og Small Cap selskaber hver for sig. Det betyder imidlertid at resultaterne i år ikke er direkte sammenlignelige med resultaterne for de foregående år.

Komiteen har igen i år udvalgt en række fokusområder. For dette års compliance undersøgelse drejer det sig om: bestyrelsesevaluering, ledelsesaflønning, sammensætning af udvalg og mangfoldighed. Se nærmere herom under afsnit 5.3.

Opgørelsen baseres på ”følg eller forklar”- princippet, hvorfor en fravigelse *med* forklaring også er en efterlevelse af anbefalingen. I forlængelse heraf skal det bemærkes, at kategoriseringen "ikke relevant" eller "N/A" ikke indgår i det samlede resultat, da denne kategori hverken er udtryk for compliance eller non-compliance.

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 i lighed med tidligere år valgt ikke at offentliggøre undersøgelsens konklusioner vedrørende de enkelte selskaber.

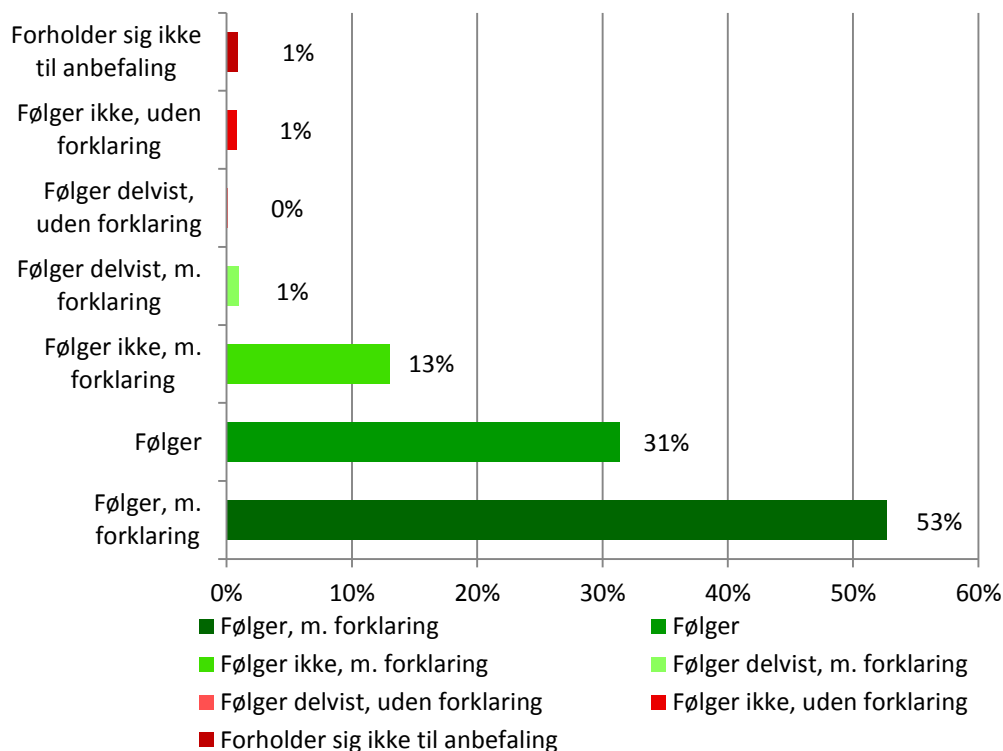
Undersøgelsens formål er at give komitéen et overblik over, i hvilket omfang selskaberne lever op til anbefalingerne, hvordan selskaberne arbejder med god selskabsledelse samt give komitéen et billede af, hvor der er behov for en særlig formidlingsindsats fra komitéens side.

Det skal fremhæves, at det generelle sigte med selskabernes redegørelser er at tilbyde investorer og andre interessenter indsigt i, hvordan selskaberne har indrettet sig i forhold til god selskabsledelse på de nærmere identificerede områder.

5.2. Samlet resultat

Undersøgelsen viser helt overordnet en samlet efterlevelse af anbefalingerne på 98 pct. blandt samtlige danske børsnoterede selskaber. Dette resultat baserer sig på, at selskaberne enten følger anbefalingerne helt eller delvist (85 pct.), eller selskaberne forklarer, hvordan de i stedet har indrettet sig (13 pct.). Der er ca. 3 pct. af selskaberne, der ikke overholder ”følg eller forklar”-princippet.

Figur 1: Selskabernes samlede efterlevelse af alle anbefalinger.



Både C20- og Large Cap- og Mid Cap-selskaberne har en efterlevelse på 100 pct. Small Cap-selskaberne har en efterlevelse på 97 pct. Til illustration henvises til *bilag 1*, hvor der findes en oversigt over efterlevelsen af anbefalingerne fordelt på C20-selskaber, Large Cap-, Mid Cap- og Small Cap-selskaber.

Anbefalinger med laveste efterlevelse

I lighed med de tidligere år, har komitéen haft fokus på de anbefalinger med den laveste efterlevelse. Følgende anbefalinger har samlet set den dårligste efterlevelse ud fra summen af ”følger ikke uden forklaring”, ”følger delvist uden forklaring” og ”forholder sig ikke til anbefaling”:

Idet det alene er Small Cap-selskaberne, der ikke har fuld efterlevelse, er oversigten over de anbefalinger med lavest efterlevelse alene baseret på Small Cap selskaberne.

1. Anbefaling 3.4.6 om nomineringsudvalg
2. Anbefaling 3.4.7 om vederlagsudvalg
3. Anbefaling 3.4.8 om vederlagsudvalgets brug af eksterne rådgivere

Det kan konstateres, at anbefalingen om nomineringsudvalg igen i år er på listen over anbefalinger med lavest efterlevelse. Anbefalingen har gennem de senere år været blandt de anbefalinger med lavest efterlevelse blandt andet som følge af, at formandsskabet eller den samlede bestyrelse varetager de opgaver, som henhører under udvalgene men uden at forklare, hvorfor man har valgt at indrette sig således.

5.3. Komitéens fokusområder vedrørende afrapporteringerne for regnskabsåret 2015

Komitéen har, som nævnt ovenfor under afsnit 5.1., også i år valgt at have fokus på udvalgte områder, som aktuelt har stor bevågenhed. Det drejer sig om bestyrelsesevaluering, vederlag, sammensætning af udvalg og mangfoldighed.

Komitéen har i samarbejde med Nasdaq Copenhagen foretaget en gennemgang af alle C20, Large Cap og Mid Cap selskabernes afrapporteringer samt hjemmesider med henblik på at få et nærmere indblik i, hvordan selskaberne konkret har oplyst, hvordan de forholder sig til bestyrelsesevaluering, sammensætningen af ledelsesudvalg, mangfoldighed og vederlæggelse af ledelsen. Undersøgelsen beror således på de oplysninger, som selskaberne har medtaget i den seneste årsrapport, indkaldelse til generalforsamling samt hjemmeside, og som sekretariatet og Nasdaq Copenhagen ved gennemsyn heraf har fundet umiddelbar tilgængelige.

5.3.1. Bestyrelsesevaluering

Bestyrelsen har betydning for selskabets værdiskabelse. Bestyrelsesevalueringen skal bl.a. sikre, at bestyrelsen besidder de relevante kompetencer og arbejder effektivt, at bestyrelsen og de individuelle medlemmer bidrager positivt til at relevante emner behandles rettidigt og tilstrækkeligt. Evalueringsprocessen danner baggrund for en bedømmelse af arbejdsform og samarbejde, såvel i bestyrelsen som med direktionen, af formandens mødetilrettelæggelse og effektivitet af kvaliteten af bestyrelsesmaterialet og af bidraget fra de enkelte bestyrelsesmedlemmer.

De fleste selskaber følger anbefalingen og gennemfører bestyrelsesevaluering, men det fremgår ikke altid af selskabernes redegørelse for virksomhedsledelse, hvordan evalueringen foretages, hvad udkommet af evalueringen er, og hvad dette fører til. På den baggrund har komitéen valgt at kigge nærmere på selskabernes oplysninger om bestyrelsesevaluering.

Anbefaling **3.5.1** om bestyrelsesevaluering anfører, 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.”

Endvidere anfører anbefaling **3.5.3**, at ”bestyrelsen mindst en gang årligt evaluerer direktionens arbejde og resultater efter forud fastsatte kriterier.”

Bestyrelsesevaluering

Undersøgelsen viser, at alle Large Cap selskaber har en evalueringsprocedure for bestyrelsen. Mindre end 20 pct. af selskaberne har gjort evalueringsprocessen offentlig tilgængelig på enten selskabets hjemmeside eller i selskabets årsrapport. For Mid Cap selskaberne er det 92 pct. af selskaberne, der har en evalueringsprocedure. Kun 3 af selskaberne, svarende til 12 pct., har gjort denne procedure offentlig tilgængelig.

Indhold og resultater

Undersøgelsen viser, at der for ca. 60 pct. af Large Cap selskaberne er oplysning om, at evalueringen omfatter bestyrelsesmedlemmernes bidrag til bestyrelsesarbejdet. Lidt færre evalueringer omfatter også bestyrelsesmedlemmernes resultater (59 pct.). Endnu færre evalueringer omfatter tillige samarbejdet med direktionen (56 pct.). For Mid Cap selskaberne omfatter 68 pct. af selskabernes evaluering medlemmernes bidrag og resultater, og også 64 pct. af selskaberne omfatter desuden samarbejdet med direktionen. Det bemærkes, at undersøgelsen ikke nødvendigvis er udtryk for, at evalueringen ikke i flere tilfælde omfatter medlemmernes bidrag, resultater og samarbejde med direktionen. Der foreligger dog generelt ikke mange oplysninger om den praktiske udførelse af evalueringen.

40 pct. af Large Cap selskaberne oplyser, at der ikke er foretaget væsentlige ændringer som følge af evalueringen, mens ca. 6 pct. af selskaberne oplyser, at der er foretaget væsentlige ændringer som følge af evalueringen, og disse virksomheder har valgt at offentliggøre disse ændringer i ledelsesberetningen og/eller på hjemmesiden. Ingen Mid Cap selskaber har oplyst, at evalueringen har givet anledning til væsentlige ændringer.

Det er kun ca. 30 pct. af Large Cap selskaberne, der oplyser om bestyrelsesmedlemmernes tilstedeværelse på bestyrelsesmøder. For disse selskaber ligger mødedeltagelsen oftest mellem 90-100 pct. For Mid Cap selskaberne er det alene 6 selskaber, svarende til 24 pct., der har oplysning om, at der føres statistik over medlemmernes tilstedeværelse. For disse selskaber, ligger mødedeltagelsen ligeledes mellem 90-100 pct.

Frekvens

Undersøgelsen viser, at 97 pct. af Large Cap selskaberne evaluerer bestyrelsens arbejde årligt, idet kun et enkelt selskab ikke har oplyst, hvor ofte evalueringen foretages. I forhold til evalueringen af direktionen foretager 60 pct. af selskaberne evalueringen på en årlig basis, mens det for ca. 30 pct. af selskabernes sker løbende. For kun 16 pct. af selskaberne foreligger der oplysning om, at evalueringen af direktionerne sker med baggrund i forud fastsatte kriterier.

For så vidt angår Mid Cap selskaberne foretager 84 pct. af selskaberne bestyrelseevalueringen årligt. Et enkelt selskab foretager evalueringen løbende, og et selskab foretager evalueringen hvert andet år. For

så vidt angår direktionen foretages der for 64 pct. af selskaberne en årlig evaluering. Et enkelt selskab foretager evalueringen løbende.

Ekstern bistand

For et fåtal af Large Cap selskaberne foreligger der oplysning om, at der anvendes ekstern bistand til evalueringen. Der er således alene 4 selskaber, svarende til 12,5 pct., der har oplysning herom. For Mid Cap selskaberne er der alene tale om, at 20 pct. af selskaberne har oplyst at gøre brug af ekstern bistand.

5.3.2. Ledelsesafflønning

Anbefaling 4.1.1. om vederlagspolitik anbefaler, ”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.”

Vederlagspolitik

Undersøgelsen viser, at alle Large Cap selskaber har udarbejdet en separat vederlagspolitik, som er godkendt på generalforsamlingen og offentliggjort på selskabernes hjemmesider. Den langt overvejende del (97 pct.) af vederlagspolitikkerne omfatter både bestyrelse og direktion. Kun et enkelt selskabs vederlagspolitik omfatter alene direktionen. For 9 Large Cap selskaber, svarende til 28 pct., omfatter vederlagspolitikken også andre end direktionen og bestyrelsen. Der er ofte tale om ledende medarbejdere eller nøglemedarbejdere i særlige kontrolfunktioner.

For Mid Cap selskaberne viser undersøgelsen, at 92 pct. af selskaberne har oplysninger om en separat vederlagspolitik, hvoraf 84 pct. oplyser at den er godkendt på generalforsamlingen. Samtlige Mid Cap selskabers vederlagspolitikker omfatter både bestyrelse og direktion. For 32 pct. af selskaberne omfatter vederlagspolitikken også andre medarbejdere; ofte ledende medarbejdere eller nøglemedarbejdere i særlige kontrolfunktioner. Vederlagspolitikken er for 88 pct. af Mid Cap selskabernes vedkommende gjort offentlig tilgængelig på hjemmesiden.

Undersøgelsen viser, at mere end halvdelen (59 pct.) af Large Cap selskabernes vederlagspolitikker omfatter detaljerede beskrivelser af de enkelte komponenter inklusiv begrundelser for valg og kriterier. Ca. 35 pct. af selskabernes beskrivelser omfatter alene komponenter, mens 6 pct. af selskaberne ikke offentliggør detaljerede beskrivelser af komponenter, begrundelser for valg eller kriterier. 78 pct. af selskaberne har oplyst en grænse for det samlede vederlag. Grænsen går fra 25 pct. og op til 200 pct. af den faste løn. Det er kun for 25 pct. af Large Cap selskaberne, at der oplyses om kriterier, som sikrer, at optjening af det variable vederlag strækker sig over mere end et kalenderår.

88 pct. af Mid Cap selskaberne har en detaljeret beskrivelse af vederlagskomponenterne i vederlagspolitikken. 52 pct. af selskaberne har redegjort for valget mellem de enkelte vederlagskomponenter, mens der alene for et enkelt selskab foreligger oplysninger om kriterierne, der ligger til grund for balancen mellem de enkelte vederlagskomponenter. Ca. 50 pct. af Mid Cap selskaberne har fastsat en grænse for det samlede vederlag, der varierer fra 50 pct. og op til 200 pct. af årslønnen. Kun et enkelt Mid Cap selskab har tilgængelige oplysninger på kriterier, der sikrer, at optjening af det variable vederlag strækker sig over mere end et kalenderår.

Claw back

I forhold til en claw back bestemmelse, har 53 pct. af Large Cap selskaberne oplyst at have en sådan bestemmelse, mens 6 pct. har oplyst, at de ikke efterfølgende kan kræve tilbagebetaling. For Mid Cap selskaberne er det alene 28 pct., der har oplyst at have en claw back bestemmelse.

Bestyrelsesaf lønning

Den langt overvejende del (97 pct.) af bestyrelserne i Large Cap selskaberne aflønnes alene med et fast vederlag. Kun for et enkelt selskab foreligger der ikke oplysninger herom. 2 Large Cap selskaber, svarende til ca. 6 pct., har anført i vederlagspolitikken, at bestyrelsen desuden kan vederlægges med aktie- eller tegningsoptioner 1 selskab har oplyst, at bestyrelsen desuden kan vederlægges med et variabelt vederlag for ad hoc-arbejde, der måtte opstå. I forlængelse heraf kan det oplyses, at ca. 66 pct. af selskaberne i Large Cap foretager særskilt aflønning i forbindelse med bestyrelsesudvalg. Der er oftest tale om supplerende vederlag til medlemmerne (eller formanden) af revisions-, vederlags- og nomineringsudvalget.

For så vidt angår Mid Cap selskaber viser undersøgelsen, at samtlige selskabers bestyrelser vederlægges med et fast honorar. 1 selskab har oplyst, at bestyrelsen foruden det faste vederlag kan aflønnes med et variabelt honorar, ligesom et enkelt selskab oplyser, at der aflønnes med aktie- eller tegningsoptioner. (samme kommentar som ovenfor vedr aktier/options) 16 pct. af Mid Cap selskaberne oplyser desuden, at der er mulighed for ekstraordinær bonus i bestyrelserne. For 84 pct. af selskaberne foreligger der oplysning om, at bestyrelsens vederlag for det igangværende regnskabsår godkendes på generalforsamlingen. 64 pct. af selskaberne oplyser i årsrapporten om hvert bestyrelsesmedlems vederlag fra selskabet og andre selskaber i koncernen i årsrapporten.

Direktionsaf lønning

For så vidt angår aflønning af direktionerne i Large Cap selskaberne, oplyser 81 pct. at direktionen aflønnes med et fast vederlag samt variabel løn, mens ca. 19 pct. af selskaberne oplyser, at aflønningen af direktionen alene sker ved fast løn. 63 pct. oplyser, at der er mulighed for ekstraordinær bonus. Næsten 94 pct. af selskaberne oplyser samlede vederlag i årsrapporterne, hvorimod 88 pct. oplyser individuel løn – enkelte dog kun for hhv. direktion eller bestyrelse.

Direktionen i alle 25 Mid Cap selskaberne aflønnes med et fast honorar, mens 60 pct. oplyser, at der desuden aflønnes med et variabelt honorar. 20 pct. af selskaberne giver mulighed for ekstraordinær bonus til direktionen. 88 pct. af selskaberne i Mid Cap oplyser om det samlede vederlag for ledelsen i årsrapporten, og 60 pct. af selskaberne oplyser om hvert direktionsmedlems vederlag fra selskabet og andre selskaber i koncernen i årsrapporten. I forhold til særskilt aflønning af ledelsesudvalgene sker dette for 60 pct. af Mid Cap selskaberne.

Undersøgelsen viser, at 84 pct. af Large Cap selskaberne har kortsigtede incitamentsprogrammer mens 78 pct. har langsigtede incitamentsprogrammer. Der er 28 pct. af Mid Cap selskaberne, der har et kortsigtet incitamentsprogram. Lidt færre, 20 pct., har langsigtede incitamentsprogrammer.

Fratrædelsesordninger

53 pct. af Large Cap selskaberne har oplysninger om det væsentlige indhold af fratrædelsesordninger. Desuden oplyser 81 pct. af selskaberne, at der er fastsat grænser for fratrædelsesgodtgørelser, som for den langt overvejende del er 24 måneders løn. 32 pct. af Mid Cap selskaberne oplyser om det væsentlige indhold i fastholdelses- og fratrædelsesordninger. Lidt flere selskaber, 56 pct., oplyser om den maksimale grænse for fratrædelsesgodtgørelser, som oftest er 2 år.

5.3.3. Sammensætningen af udvalg

I Anbefalingernes kapitel 3.4. anføres en række anbefalinger om ledelsesudvalg. Anbefalingerne vedrører udpegning samt opgaver i revisions-, vederlags- samt nomineringsudvalget.

Undersøgelsen viser, at samtlige 32 Large Cap selskaber har nedsat et egentligt revisionsudvalg, mens frekvensen ligger lidt lavere for hhv. vederlagsudvalg (84 pct.) og nomineringsudvalg (81 pct.). I 88 pct. af selskaberne er bestyrelsesmedlemmerne på valg hvert år. To selskaber oplyser, at bestyrelsesmedlemmerne er på valg hvert 3 år.

For Mid Cap selskabernes vedkommende viser undersøgelsen, at 92 pct. af virksomhederne har nedsat et egentligt revisionsudvalg, mens frekvensen ligger lavere for hhv. nomineringsudvalg (64 pct.) og vederlagsudvalg (60 pct.). I 68 pct. af selskaberne er bestyrelsesmedlemmerne på valg hvert år, mens 12 pct. af selskaberne oplyser, at bestyrelsesmedlemmerne er på valg hvert 2. år og 12. pct. hvert 4 år. Endelig har et enkelt selskab oplyst, at medlemmerne er valgt tidsubegrænset.

Revisionsudvalg

I revisionsudvalgene i Large Cap selskaberne sidder der oftest 3-4 personer. Antallet af uafhængige varierer - alt efter størrelsen af udvalget - fra 1-6 personer. Bestyrelsesformanden er medlem af revisions-

udvalget for så vidt angår 25 pct. af Large Cap selskaberne. I tre selskaber er medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer repræsenteret i revisionsudvalget.

I revisionsudvalgene i Mid Cap selskaberne sidder oftest 3 personer, hvoraf der oftest er 2 medlemmer, der anses for uafhængige. Bestyrelsesformanden er medlem af revisionsudvalget i 40 pct. af selskaberne. Medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer er repræsenteret i revisionsudvalget i 20 pct. af selskaberne.

Nomineringsudvalg

For Large Cap selskaberne består nomineringsudvalgene typisk 2-4 personer. Antallet af uafhængige medlemmer ligger i gennemsnit på to. Bestyrelsesformanden er oftest medlem af nomineringsudvalget (72 pct.). Kun et enkelt Large Cap selskab har et medarbejdervalgt bestyrelsesmedlem i nomineringsudvalget.

For Mid Cap selskaberne består nomineringsudvalget typisk af 2-3 personer, hvoraf der oftest sidder et medlem, der anses for at være uafhængig. Bestyrelsesformanden sidder ofte i nomineringsudvalget (64 pct.), gerne som formand. De medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer er alene repræsenteret i nomineringsudvalget i 20 pct. af Mid Cap selskaberne.

Vederlagsudvalg

I Large Cap selskaberne består vederlagsudvalget oftest af 3-5 medlemmer. Antallet af uafhængige medlemmer ligger i gennemsnit på 2. Bestyrelsesformanden sidder i vederlagsudvalget i 69 pct. af Large Cap selskaberne. De medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer sidder i vederlagsudvalget i 13 pct. af selskaberne.

I Mid Cap selskaberne består vederlagsudvalget typisk af 2-4 medlemmer. Der er typisk mellem 1-3 medlemmer, der vurderes at være uafhængige. Bestyrelsesformanden er som oftest også medlem af selskabernes vederlagsudvalg (72 pct.), oftest for formand. De medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer er repræsenteret i vederlagsudvalget i 28 pct. af selskaberne.

5.3.4. Mangfoldighed

Komitéen vurderer, at mangfoldighed – som er komitéens fjerde fokusområde – fortsat er et aktuelt emne, idet en række selskabers hidtidige fokus primært har været på kønsfordeling. Anbefaling 2.1.6. om mangfoldighed anfører, ”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.”

Det er komitéens opfattelse, at mangfoldighed i sin bredeste fortolkning (kompetencer, alder, viden, international erfaring, køn m.m.) er værdiskabende for det enkelte selskab.

Nationalitet

Undersøgelsen viser for så vidt angår Large Cap selskaberne, at lidt under halvdelen (44 pct.) af selskaberne ikke specifikt oplyser nationalitet på bestyrelsesmedlemmerne i sin afrapportering. For de selskaber, der har oplyst nationalitet på bestyrelsesmedlemmerne kan det konstateres, at der er fra 1-6 udenlandske nationaliteter i bestyrelsen. I forhold til kompetencer i bestyrelsen redegør Large Cap selskaberne i høj grad for de enkelte bestyrelsesmedlemmers kompetencer. Der er således ca. 85 pct. af selskaberne, der har oplyst herom i deres årsrapporter eller på hjemmesiden.

I Mid Cap selskaberne foreligger der alene oplysninger om nationalitet i 3 selskaber, svarende til 12 pct. For disse selskaber er der fra 2-4 nationaliteter i bestyrelsen. 76 pct. af Mid Cap selskaberne har tilgængelige oplysninger om de enkelte medlemmers kompetencer. Statistikken for international erfaring baseret på nationalitet er medtaget ud fra et hensyn om objektiviteten og målbarheden i datagrundlaget. Det skal dog understreges, at udenlandsk nationalitet ikke er det eneste, der reflekterer international erfaring i bestyrelsen, idet dette naturligvis også opnås ved danske medlemmer, der har haft en del af deres professionelle karriere i udlandet eller på anden vis opnået international erfaring.

Måltal for det underrepræsenterede køn

Selskabsloven stiller krav om, at bl.a. de børsnoterede selskaber skal fastsætte et måltal for det underrepræsenterede køn i bestyrelsen. Af Large Cap selskaberne er der 26 selskaber (81 pct.), der har fastsat et måltal. Alle måltal vedrører kvinder, og blandt de selskaber, der har fastsat en procentandel, ligger gennemsnittet på 29 pct. For de selskaber, som har fastsat et tal for det ønskede antal kvinder, ligger gennemsnittet på 2 kvinder afhængig af bestyrelsens størrelse. Der er 44 pct. af Large Cap selskaberne, der har opfyldt det opstillede måltal.

80 pct. af Mid Cap selskaberne har opstillet et måltal for det underrepræsenterede køn i bestyrelsen. De fleste har fastsat en procentandel, hvoraf gennemsnittet ligger på 26 pct. Derudover har en række selskaber fastsat et antal for det ønskede antal af kvinder i bestyrelsen, hvor det oftest er et ønske om 1 eller 2 kvinder i bestyrelsen afhængig af bestyrelsens størrelse. Der er 5 Mid Cap selskaber, svarende til 20 pct., der har opfyldt det fastsatte måltal.

For de øvrige ledelsesniveauer har lidt over halvdelen af Large Cap selskaberne (53 pct.) opstillet et måltal for den øvrige ledelse, selvom der ikke er et lovkrav herom. Gennemsnittet af de måltal, der er fastsat som en procentandel, ligger på ca. 30 pct. Der er 44 pct. af Mid Cap selskaberne, der har fastsat et måltal for de øvrige ledelsesniveauer. Gennemsnittet af de fastsatte måltal ligger på ca. 30 pct.

I forhold til den kønsmæssige sammensætning af bestyrelsen – på tidspunktet for aflæggelsen af årsrapporten – viser undersøgelsen, at der i gennemsnit er 5,5 mænd i bestyrelsen i Large Cap selskaberne. For kvinder er der tale om, at der i gennemsnit sidder 2,25 kvinder i bestyrelsen. I den forbindelse bemærkes det, at dette er den samlede bestyrelse, dvs. inkl. de medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer. I Mid Cap selskaberne sidder der i gennemsnit 5 mænd i bestyrelsen, mens tallet for kvinder ligger på 1. Der er 7 Mid Cap selskaber, svarende til 28 pct., hvor der ikke sidder kvinder i bestyrelsen.

Aldersgrænse

Undersøgelsen viser endvidere, at ca. 72 pct. af Large Cap selskaberne har oplysning om, at selskabet har en aldersgrænse for, hvor længe bestyrelsesmedlemmer kan sidde i bestyrelsen. Aldersgrænsen ligger oftest på 70 år. I forhold til det aktuelle aldersgennemsnit viser undersøgelsen, at 81 pct. af Large Cap selskabernes bestyrelser er mellem 50 og 59 år. For Mid Cap selskaberne er det ligeledes 72 pct., der har en aldersgrænse for bestyrelsen. Aldersgrænsen ligger for størstedelen af Mid Cap selskaberne på mellem 60-69 år. Aldersgennemsnittet for bestyrelsen ligger - som for Large Cap - på 50-59 år.

Politik for mangfoldighed

Endelig viser undersøgelsen, at langt størstedelen af Large Cap selskaberne har udarbejdet en mangfoldighedspolitik (88 pct.). Politikken er oftest tilgængelig på selskabernes hjemmesider. For Mid Cap selskaberne er det lidt mindre end halvdelen, 44 pct., der har udarbejdet en mangfoldighedspolitik, og denne er oftest tilgængelig på selskabets hjemmeside.

Udvikling indenfor mangfoldighed i Large Cap selskaber

Ved en sammenligning af Large Cap selskabernes efterlevelse af mangfoldighed viser den generelle udvikling fra 2013 til 2015, at de danske Large Cap selskaber er blevet bedre til at efterleve mangfoldighed for deres bestyrelse. Nedenstående datamateriale i nærværende afsnit 5.3.4.1 er indsamlet og bearbejdet af Gorrissen Federspiel.

International erfaring

Fra 2013 til 2015 er der en generel tendens mod flere udenlandske bestyrelsesmedlemmer. Den største procentuelle stigning skete fra 2013 til 2014 mens stigningen er fladet lidt ud i 2015.

I 2015 havde 81 pct. af Large Cap selskaberne mindst ét udenlandsk generalforsamlingsvalgt bestyrelsesmedlem, og dermed er der sket et fald på 2 procentpoint fra 83 pct. i 2014. Ser man på udviklingen over en flerårig periode, er der dog sket en markant stigning i Large Cap selskaber med mindst ét udenlandsk generalforsamlingsvalgt bestyrelsesmedlem siden 2013. 74% af Large Cap selskaberne har idag udlændinge i bestyrelsen.

I 2015 havde 48 pct. af Large Cap selskaberne en bestyrelse, hvor mindst halvdelen af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer var udenlandske. I 2014 var procentsatsen 50 og i 2013 43. Således ses en stigning fra 2013 til 2015, dog er den procentuelle udvikling faldet fra 2014 til 2015 med 2 procentpoint. Ser man på den samlede bestyrelse, hvor medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer medregnes, har tendensen været den samme.

De udenlandske generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmers nationalitet var i 2015 hovedsageligt svensk (21 personer), britisk (12 personer), amerikansk (8 personer), fransk (7 personer) og norsk (6 personer). Med 27 bestyrelsesmedlemmer fra enten Sverige eller Norge udgør disse to nationaliteter klart de mest repræsenterede nationaliteter i danske bestyrelser.

Det samme gør sig gældende i 2014 hvor bestyrelsesmedlemmernes nationalitet også hovedsageligt var svensk (19 personer), britisk (10), amerikansk (6 personer), fransk (6 personer) og norsk (6 personer). I 2013 var bestyrelsesmedlemmernes nationalitet dog hovedsageligt svensk (16 personer), britisk (10) og norsk (6). Udviklingen viser, at der er kommet flere forskellige nationaliteter til i perioden fra 2013 til 2015.

Køn

Den generelle tendens er, at flere bestyrelsesmedlemmer i Large Cap selskaberne er kvinder og antallet af kvinder i Large Cap selskabernes bestyrelser er fordoblet fra 2013 til 2015. 67 pct. af Large Cap selskaberne havde i 2015 en bestyrelse, hvoraf mindst en fjerdedel af den samlede bestyrelse var kvinder, mens procentsatsen i 2014 udgjorde 35,5 pct. og 30 pct. i 2013.

En anden tendens er, at forskellen mellem andelen af generalforsamlingsvalgte kvindelige bestyrelsesmedlemmer og andelen af kvinder i den samlede bestyrelse inklusive medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer er mindsket i periode fra 2013 til 2015.

Uafhængighed

Komiteen anbefaler, at mindst halvdelen af bestyrelsen er uafhængige medlemmer. Generelt ses denne anbefaling at være efterlevet af Large Cap selskaberne. Den mest anvendte grund for ikke at være uafhængig er, at bestyrelsesmedlemmerne repræsenterer en kontrollerende aktionær i selskabet.

5.4. Forslag til fremtidige afrapporteringer

Det fremgår af Anbefalingerne for god Selskabsledelse såvel som Nasdaq Copenhagen A/S' Regler for udstedere af aktier, at selskaberne skal forholde sig til hver anbefaling under anvendelse af "følg eller forklar"-princippet. 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. Forklarin-

gerne på fravigelserne fra anbefalingerne har betydning for investorernes vurderinger, og det er derfor vigtigt, at især forklaringerne på fravigelserne er klare og fyldestgørende.

Mange selskaber vælger at give supplerende oplysninger også til anbefalinger, som selskabet har angivet, at de følger.

Hvor et selskab vælger at afgive en forklaring i tillæg til oplysning om, at selskabet følger en given anbefaling, forholder komitéen sig til indholdet af denne forklaring i forhold til indholdet af den pågældende anbefaling.

En forklaring eller supplerende oplysning, der lader dele af anbefalingen være uomtalt, kan endvidere give anledning til tvivl, om hvorvidt anbefalingen efterleves helt eller alene delvist. Hvis et selskab vælger at indrette sig anderledes, følger selskabet som udgangspunkt ikke anbefalingen. Det er derfor misvisende, hvis selskabet anfører, at det følger anbefalingen og bagefter forklarer, at de har indrettet sig anderledes end anbefalingen.

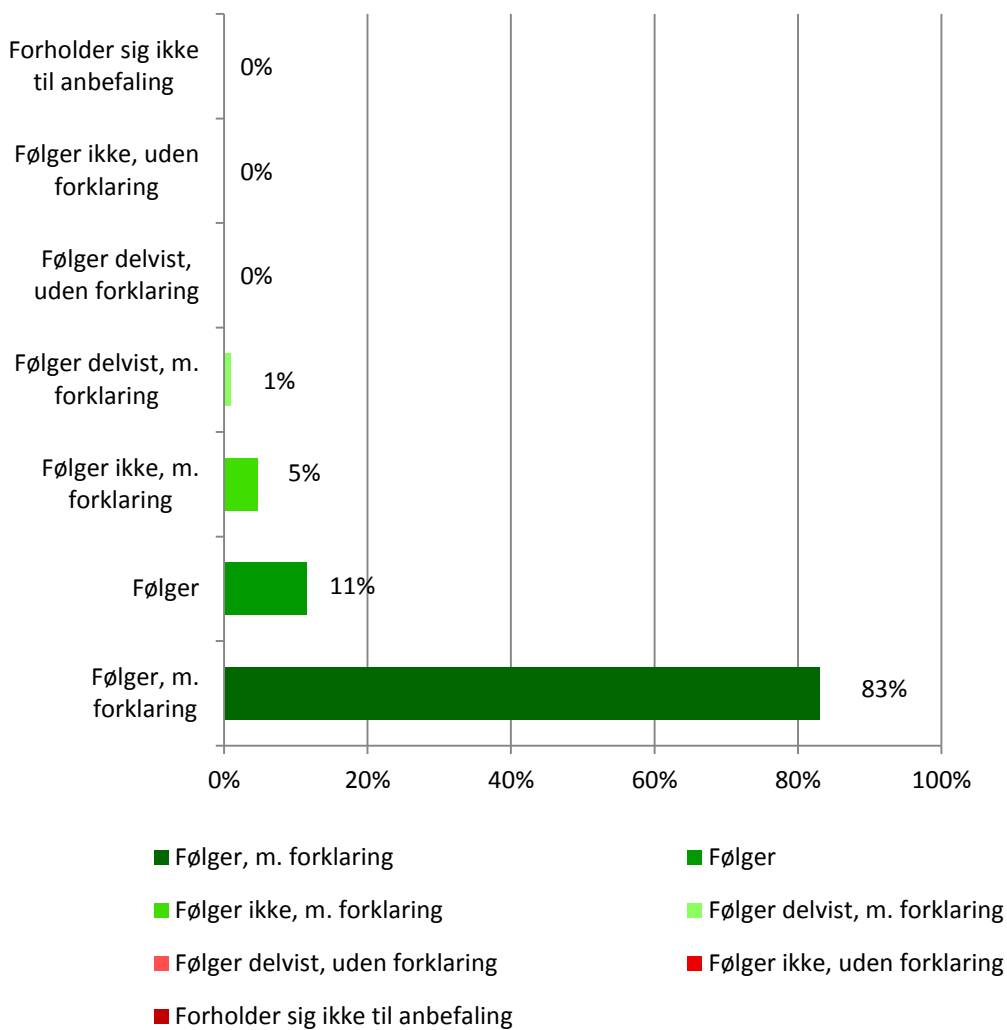
Det er komitéens opfattelse, at manglende efterlevelse ikke i sig selv er forkert, idet selskabets kan have valgt at indrette sig på en måde, som passer bedre for det pågældende selskab, men selskabet skal oplyse, at det delvist eller slet ikke følger, og samtidig anføre, hvordan selskabet i stedet har indrettet sig.

Komitéen skal endvidere opfordre selskaberne til at overveje, hvordan formidlingen af selskabets arbejde med god virksomhedsledelse mest hensigtsmæssigt kommunikeres til selskabets investorer og øvrige interesserede. Som anført i indledning til Anbefalinger for god Selskabsledelse, afsnit 6 om rapportering, finder komitéen, 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 let tilgængelig for investorer og øvrige interessenter. Foruden et aktivt link i selskabets årsrapport fra omtalen af selskabets redegørelse for virksomhedsledelse i henhold til årsregnskabslovens § 107 b, kan en let genkendelig markering på selskabets hjemmeside bidrage til en øget gennemsigtighed.

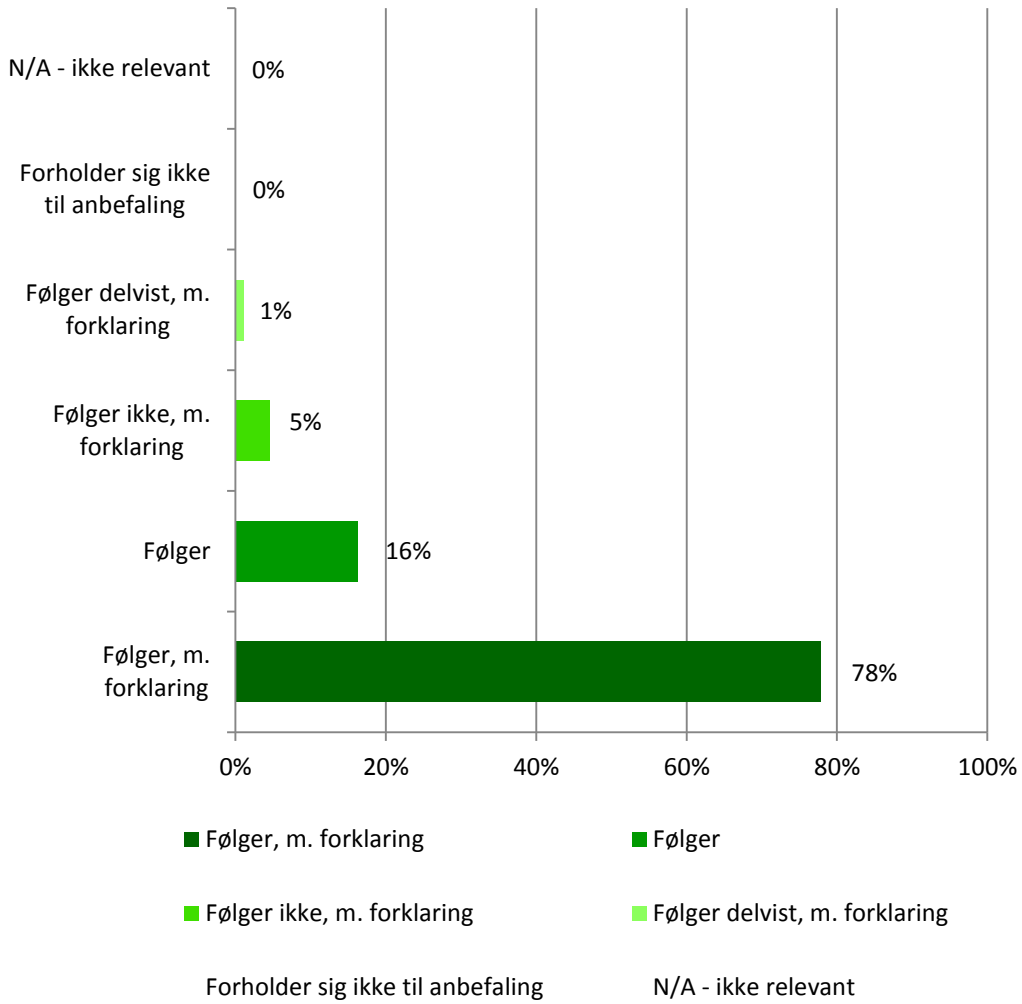
BILAG 1: Efterlevelse af Anbefalinger for god Selskabsledelse opdelt på C20-, Large Cap-, Mid Cap- og Small Cap-selskaber

Nedenfor vises diagrammer af selskabernes efterlevelse af alle anbefalinger opdelt på henholdsvis C20-, Large Cap-, Mid Cap- og Small Cap-Selskaber.

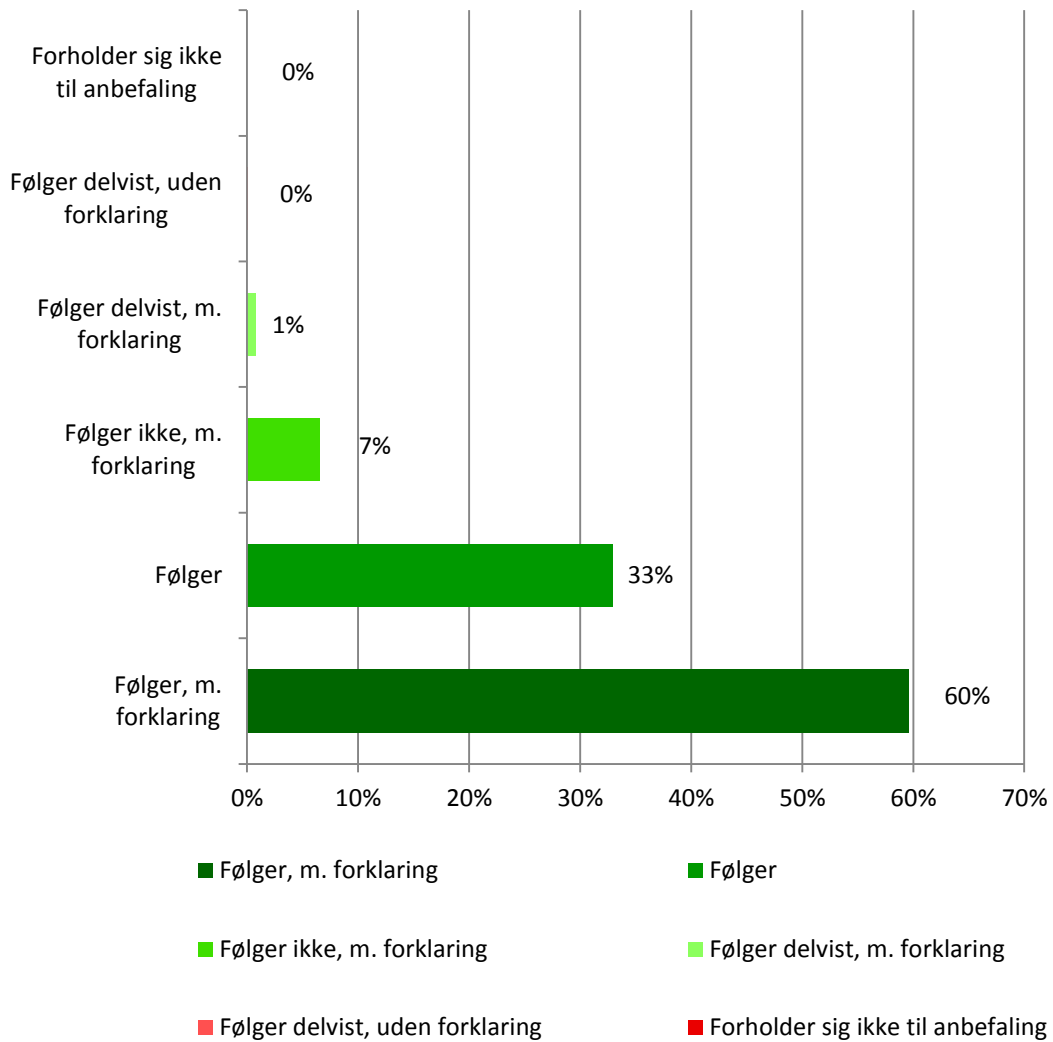
Figur 2: C20-selskabernes samlede efterlevelse af alle anbefalinger



Figur 3: Large Cap-selskabernes samlede efterlevelse af alle anbefalinger



Figur 4: Mid Cap-selskabernes samlede efterlevelse af alle anbefalinger



Figur 5: Small Cap-selskabernes samlede efterlevelse af alle anbefalinger

