

Komitéen for god Selskabsledelse

Sendt til cg-komite@erst.dk

Dansk Industri
Confederation of Danish Industry

Revision af Anbefalingerne for god selskabsledelse 2020

Generelle kommentarer

Indledningsvis bemærkes, at blandt DI's børsnoterede medlemmer er der generelt tilfredshed med de nuværende anbefalinger. Udover de ændringer, der bør laves som følge af de nye lovkrav om ledelsesaf lønning, efterspørges ikke de store ændringer. DI er dog altid åben for forbedringer.

DI er positiv overfor en række af de præciseringer og omstruktureringer, som er foreslået i udkastet.

DI er mere skeptisk, især når det gælder den generelle udvanding af aktionæerne som interessentgruppe samt den konkrete udformning og placering af anbefalingen om "overordnet formål" (jf. specifikke kommentarer til 1.1.1, 1.1.2, 2.1.1 og 2.1.3).

Flere steder bør det endvidere præciseres, hvordan den foreslåede anbefaling hænger sammen med overlappende eller lignende lovkrav (jf. specifikke kommentarer til 1.4.1, 2.2.3, 3.1.2 og 4.1.3). Det bør altid være klart, hvordan en anbefaling adskiller sig fra lovkrav – og det bør vedrøre væsentlige forhold, når der bygges anbefalinger ovenpå lovkrav.

Specifikke kommentarer

Indførelsen af principper

DI har forstået, at der med indførelsen af principper ikke er lagt op til en indholdsmæssig ændring. DI støtter tydeliggørelsen af, at selskabernes redegørelse for god selskabsledelse fortsat alene skal basere sig på selve anbefalingerne.

1.1.1 og 1.1.2 og tilhørende principper: Mindre fokus på aktionærer og skift fra "aktionærer" til "investorer"

I 1.1.1 (dialog og indsigt) og 1.1.2 (udarbejdelse af politikker) er det nuværende særlige fokus på aktionærer som interessentgruppe udvandet ved at erstatte "aktionærer" med "investorer" og lægge ligeså meget vægt på "øvrige interessenter". "investorer" er ikke nærmere defineret i udkastet.

Det følger af selskabsloven, at eksisterende aktionærer er en særlig interessentgruppe. Dette kan udledes bl.a. af de eksisterende aktionærers rettigheder til at stille forslag og stemme på generalforsamlingen, ret til udbytte, fortegningsret, supramajoritetskrav til visse vedtægtsændringer osv. samt det faktum, at aktionæerne har ejendomsretten til selskabet. Selskabets ledelse må ikke ligestille potentielle nye aktionærers interesse med

de eksisterende aktionærs interesse f.eks. i forbindelse med kapitalforhøjelser. Sammenlignet med andre landes corporate governance systemer er det danske (og nordiske) kendetegnet ved en særlig høj grad af aktionærindflydelse – undertiden omtalt som et særligt ejerledet corporate governance system - der roses internationalt.

DI mener på denne baggrund, at de nuværende anbefalings omtale af aktionærene som en særlig interessentgruppe bør bevares.

1.1.3 Kvartalsrapporter

Hensynet bag Anbefaling 1.1.3 – regelmæssig information til markedet for at skabe åbenhed og transparens – kan opfyldes ved anden form for kommunikation, f.eks. trading statements. Anbefalingen kunne omformuleres, så transparens hensynet tilgodeses men uden at skærpe selskabernes rapporteringskrav, udover hvad der gælder efter loven. En ordlyd kunne være: "Komitéen anbefaler, at selskabet offentliggør regelmæssig information til markedet f.eks. i form af kvartalsrapporter, trading statements eller lignende".

1.3.1. Overtagelsesforsøg

Formuleringen "...at bestyrelsen uden generalforsamlingens involvering afholder sig fra..." bør tydeliggøres. Det foreslås, at den nuværende formulering bevares: ".. at bestyrelsen afholder sig fra, uden generalforsamlingens godkendelse, at imødegå [..]".

1.4.1 Politik for samfundsansvar

Intentionen og sammenhængen med ÅRL § 99a bør tydeliggøres og evt. genovervejes. Det er uklart, hvad der anbefales, som ikke allerede følger af ÅRL § 99a. Hverken ÅRL § 99a, stk. 1 eller 2, omtaler "socialt ansvar" eller "bæredygtighed". Især formuleringen "som omtalt i ÅRL § 99a, stk. 2" virker derfor forvirrende.

1.4.2 Skattepolitik

1.4.1 og 1.4.2 kredser om det samme, nemlig dels at der skal være en politik for samfundsansvar, dels at der kan være behov for at fremhæve særlige elementer heri. Anbefalingerne kunne evt. samles i én anbefaling, der går på, at der bør være politikker, hvor det er væsentligt enten i forhold til ÅRL eller i forhold til bredere, aktuelle temaer, samt at bestyrelsen bør godkende relevante politikker og følge op på disse. En skattepolitik, der gøres offentlig tilgængelig på hjemmesiden, er ikke nødvendigvis relevant for alle selskaber.

2. Beskrivelsen af principper under "Bestyrelsens opgaver og ansvar"

Den indledende sætning fremstiller selskabets interesser og investorernes interesser som et modsætningsforhold ("Bestyrelsen skal varetage selskabets interesser og kan i den forbindelse, hvor det er relevant, også tage hensyn til investorernes interesser og øvrige af selskabets interesser").

Formuleringen i de eksisterende anbefalinger er bedre: "Det påhviler bestyrelsen at varetage aktionærernes interesser med omhu og under behørig hensyntagen til de øvrige interessenter.". Alternativt kunne den første sætning i udkastet slettes, og afsnittet i stedet startes med næste sætning, der indeholder det centrale: "Bestyrelsen skal sikre værdiskabelsen i selskabet [..]"

2.1.1: Introduktion af begreb "overordnede formål/purpose" og tilhørende ny anbefaling

DI støtter, at virksomheder bør vise samfundsansvar og vise hensyn til andre interessentgrupper end dets aktionærer. DI mener, at dette er nødvendigt for at generere langsigtet værdiskabelse i selskabet, og det er derfor også nødvendigt for at varetage de langsigtede aktionærinteresser.

Selvom de eksisterende anbefalinger allerede indeholder anbefalinger og kommentarer f.eks. om politik for samfundsansvar (2.2.1), kunne der godt laves ændringer, der yderligere tydeliggør den positive sammenhæng mellem den økonomiske værdiskabelse for aktionærene og hensyntagen til andre interessenter, samfundsansvar, bæredygtig udvikling mv. I lighed med de svenske og norske anbefalinger bør det dog efter DI's opfattelse ske inden for rammerne af og med respekt for den ejer-orienterede CG-model, som vi har i Danmark/Norden, og som fungerer godt.

F.eks. kunne det overvejes at tilføje bemærkninger i Anbefalingen om risikostyring og/eller have en anbefaling som i Norge om, at selskabet har politikker for, hvordan hensyn til andre interessenter integreres i selskabets værdiskabelse for aktionærene.

DI er derimod noget skeptisk over for forslaget om at introducere en anbefaling om et overordnet "formål", der går videre end selskabets juridiske formål.

Et selskabs "overordnede formål" er foreslået defineret som "*selskabets overordnede langsigtede formål og den værdi, som selskabet leverer til sine interessenter og samfundet ud over den økonomiske værdiskabelse for investorerne*".

En ny 2.1.1 anbefaler herefter "*at bestyrelsen forholder sig til selskabets overordnede formål/purpose, at selskabets kultur og værdier aktivt understøtter det overordnede formål, og at selskabet forklarer herom i ledelsesberetningen*".

Selve definitionen lyder som om, den ikke inkluderer den økonomiske værdiskabelse for investorerne, men er den værdi, der skabes til interessenter og samfund. Det giver i sig selv rigtig god mening at tydeliggøre, hvordan selskabets virksomhed bidrager hertil.

Placeringen af anbefalingen som den første i afsnittet om bestyrelsens overordnede opgaver uden en tydeliggørelse af sammenhængen med den økonomiske værdiskabelse

kan dog efter DI's opfattelse sende et forkert signal om, hvad der er bestyrelsens vigtigste opgave, som jo er varetagelse af selskabets interesse.

Den langsigtede økonomiske værdiskabelse for selskabet, og dermed for aktionærerne, indgår som det væsentligste element i varetagelsen af selskabets interesse, jf. SEL.

Herudover er brug af "formål" betænkeligt juridisk set, da det kan forveksles med eller komme i konflikt med et selskabs juridiske formål eller på anden måde blive associeret med juridiske implikationer, herunder i forhold til ledelses- og virksomhedsansvar.

Til sammenligning er den tilsvarende anbefaling i Sverige, Norge og UK følgende:

- *"Styrelsen ska förvalta bolagets angelägenheter i bolagets och samtliga aktieägares intresse samt värna och främja en god bolagskultur."* (SE)
- *"The company's articles of association should clearly describe the business that the company shall operate. The board of directors should define clear objectives, strategies and risk profiles for the company's business activities such that the company creates value for shareholders. The company should have guidelines for how it integrates considerations related to its stakeholders into its value creation. The board of directors should evaluate these objectives, strategies and risk profiles at least yearly."* (NO)
- *"The board should assess the basis on which the company generates and preserves value over the long-term. [..]"* (UK)

Nogle måder at overkomme eller reducere disse udfordringer på kunne være:

- at gøre det tydeligere hvordan det "overordnede formål" og selskabets værdiskabelse hænger sammen.
- at gøre det tydeligere, at der ikke er nogen juridiske implikationer forbundet med det "overordnede formål".
- at flytte anbefalingen længere ned i afsnittet, så den ikke er 2.1.1.
- at undlade at bruge ordet "formål".
- at omskrive kommentaren til 2.1.1.

2.1.3 Kapital- og aktiestruktur

Tilføjelsen af "både" får det til at lyde som om, der er et modsætningsforhold mellem investorernes (aktionærernes) og selskabets interesse. Aktionærerne er residualejere, og vil derfor altid have en interesse i sikring af "selskabets interesse".

2.2.3 Bestyrelsesmedlemmers varetagelse af særlige opgaver

Intentionen og sammenhængen med SEL §§ 114 og 124 bør tydeliggøres.

Det er uklart, hvad der ligger i, at "den samlede bestyrelse" skal godkende det, hvis bestyrelsen beder et medlem om at varetage særlige opgaver for selskabet. Menes der enstemmighed eller fuld quorum – eller begge dele?

Det forekommer uhensigtsmæssigt at lave anbefalinger for, med hvilken majoritet eller quorum bestyrelsen bør træffe bestemte beslutninger, som går videre end de regler, der gælder for bestyrelsens beslutningsdygtighed i SEL og i selskabets egne vedtægter.

3.1.2 Politik for diversitet/mangfoldighed

Intentionen og sammenhængen med ÅRL § 107 d bør tydeliggøres.

Efter ÅRL § 107 d skal større børsnoterede virksomheder lave en politik for *mangfoldighed*. Anbefaling 3.1.2 går på at lave en politik for *diversitet*.

I ÅRL § 107 d står, at mangfoldighed omfatter "f.eks. alder, køn eller uddannelses- og erhvervs-mæssig baggrund". I kommentaren til anbefalingen står, at diversitet omfatter "bl.a. alder, erfaring, nationalitet, etnicitet og køn".

Både ÅRL § 107 d og anbefalingen er omfattet af et følg-eller-forklar princip.

ÅRL giver et valg mellem at offentliggøre mangfoldighedspolitikken i ledelsesberetningen eller på hjemmesiden med en henvisning hertil i ledelsesberetningen. I anbefalingen anbefales, at diversitetspolitikken gøres tilgængelig på hjemmesiden.

DI fortolker den foreslåede 3.1.2 som en anbefaling til, hvordan børsnoterede selskaber bør forholde sig til ÅRL § 107, herunder:

- at det anbefales alle børsnoterede selskaber at lave en sådan politik, selvom loven kun gælder større selskaber.
- at det anbefales også at inkludere erfaring, nationalitet og etnicitet i politikken – udover de eksempler, der er nævnt i loven (men uklart i hvilken grad "erfaring" er tiltænkt at svare til lovens "uddannelses- og erhvervs-mæssig baggrund").
- at det anbefales at vælge offentliggørelse på selskabets hjemmeside frem for i ledelsesberetningen.

Dette bør dog tydeliggøres, og der bør bruges samme begreb for politikken som i ÅRL for ikke at skabe unødigt forvirring.

3.1.2 Kommentaren vedr. kønsmæssig balance

Det kunne tydeliggøres hvad sigtet med kommentaren til 3.1.2 vedr. kønsmæssig balance er, herunder sammenhængen med SEL § 139c og ÅRL § 99b, stk. 3.

I kommentaren til 3.1.2 står: *"Selskabet kan ydermere i sin politik med fordel forklare, hvordan man aktivt arbejder med at øge den kønsmæssige balance for direktionen og på forskellige ledelsesniveauer."*

SEL § 139c, stk. 2, indeholder krav om udarbejdelse en politik for at øge andelen af det underrepræsenterede køn på selskabets øvrige ledelsesniveauer samt diverse undtagelser bl.a. for selskaber med under 50 ansatte.

ÅRL § 99b, stk. 3, indeholder krav om redegørelse for denne politik i ledelsesberetningen eller på hjemmesiden med en henvisning i ledelsesberetningen. Redegørelsen skal indeholde:

- 1) hvordan virksomheden omsætter sine politikker for at øge andelen af det underrepræsenterede køn til handling, og
- 2) virksomhedens vurdering af, hvad der er opnået som følge af virksomhedens arbejde med at øge andelen af det underrepræsenterede køn i regnskabsåret, og virksomhedens evt. forventninger til arbejdet fremover.

Det der fremgår af kommentaren til 3.1.2, lyder til i forvejen at skulle indgå i den redegørelse, som selskaber med over 50 ansatte skal lave efter ÅRL § 99b, stk. 3. Det kunne derfor evt. tydeliggøres, hvad intentionen med kommentaren er. Er det en opfordring til at også børsnoterede med under 50 ansatte laver og redegør for en sådan politik – og/eller er det en opfordring til at redegørelsen laves i eller gentages i diversitets-/mangfoldighedspolitikken?

3.2.1. Anbefalingen om bestyrelsens uafhængighed af storaktionærer

I de danske anbefalinger valgte man i sin tid ukritisk at indføre EU-Kommissionens henstillinger fra 2005 om "independent directors", som EU-Kommissionen havde ladet sig inspirere af fra UK.

I Sverige og Norge har man derimod som følge af den nordiske CG-model, hvor der er tradition for - og generelt positive erfaringer med - storaktionærs rolle, sondret mellem uafhængighed fra selskabet og uafhængighed fra selskabets eventuelle storaktionærer.

Mens det i Danmark anbefales, at mindst halvdelen af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er uafhængige, herunder fra kontrollerende aktionærer, anbefales det i Sverige og Norge alene, at flertallet af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er uafhængige af selskabets ledelse og selskabets væsentligste samarbejdspartner, mens blot to af de uafhængige medlemmer tillige bør være uafhængige af selskabets større aktionærer.

Den danske selskabslov indeholder ligesom i Sverige og Norge tilstrækkelige med værn imod, at bestyrelsesmedlemmer, der må anses som "afhængige" af storaktionærer, kan

misbruge en sådan relation.¹ Den nuværende anbefaling 3.2.1, der fraråder, at bestyrelsens flertal er "afhængige" af kontrollerende aktionærer, kan faktisk betragtes som en smule paradoksal, set i lyset af de rettigheder kontrollerende aktionærer har ifølge den danske selskabslov.²

DI mener derfor, det bør genovervejes, hvilket hensyn det nuværende restriktive syn på kontrollerende aktionærer i anbefaling 3.2.1 egentlig varetager i en dansk selskabsretlig kontekst, og om der ikke bør laves en sontring, der passer bedre til SELs regulering.

3.4.1 Beskrivelsen af ledelsesudvalg i ledelsesberetningen

DI mener, at ledelsesudvalgenes kommissorier ikke behøver fremgå af ledelsesberetningen men blot på hjemmesiden.

Det bør overvejes, hvad der er relevant at rapportere om årligt, og hvad der med fordel kan anses som stamoplysninger og kun ændres enten efter en generalforsamling (evt. anden cyklus) eller efter behov. Dette udelukker ikke inkludering af væsentlig/relevant information i årsrapporten, men tillader fleksibilitet. Eksempelvis passer "kommissorier" godt til en hjemmeside med stamoplysninger, mens væsentlige aktiviteter er mere relevante i en årlig rapportering.

4.1.1 Ledelsesvederlag

DI støtter den foreslåede nye formulering, der er klar og forenklet.

4.1.3 Loft på den variable løn og transparens om potentiel værdi i forskellige scenarier

Det fremgår ikke klart, om anbefalingen gælder vederlagspolitikken (altså supplement til SEL § 139a).

¹ Det gælder især følgende bestemmelser i Selskabsloven:

§ 127 (utilbørlige dispositioner). Medlemmerne af selskabets ledelse må ikke disponere således, at dispositionen er åbenbart egnet til at skaffe visse kapitalejere eller andre en utilbørlig fordel på andre kapitalejeres eller selskabets bekostning. Medlemmerne af selskabets ledelse må ikke efterkomme generalforsamlingsbeslutninger eller beslutninger truffet af andre selskabsorganer, hvis beslutningen måtte være ugyldig som stridende mod lovgivningen eller selskabets vedtægter. *[Når mindst to bestyrelsesmedlemmer skal være uafhængige af en evt. majoritetsejer, giver det god sikkerhed for, at et evt. brud på denne lovregel vil blive påpeget i bestyrelsen, og om nødvendigt anmeldt via whistleblower ordning til relevante myndigheder.]*

§ 131 (inhabilitet). Et medlem af ledelsen må ikke deltage i behandlingen af spørgsmål om aftaler mellem selskabet og den pågældende selv eller om søgsmål mod den pågældende selv eller om aftale mellem selskabet og tredjemand eller søgsmål mod tredjemand, hvis vedkommende har en væsentlig interesse deri, der kan være stridende mod selskabets.

§ 361 (erstatningsansvar). Stiftere og medlemmer af ledelsen, som under udførelsen af deres hverv forsætligt eller uagtsomt har tilføjet selskabet skade, er pligtige til at erstatte denne. Det samme gælder, når skaden er tilføjet kapitalejere eller tredjemand.

² Se især: § 120. I aktieselskaber skal flertallet af medlemmerne af bestyrelsen eller tilsynsrådet vælges af generalforsamlingen. § 121. [...] Et medlem af bestyrelsen kan til enhver tid afsættes af den, som har valgt eller udpeget den pågældende.

Menes med et "loft på tildelingstidspunktet" blot, at der bør bære et maksimum antal instrumenter, der kan tildeles? Eksempelvis betingede aktier *op til* 6 måneders grundløn. Hvis ja – fremgår dette ikke i forvejen (implicit) af Selskabslovens § 139a, og kan det i givet fald ikke udelades? Menes der noget andet, kan det med fordel præciseres.

Menes med "under pessimistiske, forventede, og optimistiske scenarier", at vederlagspolitikken skal redegøre herfor? I hovedparten af tilfældene vil værdien af selskabernes programmer i høj grad være forbundet med udviklingen i aktiekursen, som kan være svær at spå om. Endvidere indeholder Selskabslovens § 139a meget detaljerede krav til gennemsigtighed. Hvorfor stille yderligere krav, før vi ser, om de nye vederlagspolitikker og vederlagsrapporter skaber den fornødne klarhed?

4.1.6: Claw back

I forhold til den eksisterende anbefaling er der tilføjet yderligere situationer, hvor det anbefales, at selskabet har sikret sig mulighed for "claw back", nemlig hvis væsentlige forudsætninger for udbetaling brister, eller hvis modtageren var i ond tro om andre forhold, som har medført udbetaling af et for højt variabelt vederlag. Derudover er der tilføjet "tildelt" og "optjent" foruden den nuværende "udbetalt".

Selskabets muligheder for eventuel 'claw back' vil ofte være afhængig af formuleringen i den konkrete direktørkontrakt og/eller formuleringen i det enkelte LTI-program. Det vil derfor i visse tilfælde kræve en ændring af det konkrete ledelsesmedlem direktørkontrakt eller programmerne, før betingelserne beskrevet i den foreslåede 4.1.6 er opfyldt. Som minimum bør anbefalingen alene gælde for tildelinger efter de nye anbefalingers ikrafttræden – og reelt bør den kun gælde, såfremt intet andet er aftalt i direktørkontrakten eller på anden vis forud herfor. Det er u hensigtsmæssigt at skulle forhandle konkrete og individuelle kontraktvilkår, hver gang anbefalingerne ændres.

DI står meget gerne til rådighed for en uddybning.

Med venlig hilsen

Kim Haggren
Underdirektør

Lars Frolov-Hammer
Seniorchefkonsulent