

Bestyrelsesarbejde i Danmark 2010



Udgiver: PricewaterhouseCoopers

Redaktion og ekspedition: Strandvejen 44, 2900 Hellerup

Bestilling: Yderligere eksemplarer kan bestilles via pwc.dk

Website: pwc.dk

Redaktion: Mogens Nørgaard Mogensen (ansv.), Kim Fücksel, Tina Pedersen

Produktion: MACS 047609

Tryk: Cool Gray A/S

Oplag: 3.000

ISBN: 87-91837-17-0

Denne publikation udgør ikke og kan ikke erstatte professionel rådgivning. PricewaterhouseCoopers påtager sig intet ansvar for tab, nogen måtte lide som følge af handlinger eller undladelser baseret på publikationens indhold, ligesom PricewaterhouseCoopers ikke påtager sig ansvar for indholdsmæssige fejl og mangler.

Introduktion til Bestyrelsesarbejde i Danmark 2010.....	4
Er virksomhederne klar til tiden efter krisen?.....	6
Carlsbergs forvandlingsproces startede for mere end 5 år siden – Interview med Povl Krogsgaard-Larsen, bestyrelsesformand i Carlsbergfondet	7
Intet er helligt i krisen – bortset fra produktudviklingen – Interview med Thomas Hofman-Bang, administrerende direktør i NKT Holding	9
Er virksomheden gearret til tiden efter krisen?	11
Evaluering af bestyrelsens kompetencer i lyset af krisen	16
Finansieringsovervejelser på vej ud af krisen.	20
Fremtidens risikorapportering	22
Ny lov sætter samfundsansvar endnu højere på agendaen	26
Ledelsesaflønning i børsnoterede selskaber	30
Ledelsesaflønning i børsnoterede selskaber	31
EU-kommissionens henstilling vedr. ledelsesaflønning	40
Udvalgte forhold inden for skat, regnskab og selskabsret	44
Skat – Transfer pricing – langt mere end et compliance-krav	45
Skat – Nye skatteregler kan kræve ændringer til virksomhedens incitamentsprogrammer	48
Regnskab – Regnskabsudviklingen i en krisetid	50
Selskabsret – Ny selskabslov giver større handlefrihed – men stiller også større krav til ledelsen.	53

Introduktion til Bestyrelsesarbejde i Danmark 2010



Med "Bestyrelsesarbejde i Danmark 2010" vil vi i PricewaterhouseCoopers gerne give bestyrelsesmedlemmer i de danske børsnoterede selskaber en mulighed for at skabe sig et overblik over de væsentligste nyheder inden for relevante fagdiscipliner. Desuden har vi ved en række artikler og interviews valgt at sætte fokus på temaet "Er virksomhederne klar til tiden efter krisen?"

Krisestyring og overgangen til tiden efter krisen kan håndteres succesfuldt på mere end én måde. Vi har talt med Povl Krogsgaard-Larsen, formand for bestyrelsen i Carlsbergfondet og Carlsberg A/S, og Thomas Hofman-Bang, administrerende direktør i NKT Holding A/S, der begge fortæller om deres erfaringer med at bringe en virksomhed godt igennem en turbulent tid.

Der er ikke nogen garanti for, at krisen er overstået endnu, men der er i hvert fald tegn på, at verdensøkonomien er ved at vende. Hvilket verdensbillede der tegner sig efter krisen, er der endnu ingen, der ved. Men vi vil gerne komme med vores anbefalinger til, hvordan virksomhederne bedst ruster sig til de nye tider.

De sidste mange måneders recession har været en stor udfordring for mange virksomheders ledelse - både direktion og bestyrelse. Overgangen fra vækst til direkte recession har været voldsom og er sket inden for usædvanlig kort tid. De svingende markedsvilkår stiller krav til kompetencer, både internt i bestyrelsen og i samspillet med direktionen.

Finansiering har været og må også fremover forventes at være et område, der kræver stor omtanke, forberedelse og dygtighed. For en del virksomheder kan den første tid efter krisen vise sig at være lige så udfordrende på likviditetssiden, som selve krisen var det. Hvad enten det er opkøb eller organisk vækst, der skal finansieres, er det vigtigt at kende forskellige modeller for finansiering, så man i hver enkelt situation kan vurdere, hvilken model der rummer den bedst mulige løsning.

Mange virksomheder har for alvor haft glæde af deres risikostyring som et værktøj, der kan lette beslutningsprocessen, når fremtidige scenarier skal vurderes. Men der er også virksomheder, der mener, de ikke har fået nok ud af deres risikostyring i forhold til de ressourcer, der er brugt på det. Sidstnævnte virksomheder har måske haft for stor fokus på bagudrettede parametre og har derfor brug for at finde andre indikatorer, der gør dem i stand til at se længere ud i fremtiden.

Corporate Social Responsibility (CSR) er et område, som de store selskaber skal forholde sig til fra og med årsrapporten

for 2009. Så uanset om CSR er et emne, det har været nødvendigt at nedprioritere under krisen eller ej, så er der nu krav om en redegørelse for virksomhedens samfundsansvar.

Et tilbagevendende indlæg i denne publikation er en analyse af udviklingstendenser i ledelsesaf lønning. Ud over de udviklingstendenser, der kan læses ud af den faktiske aflønning, er det nødvendigt at være opmærksom på to nye henstillinger fra EU, der vedrører ledelsesaf lønning i hhv. den børsnoterede virksomhed og de finansielle virksomheder. Med de to henstillinger ønsker EU at afhjælpe eventuelle uoverensstemmelser mellem ledelsesaf lønning og de resultater, der opnås i virksomheden.

Allerede sidste år stillede vi skarpt på transfer pricing som det område inden for skat, som de fleste CFOs mener er det mest risikofyldte. Statistikken bekræfter denne vurdering - de korrektioner, der gennemføres på transfer pricing-området, er nemlig blevet markant større. Det er derfor vigtigt fortsat at give dette område af skatten opmærksomhed - også på bestyrelsesniveau.

Skattereformen træder snart i kraft. Som en del af reformen har vi fået ændrede regler for beskatning af aktieoptioner. Ændringen indebærer, at en af mulighederne for lav beskatning på optioner fjernes. Da ændringen kan ramme tidligere års tildelinger, må virksomhederne forholde sig til, hvorvidt deres medarbejdere rammes, og hvordan der i givet fald skal kompenseres for dette.

Udviklingen på regnskabsområdet har også været præget af finanskrisen. En stor del af opmærksomheden har været samlet omkring brugen af dagsværdi i regnskabet, hvor EU har lagt pres på den standardudstedende organisation IASB for at få foretaget ændringer. Men også andre områder undergår pt. markante ændringer.

I foråret 2009 fik vi den nye selskabslovgivning. Den nye lov omfatter både aktie- og anpartsselskaber og er først og fremmest tænkt som en lettelse i selskabernes administrative byrder. Loven er ganske vist blevet vedtaget - men uden en ikrafttrædelsesdato.

PricewaterhouseCoopers håber, at du efter denne korte introduktion har fået lyst til at se nærmere på de enkelte indlæg, og at du kan bruge publikationen som inspiration til det fortsatte arbejde i bestyrelsessammenhæng. Hvis du har kommentarer til eller ønsker uddybning af emner i bogen, er du meget velkommen til at kontakte os.

Med venlig hilsen
PwC Board Forum

Er virksomhederne klar
til tiden efter krisen?



Carlsbergs forvandlingsproces startede for mere end 5 år siden ...

... siger formanden for Carlsbergfondet og Carlsberg A/S' bestyrelse, professor, dr.pharm. Povl Krogsgaard-Larsen. Der er tale om en kompliceret flertrinnsproces, som i slutfasen løb ind i den accelererende globale finanskrisen.

Efter afviklingen af fællesejerskab med norske Orkla af Carlsberg Breweries, det Carlsberg datterselskab, som omfatter alle bryggeriaktiviteterne, havde Carlsberg opnået et strategisk råderum, som var forudsætningen for bryggeriets kraftige globale udvikling. Efterfølgende gennemførtes en ændring af fundatsen for hovedaktionæren, Carlsbergfondet, hvilket banede vejen for en aktieemission, der fordoblede antallet af Carlsberg aktier og tilførte bryggeriet 30,5 mia. DKK ny kapital. Der var hermed skabt grundlag for overtagelsen af Scottish & Newcastle sammen med hollandske Heineken.

Denne begivenhedsrige slutfase blev yderligere dramatiseret af den globale finanskrisens opblussen og konkursen af Lehman Brothers, som var hovedbanken i konsortiet bag den omfattende transaktion. Finanskrisen stillede Carlsberg over for en række udfordringer i en situation, hvor der var tæt på hårdt på ledelsens og hele administrations energireserver. Ikke desto mindre kom Carlsberg meget hurtigt i gang med de reorganiseringer og tilpasninger af virksomheden, som var blevet dikteret af krisen. "Det forhold, at ledelse og administration allerede var fuldt mobiliseret, gav omstillingsprocessen en effektiv start, og på næsten mirakuløs vis lykkedes det at aktivere de nødvendige menneskelige ressourcer. Det har været en fantastisk præstation", fremhæver Povl Krogsgaard-Larsen. "Finans- og økonomikrisens stormvej har endnu ikke lagt sig, men bølgerne er ikke helt så høje mere", siger han og

nævner, at der i hele forløbet faktisk har været flere afgørende situationer, hvor det kunne være gået galt, havde det ikke været for et minutiøst forarbejde og et timet forhandlingsforløb.

Ledergruppen

Men at manøvrere i så oprørte vande, som Carlsberg har gjort det i de seneste år, stiller store krav til ledelsen på alle niveauer. Det er af afgørende betydning, at de forskellige grupper i ledelsen spiller effektivt sammen, og forudsætningen er en høj grad af komplementaritet mellem de forskellige ledelsesgrupper og personer. Og frem for alt forudsætter en ansvarlig beslutningsproces ubegrænset tillid på alle niveauer. Formanden kan selvsagt ikke vide alt, hvad der foregår i virksomheden, og er helt afhængig af, at disse grundlæggende forhold er på plads, og at der er de rigtige folk på de centrale poster. Det levede vi fuldt ud op til, da vi i september 2007 fik en ny koncern-direktion på plads med Jørgen Buhl Rasmussen som administrerende direktør og Jørn P. Jensen som økonomidirektør og vice-administrerende direktør. Det lykkedes både at tilgodese behovet for fremragende kompetencer og en høj grad af komplementaritet i direktionen.

Forudsætningen for effektiv ledelse af enhver virksomhed er en direktion, der opfylder kravene om stærke kompetencer, høj grad af komplementaritet og indbyrdes tillid.

Bestyrelsen

Også bestyrelsen skal sammensættes, så medlemmerne komplementerer hinanden. Specielt i krise- og brydningstider kan der være betydelig risiko forbundet med ensartet og parallel tænkning hos bestyrelsesmedlemmerne. Det er ønskeligt at have centrale kompetencer repræsenteret i bestyrelsen, forudsat at de pågældendes ekspertviden er afbalanceret med sund fornuft, empati og generelt overblik.



Det forhold, at ledelse og administration allerede var fuldt mobiliseret, gav omstillingsprocessen en effektiv start, og på næsten mirakuløs vis lykkedes det at aktivere de nødvendige menneskelige ressourcer. Det har været en fantastisk præstation

Der er i Carlsbergbestyrelsen en høj grad af diversitet og komplementaritet. De 5 professorer, der udgør direktionen i Carlsbergfondet, sidder i bestyrelsen sammen med 3 dygtige og erfarne erhvervsfolk samt

4 medarbejderrepræsentanter. "Tilstedeværelsen af de 5 fondsmedlemmer i bestyrelsen er ikke umiddelbart i overensstemmelse med corporate governance-regelsættet og skal hvert år "forklares", men der er tungtvejende

grunde til dette aspekt af bestyrelsesarbejdet,” siger Povl Krogsgaard-Larsen.

Tilstedeværelsen af medarbejdere i bestyrelsen er væsentlig. Med deres viden og erfaring fra forskellige hjørner af virksomheden kan de ofte bidrage med nye vinkler på debattemnerne i bestyrelsen. At bestyrelsessproget nu er engelsk udgør ikke noget større problem i denne sammenhæng.

Tillid – det absolutte nøgleord

I den proces, som Carlsberg har gennemlevet de seneste 5-6 år, er der selvsagt blevet truffet mange væsentlige beslutninger. Såvel ledelse som bestyrelse er fuldt ud bevidste om, at store beslutninger altid må træffes på et grundlag, som ikke har kunnet analyseres tilbunds. Forestillingen om en udtømmende analyse som grundlag for enhver beslutning kan let have som konsekvens, at det optimale tidspunkt for en beslutning forpasses. ”Det kræver stort mod at træffe beslutninger under disse vilkår, og det er min opfattelse, at en forsvarlig beslutningsproces forudsætter ubetinget tillid mellem nøglepersonerne i processen,” fremhæver Povl Krogsgaard-Larsen. Han tilføjer, at det i sådanne afgørende situationer er af den største vigtighed, at problemstillingen er blevet belyst fra så mange vinkler som muligt i de komplementære ledelsesgrupper.

Brancheviden i bestyrelserne

Spørgsmålet om behovet for bestyrelsesmedlemmer med specifik brancheviden er blevet berørt tidligere. Det blev fremhævet, at bestyrelsesmedlemmer med relevant specialviden må håndtere deres bidrag til bestyrelsesarbejdet med stor forståelse for helheden og

respekt for den direktion, som sidder med det eksekutive ansvar for virksomheden. Det kræver stor forståelse og ”ego-kontrol” at være sparringspartner for direktionen både i og uden for bestyrelseslokalet.

Bestyrelsesmedlemmer med ekspertviden skal kunne rådgive direktionen i fuld respekt for dennes viden og erfaring på området og ansvar for

eksekveringen af trufne beslutninger. ”Så mens ekspertviden i bestyrelsen kan være nyttig for direktionen, er den sjældent strengt nødvendig og aldrig tilstrækkelig for beslutningsprocessen i afgørende sager”, fremhæver Povl Krogsgaard-Larsen.



Det kræver stort mod at træffe beslutninger under disse vilkår, og det er min opfattelse, at en forsvarlig beslutningsproces forudsætter ubetinget tillid mellem nøglepersonerne i processen

Povl Krogsgaard-Larsen er professor i fagområdet medicinalkemi og tidligere rektor ved Farmaceutisk Universitet, som nu er Farmaceutisk Fakultet under Københavns Universitet. Han har været formand for Carlsbergfondet og bestyrelsesformand i Carlsberg A/S siden 2003. Han var centralt placeret i afviklingen af fællesejerskabet med norske Orkla af Carlsberg Breweries og i den langvarige proces, der førte til ændringen af Carlsbergfondets fundats. Mens fundatsen indtil 2007 pålagde Fondet at eje mindst 51% af aktierne i Carlsberg A/S, skal Fondet nu eje mere end 25% af aktierne og mindst 51% af stemmerne. Denne ”åbning” af fundatsen banede vejen for en omfattende aktieemission i Carlsberg A/S i 2008 og dermed for Carlsberg/Heineken-konsortiets overtagelse af det skotske bryggeri Scottish & Newcastle.

Ledelsen i Carlsberg er tobenet.

Den ene del udgøres af direktionen med Jørgen Buhl Rasmussen som administrerende direktør (CEO) og Jørn P. Jensen som økonomidirektør (CFO) og deputy CEO. Det næste ledelsestrin består af 8-10 nøglepersoner. Den anden del udgøres af bestyrelsen med 5 professorer, 3 erhvervsfolk og 4 medarbejdere som medlemmer. Direktionen deltager i bestyrelsesmøderne og fremlægger bestyrelsessagerne til debat og beslutning.

Indtil marts 2010 fungerer hele bestyrelsen som revisionskomite, medens en arbejdsgruppe bestående af bestyrelsesformanden, næstformanden og den afgående næstformand forbereder nedsættelse af en egentlig revisionskomite med virke fra marts 2010.

Intet er helligt i krisen – bortset fra produktudviklingen

I NKT Holding A/S er organisationen blevet strammet gevaldigt op, omkostningsstyringen er blevet benhård, og der arbejdes målrettet ud fra de tilpasningsplaner, som blev udarbejdet allerede ved krisens første tegn. Men produktudviklingen er der ikke blevet rørt ved – efter devisen om, at der selvfølgelig altid er solskin på den anden side af krisen, og at man også skal være gearret til den del af kampen ...

”Vi kan jo ikke save den gren over, som vi selv sidder på, og vi er nødt til at sikre os, at vi også i fremtiden kan blive ved med at tjene penge”, siger Thomas Hofman-Bang, adm. direktør i NKT Holding A/S. ”Derfor har vores produktudvikling været det eneste, der var helligt, selv da krisen var på sit højeste, og vi skar alle andre steder i organisationen.”

Styrtdyk i omsætningen

Det kan måske være svært at definere helt nøjagtigt, hvad en krise er. Men når omsætningen pludselig falder med op til 30% nærmest fra den ene dag til den anden, som det var tilfældet for NKT, er man dog ikke i tvivl om, at krisen har gjort sit indtog, og at det er tid til at handle. De sidste 12 måneder har der derfor været gang i tilpasningsplanerne i NKT – og jo mere krisen efterhånden tog fart, desto flere tilpasningstiltag har der været brug for at sætte i gang.

”I denne fase har vi naturligvis ikke kun haft fokus på den organisatoriske og strategiske del, men har i høj grad også koncentreret os om den finansielle side af sagen. Bl.a. har vi skullet sikre os, at vi havde et tilstrækkeligt finansielt råderum”, fortæller Thomas Hofman-Bang og fremhæver, hvor utroligt vigtigt det har været, at koncernen ikke var for gældsæt, da krisen fik fat. De virksomheder, der for alvor har haft problemer under krisen, var nemlig dem med megen gæld. Begivenhedernes dramatiske gang bekræfter samtidig NKT-chefen i, at man i NKT har valgt den

helt rigtige model ved ikke at være for gældsæt, og at det også i fremtiden er den rette vej at gå for koncernen.

Stærkere ud på den anden side

At krisen også har cementeret nogle strategiske principper står ligeledes klart. Det har bl.a. betydet langsigtede investeringer, der meget gerne skulle bære frugt efter krisen – som f.eks. den højspændings- og søkabelfabrik, der i øjeblikket er ved at blive bygget i Køln.

I det hele taget er man gået frisk og proaktivt til værks, og målet er da heller intet mindre end at gå styrket ud af krisen. Øget fokus på CSR og risk management og bl.a. i højere grad at tænke CO₂ ind i produkterne er blot nogle af de indsatsområder, som NKT ønsker at gå foran med, når det gælder om at ramme det, der kan have betydning for kundernes valg af leverandør.

Gamle dyder vinder indpas

”Der er ingen tvivl om, at krisen for mange har været et sandt wake-up-call. Den unge generation har aldrig før oplevet at skulle håndtere modgang, og det har bestemt været sundt for dem at prøve”, mener Thomas Hofman-Bang, der tror på, at vi vil se en noget anden verden efter krisen. En verden, hvor gamle dyder som redelighed og mindre

grådighed og løbsagtighed vil præge billedet, og hvor der f.eks. også vil være en anden og større omkostningsbevidsthed, end vi har kendt til tidligere.

”Desuden har krisen fået bestyrelsen og direktionen til at rykke tættere på hinanden. Som det jo typisk sker både privat og professionelt, når vi har med kriser at gøre. Det har givet et stærkere samarbejde mellem bestyrelse og direktion, end vi har været vant til før i tiden”, fortæller NKT-chefen.

Fremtiden byder på moderat vækst

Men hvornår vi atter vil opleve rigtig vækst og for alvor se lyset for enden af tunnelen, kan være svært at spå om. Alene af den grund, at vi i øjeblikket befinder os ”på bunden af badekarret”, som Thomas Hofman-Bang udtrykker det. ”Jeg tror dog, at vi vil kunne konstatere en psykologisk vending inden for det næste halve år, når vi begynder at se de første stigninger – til trods for, at den vækst, vi kommer til at opleve, jo i sagens natur vil starte fra et meget lavt niveau”, siger han. De første par år derefter, skønner han, bliver præget af moderat vækst og altså på ingen måde et direkte hop ind i en ny højkonjunktur.

”På makroplanet er det nemlig svært at få øje på, hvad det er, der skal drive

væksten. Den hidtidige vækstdriver, USA, er gået fuldstændigt bag om dansen, og jeg ser hverken Kina eller Asien som mulige aspiranter til at overtage rollen i samme omfang”, vurderer han.

Ikke for lidt og ikke for meget

Når ikke man kender morgendagen, kan det være vanskeligt at finde den rette balance i de tilpasninger, man foretager. Hvornår skærer man for dybt og amputerer derved organisationen – og hvornår har man endnu ikke fået skåret ordentligt ind til benet og burde egentlig give den en kende mere? Det er det store one million dollar question, som heller ikke Thomas Hofman-Bang kan svare entydigt på.

”Krisen, der raser i øjeblikket, er en ”once in a century”-begivenhed, som

”

Vi ved dog godt, hvor og hvordan vi skal sætte ind på et strategisk plan for at komme helskindet igennem. Spørgsmålet er derfor snarere, helt præcist hvor dybt spadestikket skal være for at ramme det rigtige niveau i forhold til krisens udvikling

vi ikke har set magen til før. Vi ved dog godt, hvor og hvordan vi skal sætte ind på et strategisk plan for at komme helskindet igennem. Spørgsmålet er derfor snarere, helt præcist hvor dybt spadestikket skal være for at ramme det rigtige niveau i forhold til krisens udvikling”, slutter Thomas Hofman-Bang.

Thomas Hofman-Bang startede i 2000 som finans- og økonomidirektør i NKT Holding og overtog i 2006 posten som administrerende direktør. Han har tidligere haft ansættelse hos Superfos gruppen og Ernst & Young. I dag er han bestyrelsesformand i NKT Cables, Nilfisk-Advance og NKT Flexibles. Hertil kommer funktionen som bestyrelsesformand for NeuroSearch A/S og bestyrelsesmedlem for William Demant Holding A/S.

Bestyrelsen i NKT Holding A/S

tæller 6 generalforsamlingsvalgte og 3 medarbejdervalgte medlemmer, der sammen med direktionens 3 medlemmer varetager den overordnede ledelse og forretningsmæssige udvikling af NKT koncernens selskaber.

NKT Holding A/S er direkte og indirekte ejer af over 100 selskaber verden over. Selskaberne har deres virke inden for ét af de fire hovedforretningsområder: energikabler, rengøringsmaskiner, optiske komponenter/produkter og fleksible offshore-rørledninger. Medio 2009 havde koncernen 8.500 medarbejdere, hvoraf ca. 80 % var ansat i selskaber uden for Danmark. De seneste 12 måneder har koncernen reduceret sit mandskab med ca. 1000 medarbejdere på globalt plan.

Er virksomheden gearet til tiden efter krisen?

Efter mere end et års krise er der potentiel bedring at spore i både den finansielle sektor og det realøkonomiske miljø. Dog vil nye markedsvilkår og generel usikkerhed fortsat give virksomhederne nye betingelser at arbejde ud fra. En del af bestyrelsens fokus bør derfor være at få det rigtige afsæt ind i de markedsvilkår, der utvivlsomt vil være ændrede – også på den anden side af krisen.

Af Poul Hæstrup, PricewaterhouseCoopers

Der er mange meninger om, hvordan aktivitet og realøkonomi udvikler sig de kommende år. Hvilket scenarie der bliver det rigtige, kan blive afgørende for omsætningsudviklingen i den enkelte virksomhed. Uanset udviklingen kræver den aktuelle situation, at virksomhedens topledelse og bestyrelse forholder sig aktivt til mulige scenarier og reelt er klar til de nye markedstilstande, uanset hvordan og hvornår de materialiserer sig.

Solidt strategiarbejde under den nuværende usikkerhed kræver først og fremmest to ting: For det første balance mellem strategi og løbende tilpasning. For det andet at virksomheden er i stand til at arbejde effektivt med scenarier for markedets og egen udvikling.

I forhold til sikring af balance mellem strategi og tilpasning oplever flere virksomheder i denne periode, at strategien bliver et mere aktivt dokument. Og med god grund. Netop nu er det vigtigt, at virksomhedens ledelse sikrer, at den langsigtede strategiske retning er klar og kommer aktivt i spil, når der skal træffes taktiske beslutninger om omfang og timing i nedbringelse af kapacitet, beskæring af udviklingsaktiviteter og sanering af produktportefølje.

Den banale og i praksis vanskelige sandhed er, at både strategi og taktiske beslutninger skal sikre en balance mellem omkostningsstyring på den ene side og investeringer i de muligheder, der opstår i en verden i forandring, på den anden side. Herunder også nød-

vendig konsolidering og opportunistisk køb af kriseramte konkurrenter.

I forhold til scenarier oplever vi, at flere og flere af vores kunder arbejder mere systematisk og mere konsekvent med scenarier. Det gælder både forskellige scenarier for markedsudviklingen, der kan stress- og risikoteste aktuelle budgetter, og det gælder praktiske planlægningsscenarier, der mere detaljeret beskriver, hvordan virksomheden i praksis kan reagere på ændringer, særligt i omsætning.

1. Hvordan forskellige scenarier for markedsudvikling påvirker virksomheden

I den optimale situation arbejder virksomheden systematisk med

Forskellige scenarier for udvikling i aktivitet og realøkonomi

Vi har nået bunden nu, og vi forventer:

- L** at det lave niveau fastholdes
- V** at det går op lige så hurtigt som det gik ned, i alt fald til vi når udgangspunktet
- U** at det lavere niveau fastholdes
- L** at det lavere niveau fastholdes en tid for at gå frem og stagnere på et niveau, der bliver lavere end udgangspunktet
- W** at det går fremad en tid, men vi vil opleve en nedtur mere, før det for alvor går fremad igen
- W** at det lavere niveau fastholdes en tid for derefter at stige stille og roligt efterfulgt af et lige så stille og roligt fald, før det for alvor går fremad
- W** at det lavere niveau fastholdes en tid for derefter at stige stille og roligt efterfulgt af et lige så stille og roligt fald, før det stagnerer på et lavere niveau

I det følgende er skitseret en række strategiske overvejelser, som alle virksomheder bør gøre sig for at være optimalt rustede til livet efter krisen. Og også som **bestyrelsesmedlem** bør man spørge sig selv:

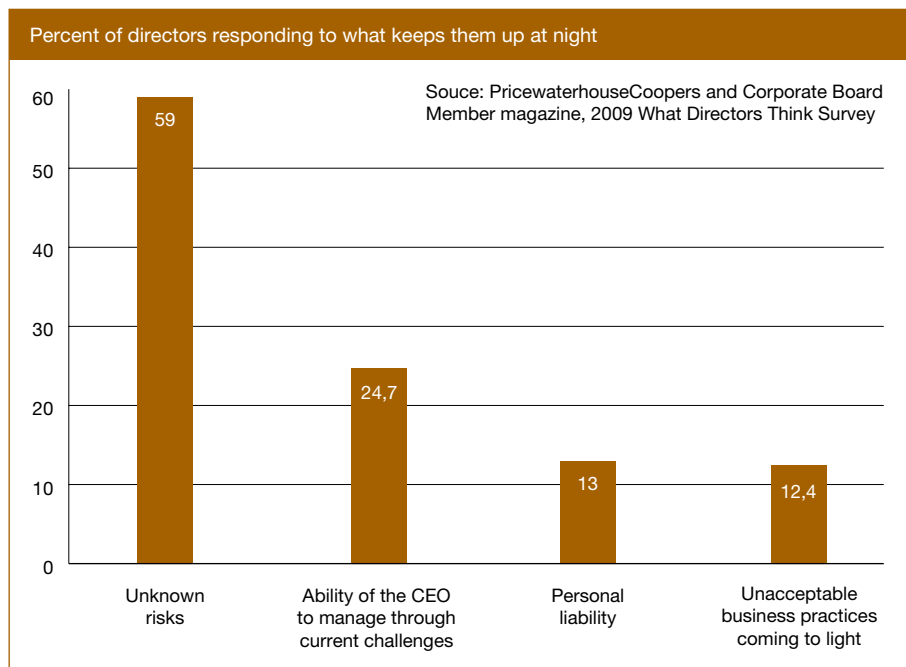
Har JEG et tilstrækkeligt billede af, hvordan virksomheden arbejder med disse kritiske spørgsmål, og er jeg selv og den øvrige bestyrelse involverede på et passende niveau i dette arbejde?

1. Et klart billede af, hvordan forskellige scenarier for markedsudvikling vil påvirke virksomheden
2. En risikostyring, der kobler strategi og risikoeksponering
3. Fokus på, hvor og for hvem værdiskabelse opnås og udvikles
4. En trimmet og skalerbar forretning
5. Fokus på styring og balance-ring af udviklingsporteføljen
6. Rammer for, hvordan man plejer og udvikler virksomhedens talenter og nøglemedarbejdere
7. En daglig ledelse, der forstår virksomheden og effekten af forskellige markedsscenarier på virksomhedens udfordringer og muligheder.

scenarier for, hvordan markedet udvikler sig og de muligheder, dette giver virksomheden. Der skal således fokuseres på scenarier for generel udvikling i efterspørgsel og scenarier for, hvordan præferencer og konkurrentbillede kan ændre sig. Dybest set er der tale om overordnede og langsigtede budgetter for sandsynlige muligheder. Virksomheden bør løbende arbejde på at have de rigtige KPI'er og disses datakilder som tidlig indikator for udviklingen af markedsforhold. Det giver virksomheden mulighed for at tilpasse sig på den mellemlange sigt. I en undersøgelse offentliggjort i oktober 2009 i publikationen "To the Point – current issues for boards of directors" fremgår det, som det ses i figuren nedenfor, at det er de ikke-afdækkede risici, som ledelsen er mest bange for.

2. Risikostyring, der kobler strategi og risikoeksponering

De overordnede budgetter for virksomheden under forskellige scenarier for markedsudvikling skal suppleres med sandsynligheden for, at de rent faktisk indtræffer. For sandsynlige markedsscenarier bør virksomheden desuden være bevidst om, hvilke risikofaktorer der primært driver den økonomiske effekt – således at man kan træffe en kvalificeret beslutning om, hvor der skal investeres. Den løbende risikorapportering skal være fremadrettet, og der skal være en kobling til de budgetter og forecasts, der laves i virksomheden. Dette er for at sikre, at der kan følges op på både effekt og kvalitet i de identificerede vigtigste KPI'er. Bestyrelsen bør spille en central rolle, når virksomheden definerer sin "risikoappetit".



Virksomheden bør samtidig sørge for, at der hele tiden er et billede, der viser, om den aktuelle risiko ligger på det ønskelige niveau.

3. Fokus på hvor, og for hvem, værdiskabelse opnås og udvikles

Virksomheden skal hele tiden arbejde på et passende detaljeret billede af, hvilken rentabilitet de enkelte segmenter har, og hvordan de udvikler sig. At forstå kundernes behov er altafgørende, ikke mindst i en tid præget af forandring. De virksomheder, der først læser og agerer på forbrugernes ændrede præferencer, er de virksomheder, der i sidste ende vinder. Krisen har fået forbrugerne til at stille skarpt på pris og enkelthed. Folk vil have "value for money" og ikke betale ekstra, fordi produktet udvikles med en ny funktion, som de i virkeligheden slet ikke har brug for. Virksomheden skal med andre ord forstå, hvad det er, der skaber værdi for kunderne, og hvad de reelt er villige til at betale for. Samtidig må producenterne nok også forvente, at loyaliteten over for bestemte mærkevarer bliver mindre.

4. En trimmet og skalérbar forretning med fokus på basics

Mange virksomheder har som følge af krisen foretaget omkostningsreduktioner. Virksomheder, der udelukkende har satsset på at overleve krisen ved hjælp af besparelser, kan dog meget vel opleve, at en hurtig optur i markedet kan blive lige så svær at overleve som den overståede nedtur. Det bedste udgangspunkt for fremtiden har derfor de virksomheder, der har foretaget omkostningsreduktioner ud fra en strategi om at trimme

virksomheden. En strategi, der giver virksomheden mulighed for hurtigt at tilpasse sig nye markedsforhold, uanset i hvilken retning og med hvilken hastighed de bevæger sig. Ved at forenkle virksomheden kan man fjerne overflødige omkostninger, samtidig med at man tilføjer flere ressourcer til innovation og investeringer i nye produkter. Flere variable frem for faste omkostninger giver mulighed for hurtigt at ned- eller opjustere forretningen efter markedet. Og kan man bringe markedet ind i virksomheden ved f.eks. at ændre aflønningsformen i retning af mere resultatløn, opnår man et omkostningsbillede, der i højere grad afspejler indtægtssiden i virksomheden. Et andet uhyre vigtigt fokusområde er likviditet – eller rettere manglen på samme inden for det sidste års tid. Det har fået virksomhederne til at se på arbejdskapitalen.

5. Fokus på styring og balancering af udviklingsporteføljen

I nogle virksomheder har besparelserne også ramt i R&D-funktionen. I andre virksomheder, hvor besparelser har skullet fjerne kompleksitet og trimme virksomheden, er ressourcerne ganske vist blevet fastholdt, men anvendt på en anden måde end tidligere. Uanset om R&D-funktionen har ligget nærmest stille, eller den har arbejdet videre med et andet fokus, så bør størstedelen af R&D-ressourcerne fremover bruges der, hvor de giver størst effekt. Alle større udviklingsprojekter i porteføljen skal analyseres, så man har et ordentligt billede af forventet indtjening og pengestrømme i forhold til investeringens størrelse.

Virksomheden skal være parat til at reducere eller øge antallet af projekter i porteføljen som følge af forventede ændringer i markedet. Selvom der skal struktur og styring ind i R&D, er man nødt til at sikre sig, at der også er plads til den gode idé. Hvis strukturer og styring opleves snærende og administrativt tungt, risikerer man nemlig, at der ikke tænkes "skævt". Og det er ofte i det skæve, at det nye, originale og brugbare opstår.

6. Udvikling af virksomhedens talenter og nøglemedarbejdere

En trimmet virksomhed, der skal være klar til næsten hvad som helst, kræver naturligvis, at man har de bedste folk på alle kritiske poster. Det er derfor oplagt, at virksomheden så vidt muligt udnytter den nuværende markedssituation til at rekruttere nye medarbejdere af den rette støbning. For at fastholde både nøglepersoner og talenter er det afgørende, at virksomhedens ledelse kommunikerer klart, ærligt og hyppigt om virksomhedens situation. Oplever medarbejdere manglende, uklar eller for sjælden kommunikation, er der risiko for, at loyalitet og engagement daler. Talenterne skal kende mulighederne for at vokse i virksomheden, hvis de skal have lyst til at bruge deres talent i netop den virksomhed.

7. En daglig ledelse, der handler

Den daglige ledelse skal skabe et klart og fælles billede af, hvordan virksomheden skal agere i den nuværende markedssituation. Ledelsen bør samtidig have fokus på, i hvilken retning markedet udvikler sig og være klar med alternative

handlingsplaner. Ledelsen skal være modig og gøre det, der er nødvendigt, også selvom det betyder, at et par af virksomhedens hellige køer må lade livet i processen. Bestyrelsens rolle som arbejdsgiver for direktionen er dels at føre tilsyn med direktionens arbejde og dels at sparre og udfordre direktionen på strategiens indhold. I en periode med stor turbulens kan der være behov for, at sparringen rykker tættere på. De spørgsmål, der skal stilles, bliver mere konkrete og vedrører ikke kun "det lange lys på virksomheden". Er virksomheden på de rigtige markeder med de rigtige produkter til den rigtige pris? Udnytter virksomheden sit produktionsapparat på den rigtige måde? Er der fokus på tilpasninger og effektiviseringer? Er kapitalstrukturen den rigtige i virksomheden? Alle sammen spørgsmål, der leder hen til fokus på virksomhedens risikoprofil og på, hvorvidt man har opnået det bedst mulige resultat med de risici, virksomheden har påtaget sig. I den forbindelse bør både den kollektive bestyrelse og det enkelte bestyrelsesmedlem være opmærksomme på, at sparringen ikke nødvendigvis mærkes af direktionen i samme omfang, som den føles af bestyrelsen. I en undersøgelse offentliggjort i foråret 2007 over temaet "Den værdiskabende bestyrelse" viste det

sig, at 53 % af bestyrelsesformændene mente, bestyrelsen fungerede som mentor for den administrerende direktør og virksomheden, mens kun 35 % af de administrerende direktører delte den opfattelse.

Direktion og bestyrelse skal parres rigtigt

Ud over at vurdere, om det er de rigtige personer, der er i selskabets direktion, er bestyrelsen også nødt til at se indad og stille sig selv nogle kritiske spørgsmål. Er bestyrelsen rigtigt sammensat til at håndtere virksomhedens udfordringer og muligheder også på det

mellemlange sigt? Komplementerer bestyrelsesmedlemmerne hinanden, så man undgår for meget "paralleltenkning" og i stedet opnår kontraster og forskellige vinkler på tingene? Måske overvejer virksomheden at gå ind på nye vækstmarkeder – men har bestyrelsen de rigtige kompetencer til at udfordre disse scenarier?

Inden bestyrelsen evt. begynder at lede efter nye kompetencer, er det dog afgørende, at hele bestyrelsen ved, hvilke kompetencer de allerede råder over, både mht. faglighed, erfaring og branchekendskab. At finde de helt

Bestyrelsen og bestyrelsesmedlemmerne fungerer som mentorer for administrerende direktør og virksomheden			
Respondenter	Koncern omsætning	Helt / delvist	
		Uenig	Enig
Bestyrelsesformænd	< 750 mio. kr.	23 %	59 %
	750 - 2.000 mio. kr.	25 %	40 %
	> 2.000 mio. kr.	24 %	59 %
Bestyrelsesformænd total		23 %	53 %
Bestyrelsesmedlem	< 750 mio. kr.	40 %	20 %
	750 - 2.000 mio. kr.	31 %	25 %
	> 2.000 mio. kr.	38 %	46 %
Bestyrelsesmedlem total		43 %	25 %
Direktør	< 750 mio. kr.	44 %	47 %
	750 - 2.000 mio. kr.	55 %	25 %
	> 2.000 mio. kr.	50 %	25 %
Direktør total		48 %	35 %

Kilde: "Den værdiskabende bestyrelse - realiseres det fulde potentiale", PricewaterhouseCoopers i samarbejde med Kjerulf & Partnere

rigtige kompetencer er imidlertid ikke altid en let opgave. Det illustrerer også publikationen "What directors think" udgivet af Corporate Board Member i december 2008:

Percentage of boards that find it difficult to add directors with the following skill sets:

Technology expertise	56 %
International expertise	51 %
Financial expertise	43 %
Marketing expertise	43 %
Legal expertise	19 %

en del af det daglige virke og løbende bruges til at udfordre de beslutninger, der træffes. Spørgsmålet er blot, om strategien stadig er en del af bestyrelsens arbejde, når den bliver en del af hverdagen? Det mener vi i PwC naturligvis, den er. Bestyrelsen bør dog træffe en beslutning om, hvor tæt den skal være på den daglige ledelse for at opfylde sin rolle på optimal vis.

Er strategi bestyrelsesarbejde i en krisetid?

En krisetid stiller ikke blot store krav til den daglige ledelse, men også til det enkelte bestyrelsesmedlem. De særlige udfordringer, som krisen har givet virksomhederne, har således ikke ligefrem reduceret det tidsforbrug, der er forbundet med en bestyrelsespost. Men også krav til og eget ønske om større professionalisme i bestyrelserne har medvirket til det større tidsforbrug.

I krisetiden har der været brug for, at strategierne i højere grad er noget, "man lever hver dag" frem for noget, der tages frem ved "festlige lejligheder". Men mon ikke de fleste virksomheder trives ved en form, hvor strategien er

Evaluering af bestyrelsens kompetencer i lyset af krisen

Det er ikke mere end 3 år siden, at verdensmarkedet var i kraftig vækst. Nu er de fleste bestyrelser optaget af krisen, og hvordan de bedst håndterer den for at holde skindet på næsen. Der har med andre ord været tale om en særdeles krævende omstillingsproces.

Af Karsten Buttrup, PricewaterhouseCoopers

”Den globale investering i udlandet FDI (Foreign Direct Investment) voksede i 2007 til et estimeret niveau på 1.5 billion US\$, hvilket overgik den tidligere rekord, som blev sat i 2000”. Det var, hvad UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) meddelte i januar 2008.

Af den samlede investering tegnede Europa sig for lidt over 30 %, hvilket er en stigning på knap 18 % i forhold til året før. Men dagsordenen ændrede sig som bekendt meget brat. Som det fremgår af figur 1¹, oplevede verden nemlig et fald i industriproduktionen på knap 15 % i de første 12 måneder efter det højeste niveau nogensinde i 2008.

Så fra at stå midt i ”the booming economy” i årene op til krisen skal bestyrelserne nu tage stilling til det hurtigste fald i verdens industriproduktion siden 30’erne.

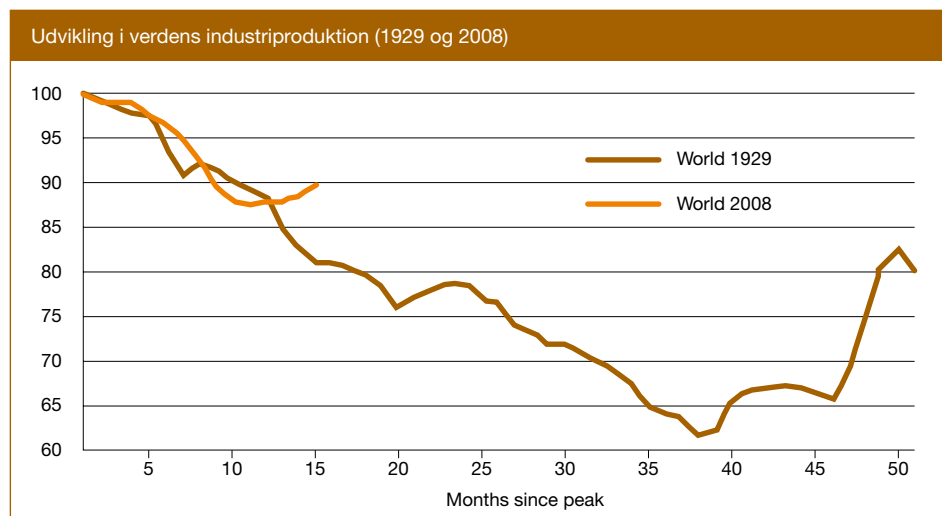
Det turbulente verdensmarked

Meget tyder på, at det, som startede som en finanskrisen og derefter udviklede sig til en økonomisk krisen, på sigt vil kunne forskyde den økonomiske drivkraft fra de vestlige lande til BRIK-landene. Her vil især Kinas transformation fra billigt produktionsland til verdens største forbrugermarked med en industri, der i stigende grad baserer sig på egne vidensmedarbejdere, også få betydning for danske virksomheders

satsningsområder. Hertil kommer sværere adgang til kapital pga. bankernes usikre balancer og dermed reducerede risikoappetit.

Samtidig ændres markedsforudsætningerne, fordi forbrugernes adfærd forandres, ikke blot under krisen, men også efter krisen (Post Recession Consumers)². Teknologier som internettet og trådløs højhastighedsnet (G4) får stigende betydning med gratis services og nye muligheder for omkostningseffektiv distribution. Desuden bliver klima, bæredygtighed og social ansvarlighed med forbud mod bestikkelse, børnearbejde osv. en større og større opgave. For begås der fejl på disse områder, kan det forværre krisen, fordi det kan resultere i en forringelse af ”brand value”, hvilket i sidste ende kan true selskabets markedsværdi/overlevelse.

Krisen er således ikke noget, der skal overstås for at vende tilbage til normale forhold. Betingelserne for at drive virksomhed er for altid ændret. Forandringsomfanget og -hastigheden er voldsom. Men hvordan forandrer bestyrelserne sig? Er de samme personer i stand til at guide virksomheden igennem både opgangstider, nedgangstider og skift i markedsbetingelser med teknologispring og ny adfærd hos fremtidens forbrugere?



1. Artikel af professor Barry Eichengreen fra California University, Berkeley (01/09/09)

2. Understanding Post-Recession Consumers – Harvard Business Review - July-August 2009

Karakteristika ved bestyrelser i Norden

Meget tyder imidlertid på, at der ikke kommer til at ske nogen grundlæggende forandringer i bestyrelsens sammensætning. I starten af september 2009 offentliggjorde Dansk Industri en undersøgelse³ af mangfoldigheden i nordiske bestyrelser. Formålet var at afdække, om bestyrelser med stor diversitet klarede sig bedre end virksomheder med mere homogene bestyrelser. 4 professorer, 4 associerede professorer og 6 researchere har over et år gennemgået tal (2001-2007) fra ca. 500 af de største børsnoterede virksomheder i de 4 nordiske lande + enkelte selskaber på Island. 9 selskaber blev udvalgt til interview på bestyrelses- og direktionniveau. Den overordnede konklusion på undersøgelsen var:

”Ved måling af bestyrelsernes mangfoldighed (diversitet) på køn, nationalitet og alder har vi afdækket, at virksomheder med diversificerede bestyrelser generelt performer bedre end firmaer med homogene bestyrelser i form af selskabets værdi, afkast af aktiver og vækst. Forskelligheden i performance er imidlertid ikke statistisk signifikante, når der kontrolleres for andre relevante variable som f.eks. selskabsstørrelse, internationalisering, ejerstruktur, tids- og landepåvirkninger.”

Mange bestyrelser/bestyrelsesformænd vil måske hermed ræsonere, at løsningen ikke er større diversitet på bestyrelsesniveau. Denne konklusion er dog nok for enkel, når en konkret bestyrelse

3. Corporate governance as a source of competitiveness for Nordic firms (Norden/Nordic Innovation Center - forfattere: Aleksandra Gregoric, Lars Oxelheim, Trond Randøy and Steen Thomsen.

1.1 Danmark har den højeste gennemsnitsalder for mænd og den højeste anciennitet

	Average board size	Average age board	Average age females	Average tenure board
Denmark	6.38	54.4	48.51	5.88
Finland	5.97	53.72	51.32	5.14
Norway	6.46	50.22	46.34	3.25
Sweden	7.03	53.60	49.87	4.36

1.2 Danmark har færrest kvinder, og udviklingen står stille

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Denmark	7.93	8.03	7.50	7.40	7.13	6.85	7.82
Finland	4.63	4.48	5.48	7.21	7.95	10.10	11.60
Norway	8.45	10.89	13.10	15.52	21.12	29.46	39.07
Sweden	6.71	7.12	10.49	15.39	15.76	15.93	18.40

1.4 Danmark har flest jurister og højeste antal med ingen videregående uddannelse (Danmark har samtidig det højeste antal af medarbejdervalgte bestyrelsesrepræsentanter)

	Economics & Business	Law Education	Technical education	No high education
Denmark	35.73	14.73	23.02	16.39
Finland	44.33	9.35	25.92	9.34
Norway	47.99	8.38	21.14	14.22
Sweden	48.27	4.71	21.04	11.38

1.6 Danmark er det land, der har det laveste antal komiteer (selvom governance-anbefalingerne er stærkere i de andre lande på det punkt, er forskellen markant)

	% of boards with audit committee	% of boards with remuneration committee	% of boards with election committee
Denmark	9.32	12.02	3.60
Finland	53.5	55.03	42.90
Norway	24.43	39.97	67.56
Sweden	41.38	56.38	79.33

skal vurdere, om dens egen diversitet er tilstrækkelig i forhold til krisen.

Ved en vurdering af nedenstående tal, hvor Danmark sammenlignes med de øvrige nordiske lande, vil de fleste danske bestyrelser kunne reflektere over, om fornyelsen hos dem selv er tilstrækkelig til at sikre den nødvendige diversitet.

Ovennævnte stiller skarpt på dilemmaet mellem kontinuitet og homogenitet i bestyrelsernes sammensætning såvel som til kravene til tilpasningsevne pga. de hyppige og voldsomme udfordringer, som kriserne giver.

Elementer i vurderingen af bestyrelsens sammensætning og arbejdsform

De svingende markedsvilkår stiller krav til meget forskellige typer af indsigt, erfaring og samspil både internt i bestyrelsen og mellem bestyrelse og direktion. Den nye trend på løsning af denne problemstilling synes at være øget diversitet. Men hvilken form for diversitet er egentlig den rigtige?

I den omtalte nordiske rapport er der valgt at fokusere på få målbare parametre for at kunne lave statistisk analyse. I den enkelte bestyrelse er der imidlertid behov for at vurdere diversitet på en langt mere sofistikeret måde.

Krisen rammer den enkelte virksomhed på vidt forskellige måder. For nogle kan kapitalmangel være det mest centrale, mens det for andre kan være et permanent reduceret marked. Derfor kræver krisen, at bestyrelsen i den enkelte virksomhed

bliver skarp og fokuseret på, om sammensætningen og dynamikken er tilstrækkelig til at skabe den forandring, der er nødvendig for at møde de ændrede markedsvilkår.

Først og fremmest skal bestyrelsen være bevidst om virksomhedens udgangspunkt. Det gælder selskabets berettigelse i markedet ved at have spidskompetencer inden for f.eks. innovation, effektiv distribution, design eller noget helt andet, som gør det muligt at realisere de strategiske mål og dermed understøtte visionen/missionen.

Herudover er det vigtigt, at bestyrelsen er bevidst om sin egen rolle. Har den primært fokus på den kontrollerende rolle (det, der i den nye selskabslov kaldes "Tilsynsråd") eller mere den involverende rolle, som vil sige at sætte rammerne for strategien og fungere som aktiv sparringspartner for direktionen. Hvis bestyrelsen vælger en kontrollerende rolle, er det måske mere relevant af have diversitet på management-niveau.

Bestyrelsen skal desuden kigge på sig selv som et team med de psykologiske karakteristika, som gælder for alle grupper. Mange forskningsresultater⁴ peger på, at personer fra samme land med samme alder, samme type af videregående uddannelse og samme karriereforløb deler samme værdier og dermed føler sig trygge ved hinanden. Det kan give en åben dialog med en hurtig og effektiv beslutningsproces. Jo større diversitet, desto større risiko for fordomme og konflikter og dermed en anstrengt dialog, der besværliggør

beslutningsprocessen. Omvendt viser forskningsresultater også, at jo større diversitet der er, jo højere løftes løsningsmetoderne. Forskning viser ydermere, at evnen til eksekvering for at nå de satte mål stiger med bestyrelsens evne til at sparre effektivt og målrettet med direktionen.

Forskellen mellem "business-as-usual" og krisen er derfor at skabe den diversitet på bestyrelsesniveau, som fremprovokerer de nødvendige ændringer, og at disse ændringer er bæredygtige på de nye markedsvilkår.

Evalueringsprocessen

En effektiv måde at vurdere bestyrelsens performance på i en krisetid er at drøfte det enkelte medlems rolle i forhold til de ovenstående områder. Det vil sige, at hver person skal være bevidst om, hvilke faglige og personlige kompetencer der aktivt skal bringes i spil – ikke blot på bestyrelsesmøderne, men også imellem møderne.

Det primære er at se på, hvordan bestyrelsen bedst udfordrer direktionen. Det være sig på dens spidskompetencer, fordi den ellers bliver for dominerende eller ved at sikre, at bestyrelsen har komplementære kompetencer for derved at dække direktionen af på dens svage sider. I praksis vil det sige, at bestyrelsen bør ændres, når der ændres i direktionssammensætningen.

Derefter vurderes, hvem der repræsenterer overblikket, erfaringen fra tilsvarende stillinger og historisk indsigt. Det vurderes, hvem der har gennemslagskraften til at skabe forandring, hvem

4. Bl.a. Morten Huse + Nielsen, S., Minichilli, A., & Zattoni, A. (2008, August). Board Diversity And Firm Performance: An Empirical Investigation Of The Mediating Effects Of Board Processes And Task Performance.

der stiller de skarpe analytiske spørgsmål, hvem der tænker alternativt og ser problemstillingerne i andet perspektiv, hvem der forstår markederne/kunderne, hvem der spotter nye trends, og hvem der varetager den økonomisk/juridiske/etiske kontrolopgave.

Denne tankegang gør, at ikke alle i en bestyrelse behøver at have ledelseserfaring fra en tilsvarende virksomhed eller behøver at være professor. I stedet kan diversiteten netop bestå i at tage personer ind, som f.eks. ikke blot forstår, men også lever markedet med holdningsmæssige, teknologiske og/eller miljømæssige trends.

Evalueringsprocessen er en interaktiv proces, hvor bestyrelsen først diskuterer de ovenstående emner, hvorefter bestyrelsen spørger sig selv: På hvilke områder er bestyrelsen i dag mest hæmmende for realiseringen af selskabets overordnede strategiske mål og visionen/missionen. Hvis ikke der kan identificeres nogen områder, er der en stor risiko for, at virksomheden kommer til at opleve den sædvanlige levetidsudvikling: vækst, modenhed og kollaps.

Hæmmende områder kan identificeres ved på en periodisk og systematisk måde at bede både både direktion og hele bestyrelsen om at give deres mening til kende (det er bestyrelsens ansvar at vurdere sig selv og sikre egen udvikling i takt med virksomhedens udvikling).

Med denne viden laves en ny runde, hvor den samme gruppe vurderer, hvilke personlige og faglige kompetencer der derefter er behov for for at skabe den tilstrækkelige dynamik.

Proaktivt bestyrelsesarbejde

Med en formaliseret proces som den her beskrevne vil bestyrelsen ikke blot sikre, at diversifikationen kommer af sig selv, men samtidig også til enhver tid være parat til at håndtere krisen – måske allerede inden den rammer virksomheden.

Selvom der gennemføres en seriøs og gennemsigtig proces, kræver det dog også, at bestyrelsen har evnen og styrken til løbende at forny sin egen kreds! Denne del er imidlertid alt andet end let, som det fremgår af nedenstående referat fra et kvindeligt bestyrelsesmedlem i et finsk milliardforetagende:

”Årsagen til at jeg forlod Outokumpu var, at bestyrelsen hvert år evaluerede sig selv og hvert år efterspurgte internationale medlemmer. Ingen var dog villige til at sige, hvem af os der skulle opgive vores post. Efter 4 år i bestyrelsen syntes jeg, at det var idiotisk.... og henvendte mig til nomineringskomiteen og sagde, at jeg ikke agtede at holde fast i min bestyrelsespost, uanset hvad der skete, således at jeg kunne opgive min post, hvis internationale medlemmer var ønskede.”

Det kan være nødvendigt med en ændring af bestyrelsen pga. krisen. Dette er dog stadig en reaktiv handling. Det konstant at ændre diversiteten i bestyrelsen, så den reagerer proaktivt (også på den næste krise), er den måde, hvor bestyrelsen skaber størst værdi for aktionærerne og alle øvrige interessenter. Diversitet er ikke nødvendigvis et mål i sig selv, men nok snarere en konsekvens af at sætte det rigtige hold – hele tiden!

Finansieringsovervejelser på vej ud af krisen

Af Michael Eriksen og Anders Christensen, PricewaterhouseCoopers

Den finansielle krise har betydet, at de fleste virksomheder har fået skærpet fokus på deres mulighed for adgang til nødvendig finansiering. På trods af en konservativ finansiell struktur og uændret indtjening har mange virksomheder fået opsagt eller reduceret deres engagement eller er slet og ret blevet nægtet en forlængelse af deres engagementer.

Forretningsomlægning og begrænset kreditudbud

Dét, at bankerne har været tvunget til at reducere deres udlån, har givet øget fokus på vurdering af risiko. Mange virksomheder vil derfor nok have oplevet en væsentlig ændring i deres bankengagementer. Og ikke kun de virksomheder, der af forskellige årsager har brudt covenants, men også "sunde" virksomheder har således været tvunget til at gennemføre væsentlige omlægninger af deres forretning, foretage frasalg eller overveje anden form for finansiering. For nogle har den eneste mulighed sågar været betalingsstandsning eller at gå konkurs.

Det begrænsede kreditudbud har i sig selv medført renteforhøjelser, mens den øgede fokus på risici har betydet væsentligt højere marginaler og strammere covenants. Den øgede renteudgift kan naturligvis være et problem for en del virksomheder, men rent faktisk er muligheden for at opretholde og etablere den tilstrækkelige finansiering for mange en langt væsentligere og meget aktuel problemstilling. Hertil kommer finansiering af vækst, som er en helt tredje udfordring for mange.

Forskellige finansieringsformer

Tilgangen til finansiering kan principielt opdeles i de tre hovedområder: Egenfinansiering, fremmedkapital og egenkapital.

Egenfinansiering

Mange virksomheder har traditionelt set haft mere fokus på top- og bundlinje, fordi finansiering ikke tidligere har været et problem, hvis blot indtjeningen eller forventningen hertil var rimelig. Nu bør alle virksomheder dog også have fokus på at udnytte virksomhedens finansielle kapacitet bedst muligt. I den forbindelse er soliditet og frit cashflow væsentlige parametre. Der er næsten altid mulighed for at reducere kapitalbindingen ved en detaljeret og udogmatisk gennemgang af de processer og handlinger i virksomheden, der binder arbejdskapital eller bidrager til at finansiere driften. Desuden kan man vurdere, om planlagte investeringer er absolut nødvendige, eller om pengene kan anvendes bedre på anden vis.

Andre oplagte handlinger er omkostningsreduktion og tilpasning af kapacitet. Sale-and-lease-back kan også udgøre en mulighed for frigørelse af likviditet. Denne model har mest været anvendt på ejendomme, hvor mulighederne for denne form for salg generelt er ringere nu, men fortsat kan være en mulighed.

Hertil kommer frasalg af de datterselskaber og aktiviteter, der ikke nødvendigvis er en del af den fremtidige strategi, som ligeledes kan udgøre en måde at få tilført kapital. Til veldefinerede forretningsområder kan der sagtens være både industrielle og finansielle

købere, og disse aktiviteter har for en stor del drevet det internationale M&A-marked det sidste års tid.

Fremmedkapital

Hvad enten en virksomhed vil opretholde sit engagement eller ønsker at få udvidet sin kredit, gælder det om at skabe størst mulig transparens i virksomheden, så den er nemmere at forstå, overskue og vurdere for kreditgiveren. På den måde reduceres opfattelsen af risikoen, således at der skabes fokus på den reelle risiko, hvilket kan være med til at opretholde og eventuelt udvide kreditten.

For de større virksomheder kan det være muligt at fremskaffe fremmedfinansiering gennem obligationsudstedelse. Dette marked lukkede helt ned i september 2008 i forbindelse med Lehmans kollaps, men åbnede igen efter et par måneder. Investorerne kræver dog en høj risikopræmie, og derfor er denne finansieringsform relativt dyr. Da det imidlertid ofte har været den bedst tilgængelige fremmedfinansieringsform i fraværet af normale lånemuligheder/kreditfaciliteter hos bankerne, har denne form ikke desto mindre vundet et vist indpas i løbet af 2009.

Specialiserede fonde inden for f.eks. mezzanin og structured finance (mange placeret i London, men med europæisk fokus) har været på markedet længe, men har nu fået yderligere aktualitet og fremstår i dag som et konkret alternativ til almindelig bankfinansiering. Det skyldes primært tilgængelighed af kapital, men også den fleksibilitet i løsningerne, som mange af disse fonde udviser i det nuværende marked.

De fleste virksomheder har mulighed for at belåne særlige aktiver. Der kan f.eks. være tale om debitorer, kontrakter og selvfølgelig forskellige former for faste og finansielle aktiver.

I forbindelse med virksomhedskøb kan sælgerfinansiering være en mulighed, dvs. at køberen skylder sælgeren en del af købsprisen for en periode.

Egenkapital

Det er værd at bemærke, at det primært er en kreditkrise, vi har, og ikke så meget en egenkapitalkrise. Derfor vil mange virksomheder kunne tilvejebringe kapital som egenkapital, mens gældsfinansiering vil være vanskelig eller umulig at opnå. Der er med andre ord penge nok at hente, så længe forskellige forudsætninger hos virksomheden og dennes ejere kan opfyldes.

Mange finansielle investorer (som f.eks. kapitalfonde) søger aktivt efter investeringsmuligheder og kan bidrage med kapital, hvis blot de nuværende ejere vil dele ejerskabet med en ny investor eller evt. sælge helt ud. Kapitalfondene er som udgangspunkt interesserede i virksomheder med vækstpotentiale og en god ledelse. Mange fokuserer på majoritetsposter, men der findes også en række kapitalfonde, som interesserer sig for minoritetsposter og derved fortsat lader den eksisterende ejerkreds sidde for bordenden.

Enkelte, men væsentligt færre kapitalfonde fokuserer også på virksomheder med behov for en driftsmæssig turn-around. I alle tilfælde vil en aktionæroverenskomst regulere de nærmere ejerforhold, herunder spørgsmål om exit, forkøbsretsbestemmelser mv.

De fleste fonde vil have en mellemlang investeringshorisont på typisk 4-7 år, mens enkelte fonde er mere "evergreen" i natur, dvs. uden nogen nærmere defineret exit-periode, hvilket kan være relevant, hvis et mere langsigtet commitment ønskes undersøgt.

Transaktioner gennemført af kapitalfonde har ofte været gearret højt for derved at effektivisere brugen af egenkapital og optimere fondens afkast. Men også her ser vi adfærdsændringer og en justering af forventningerne, som delvist er drevet af bankerne. Det har medført, at kapitalfondene i dag accepterer væsentligt lavere gearingsniveauer.

En anden mulighed for egenkapitaltilførsel kan være en børsnotering. De seneste år har bankernes appetit på at stille kreditter til rådighed for kapitalfonde og direkte til virksomhederne

nærmest elimineret børsnoteringer, men der er ingen tvivl om, at flere virksomheder i den kommende tid vil forsøge at skabe adgang til kapital via en børsnotering.

Finansiering af vækst

Uanset om en virksomhed søger egen eller fremmedkapital, er transparens, stabilt cashflow og en erfaren ledelse nødvendigt for at opnå finansiering. Finansiering af vækst skal derfor ske inden for kendte rammer, og tidligere tiders "venture finansiering" forventes således ikke foreløbigt at være en kilde til finansiering.

Overblik over finansieringsformer

Egenfinansiering

Fokus på f.eks. reduktion af arbejdskapitalbindinger og operationelle forbedringer for at forbedre cashflows. Sale-and-lease-back og frasalg af datterselskaber og aktiviteter kan være en mulig egenfinansieringskilde.

Fremmedkapital

Fokus på transparens og overskuelighed kan gøre det lettere at fastholde eller forøge den traditionelle bankfinansiering, som er strammet til. For større virksomheder kan virksomhedsobligationer være en mulighed, selvom den er dyr. Belåning af aktiver eller specialiserede fonde er andre muligheder. Ved opkøb af virksomheder er sælgerfinansiering en mulig finansieringskilde.

Egenkapital

Børsnoteringer er potentielt ved at vende tilbage. Kapitalfonde, enten som majoritets- eller minoritetsinvestorer, er fortsat en tilgængelig mulighed for den rette type af virksomheder.

Fremtidens risikorapportering

Mange virksomheder er blevet overraskede over finanskrisens omfang og den hastighed, som krisen har udviklet sig med. Fra først at være et likviditetsproblem i interbank-markedet – til at blive et kapitalproblem i alle typer banker – til nu at være et decideret samfundsproblem med voldsom stigning i konkurser, tvangsauktioner og arbejdsløshed.

Af Henrik Axelsen, PricewaterhouseCoopers

Risikostyring anses af mange bestyrelser for at være svaret. Alligevel føler mange, at risikostyringen ikke har været nogen synderlig hjælp i krisehåndteringen, fordi informationerne ikke har været tilstrækkelig fremadrettede. Mange bestyrelser spørger i disse dage derfor sig selv, om man måske kunne have indrettet sin ledelsesinformation på en anden måde og således have skabt et fundament for bedre styring – eller om krisens omfang og resultater i virkeligheden er den endelige død for risikostyring som begreb.

I PwC mener vi ikke, at risikostyring er afgået ved døden. Risikostyring er dog ikke noget mål i sig selv, men derimod et redskab til bedre virksomhedsledelse, herunder at skabe et forbedret beslutningsgrundlag. Risikostyring og -rapportering bliver imidlertid ikke bedre end de rammer, som bestyrelsen opstiller over for direktionen. Denne artikel vil således anviser muligheder for etablering af bedre og mere fremadrettet ledelsesinformation – set fra bestyrelsens vinkel.

Målet med risk management

Målet for en virksomheds risikostyring/risikoledeelse må være, at der ikke kommer overraskelser, som forhindrer virksomheden i at opnå sine målsætninger. Efter princippet om, at kun det, der kan måles, kan styres eller ledes, bør virksomheder også inden for risikosty-

ring vurdere, om man til enhver tid kan svare på følgende spørgsmål:

- Ved virksomhedens øverste ledelse, hvor meget risiko man ønsker at påtage sig i forfølgelsen af sine målsætninger (risikoappetit), og kender man sin kapacitet og tolerance for risiko, jf. f.eks. aktieselskabslovens § 54?
- Ved man til enhver tid, hvor meget risikoeksponeringen på tværs af alle risikokilder udgør over en given tids-horizont, både med hensyn til kvantificerbare risici og ikke-kvantificerbare risici?
- Har man tilstrækkelig forståelse for de væsentligste risici i porteføljen af risici, og har man status på disse?
- Har man et system til overvågning af bevægelser i risikobilledet, således at man (tidligt) kan opfange trends af betydning for virksomheden?

Inden vi bliver konkrete omkring forbedringspotentialer i danske virksomheders risikostyring, kan det være relevant at skitsere den ”gode risikoledeelse.” Efter vores opfattelse er den gode risikoledeelse opbygget med et interessentfokus for at sikre, at alle interessenters rimelige krav og forventninger er taget i betragtning i forbindelse med virksomhedens drift. På både

direktions- og bestyrelsesniveau har man desuden en meget god forståelse af de kritiske risici i virksomheden, ligesom man har et system, der håndterer risici konsistent og på tværs af virksomheden. Det gælder uanset typen af risiko og i øvrigt med en konsistent tilgang til risikoeksponering, appetit og -tolerance, hvor man mindst én gang årligt (re)vurderer alle dimensioner af risikosystemet og udviklingen i delelementer i dette.

For at sikre organisatorisk forankring af risikoproblemer og en ansvarlig ledelse mht. aktiv styring ”ejes” virksomhedens konkrete risici af forretningsområderne. Selve risikostyringsfunktionen er forankret som en middle office-funktion på direktionsniveau, typisk hos en økonomidirektør. Og afhængig af virksomhedens størrelse, geografiske eksposering, kompleksitet og øvrige risikoprofil vil den have en ansvarlig og kompetent leder, som evt. kan rapportere direkte til bestyrelsen eller en herunder forankret risikokomite for at sikre en løbende risikostyring, som er uafhængig af forretningsens øvrige ledelse og revision.

Risikolederen vil i den gode virksomhed normalt have et procesansvar og vil beskæftige sig med at udvikle og implementere værktøjer, som kan understøtte risikoforståelse og -styring i virksomheden, herunder datamodeller, risikomodeller, kontrolfunktioner, stress-

og scenarietests samt effektive rapporteringsmekanismer.

Personen vil normalt blive målt på sine metoder, værktøjer og relevant rapportering og således ikke på virksomhedens økonomiske performance.

Skal alting modelleres fremover?

Hvis man skal kunne bruge risikostyring proaktivt i en beslutningsproces, skal risici kvantificeres, hvor det giver mening. Dermed ikke være sagt, at verden skal modelleres fuldstændigt, eller at man altid skal stole på modeller. Risikostyring er et middel til at nå et forretningsmæssigt mål, og da risikomodeler oftest bygger på historik eller erfaringsbaserede forudsætninger, kan der opstå en vis tidsmæssig forsinkelse mht. risikomodelers forklaringssevne, hvis man ikke supplerer modellerne med mere scenariebaseret fremadrettet tænkning.

I forhold til finanskrisen vil selv de bedste datadrevne modeller tit have svigtet, fordi man typisk har kalibreret sit risikostyringssystem på baggrund af erfaringer fra de seneste mange års opgangstid og derfor ikke har datahistorik til en meningsfyldt beskrivelse af en så hård konjunkturedgang, som verden netop nu oplever.

Sagt på en anden måde har de data, som risikostyringen har været opbygget omkring, ikke været repræsentativ for konjunktursituationen. Sidestiller man risikostyring med en bil, har mange derfor oplevet, at man med det eksisterende system i bedste fald har kunnet se ud af sideruden, i værste fald kun har haft udsyn ud af bagruden, mens kun meget få har været dygtige nok til at opbygge et system, som har kunnet

hjælpe virksomheden med at se ud af forruden.

Dermed dog ikke være sagt, at risikostyring hører fortiden til. Man skal blot være opmærksom på sine modelsvagheder og således agere under den usikkerhed, som er i verden. Uden instrumenter vil selv en god pilot nemlig komme til kort, og virksomheden med den gode risikoledeelse må – alt andet lige – være bedre til at styre igennem en verden i massiv forandring end en virksomhed uden risikoledeelse.

Nuværende situation

Uanset krisestemning eller datahistorik vil mange bestyrelser dog opleve, at man hverken får meningsfyldt information fra risikostyring eller maksimal information ved et blik ud af sideruden. Det skyldes, at modenheden i de fleste ikke-finansielle virksomheder mht. risikostyring ikke er særlig stor. Man har derfor ikke så megen topstyret risikoledeelse og forlader sig måske på den risikorapportering, der kommer fra det operationelle/taktiske plan, som dog ikke nødvendigvis indeholder en tilstrækkelig strategisk dimension.

World Economic Forum har siden 2006 i deres risikorapporter identificeret "asset price collapse", dvs. risiko for, at boble-økonomien brister. Det kan – i forhold til finanskrisen – således næppe være risikoidentifikationen, der har svigtet, men derimod snarere risikoledeelse og manglende konsekvens, der er problemet.

Risikostyring er med andre ord ikke bedre end det, som ledelsen ønsker at bruge det til, og uden relevant sparring fra bestyrelsen om, hvad man ønsker at få ud af sin risikorapportering, er der

stor risiko for, at rapporteringen af den daglige ledelse bliver taktisk tilrettelagt i forhold til de mere kortsigtede mål, man står overfor.

Af samme grund er det af stor betydning, at bestyrelsen afdækker manglende eller utilstrækkelig information og stiller krav til og løbende udfordrer den risikorapportering, der modtages.

Fra en undersøgelse, som CFO Executive Board gennemførte i 2007, fremgår det af figuren på side 24, at risikorapporteringen til bestyrelser (konkret her revisionskomiteer) fejler voldsomt på trend-analyser (dvs. tendenser omkring udviklingen i risikoprofilen) og emering risici (dvs. de nye risici, der dukker op i horisonten), lidt mindre på områder som strategiske risici og risikouniversets beskrivelse og mindst på status omkring handlingsplaner og issue management (dvs. håndtering af de problemer, som risikoprocessen afdækker, og som skal løses procesmæssigt). Forhold omkring risikoprocess og -metode samt virksomhedens omdømme er mindre prioriterede fra bestyrelsens side, men også her er der behov for forbedring i rapporteringen.

Bestyrelsens tilgang fremover

I fremtiden vil en bestyrelse tage en aktiv rolle i såvel strategiformuleringen som risikoledeelsen, qua bestyrelsens rolle som sparringspartner over for direktionen.

Den gode bestyrelse vil herigennem arbejde med både risikoappetit, -tolerance og interessenters rimelige krav og forventninger som led i fastlæggelsen af rammerne for risikostyring i virksomheden. Bestyrelsen vil herved fastlægge mandatet for risikostyring og

opstille rammerne for den rapportering, man ønsker. Herunder i hvilket omfang man ønsker rapportering om mere fremadrettede forhold som "emerging risks" og tendenser/trends i udviklingen af risikoprofilen.

Bestyrelsen vil som led i sit overordnede ansvar for virksomhedens drift formentlig interessere sig for fremtidsscenerier og de mulige trusler og muligheder, der ligger i dette.

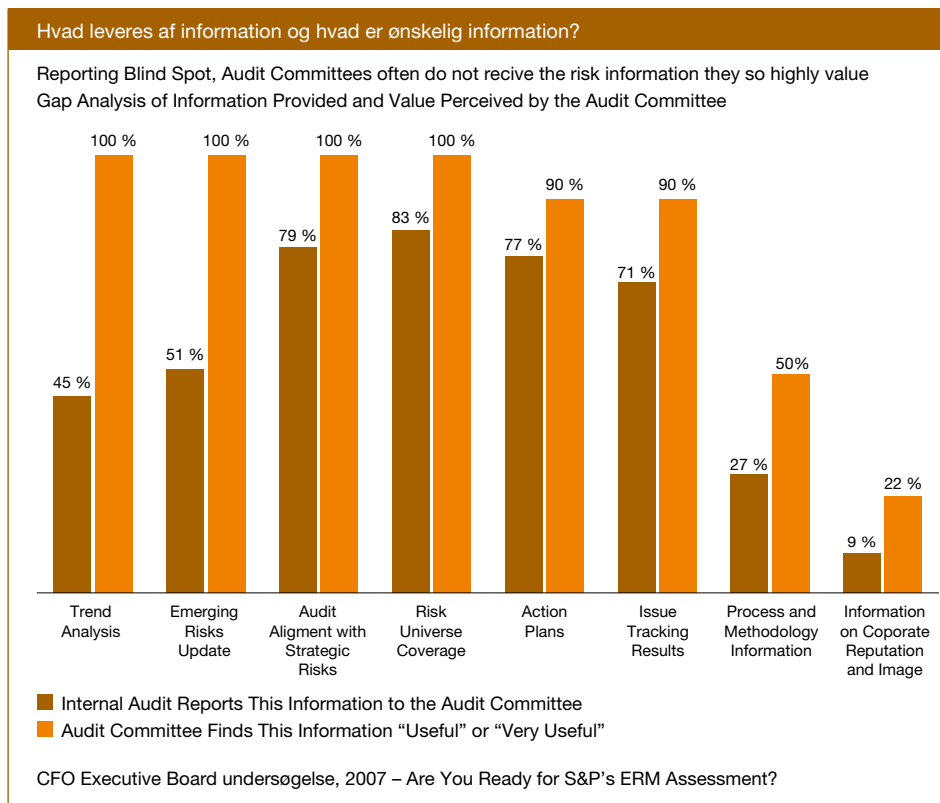
Institut for Fremtidsforskning arbejder med 13 globale megatrends (bl.a. emner som globalisering, helse, velferdsstigning, demokratisering, oplevelsesøkonomi, demografi og aldrende befolkning, klima og teknologisk udvikling). Den gode bestyrelse vil sikre, at

virksomhedens strategi har indarbejdet en langsigtet holdning til disse trends. Som led i scenariевurderingen vil man også have vurderet de konkrete effekter, og virksomhedens risikostyring vil derfor naturligt fokusere på usædvanlige, men dog ikke helt usandsynlige risici, som langsomt vokser sig frem i verden (de førnævnte "emerging risks"). Den gode bestyrelse vil have forlangt rapportering på udviklingen inden for disse områder, så virksomheden kan fokusere på de relevante trends og risici.

Hvis man udelukkende styrer sin virksomhed efter de finansielle resultater, man har opnået, vil man sjældent skabe et stærkt styringsredskab. Virksomheder har derfor i mange år arbejdet med at identificere

såkaldte key performance-indikatorer for at kunne styre mere fremadrettet. Blandt andet har virksomheder udviklet balancerede scorekort, som forsøger at forstå dekomponeringen af værdi i forskellige dimensioner som f.eks. medarbejdere, kunder og processer.

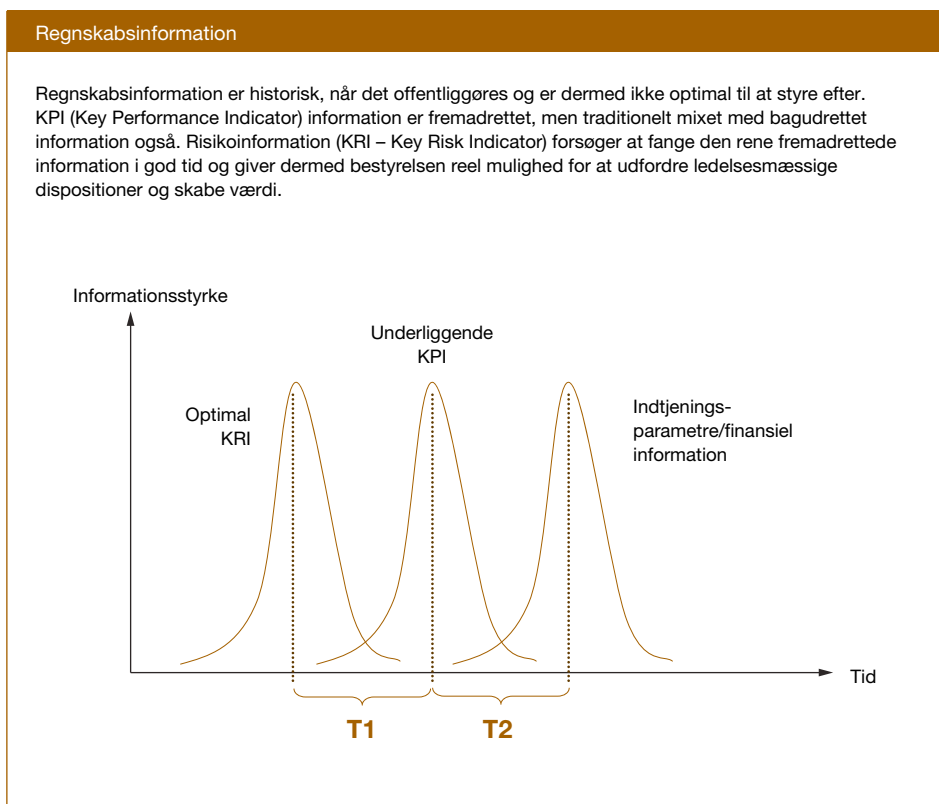
Fokus på de relevante "emerging risks" vil sammen med god risikoledeelse være forstået i forhold til gryende normer og behov fra virksomhedens interessentgrupper og omverdenen i øvrigt, og man vil have prioriteret, hvilke behov man som virksomhed ønsker at prioritere som led i sin strategi. Risici, der kan true virksomhedens målsætninger i forhold til disse forventninger, trends og behov, vil være identificerede og indgå i virksomhedens rapporteringssystem.



Den gode risikoledeelse vil i forbindelse med rapportering og målstyring have forsøgt at kvantificere de kritiske risici og modelleret disse i rimeligt omfang. Desuden vil man have undersøgt, hvordan risici påvirker virksomhedens værdiskabelse og have identificeret, hvilke risikoindikatorer der er relevante at målstyre efter.

I forhold til balancerede scorekort kan man sige, at risikostyring har forfinet denne form for tænkning. Med god risikoledeelse forsøger man nemlig at finde de kritiske indikatorer, som virksomheden skal målstyre og rapportere efter, så bestyrelsen får rettidig information til at kunne udfordre ledelsen i forhold til virksomhedens strategi og en omverden, som er i konstant forandring.

Figuren nedenfor er et forsøg på at visualisere problemstillingen i forhold til informationsstyrke og tid.



Ny lov sætter samfundsansvar endnu højere på agendaen

Fra og med 2009 skal alle store virksomheder i Danmark kommunikere om deres samfundsansvar i årsrapportens ledelsesberetning. Det gør forretningsdrevet samfundsansvar og Corporate Social Responsibility (CSR) til et ledelsesanliggende, der nu for alvor skal tages hånd om.

Af Birgitte Mogensen, PricewaterhouseCoopers

Samfundsansvar og CSR er bestemt ikke nogen nye begreber i erhvervslivet. Mange virksomheder har længe haft fokus på emnet, og for rigtig mange står det efterhånden klart, at det rent faktisk også forretningsmæssigt betaler sig at være med fremme på området.

Nye krav til årsrapporten gør imidlertid nu, at det for de store virksomheder ikke længere er frivilligt, om man vil være med på vognen eller ej. Årsrapporten er bestyrelsens og direktionens redegørelse til aktionærer og offentligheden om virksomhedens økonomiske performance, og som noget nyt skal der i denne nu også indgå en redegørelse for virksomhedens samfundsansvar. Bl.a.:

- Virksomhedens politik for samfundsansvar⁵, herunder de principper, standarder, retningslinjer mv., som virksomheden anvender. Hvis virksomheden ikke har nogen politik for samfundsansvar, skal dette oplyses i ledelsesberetningen i årsrapporten.
- Beskrivelse af, hvordan virksomheden omsætter sin politik for samfundsansvar til handling, herunder evt. procedurer, systemer mv.
- En vurdering af, hvad der er opnået i regnskabsåret som følge af virksomhedens arbejde med samfunds-

ansvar samt virksomhedens eventuelle forventninger til arbejdet fremover.

Bestyrelsens fokusområder inden for CSR

Hvordan redegørelsen og kommunikationen om samfundsansvar udarbejdes kan ske på flere måder. Dog hersker der ingen tvivl om, at selve redegørelsen betyder, at også bestyrelsen skal inddrages i virksomhedens arbejde med CSR og stille sig selv spørgsmål som bl.a.:

- Har vi et klart billede af, hvad virksomheden tager samfundsmæssigt medansvar for, og hvad den har fravalgt?
- Er virksomhedens nuværende politik for de samfundsmæssige ansvarsemner gældende for den danske del af virksomheden, for de udenlandske virksomheder og aktiviteter, for leverandører og forretningspartnere?
- Hvad er egentlig samspillet mellem forretning og samfundsansvar i virksomheden? Drejer det sig om risici og risk management og/eller om muligheder og struktureret innovation og forretningsudvikling?
- Kan vi via den ledelsesinformation, som vi modtager i løbet af året, svare på, hvad virksomheden har opnået i regnskabsåret inden for samfunds-

ansvar, og hvad forventningerne er det kommende år?

- Har vi taget stilling til, med hvilket ambitionsniveau og med hvilken risikoappetit virksomheden skal indlejre de samfundsansvarlige CSR-emner i virksomhedens aktiviteter?

Netop ambitionsniveauet og risikoappetitten må forventes at være på agendaen i mange danske store virksomheder i 2009. Resultatet af loven kommer i dette efterår, hvor redegørelserne for 2009 vil løfte sløret for, hvilke store danske virksomheder der tager CSR ind i deres forretningsstrategier, og hvad de selv oplever at have fået ud af det rent forretningsmæssigt.

Motivet for loven vil være opnået, hvis mange store danske virksomheder konstaterer, at CSR og samfundsansvar har bidraget til en bedre virksomhed med øget værdi og større immateriel goodwill – også selvom den ikke kan tages med ind direkte i kroner og øre i de finansielle bøger.

Kort og godt om den nye lov

Hvornår og for hvem?

Med virkning for regnskabsår, der begynder den 1. januar 2009 eller senere, er der med § 99 a vedtaget nye krav til indholdet i årsrapporten i form af en

5. Forretningsdrevet samfundsansvar er ifølge en ny § 99 a i årsregnskabsloven virksomhedens frivillige integration af CSR-emner som menneskerettigheder, sociale forhold, miljø- og klimamæssige forhold samt bekæmpelse af korruption i dens forretningsstrategi og forretningsaktiviteter.

særlig redegørelse om samfundsansvar fra store virksomheder i regnskabsklasse D og store C*.

Placering

Redegørelsen medtages i ledelsesberetningen. For de virksomheder, der har en politik for samfundsansvar, kan det vælges at offentliggøre selve redegørelsen – alternativt i en supplerende beretning til årsrapporten eller på virksomhedens hjemmeside. Dette forudsætter, at der i ledelsesberetningen er en klar henvisning til, hvor redegørelsen kan findes.

Koncerner

Redegørelsen om samfundsansvar kan gives for koncernen som helhed, hvis moderselskabet opfylder oplysningskravene for den samlede koncern, eller hvis moderselskabet har udarbejdet en fremdriftsrapport i forbindelse med koncernens tilslutning til FN's Global

Compact eller FN's principper for ansvarlige investeringer. Hvis moderselskabet er et udenlandsk selskab, som ikke aflægger årsrapport efter den danske årsregnskabslov, skal datervirksomheden opfylde kravet om redegørelse for samfundsansvar.

Fremdriftsrapporter

Når en virksomhed tilslutter sig FN's ti principper for en bæredygtig udvikling (Global Compact) eller FN's seks principper for ansvarlige investeringer (PRI), forpligtes virksomheden til at udarbejde og sende såkaldte fremdriftsrapporter til FN om, hvordan principperne efterleveres mv. Virksomheder, som har tilsluttet sig et af de to principper, kan vælge at erstatte redegørelsen for samfundsansvar med en fremdriftsrapport, hvis der er en klar henvisning i årsrapportens ledelsesberetning om, hvor regnskabsbrugerne kan finde fremdriftsrapporten.

Offentlig tilgængelighed

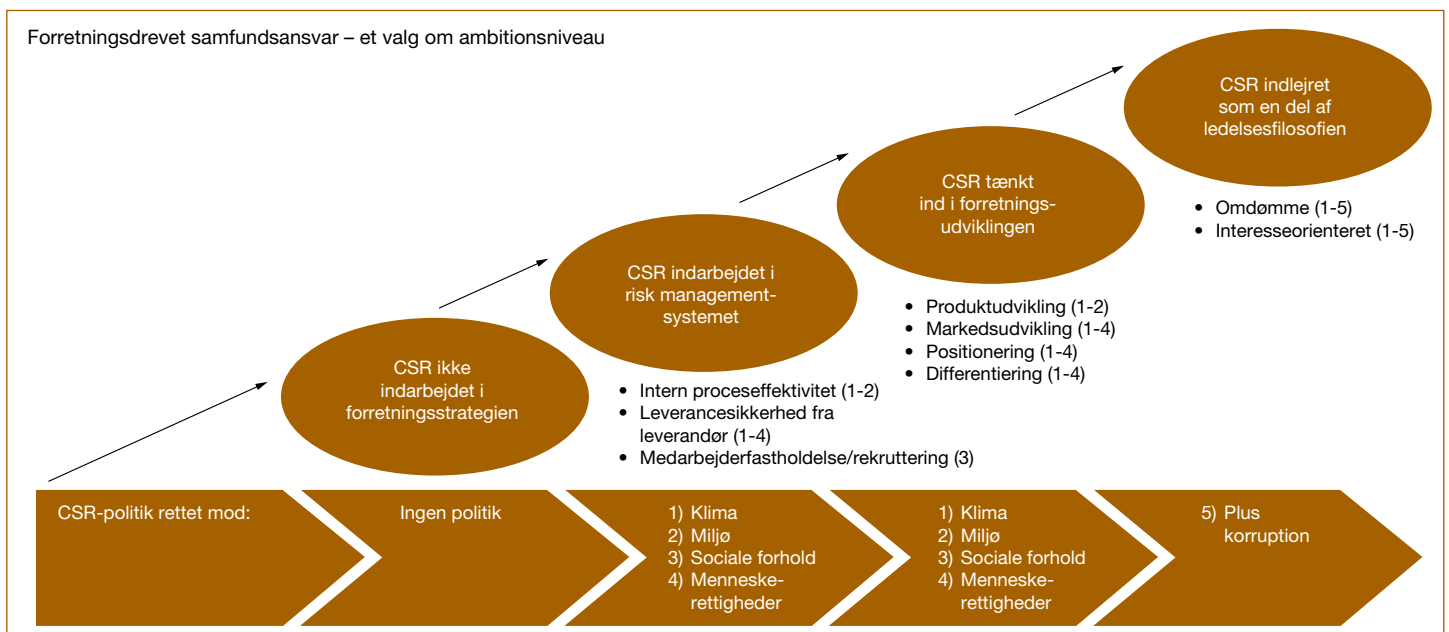
Hvis virksomheden vælger at offentliggøre redegørelsen på internettet som en fremdriftsrapport til FN eller som en supplerende beretning, skal den være tilgængelig for regnskabsbrugerne på samme tidspunkt, som årsrapporten bliver offentliggjort.

Særligt om institutionelle investorer mv.

For institutionelle investorer, investeringsforeninger og børsnoterede finansielle virksomheder mv., som ikke er omfattet af årsregnskabsloven, vil der via Finanstilsynet i bekendtgørelser blive stillet samme krav om redegørelser om samfundsansvar.

Forretningsdrevet samfundsansvar

Formålet med loven er at tilskynde virksomheder og investorer til at forholde sig aktivt til samfundsansvar. Danske virksomheder differentierer sig fra konkurrenter på globale markeder



* Store C = virksomheder, som på hinanden følgende to år overskrider to af følgende kriterier (i) balancesum på 143 mio. kr., (ii) nettoomsætning på 286 mio. kr.

og bidrager med at øge den danske konkurrenceevne, hvis danske produkter, ydelser og virksomheder opfattes som ansvarlige og bæredygtige. Danske virksomheder vil ligeledes differentiere sig og være mere robuste på det danske marked, hvis de opleves som samfundsansvarlige lokalt, herunder har fokus på klima, miljø og sociale forhold.

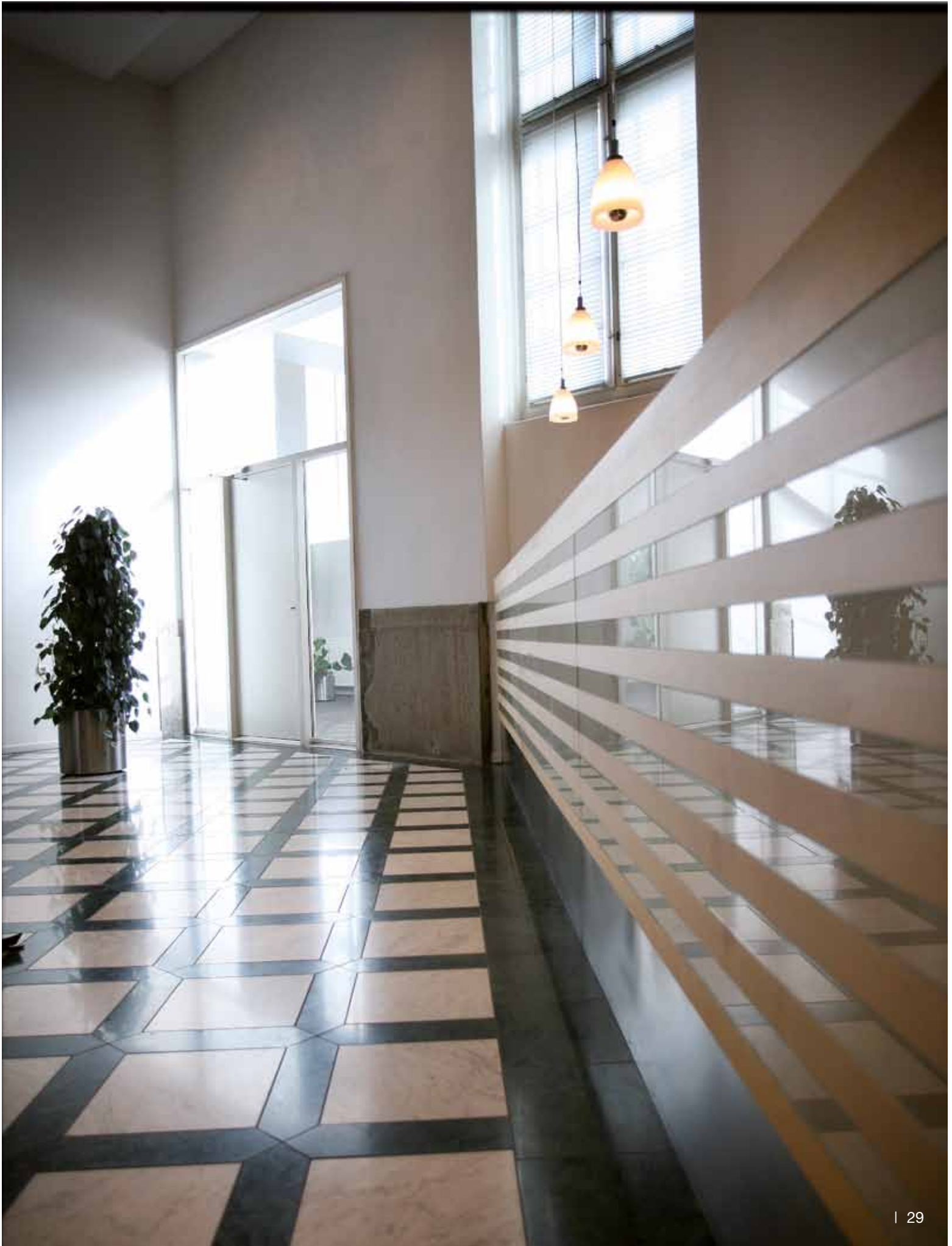
Samfundsansvaret skal således være forretningsdrevet, og virksomhedens samfundsansvar og ambitionsniveau skal kombineres med virksomhedens kerneforretning. Samfundsansvaret er et frivilligt medansvar, der understøtter virksomhedens forretningsmæssige udvikling og/eller forudsætningerne for denne. Det betyder også, at det frivillige samfundsansvar er det, der ligger ud over lovgivning og overholdelse af reguleringer.

Det er virksomhedens eget valg at beslutte, på hvilken måde og med hvilke aktiviteter dens samfundsansvar skal udmøntes og herunder vurdere og fastlægge ambitionsniveauet for, hvor der kan gøres den største forskel – dels for virksomheden selv og dens bundlinje/værdiskabelse, dels for samfundet som helhed.

Hvordan skal redegørelsen udformes?

Der er ikke med lovgivningen fastlagt en rapporteringsform eller en særlig rapporteringsstruktur. Det er den enkelte virksomhed, der selv beslutter, på hvilke områder og hvordan man vil arbejde med samfundsansvar og dermed også, hvor detaljeret redegørelsens tre dele skal være. For virksomheder og organisationer, som ønsker inspiration til, hvordan deres redegørelse kunne udarbejdes, er der hjælp

at hente i den internationalt anerkendte rapporteringsstandard for ikke-finansiell rapportering; Global Reporting Initiative: www.globalreporting.org.



Ledelsesaf lønning i børsnoterede selskaber



Ledelsesaf lønning i børsnoterede selskaber

Hvert år analyserer PricewaterhouseCoopers udviklingstendenserne i ledelsesaf lønningen i de børsnoterede selskaber. Undersøgelsen omfatter selskaber i OMXC20, 20 selskaber udvalgt i mid cap og 20 selskaber i small cap.

Af Lars Holtug og Tina Pedersen, PricewaterhouseCoopers

Vi har igen i år foretaget en beregning af de enkelte selskabers Economic Profit⁶ (EP). Den beregnede EP kan benyttes som indikation for, hvor stor en del den aktiebaserede løn udgør i forhold til EP og ændringen af EP. Da der er tale om en summarisk beregning af EP, hvor vi ikke har adgang til alle oplysninger, kan den beregnede EP dog ikke i alle tilfælde bruges til at vurdere resultatet i det enkelte selskab.

Da der vil være situationer, hvor bestyrelses- eller ledelsesmedlemmer kun har siddet i en del af perioden, er oplysningerne for nogle af virksomhederne ikke helt repræsentative. Desuden har det været nødvendigt at estimere nogle af beløbene, især i forbindelse med aktiebaseret vederlæggelse.

Bestyrelsesvederlag

Det gennemsnitlige antal bestyrelsesmedlemmer i OMXC20-selskaberne er ligesom sidste år 10 medlemmer. Dette dækker dog over, at flere selskaber har øget eller reduceret antallet med 1 medlem, og at Nordea har øget bestyrelsen fra 11 til 15 medlemmer. I mid cap-selskaberne er der 7 medlemmer, hvilket er uændret fra sidste år.

Både i OMXC20-selskaber og mid cap-selskaber ses en stigning i det

gennemsnitlige bestyrelseshonorar på ca. 6 %.

I OMXC20 honoreres bestyrelsesformanden stadig mest almindeligt med et honorar, der er 2,5-3 gange større end honoraret til menige bestyrelsesmedlemmer. I mid cap-selskaberne er billedet ligeledes uændret i forhold til sidste år, hvilket vil sige, at bestyrelsesformandens honorar er 1,5-3 gange større end bestyrelsesmedlemmernes honorar.

I langt de fleste selskaber udbetales der et fast kontant honorar for bestyrelsesarbejdet. Der er dog i hvert af aktieindeksene i undersøgelsen mindst en virksomhed, hvor vederlæggelse helt eller delvist sker via en aktieordning. Hos et formueforvaltningsselskab i mid cap er vederlaget samtidig delvist fastlagt på baggrund af den investerede formue.

Antallet af virksomheder, der har bestyrelseskomiteer og særskilt oplyser om honoraret til disse, er begrænset og findes først og fremmest i OMXC20-selskaberne. Af de 11 selskaber i OMXC20, der i 2008 har haft stående udvalg/komiteer, oplyser 5 selskaber honorar for deltagelse i komiteer selvstændigt. 9 selskaber har i 2008 benyttet sig af revisionskomiteer, og

yderligere 5 selskaber meddeler, at de etablerer revisionskomite i 2009.

I mid cap-selskaberne er der som sidste år 9 selskaber med stående udvalg/komiteer, hvoraf 2 selskaber oplyser om honorar for deltagelse i komiteer selvstændigt.

Blandt de viste selskaber er det mest almindeligt med 3 medlemmer af revisionskomiteen.

I et enkelt selskab i OMXC20 har bestyrelsen besluttet at gå 10 % ned i bestyrelseshonorar i 2009 pga. krisen, men ellers er der ikke set reduktioner i honorering af bestyrelsesmedlemmet som følge af krisen.

Direktionens vederlag

Løn til direktionen udgøres i en række selskaber af fast løn, fri bil, pension, kontant bonus og langsigtede incitamentsprogrammer, som vederlægges i enten betingede aktier, aktieoptioner eller tegningsoptioner. Brugen af den aktiebaserede aflønning har i perioden været begrænset af de regler, bankpakkerne indeholder.

Flere direktører har i øvrigt frasagt sig krav på stigning af den faste aflønning fra 2008 til 2009, ligesom nogle direktører har frafaldet krav om variabel aflønning i hele eller dele af 2009.

6. Estimat på økonomisk resultat (EP) er beregnet som NOPAT - WACC*kapital. NOPAT er beregnet som: Summen af økonomisk resultat før finansielle poster + omkostninger til aktiebaseret vederlæggelse + aktieudbytte og eventuelle kursgevinster på aktier disponible for salg indeholdt i de finansielle poster samt andel af resultat for associeret virksomhed og dividende fra joint ventures fratrukket den skat, der er beregnet med den skatteprocent, der er anvendt i årsrapporten. Kapital er beregnet som: Egenkapital + rentebærende gæld

Fast løn

I 2008-årsrapporten for OMXC20-selskaberne oplyser en række af selskaberne separat om den administrerende direktørs løn. Hos disse selskaber er den gennemsnitlige faste løn for den adm. direktør 7,3 mio. kr. Sidste år var gennemsnitslønnen 8,3 mio. kr.

Den faste løn til den adm. direktør har i gennemsnit været omkring 150 % af den faste løn til øvrige direktører hos OMXC20-selskaberne.

Incitamentsordninger

Incitamentsordninger består ofte af kontant bonus, som typisk udbetales på baggrund af kollektive og/eller individuelle mål opnået i året. Hertil kommer aktiebaserede ordninger i form af betingede aktier, aktieoptioner eller tegningsoptioner, som typisk skal sikre værdiskabelsen over en længere periode.

Kontant bonus

Anvendelse af kontant bonus er mere udbredt, end det umiddelbart kan fremkomme i tabellerne over vederlag til direktionen. Det skyldes, at en række selskaber ikke specificerer bonus særskilt.

For de virksomheder, der oplyser om den udbetalte bonus, ligger den hos OMXC20-selskaberne umiddelbart på et gennemsnit af 6 måneders løn. Bortset fra DSV, der har udbetalt ekstraordinær bonus, er niveauet dog ca. 4 måneders løn. Ser man ydermere bort fra Norden, hvis bonus overstiger den faste gage, er gennemsnittet i de resterende 5 selskaber en bonusudbetaling på godt 1½ måneders fast gage. I forhold til sidste år er der tale om en reduktion af den gennemsnitlige bonus, da den i 2007 udgjorde godt 2 måneders fast gage.

Ofte vil direktionens bonus være baseret på opnåelse af en række overordnede mål i forhold til virksomhedens udvikling. Dog ses også ofte specifikke mål, der skal nås af den enkelte direktør.

Aktieordninger

For aktiebaserede ordninger beregnes vederlæggelsen som udgangspunkt til ordningens værdi pr. tildelingstidspunktet. De ordninger, hvor der kun sker tildelinger i enkelte år, men optjeningen i de efterfølgende år er betinget af økonomiske mål mv., er fordelt ud over årrækken. Denne metode afviger fra de omkostninger, som er indregnet i årsrapporten på baggrund af regnskabsreglerne.

Størstedelen af OMXC20-selskaberne har igangværende aktieafklønningsordninger. Men færre af virksomhederne har i 2008 tildelt aktieordninger, og værdien i de tildelte ordninger udgjorde i gennemsnit omkring 35 % af den faste årsløn, mens tildelte ordninger sidste år udgjorde hele 54 %.

For virksomheder, der har tildelt aktieordning i 2008, udgør aktievederlæggelsen til direktionen typisk mellem 1 og 2 promille af virksomhedens aktiekapital målt i antallet af aktier. I enkelte tilfælde udgør aktievederlæggelsen noget mere.

I OMXC20 anvender 15 af de 19 selskaber aktiebaseret aflønning. De 3 pengeinstitutter har pga. bankpakkerne indstillet deres optionsprogrammer, og William Demant Holding anvender ikke aktiebaseret aflønning.

Den langt overvejende del af de aktiebaserede aflønninger er optionsordninger, hvortil der er knyttet krav

om fortsat ansættelse samt enten markedsbetingelser eller performancebetingelser, som skal være opfyldt, før aktierne optjenes.

Flest anvender markedsbetingelser, typisk enten at kursen skal stige med 10 % før optionerne er "in the money," eller alternativt at kursen stiger med en vis procentdel pr. år, eksempelvis 8 %.

Eksempler på anvendte performancebetingelser er, at:

- total Shareholder Return (TSR) skal stige mere end en sammenlignelig peergruppe – jo bedre selskabet er placeret, jo flere aktieoptioner optjenes
- earnings per share (EPS) skal stige årligt med en vis procentdel
- økonomisk resultat (EP) skal stige med en vis andel.

Hos OMXC20-selskaberne går udnyttelsesperioden fra nul til ni år, efter aktieafklønningen er fuldt optjent. Det hyppigst forekommende er dog en optjenings- og udnyttelsesperiode på tre år hver.

Vederlag til bestyrelsen – OMXC20

Selskabsnavn	Antal medlemmer	Honorar til formand* (mio. kr.)	Honorar til næstformand* (mio. kr.)	Honorar til øvrige* (mio. kr.)	Gennemsnit (mio. kr.)	Ekskl. (E)/Inkl. (I) komitearbejde
A.P. Møller	12				1,333	I (V, R)
Carlsberg ¹	12				0,500	
Coloplast	10	0,975	0,569	0,325	0,410	
Danisco	8	0,750	0,450	0,300	0,340	
Danske Bank	15	0,975	0,650	0,325	0,390	E (V, N, R, K)
DSV	6	0,750	0,375	0,250	0,350	
D/S Norden	9				0,580	I (V)
FLSmidth & Co.	9				0,440	I (V)
Genmab ²	7				4,400	I (V, N, R)
H. Lundbeck ³	9	1,800	0,600	0,300	0,510	E (V, R)
NKT Holding ⁴	9	0,600	0,450	0,300	0,350	
Nordea	15	1,917	0,750	0,397	0,520	E (V, R, K)
Novo Nordisk	11	1,000	0,600	0,400	0,470	E (R)
Novozymes	9				0,560	I (R)
Sydbank	11				0,270	
Topdanmark	9				0,520	
TrygVesta	12	0,750	0,500	0,250	0,310	E (R, V)
Vestas Wind Systems	11				0,680	I (V, R, T)
William Demant Holding	7	0,600	0,400	0,200	0,280	
Gennemsnit	10	1,012	0,534	0,305	0,661	

Anm.: For komitearbejde er anvendt flg. forkortelser:
 N: Nomineringskomite V: Vederlagskomite, R: Revisionskomite,
 K: Kreditkomite, T: Teknikudvalg, I: Investeringskomite,
 U: US Commercialisations and Business Committee,
 E: EU Commercialisation and Business Committee, L: Klinisk og regulatorisk komité... E(V,R) angiver f.eks., at de angivne beløb er ekskl. honorar for medlemskab af vederlagskomite og revisionskomite.

*: Hvis informationen er specificeret eller estimeret.

- 1: Inkl. honorar for hverv i visse datterselskaber.
- 2: Ca. 4,1 mio. kr. af det gennemsnitlige vederlag udgør værdien af tildelte optioner.
- 3: Honorering af formanden inkluderer ekstraordinære arbejdsopgaver inden ny koncernchefs tiltræden.
- 4: Bestyrelseshonoraret nedsættes i 2009 med 10 % som følge af udviklingen i realøkonomien.

Vederlag til bestyrelsen – MID CAP

Selskabsnavn	Antal medlemmer	Honorar til formand* (mio. kr.)	Honorar til næstformand* (mio. kr.)	Honorar til øvrige* (mio. kr.)	Gennemsnit (mio. kr.)	Ekskl. (E)/Inkl. (I) komitearbejde
Atlantic Petroleum	5	0,294	0,2205	0,147	0,191	I (V)
Brdr. A. & O. Johansen	8				0,101	
Bavarian ¹	5				0,240	
Eik Banki	11	0,384	0,259	0,136	0,170	I (V)
Formuepleje Penta ²	3	0,125		0,100	0,108	
Forstædernes Bank	8				0,199	
Greentech E. Sys. ³	3				0,143	
IC Companys ⁴	5				0,283	
Lifecycle Pharma ⁵	7	0,15	0,125	0,100	0,198	I (V, R)
Mols-Linien	9				0,161	
Royal Unibrew	9	0,375	0,225	0,150	0,183	
Satair	9	0,378			0,189	E (R)
Sjælsø	7				0,405	I (R, I)
Solar	9				0,248	I (R)
Sparekassen Faaborg	9				0,045	
Sparekassen Himmerland	6				0,134	
TK Development	6	0,750	0,500	0,250	0,375	
TopoTarget ⁶	7	0,373			0,185	E (V, R U, E, L)
U.I.E.	7				0,128	E (R)
U.P.	7				0,103	I (V, N, R)
Gennemsnit	7	0,404	0,266	0,147	0,190	

Anm.: For komitearbejde er anvendt flg. forkortelser:

N: Nomineringskomite V: Vederlagskomite, R: Revisionskomite, K: Kreditkomite, T: Teknikudvalg, I: Investeringskomite, U: US Commercialisations and Business Committee, E: EU Commercialisation and Business Committee, L: Klinisk og regulatorisk komite ... E(V,R) angiver f.eks., at de angivne beløb er ekskl. honorar for medlemskab af vederlagskomite og revisionskomite.

*: Hvis informationen er specificeret eller estimeret.

1: Afklønning til bestyrelsen indeholder derudover 20.000 stk. optioner med en beregnet værdi på tildelingstidspunktet svarende til 0,200 mio. kr. i gennemsnit.

2: Bestyrelsen har et fast vederlag på 0,025 mio. kr. pr. medlem og et tillæg på 0,020 mio. kr. pr. påbegyndt mia. kr. i porteføljen. Vederlaget kan dog maksimalt udgøre 0,125 mio. kr. til bestyrelsesformanden og 0,100 mio. kr. til øvrige bestyrelsesmedlemmer.

3) Bestyrelsen er reduceret fra 5 til 3 medlemmer ultimo året. Ved beregning af gennemsnit er der anvendt 4,8 medlemmer.

4) Bestyrelsen er reduceret fra 6 til 5 ultimo året. Ved beregning af gennemsnit er 6 medlemmer anvendt.

5) Alle bestyrelsesmedlemmer får fast honorar og 10.000 stk. warrants. Værdien af warrants er indeholdt i det gennemsnitlige vederlag.

6) Er overført til small cap-selskaberne.

Vederlag til bestyrelsen – SMALL CAP

Selskabsnavn	Antal medlemmer	Honorar til formand* (mio. kr.)	Honorar til næstformand* (mio. kr.)	Honorar til øvrige* (mio. kr.)	Gennemsnit (mio. kr.)	Ekskl. (E)/Inkl. (I) komitearbejde
Ambu	9	0,500			0,175	I (R)
Brdr. Hartmann	7	0,500	0,300	0,150	0,243	
Dantherm	11	0,450	0,300	0,150	0,191	E (R)
Deltaq	5	0,250	0,150	0,100	0,140	
Ege tæpper	6				0,081	
Euroinvestor.com	2			0,240	0,120	
Exiqon ¹	5				0,582	I (V, R)
Expedit	5				0,074	
Gabriel Holding	6				0,091	
Harboes Bryggeri	7				0,031	
Hedegaard	7				0,156	
Højgaard Holding	3	0,300	0,150	0,125	0,192	
InterMail	4	0,200		0,200	0,100	
Møns Bank	5				0,111	
Affitech (Pharmexa)	6				0,182	I (V)
SP Group ²	6	0,300	0,175	0,150	0,179	
Totalbanken	6				0,076	
Vestfyns Bank	7				0,067	
Victoria Properties ³	6				0,207	I (R)
Vordingborg bank	5				0,090	
Gennemsnit	5	0,357	0,215	0,159	0,154	

Anm.: For komitearbejde er anvendt flg. forkortelser:

N: Nomineringskomite V: Vederlagskomite, R: Revisionskomite, K: Kreditkomite, T: Teknikudvalg, I: Investeringskomite, U: US Commercialisations and Business Committee, E: EU Commercialisation and Business Committee, L: Klinisk og regulatorisk komite ... E(V,R) angiver f.eks., at de angivne beløb er ekskl. honorar for medlemskab af vederlagskomite og revisionskomite.

*: Hvis informationen er specificeret eller estimeret.

- 1: Af det samlede gennemsnitlige vederlag udgør 1,411 mio. kr. aktiebaserede vederlag.
- 2: Bestyrelshonoraret foreslås uændret for 2009.
- 3: Det foreslås, at kun bestyrelsesformanden modtager honorar (0,5 mio. kr.) i 2009.

Honorar for komitearbejde

Selskabsnavn	Antal medlemmer	Honorar til formand* (mio. kr.)	Revisionskomite		Vederlagskomite		
			Honorar til øvrige* (mio. kr.)	Gennemsnit (mio. kr.)	Honorar til formand* (mio. kr.)	Honorar til øvrige* (mio. kr.)	Gennemsnit (mio. kr.)
– OMXC20 –							
A.P. Møller	3/3						
Danske Bank	5/2	0,240	0,200	0,208	0,200	0,200	0,200
Norden	ir/3						
FLSmith	ir/3						
Genmab	3/2						
H. Lundbeck	3/3	0,300	0,200	0,233	0,100	0,050	0,067
Nordea	7/5	0,090	0,048	0,054	0,090	0,080	0,082
Novo Nordisk	3/ir.	0,500	0,150	0,267			
Novozymes	3/ir						
TrygVesta	3/4	0,150	0,100	0,117	0,038	0,025	0,028
Vestas Wind Syst.	3/3						
Gennemsnit		0,256	0,124	0,176	0,107	0,070	0,094
– Large cap uden for OMXC20 –							
G4S ¹	3/4	0,142	0,085	0,076	0,150	0	0,038
Jyske Bank	??						
Kbh. Lufthavne	2/3						
Rockwool	??						
TDC ²	??						
Torm	2/3	0,050	0,038	0,044	0,050	0,044	0,046
Gennemsnit		0,096	0,069	0,060	0,100	0,009	0,042
– Mid cap –							
Atlantic Petroleum	ir/?						
Eik Banki	ir/3						
Lifecycle Pharma	??						
Satair	2/ir			0,050			
Sjælsø	3/ir						
Solar	3/ir						
TopoTarget	??						
U.I.E	3/ir			0,025			
U.P	3/3						
Gennemsnit				0,038			
– Small cap –							
Ambu	2/ir						
Dantherm	2/ir	0,100	0,075	0,088			
Exiqon	3/3						
Affitech (Pharmexa)	ir/?						
Victoria Prop.	2/ir						
Gennemsnit		0,100	0,075	0,088			

ir: Ikke relevant.

1: Der udbetales vederlag til formanden i bestyrelsesudvalgene og til den i revisionsudvalget særligt regnskabskyndige. Øvrige udvalgsmedlemmer modtager ikke honorar.

2: Vederlagsudvalget har beslutningskompetence i forbindelse med afgrænsede temaer, som ligger inden for vederlagsudvalgets område. Bestyrelsen anser det for hensigtsmæssigt, at vederlagsudvalget er underlagt denne afgrænsning.

Vederlag til direktion – OMXC20

Selskabsnavn	Gns. fast løn* (mio. kr.)	Gns. værdi af kontantbonus** (mio. kr.)	Gns. værdi af aktieordninger (mio. kr.)	Variabel løn i % af fast løn	Gns. værdi i alt (mio. kr.)	EP (mio. kr.)	± EP (mio. kr.)	Aktier/Kapital
A.P. Møller ¹					14,4	152,6	2.764,0	-
Carlsberg ²	13,5		4,1	31	17,6	-1.011,0	-1.157,0	0,1 %
Coloplast ³	5,5		0,9	16	6,4	406,0	332,8	0,1 %
Danisco	5,4	0,9	2,3	59	8,6	-1.407,8	-1.407,3	0,2 %
Danske Bank	5,7	0,0	0,0	ir	5,7	-	-	
DSV ⁴	3,8	6,5	3,0	214	11,8	463,0	210,4	0,1 %
D/S Norden ⁵	5,4	7,1	3,3	193	15,9	2.721,9	-366,1	0,2 %
FLSmidth & Co.	4,5		0,9	19,	5,4	834,5	483,0	0,0 %
Genmab ⁶	12,9		9,1	71	22,0	-933,7	-634,4	1,0 %
H. Lundbeck ⁷	5,6		2,3	41	7,9	753,6	-336,5	0,2 %
NKT Holding ⁸	3,3	0,2	1,2	41	4,7	82,0	-72,3	0,2 %
Nordea Bank ⁹	6,0	1,0		17	7,0	-	-	
Novo Nordisk ¹⁰	6,4	1,6	0,8	37	8,7	6.076,3	1.513,7	0,0 %
Novozymes	5,7		5,0	88	10,7	338,0	-114,6	0,4 %
Sydbank	4,3				4,3	-	-	
Topdanmark	3,3		1,3	40	4,7	-	-	0,2 %
TrygVesta	5,2	0,7	1,2	37	7,1	-	-	0,1 %
Vestas Wind Systems	7,5				7,5	1719,4-	1840,7	
William Demant Holding	9,1				9,1	532,9	-159,6	
Gennemsnit	6,3	2,6	2,7	64,6	12,8	766,3	206,9	0,2 %

Anm.: Informationer er baseret på offentliggjorte oplysninger i virksomhedernes årsrapporter. En række beløb er estimeret. Gennemsnitlig værdi af aktieordninger udgør værdien af den samlede tildelte ordning i regnskabsåret på tildelingstidspunktet. Beløbet angiver derfor ikke omkostningen beregnet efter IFRS 2 for regnskabsåret. EP er et groft estimat over virksomhedens økonomiske resultat, og ± EP er ændringen. Aktier/kapital angiver, hvor stor en andel antallet af tildelte aktier aktieoptioner hhv. tegningsrettigheder udgør af virksomhedens samlede antal i aktiekapitalen.

*: Beløbet indeholder fast løn, pension, værdi af frynsegoder og variabel løn, hvor denne ikke er særskilt specificeret.

** : Er kun angivet for de selskaber, der specificerer dette beløb.

1: Beløbet er ekskl. fratrædelsesgodtgørelse på 10 mio. kr.

2: I beløbet for fast løn indgår bonus, som kan udgøre op til 60% af den faste løn.

3: I den samlede faste løn til direktionen indgår ca. 2 mio. kr. som omkostningsrefusion i forbindelse med udstationering. Beløbet er ekskl. fratrædelsesgodtgørelse på 22,7 mio. kr.

4: I bonus indgår ekstraordinær bonus for køb af virksomhed og stay on bonus. Hidtidig adm. direktør tiltrådte bestyrelsen 1. august, hvor ny adm. direktør tiltrådte.

5: I aflønning indgår løn og fratrædelsesgodtgørelse til fratrædt finansdirektør. Der er ingen stigning i fast løn til direktion fra 2008 til 2009. CEO har frasagt krav på evt. bonus i 2009. Bonus er afhængig af fortsat ansættelse og indtjening.

6: Direktionen er reduceret fra 4 til 3 personer. I beløbet for fast løn er indeholdt 19 mio. kr. til tidligere CFO og COO.

7: Beløbet er ekskl. fratrædelsesgodtgørelse på 7,4 mio. kr. og særligt engangsvederlag ved tiltræden på 6,5 mio. kr. Direktionen er i året udvidet fra 4 til 6 personer.

8: Bonus knytter sig til konkrete mål opnået i 2007. Det er besluttet ikke at lønregulere koncerndirektionen for 2009. Pensionsomkostninger opgjort efter IAS 19 udgør en stor del af fast løn.

9: Den faste løn er reduceret, da CEO ved fraflytning fra Danmark har fået feriepenge. CEO og andre 4 medlemmer af ledelsesgruppen har afstået fra stigning i den faste aflønning i 2009, og samtidig har de afstået fra den variable aflønning i perioden 1. januar til 30. april 2009. Fremover kan den variable del af aflønningen maksimalt udgøre 35 % af den faste aflønning.

10: I den samlede faste løn til direktionen indgår ca. 0,9 mio. kr. omkostningsrefusion i forbindelse med udstationering.

Vederlag til direktion – MID CAP

Selskabsnavn	Gns. fast løn* (mio. kr.)	Gns. værdi af kontantbonus** (mio. kr.)	Gns. værdi af aktieordninger (mio. kr.)	Variabel løn i % af fast løn	Værdi i alt (mio. kr.)	EP (mio. kr.)	± EP (mio. kr.)	Aktier/ Kapital
Atlantic Petroleum	1,8	0,1	0	6	1,9	-	-	-
Brdr. A.& O. Johansen ¹	8,7			ir	8,7	-67,4	-67,4	-
Bavarian	5,0		1,0	19	6	-309,9	-248,0	0,0 %
Eik Banki	2,2			ir	2,2	-	-	-
Formuepleje Penta ²				ir	0	-	-	-
Forstædernes Bank	3,4	0,7		20	4,1	-	-	-
Greentech E. Sys.	2,0		0,7	34	2,7	-204,1	-80,0	0,2 %
IC Companys ³	2,4		1,2	48	3,6	166,4	20,4	0,9 %
Lifecycle Pharma ⁴	3,7	1,1	0,4	41	5,2	-155,9	4,5	1,2 %
Mols-Linien	3,3			ir	3,3	-96,8	-135,3	-
Royal Unibrew ⁵	3,1			ir	3,1	-468,5	-457,0	-
Satair	4,6		1,5	32	6,1	28,1	19,4	1,2 %
Sjælsø	4,0			ir	4,0	-82,7	-473,6	-
Solar	4,5		0,2	5	4,7	88,1	-55,2	0,1 %
Sparekassen Faaborg ⁶	1,2	0,5		42	1,7	-	-	-
Sparekassen Himmerland	3,4			ir	3,4	-	-	-
TK Development	3,5	0,8	1,4	63	5,7	28,0	-21,412	0,6 %
TopoTarget (nu overført til small cap)	2,7			ir	2,7	-321,0	-79,2	-
U.I.E	3,5			ir	3,5	155,9	110,9	-
U.P.	0,5	1,2		254	1,7	281,0	161,8	-
Gennemsnit	3,2	0,7	0,9	51,3	3,9	-68,5	-83,2	0,6 %

Anm.: Informationer er baseret på offentliggjorte oplysninger i virksomhedernes årsrapporter. En række beløb er estimeret. Gennemsnitlig værdi af aktieordninger udgør værdien af den samlede tildelte ordning i regnskabsåret på tildelingstidspunktet. Beløbet angiver derfor ikke omkostningen beregnet efter IFRS 2 for regnskabsåret. EP er et groft estimat over virksomhedens økonomiske resultat, og ± EP er ændringen. Aktier/kapital angiver, hvor stor en andel antallet af tildelte aktier aktieoptioner hhv. tegningsrettigheder udgør af virksomhedens samlede antal i aktiekapitalen.

*: Beløbet indeholder fast løn, pension, værdi af frynsegoder og variabel løn, hvor denne ikke er særskilt specificeret.

** : Er kun angivet for de selskaber, der specificerer dette beløb.

1: I september 2008 reduceres direktionen fra 2 til 1 person. Afklønning til direktion er inkl. fratrædelsesgodtgørelse til fratrådt direktionsmedlem.

2: Direktionen aflønnes udelukkende med 1 % af årets finansresultat for skat og omkostninger, men ingen fast løn og ingen pensionsordninger derudover.

3: Beløbet er ekskl. fratrædelsesgodtgørelse på 12,9 mio. kr.

4: Sidste års 2 direktionsmedlemmer er fratrådt, og der er i løbet af året tiltrådt 3 nye direktører. Der er ved gennemsnitsberegning anvendt 3 direktører, og der er ikke korrigeret for evt. fratrædelsesgodtgørelse.

5: Beløbet er opgjøret ekskl. fratrædelsesgodtgørelse. Der er i året fratrådt 3 direktører og tiltrådt 2 nye direktører. Det hidtidige aktieoptionsprogram er annulleret, da forudsætningerne for dette program anses for bristede. I stedet er etableret et bonusafklønningsystem.

6: Der er med virkning for 2009 aftalt en halvering af bonusprocenten – fra 1,6 % til 0,8 %.

Vederlag til direktion – SMALL CAP

Selskabsnavn	Gns. fast løn* (mio. kr.)	Gns. værdi af kontantbonus** (mio. kr.)	Gns. værdi af aktieordninger (mio. kr.)	Variabel løn i % af fast løn	Værdi i alt (mio. kr.)	EP (mio. kr.)	±EP (mio. kr.)	Aktier/Kapital
Ambu ¹	5,4			ir	5,4	13,5	21,5	-
Brdr. Hartmann	2,5	0,7	0,2	37	3,4	-40,6	233,7	0,2 %
Dantherm	2,8		0,3	11	3,1	-50,1	-66,1	0,1 %
Deltaq ²	-	-	-	ir	-	-54,6	-	-
Ege Tæpper	3,0	-	-	ir	3,0	37,4	-	-
Euroinvestor.com ³	0,8		-	ir	0,8	3,4	-	-
Exiqon ⁴	2,5		2,0	80	4,5	-147,5	-67,1	2,1 %
Expedi	1,8			ir	1,8	-8,3	-10,7	-
Gabriel Holding	2,1			ir	2,1	6,2	-	-
Harboes Bryggerier	4,0			ir	4,0	-34,0	-	-
Hedegaard ⁵	3,0			ir	3,0	-1,9	47,0	-
Højgaard Holding	0,6			ir	0,6	54,3	134,1	-
InterMail	1,5			ir	1,5	-30,1	-33,8	-
Møns Bank	2,3			ir	2,3	-	-	-
Affitech (Pharmexa)	2,6		0,7	33	3,5	-202,2	-16,1	0,0 %
SP Group	1,9	0,2		ir	1,9	-28,3	-12,8	-
Totalbanken	2,1			ir	2,1	-	-	-
Vestfyns Bank	1,8			ir	1,8	-	-	-
Victoria Properties	2,9			ir	2,9	-24,5	-52,1	-
Vordingborg Bank	1,5			ir	1,5	-	-	-
Gennemsnit	2,3	0,5	1,1	40,3	2,6	-31,7	16,1	0,8 %

Anm.: Informationer er baseret på offentliggjorte oplysninger i virksomhedernes årsrapporter. En række beløb er estimeret. Gennemsnitlig værdi af aktieordninger udgør værdien af den samlede tildelte ordning i regnskabsåret på tildelingstidspunktet. Beløbet angiver derfor ikke omkostningen beregnet efter IFRS 2 for regnskabsåret. EP er et groft estimat over virksomhedens økonomiske resultat, og ±EP er ændringen. Aktier/kapital angiver, hvor stor en andel antallet af tildelte aktier aktieoptioner hhv. tegningsrettigheder udgør af virksomhedens samlede antal i aktiekapitalen.

*: Beløbet indeholder fast løn, pension, værdi af frynsegoder og variabel løn, hvor denne ikke er særskilt specificeret.

**: Er kun angivet for de selskaber, der specificerer dette beløb.

- 1: Aflønning er inkl. bonus.
- 2: Opgaverne, som normalt ville blive varetaget af direktionen, varetages mod betaling af et management-selskab.
- 3: Honorering fremgår af afsnit om Corporate Governance, hvor det også fremgår, at det er inkl. fratrædelsesgodtgørelse.
- 4: Værdien af tildelte warrants er estimeret.
- 5: Direktionens aktie- og bonusordning ophørte, da firmaet blev overtaget. Den optjente bonus er indeholdt i direktionens faste vederlag.

EU-kommissionens henstilling vedr. ledelsesafklønning

EU-kommissionen har vedtaget en henstilling om reglerne for aflønning af ledelsen i børsnoterede selskaber og en særlig henstilling om aflønning i den finansielle sektor. De nye regler vil i Danmark blive implementeret via Corporate Governance-anbefalingerne. Komiteen for god selskabsledelse i Danmark har varslet, at et høringsudkast til opdaterede anbefalinger kan forventes i december 2009.

Af Lars Holtug og Tina Pedersen, PricewaterhouseCoopers

EU-kommissionen har sat sig i spidsen for et omfattende reformarbejde, der skal udnytte erfaringerne fra den nok så omtalte finanskrisen. I offentligheden har der været stor fokus på aflønning af selskabernes ledelse, så ikke helt overraskende er de første to henstillinger, der kommer fra EU-kommissionen, møntet på aflønning af medlemmer af ledelsen i børsnoterede selskaber og aflønningspolitik i finanssektoren.

Aflønning af medlemmer af ledelsen i børsnoterede selskaber

Kommissionens henstilling, der retter sig mod alle børsnoterede selskaber, skal afhjælpe en eventuel uoverensstemmelse mellem ledelsesmedlemmers aflønning og de resultater, der er opnået i virksomheden. U hensigtsmæssige strukturer i aflønningsformen kan nemlig påvirke selskabernes langsigtede resultater og levedygtighed og dermed også offentlighedens tillid.

Der kan være mange årsager til en uhensigtsmæssig aflønningsform, men overdreven brug af variabel aflønning uden fornøden kobling til langsigtede resultatskabelse eller overdrevne fratrædelsesordninger er eksempler herpå.

Aflønningspolitik

Kommissionen henstiller derfor til, at der udformes en aflønningspolitik for selskabets ledelse, hvor aflønningen er afstemt efter resultaterne, og hvor

ledelsesmedlemmerne ansøres til at sikre selskabets levedygtighed på mellemlang og lang sigt. Dette skal ske således:

- Der bør være faste grænser for fratrædelsesgodtgørelser, og de bør ikke udbetales, hvis fratrædelse er et resultat af utilstrækkelig performance.
- Der bør være balance mellem den faste og den variable del af aflønningen. Tildeling af den variable del af aflønningen bør kun ske ved opnåelse af på forhånd fastsatte og målelige resultatkrav.
- Der skal være balance mellem de langsigtede og kortsigtede resultatkrav.
- En væsentlig del af de variable lønkomponenter skal udskydes for en minimumsperiode, som også reflekterer forholdet mellem fast og variabel løn.
- Der skal være en minimumsbindingsperiode for aktieoptioner og aktier (3 år), ligesom en bestemt minimumsdel af aktierne skal beholdes, så længe ansættelsesforholdet består.
- Variable lønkomponenter skal kunne kræves tilbagebetalt, hvis udbe-

taling er sket på et grundlag, som senere viser sig at være fejlagtigt.

- Der bør for aktiebaseret aflønning være performancekriterier, som afgør, hvorvidt aktiebaseret aflønning erhverves.

Forbedring af aktionærernes kontrol med aflønningspolitikken

For at forbedre aktionærernes kontrol med aflønningspolitikken pointerer henstillingen, at aktionærerne (ikke mindst de institutionelle investorer) gør brug af deres mulighed for at påvirke ledelsesafklønningen.

Løn- og vederlagsudvalg spiller en stor rolle i forbindelse med aflønningspolitikken. Kommissionen har derfor henstillet til, at mindst et udvalgsmedlem har tilstrækkelig sagkundskab inden for aflønningsspørgsmål. Desuden pålægges udvalgets medlemmer at deltage i generalforsamlingen, så de kan svare på spørgsmål vedrørende aflønningspolitik.

Aflønningspolitik i finanssektoren

I april 2009 blev man på G20-topmødet enige om at gennemføre strengere principper for aflønning og godtgørelser samt støtte holdbare aflønningsformer og virksomhedernes sociale ansvar. Med denne EU-henstilling opfyldes og suppleres G20-aftalen for aflønning i finanssektoren.

Henstillingen omfatter:

- Alle finansielle virksomheder uanset størrelse og uanset, om der er tale om et børsnoteret selskab eller ej
- Alle kategorier af medarbejdere, hvis arbejde har indflydelse på den finansielle virksomheds risikoprofil.

Henstillingen indeholder:

- Principper for strukturen i aflønningen
- Processen med at udforme og gennemføre aflønningspolitikken
- Oplysningskrav om aflønningspolitikken
- Anbefalinger omkring tilsyn.

Aflønningspolitik

Den finansielle institution bør etablere en aflønningspolitik, som fremmer en forsvarlig og effektiv risikostyring, som ikke tilskynder til overdreven risikotagning. Politikken bør være i overensstemmelse med den finansielle virksomheds strategi, mål, værdier og langsigtede intentioner.

Aflønningspolitikken skal sikre, at der er en rimelig balance mellem de faste og variable dele af lønnen. Der bør være et maksimum, som den variable løndel kan udgøre. Den væsentligste del af de variable løndele bør udskydes. Ved bestemmelsen af den del, der udskydes, bør der tages hensyn til:

- Hvor stor en del den variable løn udgør i forhold til den faste løn
- Udestående risici i forhold til de mål, som medarbejderen er bedømt i forhold til.

Desuden skal medarbejderen kunne tilbagebetale modtaget variabel løn, hvis det viser sig, at den er tildelt på baggrund af fejlagtige målinger (data).

Ved fastsættelse af målkriterier bør disse dels baseres på mål for den enkelte medarbejder, dels på mål for den forretningsenhed, som medarbejderen er tilknyttet, samt mål for hele koncernen.

Desuden bør målopfyldelse bedømmes ud fra resultater opnået over flere år, ligesom der bør tages hensyn til nuværende og fremtidige risici relateret til målene, kapitalbindingen og likviditetsforbrug. I vurderingen bør ligeledes indgå ikke-finansielle mål, f.eks. overholdelse af regler vedrørende omgang med kunder og investeringer.

I praksis vil anbefalingerne give de finansielle virksomheder en række udfordringer, ikke mindst pga. den lange forretningscyklus, som typisk omgiver finansielle virksomheder.

Processen med at udforme og gennemføre aflønningspolitikken

Ansvar for at fastlægge aflønningen til ledelsen bør ligge hos bestyrelsen/ledelsesorganet, der samtidig også bør fastlægge grundprincipperne for aflønningspolitikken i den resterende del af den finansielle virksomhed.

Bestyrelsen bør i sit arbejde benytte sig af både eksterne og virksomhedens egne eksperter. Medarbejdere, der er involverede i udformning og gennemførelse af aflønningspolitikken, skal være uafhængige af forretningsenheder og således være i stand til at foretage en uafhængig vurdering af aflønningspolitikken.

Aflønningspolitikken skal tilrettelægges på en måde, så den afværger interessekonflikter.

Procedurerne for fastlæggelse af aflønningen i den enkelte finansielle virksomhed bør være klare, veldokumenterede og gennemsigtig for alle, den vedrører i virksomheden.

Oplysningskrav om aflønningspolitikken

Selskabet bør løbende stille følgende informationer til rådighed for markedet, f.eks. i form af en politik eller i årsrapporten:

- Beslutningsprocessen for etablering af aflønningspolitikken, herunder oplysninger om eventuelt vederlagsudvalg og eksterne eksperter, der er blevet konsulteret i processen
- Oplysninger om sammenhæng mellem løn og målopfyldelse
- De kriterier, der ligger til grund for resultatmålinger og risikomåling
- Oplysninger om, hvilke resultatkriterier der anvendes ved tildeling af aktier, optioner eller andre variable løndele
- De vigtigste parametre og begrundelser for årlige bonusordninger.

Henstillingen medtager ganske lidt vejledning i forbindelse med de oplysninger, der skal gives til eksterne parter, og nøjes med at konkludere, at der bør gives tilstrækkelig information om aflønningspolitikken til berørte eksterne parter i klar og let forståelig form.

Anbefalinger vedrørende tilsyn

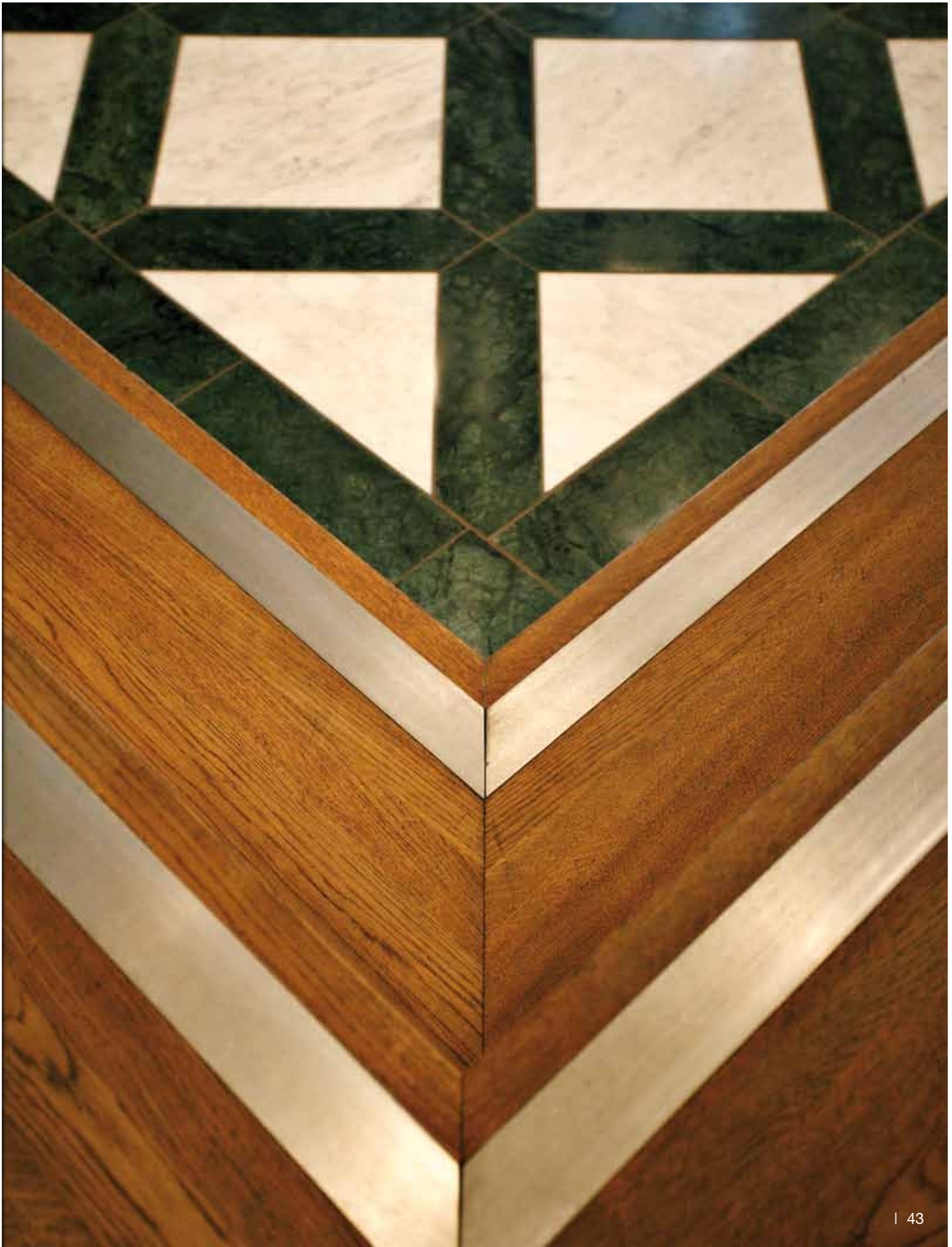
Det anbefales, at der lovgives nationalt, således at nationale tilsyn kan sikre, at anbefalingerne overholdes, og at de finansielle virksomheder kan overholde anbefalingerne.

Det videre forløb i Danmark

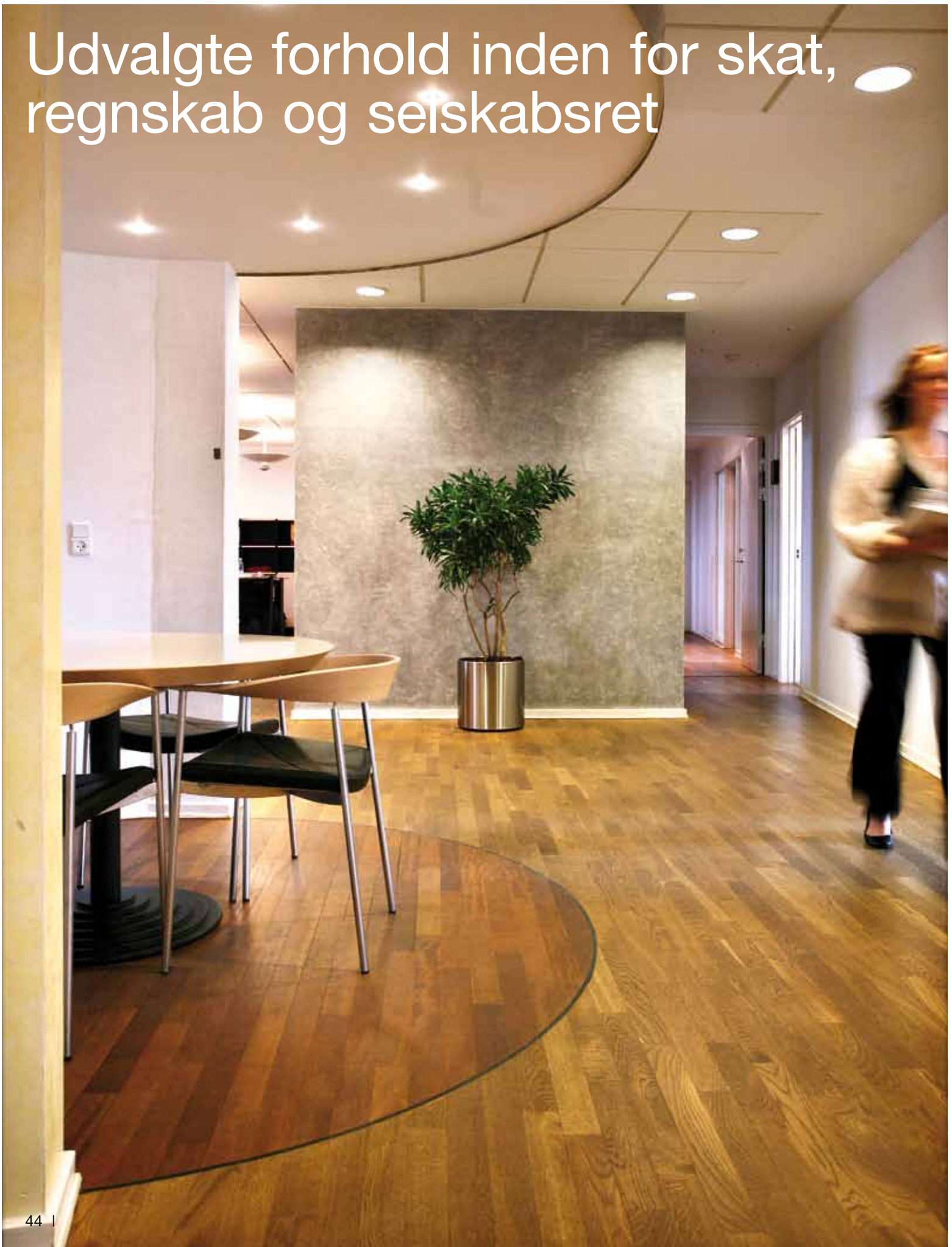
I Danmark har Komiteen for god Selskabsledelse tilkendegivet, at der ved den kommende revision af Corporate Governance-anbefalingerne vil blive set på de to EU-henstillinger, der er behandlet ovenfor. Vi kan naturligvis ikke afgøre, hvordan anbefalingerne vedrørende ledelsesafklønning kommer til at se ud, men vi forventer, at en stor del af henstillingerne vil være at finde i anbefalingerne i den kommende version.

Det videre forløb i EU

EU-kommissionen har i forbindelse med udsendelsen af henstillingen om aflønning i den finansielle sektor oplyst, at de herefter går i gang med at lave forslag til den egentlige lovgivning. Der bliver tale om lovgivning, som skal give de tilsynsførende myndigheder bemyndigelse til at pålægge finansielle virksomheder at gennemføre aflønningspolitikker, der understøtter effektiv risikostyring. Disse aflønningspolitikker må forventes at skulle gennemføres, som de er beskrevet i den nuværende henstilling.



Udvalgte forhold inden for skat, regnskab og selskabsret



Transfer pricing – langt mere end et compliance-krav

Transfer pricing er det emne inden for international beskatning, som optager virksomheder og skattemyndigheder mest. Globaliseringen betyder, at nationale grænser får mindre og mindre betydning for internationale virksomheder, og det er tit en udfordring for skattesystemerne i de enkelte lande. Der er derfor en tendens til, at skattemyndigheder over hele verden kræver stadig mere omfattende transfer pricing-dokumentation, i forsøg på at beskytte deres fiskale interesser. Det betyder, at internationale virksomheder tvinges til at øge fokus på deres transfer pricing-politikker og den prissætning, de udøver.

Af Lars Bjørn Christensen, PricewaterhouseCoopers

Transfer pricing er et begreb, man oftere og oftere støder på, når talen falder på virksomheders risikoprofiler. Fra at være noget, der hovedsageligt havde at gøre med opfyldelse af selvangivelsespligten, er transfer pricing nu i mange tilfælde et centralt element i koncernens eller den enkelte virksomheds risikostyring. Årsagen til denne udvikling skyldes, at kompleksiteten af transfer pricing-risici potentielt er meget stor. Risiciene kan nemlig ikke alene vedrøre mange transaktioner i mange lande med forskellige skatteregimer, men konsekvenserne kan også være nok så væsentlige, f.eks. pga. øget effektiv beskatning, mulig dobbeltbeskatning, store administrative ekstrakostninger og offentlig badwill.

Udbredelsen fra selvangivelseskrav til et centralt risikoelement betyder, at transfer pricing ikke længere er noget, der udelukkende håndteres selvstændigt af administrative funktioner i økonomiafdelingen eller den juridiske afdeling, men i højere grad er kommet på agendaen hos direktioner og bestyrelser. Og de steder, hvor emnet endnu ikke er på agendaen, burde det formentlig være det.

Største risikofaktor på skatteområdet

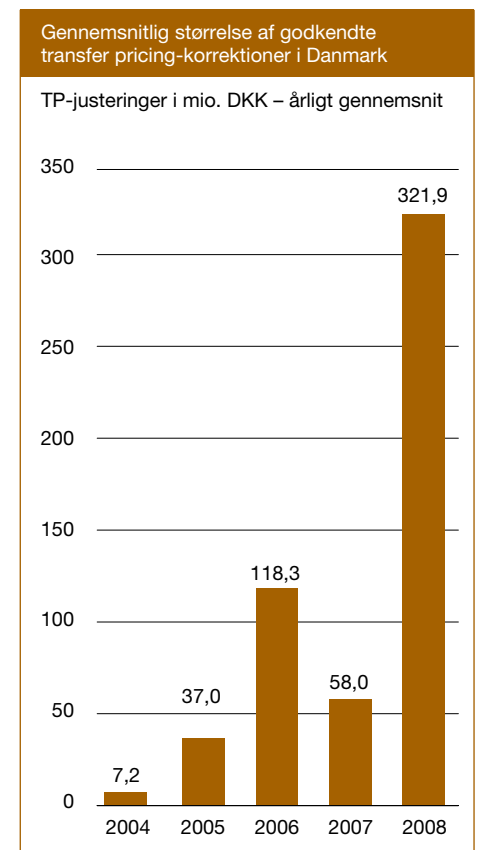
I en række undersøgelser blandt CFOs

anses transfer pricing for værende den største enkeltstående risikofaktor på skatteområdet for internationale koncerner i dag. Samtidig har spektakulære sager med justeringer og bøder i milliardklassen⁷ fået sat fokus på transfer pricing i koncernledelserne verden over.

Også i Danmark har der som i de fleste andre vestlige lande været en markant stigning i omfanget af indkomstkorrigeringer som følge af transfer pricing.

Oversigt over godkendte transfer pricing-korrekationer i Danmark		
	TP-justeringer i mio. DKK	Antal sager
2004	388	54
2005	926	25
2006	4.496	38
2007	2.145	37
2008	8.692	27

I nogle koncerner vil transfer pricing i realiteten være den største ikke-markedsrelaterede enkeltrisiko. Til illustration må det gennemsnitlige omfang af transfer pricing-korrekationer i Danmark siges at indikere dette:



7. Eks. GlaxoSmithKline-sagen fra 2006, hvor et indgået forlig med skattemyndighederne resulterede i en forhøjelse af koncernens indkomst i USA med ca. 18 mia. kr.

Mens klassiske skattemæssige problemstillinger normalt er konsekvenser af enkeltstående bevidste handlinger som f.eks. frasalg af en aktivitet eller afskrivning på en bygning, så er transfer pricing i al væsentlighed forbundet med den daglige operationelle drift. Hvor klassiske skatterisici ofte kan undgås ved ikke at foretage sig noget, er det med andre ord netop passivitet, der gør, at transfer pricing-risici opstår.

Definition af begrebet transfer pricing

Transfer pricing er et samlebegreb for alle forhold, der vedrører prissætningen af ydelser internt i en koncern, dvs. ikke kun i forbindelse med overførsel af varer og serviceydelser.

Det vedrører f.eks. retten til at nyde godt af immaterielle aktiver og lignende, også selvom disse ikke optræder som bogførte aktiver. Alle situationer, hvor et selskabs potentielle eller reelle indtjeningsevne påvirkes af en koncernforbundet part, er som udgangspunkt relevante i forhold til transfer pricing. Påvirkes et selskabs indtjeningsevne, skal der kompenseres efter princippet om anvendelse af armslængdepriser.

For at sikre at armslængdeprincippet efterleves, skal virksomheder, der er omfattet af reglerne, hvert år oplyse om arten og omfanget af koncerninterne transaktioner i selvangivelsen. Desuden skal de udarbejde transfer pricing-dokumentation, der understøtter, at de anvendte priser og vilkår er baseret på armslængdeprincippet.

Styring af transfer pricing-risici

Selvom ovenstående figurer viser tydelige tendenser i forhold til transfer pricing-korrekationer i Danmark, er det

Armslængdeprincippet

Reglerne om transfer pricing har til formål at øge skattemyndighedernes mulighed for at kontrollere, om der er anvendt en prisfastsættelse mellem koncernforbundne virksomheder, der er i overensstemmelse med det, der ville være gældende ved tilsvarende transaktioner med uafhængige parter - det såkaldte armslængdeprincip.

vigtigt at gøre sig klart, at det samlede risikobillede for den enkelte koncern er en kombination af risiciene i alle de lande, der opereres i, og at en risikominimering ét sted ofte vil påvirke eksponeringen andre steder. Det er derfor ikke optimalt udelukkende at fokusere på at styre risikoen f.eks. i koncernens hjemland – i stedet bør man styre og minimere den samlede transfer pricing-risiko for hele koncernen. Dette helhedsbillede betyder, at transfer pricing ofte er noget, der skal tages i betragtning, når der skal træffes beslutninger om forretningsstrukturer i en koncern. Det kunne f.eks. være overvejelser om, hvor stor selvstændighed datterselskaber rundt om i verden skal have i forhold til at opnå den samlede risikoprofil, man ønsker.

Man kan derfor sige, at der er to kardinalpunkter i forbindelse med transfer pricing og risikoprofil:

1. Risk awareness
2. Risk management.

Risk awareness

Identifikationen af transfer pricing-risici kan som udgangspunkt ske i forhold til 4 grupperinger:

- **Skattebyrde**
Effektiv skattesats, dobbeltbeskatning, uforudset likviditetspåvirkning
- **Forretningen**
Placering af indtjening, validitet af rapportering, incitamentsstyring
- **Omverdenen**
Goodwill i forhold til investorer, presse, myndigheder
- **Geografi**
Vurdering af ovenstående lokale risici i forhold til hinanden.

Risk management

Uanset hvilken risikotype der er tale om, er det overordnede svar på risikominimering dels en gennemtænkt transfer pricing-politik for koncerninterne transaktioner, dels en robust dokumentation, der understøtter, at prissætningen er sket på armslængdevilkår.

Det er vigtigt at gøre sig klart, at en fuldstændig eliminering af alle transfer pricing-risici i praksis er umulig. Risikostyringen bør derfor være en aktiv stillingtagen til, hvilken risikoprofil man ønsker. Det er ikke tilstrækkeligt at anlægge en passiv ”vi skal bare dokumentere det, vi gør”-holdning, man skal også vide, om det, man gør, rent faktisk understøtter den ønskede risikoprofil.

Den transfer pricing-politik, der vælges, er dermed grundlaget for dokumentationens kvalitet. Da politikken samtidig påvirker en lang række elementer i den daglige drift, er det et nødvendigt succeskriterium, at politikken kan omsættes i praksis og hverken medfører skævvridninger imellem de enkelte forretningsenheder eller uforholdsmæssigt megen administration.

Effektiv risikostyring

Vejen til en effektiv risikostyring i forbindelse med transfer pricing kan komprimeres således:



Derfor bør bestyrelsen lytte til ledelsen, når den taler om transfer pricing – og derfor bør bestyrelsen reagere, hvis ledelsen ikke taler om transfer pricing.

Seks gode råd til risikostyring

- Få sikkerhed for, at ledelsen har taget aktivt stilling til koncernens transfer pricing-position
- Tal med den overordnede skatteansvarlige om, hvilken transfer pricing-position koncernen befinder sig i
- Få sikkerhed for, at de valgte politikker er opdaterede i forhold til koncernens virkelighed
- Få sikkerhed for, at de valgte politikker er korrekt implementerede
- Få sikkerhed for, at den nødvendige dokumentation er på plads i alle relevante lande
- Få sikkerhed for, at politikker og dokumentation ikke blot er skrivebordsprojekter – forretningen skal konsulteres!

Nye skatteregler kan kræve ændringer til virksomhedens incitamentsprogrammer

Lovændringen rammer ikke alene aktieoptioner, der er flere år gamle, men medfører også højere beskatning for medarbejderne. Det gør det relevant at overveje evt. kompensation, hvordan incitamentsordningerne skal håndteres fremover, og hvordan der bedst kommunikeres om betydningen af de nye ændringer.

Af Birgitte Bøgelund, PricewaterhouseCoopers

Som et led i skattereformen vedtog Folketinget i maj 2009 en lovændring, som ændrer reglerne for gunstig beskatning af aktieoptioner, og som i mange situationer rammer aktieoptioner tildelt for flere år siden.

Lovændringens indhold

Med et slag er en ofte anvendt særregel (Ligningslovens § 7H) for beskatning af aktieoptioner blevet ophævet. Særreglen ændrede beskatningen af optionsgevinster fra at være lønbeskatning på udnyttelsestidspunktet til at være aktieavancebeskatning, når de underliggende aktier sælges.

Ifølge Skatteministeriet har op mod 95 % af de danske virksomheder, som har givet aktieoptioner til deres medarbejdere, anvendt særreglen. Særreglen krævede nemlig blot, at favørværdien på optionen maksimalt udgjorde 15 %, og var således både let anvendelig og i tråd med virksomhedernes interesser. Under denne regel kunne der tildes et ubegrænset antal optioner.

Denne mulighed er nu blevet fjernet med virkning for alle optioner, der ikke er retserhvervede pr. 1. januar 2010. Langt de fleste danske aktieoptioner retserhverves først, når medarbejderen kan udnytte optionerne første gang. Da udnyttelsesperioden ofte først indtræder 3-5 år efter tildelingen, kan lovændringen derfor have betydning for beskatningen af optionsaftaler, som er indgået flere år tilbage. Hvis

en bestyrelse f.eks. har indgået aftale med selskabets ledelse om tildeling af optioner i 2006, som tidligst kan udnyttes i 2010, så vil ledelsen kunne være afskåret fra at anvende særreglen.

Helt skidt er det dog ikke

Der har hidtil været 2 særregler for beskatning af aktieoptioner tildelt i ansættelsesforhold. Begge fandtes i ligningslovens § 7H. Den ene, som nu afskaffes, betegnes ofte som "15 %-reglen". Den anden betegnes populært som "10 %-reglen", og den får lov at bestå efter 1. januar 2010. Mens "15 %-reglen" gav mulighed for at tildele et ubegrænset antal optioner under lempelig beskatning, så giver "10 %-reglen" kun mulighed for at gøre dette for en optionsværdi på op til 10 % af medarbejderens årsløn. Derved sætter "10 %-reglen" en grænse for, hvor mange optioner en medarbejder kan få til lempelig beskatning. Værdier, der overstiger denne grænse, bliver beskattet som løn, allerede når optionerne udnyttes.

I mange tilfælde tildes der aktieoptioner, hvis værdi langt overstiger 10 % af årslønnen. Der er nu en alvorlig risiko for, at disse ikke længere kan beskattes, som det var forudsat, da optionerne blev tildelt.

Hvad betyder det i merskat?

Konsekvensen af de ændrede regler er, at den del af medarbejderens optioner, som ikke omfattes af særreglen,

beskattes med ca. 56 % (som løn) i stedet for med 27-42 % (som aktieindkomst). Beskatningen sker desuden på et tidligere tidspunkt.

Det hører dog med til det samlede billede, at selskabet, som har tildelt optionerne, opnår fradrag for udgiften forbundet med de optioner, som ikke længere omfattes af særreglen.

Relevante overvejelser

Enhver virksomhed, der har eller har haft optionsprogrammer, bør undersøge, om lovændringen får betydning - og i givet fald i hvilket omfang. Det bør overvejes, om og hvordan medarbejderne skal informeres herom, ligesom det bør overvejes, om medarbejderne skal kompenseres for ændringen i beskatningen.

Det er også nødvendigt at overveje, hvilke konsekvenser ændringen bør få fremover for virksomhedens incitamentsstruktur.

Skal denne fortsat være aktiebaseret? Skal incitamentsordningerne målrettes enkelte ledende medarbejdere, eller skal de generaliseres? Skal incitamentsprogrammet være skattebegünstiget? Skal formålet være at fastholde eller tiltrække medarbejdere? Skal programmet bruges til at udvikle virksomheden i en bestemt retning? Hvad er succeskriterierne?

Efter lovændringen risikerer medarbejderne at stå væsentligt ringere end hidtil antaget. Omfanget af ændringens betydning bør derfor være kendt af bestyrelsen, som bør tage aktiv stilling til, hvordan man forholder sig.

"To do"-liste

- Kontrollér, hvilke optionsprogrammer der udestår
- Kontrollér, hvornår medarbejderne erhverver ret til optionerne
- Hvis medarbejderne rammes af ændringen, overvej da, om medarbejderne skal have kompensation
- Overvej, hvilke ændringer der fremover skal gennemføres i incitamentsstrukturen.

Regnskabsudviklingen i en krisetid

Efteråret 2008 og en stor del af 2009 har været præget af finanskrisen og afmatning i realøkonomien. Som en naturlig konsekvens er det derfor blevet diskuteret, om de gældende regnskabsregler er gode nok.

Af Jan Fedders, PricewaterhouseCoopers

Baggrund

Kreditkrisen har affødt en del diskussioner om, hvorvidt det nuværende regnskabsregime – der kræver anvendelse af dagsværdier på en række områder – har været en medvirkende årsag til eller måske ligefrem forstærket krisen. Billedet har været, at der fra offentligheden og fra tilsynssiden har været skepsis over for anvendelse af dagsværdier og anvendelse af den nuværende nedskrivningsmodel baseret på indtrufne tab. Investorerne har omvendt markeret, at disse forhold netop er med til at skabe transparens i regnskabsaflæggelsen.

EU-kommissionen gav i oktober 2008 IASB det ultimatum, at enten gjorde IASB det muligt at omklassificere finansielle instrumenter til kategorier, der ikke krævede måling til dagsværdi over resultatopgørelsen, eller også ville EU ikke længere støtte de internationale regnskabsstandarder. Resultatet blev, at IASB for første gang i dets historie ændrede bestemmelserne uden en forudgående høringsproces – og med en EU-godkendelse få dage efter mod de sædvanlige mindst 6 måneder.

Afklarende rapport

På baggrund af ovenstående diskussioner anmodede den amerikanske kongres fondsbørstilsynet SEC om at vurdere egnetheden af anvendelse af dagsværdier i finansielle virksomheder. Det resulterede i rapporten "Report on recommendations pursuant to section 133 of the Emergency Economic Stabilization of 2008": Study on

mark-to-market accounting" udgivet den 30. december 2008. En af rapportens konklusioner er, at der ikke kan påvises nogen sammenhæng mellem amerikanske bankers kollaps i 2008 og den regnskabsmæssige anvendelse af dagsværdier. Årsagen skal derimod snarere søges i bl.a. forventninger om stigende kredittab og usikkerhed hos modparter.

Rapporten fastslår desuden, at anvendelse af historisk kostpris på områder, hvor der i dag anvendes dagsværdi, ikke er nogen løsning. Men der er behov for bedre vejledning ved opgørelse af dagsværdier i inaktive markeder.

Rapporten resulterede samtidig i, at den amerikanske standardudsteder, FASB, i foråret 2009 foreslog en ændring af bestemmelserne for opgørelse af dagsværdier i inaktive markeder. Udgangspunktet for inaktive markeder var en formodning om, at de få transaktioner, der var, ikke var gennemført på armslængdevilkår (i praksis vil det sige tvangssalg). IASB valgte at udsende FASB's forslag i en form for uofficiel høring. I regnskabskredse blev FASB's forslag dog set som en måde at give virksomhederne mulighed for at vælge stort set den værdi, de havde lyst til, og det endte da også med, at FASB undlod at gennemføre ændringen i den foreliggende form og i stedet blot foretog nogle mindre justeringer til US GAAP.

Det er herefter IASB's opfattelse, at der ikke er nogen væsentlig forskel på IFRS og US GAAP på dette område. I

IASB's "Educational guidance," der blev udsendt i oktober 2008 og indeholder vejledning i opgørelse af dagsværdier i inaktive markeder, blev det fastslået, at det, at et marked er inaktivt, ikke i sig selv gør de priser, transaktionerne er gennemført til, til et uegnet udgangspunkt for opgørelse af dagsværdien.

Ændringer til den regnskabsmæssige behandling af finansielle instrumenter

Ud over denne til tider følelsesladede debat har regnskabsområdet været præget af en række andre ændringer eller påtænkte ændringer inden for finansielle instrumenter. Først og fremmest har IASB (også efter pres fra bl.a. EU) sat som højeste prioritet at simplificere IAS 39. Et af fokusområderne har været de meget kritiserede nedskrivningsbestemmelser vedr. finansielle aktiver i den såkaldte "disponibel for salg"-kategori, dvs. med indregning af dagsværdireguleringer i egenkapitalen/anden totalindkomst frem for i resultatopgørelsen.

Simplificeringen vil blive gennemført i 3 dele:

1. Kategorisering og måling
2. Nedskrivninger af finansielle aktiver, der måles til amortiseret kostpris
3. Regnskabsmæssig afdækning.

Kategorisering og måling

IASB har i juli måned udsendt udkast hertil. Der foreslås en væsentlig forenkling, hvilket vil sige en reduktion til 2 kategorier, som måles til hhv. amortise-

ret kostpris og dagsværdi. De væsentlige effekter er:

- Aktier, der ikke indgår i handelsbeholdningen, kan ved første indregning indgå i en kategori, hvor dagsværdireguleringen indregnes på egenkapitalen/anden totalindkomst. Det betyder også, at udbytter og gevinst/tab ved realisation skal indregnes på egenkapitalen/anden totalindkomst.
- Ophævelse af ”disponibel for salg”-kategorien, som betyder, at dagsværdireguleringer på obligationer ikke længere kan indregnes i egenkapitalen/anden totalindkomst.
- Gæld med mere komplekse betingelser (f.eks. efterstillet gæld) skal måles til dagsværdi over resultatopgørelsen mod amortiseret kostpris efter de nuværende bestemmelser.

Det er IASB's ambition at have en endelig standard klar inden årets udgang, således at virksomhederne kan anvende den allerede fra 2009. Hvis den endelige standard lever op til EU's ønsker, forventes EU at godkende standarden meget hurtigt. Særligt interessant ved standarden er forslaget om, at det ved overgang til de nye regler skal være muligt at omgøre tidligere valgte kategoriseringer. Har en virksomhed f.eks. valgt at henføre en gældspost til dagsværdi over resultatopgørelsen under de gamle regler, kan den vælge fremover at måle gældsposten til amortiseret kostpris, hvis betingelserne for dette er opfyldt i den nye standard.

Nedskrivninger af finansielle aktiver
IASB arbejder i øjeblikket med en såkaldt ”expected loss”-model, som

skal erstatte den nuværende ”incurred loss”-model. Sidstnævnte model har været kritiseret for først for sent at advare om tabsrisici, fordi der kun kan nedskrives, når tabet reelt er indtruffet. Tanken er, at der på låneudstedelsestidspunktet skal foretages et estimat over de fremtidige tab, som konverteres til en lavere effektiv renteindtægt end den faktiske renteindtægt. Efterfølgende foretages løbende justeringer af det forventede tab.

En sådan model synes imidlertid ikke kun at få betydning for finansielle virksomheder. IASB har nemlig tilkendegivet, at ikke-finansielle virksomheder skal opgøre deres omsætning med udgangspunkt i de forventede indbetalinger. Har virksomheden f.eks. erfaringsmæssigt et tab på 1 % af omsætningen, vil den principielt kun kunne indregne 99 % af salget som omsætning, fordi tilgodehavendet erfaringsmæssigt kun vil have en værdi på de 99 %.

Der forventes et udkast inden udgangen af 2009.

Regnskabsmæssig afdækning

IASB er netop påbegyndt denne del af projektet. Der lægges op til én model for regnskabsmæssig afdækning, uanset om der er tale om en dagsværdiafdækning eller en pengestrømsafdækning svarende til den, der kendes fra pengestrømsafdækning (regulering over egenkapitalen/anden totalindkomst). Det må desuden forventes, at der kommer væsentlige lempelser til især effektivitetstest. Der forventes et udkast ved årsskiftet 2009/2010.

Finanskrisen har også ført til andre ændringer og forslag til ændringer. De omfatter bl.a.:

- Skærpede oplysningskrav ved opgørelse af dagsværdier af finansielle instrumenter og oplysninger om likviditetsrisici. Bestemmelserne er gældende allerede fra 2009.
- Forslag til ny konsolideringsmodel. Den væsentligste effekt synes at være omfattende oplysningskrav vedr. investeringer i såkaldte Special Purpose Entities (SPE'ere).
- Forslag til ændringer af bestemmelserne om ophør med indregning af finansielle instrumenter. Væsentlige effekter vil bl.a. være, at repo-forretninger betragtes som off balance-poster, mens factoring-ordninger i de fleste tilfælde forbliver on balance, hvor det i dag er muligt at etablere factoring-ordninger, der er off balance.

Regnskabsaflæggelse anno 2011

Ud over ovenstående kriserelaterede projekter arbejder IASB også med en del andre større projekter. Det er tanken, at de alle skal resultere i endelige standarder i 2011 (dog næppe med ikrafttræden i 2011). IASB har udsendt diskussionsoplæg, der markerer den retning, som de nye standarder inden for følgende 4 områder forventes at få:

1. Indtægtsførsel
2. Leasing
3. Præsentation af årsrapporten
4. Ydelsesbaserede pensionsforpligtelser.

Indtægtsførsel

Det grundlæggende princip er, at det er opfyldelse af forpligtelsen i henhold til aftalen og den hertil knyttede overgang af kontrollen til køber, som skaber indtægten hos sælger. Hvad sædvanlige

varesalgstransaktioner angår, vil det næppe medføre væsentlige ændringer i forhold til nuværende praksis. På en række andre typer af salgstransaktioner kan det derimod få væsentlig betydning. Det gælder bl.a.:

- Entrepriskontrakter mv.: ejendomsretten skal i praksis overgå i takt med arbejdets udførelse, og køber skal have effektiv kontrol over aktivet under opførelse.
- Ydelser, der indeholder flere elementer: de enkelte elementer skal altid behandles hver for sig, f.eks. levering af en ydelse med en hertil hørende produktgaranti, således at en del af den samlede indtægt henføres til produktgarantien og indtægtsføres over garantiperioden.
- Levering af serviceydelser: i visse tilfælde udskydes indtægtsindregning indtil endelig levering.

Leasing

Der gøres op med sondringen mellem finansiel og operationel leasing. Dermed skal alle leasingaftaler balanceføres på baggrund af de leasingydelser, der skal betales over leasingaftalens forventede løbetid. Efterfølgende opdeles leasingydelsen i et renteelement og et afdrags-element, ligesom der afskrives på de leasede aktiver.

En sådan ændring vil forøge den regnskabsmæssige binding i aktiver. Samtidig vil den også medføre en forøgelse af resultatet før finansielle poster. Der er nemlig lagt op til, at den beregnede finansieringsomkostning ligesom nuværende praksis for finansiel leasing klassificeres som en renteomkostning.

Præsentation af årsrapporten

Der er lagt op til en fundamental ændring af præsentationen af årsrapporten. Posterne i både resultatopgørelsen, balancen og pengestrømsopgørelsen skal opdeles i følgende kategorier:

- Business
- Financing
- Income taxes
- Discontinued operations.

Samtidig lægges der op til en opgørelse, der sammenkæder resultatopgørelsen med pengestrømsopgørelsen med henblik på at forklare sammenhængen mellem indtjening og likviditet.

Ydelsesbaserede pensionsforpligtelser

Der er ikke lagt op til en ændring af de grundlæggende principper for, hvordan forpligtelsen i henhold til en ydelsesbaseret pensionsordning skal opgøres. Derimod skal korridormetoden ophæves. Aktuarmæssige udsving skal dermed indregnes straks. Der er lagt op til indregning i egenkapitalen/anden totalindkomst.

Ny selskabslov giver større handlefrihed – men stiller også større krav til ledelsen

I maj 2009 blev der vedtaget en ny selskabslov, som forventes at træde i kraft hen over det næste års tid. Den nye lov giver ledelsen større spillerum end tidligere og gør det lettere at drive forretning. Men ledelsen skal naturligvis fortsat ”opføre sig ordentligt” – for gør den ikke det, risikerer den straf.

Af Henrik Steffensen, PricewaterhouseCoopers

Med den nye lov reduceres selskabernes administrative byrder, og selskaberne får mere selvbestemmelse. Udfordringen er imidlertid den øgede risiko, der følger med, når ikke der er nogen revisor eller rådgiver til at råbe vagt i gevær, hvis virksomheden er ved at køre af sporet.

Nogle af disse risici består bl.a. i at undlade at kræve fuld indbetaling af selskabskapital, at etablere anpartselskaber med lavere kapital eller ved at benytte de nye muligheder for selvfinansiering, hvor der er tale om en reel ny mulighed for at påvirke selskabets finansieringsgrundlag. Det giver større fleksibilitet – men samtidig større risiko for bestyrelsen, fordi selskabet derved påtager sig risici, som strengt taget ikke vedrører selskabets drift. Bestyrelsen skal derfor gøre op med

sig selv, om den ønsker at udnytte disse nye muligheder.

Loven er endnu ikke trådt i kraft, men den 1. januar 2010 forventes dele af loven at blive sat i kraft.

Den nye lov åbner samtidig en række muligheder, der kan gøre visse dispositioner lettere. Fravælger man dokumentationen for en given transaktion, kan det være svært at påvise, at man rent faktisk har fulgt gældende regler. Det er således fortsat ikke nok bare at tænke sig om – man skal også kunne dokumentere, at man har tænkt sig om!

Pengeinstitutternes reaktion på den nye lov

De selskaber, der er meget afhængige af lån fra pengeinstitutter, kan blive mødt med krav om ikke at udnytte

visse dele af den nye lov. Omvendt kan det også ske, at pengeinstituttet på anden måde forsøger at sikre sig imod, at de nye regler fører til for stor risiko omkring selskabets kapitalforhold. Det kan derfor være en god idé på forhånd at tage drøftelserne med pengeinstituttet, før man benytter sig af de nye regler.

Tilsynsråd og direktion – en ny ledelsesstruktur

En af lovens fleksible nyskabelser er muligheden for at vælge en tostrengt ledelsesstruktur, som består af et tilsynsråd som det øverste organ og herunder en direktion. Dette er et alternativ til den sædvanlige model med en bestyrelse og en direktion. De enkelte organers funktioner er skitseret nedenfor:

Bestyrelsen	Tilsynsråd	Direktionen
<ul style="list-style-type: none"> • Minimum 3 personer i A/S • Varetager overordnet strategisk ledelse • Ansætter direktionen • Flertallet af bestyrelsesmedlemmerne må i A/S'er ikke også være medlemmer af direktionen • Formand og næstformand må ikke også være medlemmer af direktionen • Påse, at direktionen udøver sit hverv på en behørig måde og efter bestyrelsens retningslinjer • Sørge for organisation og påse, at bogføring, regnskabsafklæggelse, rapportering, risikostyring, interne kontroller og kapitalberedskab er forsvarligt • Prokura kan kun meddeles af bestyrelsen. 	<ul style="list-style-type: none"> • Minimum 3 personer i A/S • Varetager tilsyn med direktionen • Ansætter direktionen • Medlemmer af tilsynsrådet må ikke samtidigt være medlemmer af direktionen • Påse, at direktionen udøver sit hverv på en behørig måde • Sørge for organisation og påse, at bogføring, regnskabsafklæggelse, rapportering, risikostyring, interne kontroller og kapitalberedskab er forsvarligt. 	<ul style="list-style-type: none"> • Varetager den daglige ledelse af selskabet • Skal følge bestyrelsens retningslinjer og anvisninger • Sørger for, at bogføringen foregår efter lovgivningen, og formueforvaltningen foregår på en betryggende måde • Hvis der ingen bestyrelse er i selskabet, varetager direktionen også den overordnede strategiske ledelse • Sørge for forsvarligt kapitalberedskab.

Den kendte danske ledelsesstruktur med bestyrelse og direktion må generelt anses for velfungerende, selvom der dog kan være situationer, hvor muligheden for et tilsynsråd i stedet for en bestyrelse er relevant. F.eks. kan der være tale om et dansk datterselskab til et udenlandsk moderselskab med hjemsted i et land, der giver mulighed for en tostrengt ledelsesstruktur med en skarp opdeling mellem direktion og den overordnede tilsynsfunktion, hvor moderselskabsledelsen ønsker, at det samme skal gælde for det danske datterselskab. Kombinationen af tilsynsråd og direktion kan også tænkes at være begrundet i kapitalejernes ønske om, at der bliver lagt særlig vægt på kontrol og tilsyn med direktionens arbejde. Vi forventer ikke umiddelbart den store udbredelse af tilsynsråd i Danmark.

Lempelse af kapitalkrav

En ny og vigtig lempelse, der gælder både aktie- og anpartsselskaber, er muligheden for delvist at udskyde indbetaling af selskabskapitalen i forbindelse med tegning af kapitalandele (aktier eller anparter). Hidtil har selskabskapitalen skullet indbetales fuldt ud, men fremover kan man nøjes med at indbetale 25 % ved kontantindskud. Med muligheden for udskudt indbetaling vil et A/S i fremtiden kunne opstartes for "kun" 125.000 kr. kombineret med en udskudt indbetaling på 375.000 kr. Ligeledes vil man kunne udskyde op til 75 % af indbetalingen ved en kontant kapitalforhøjelse – uanset den beløbsmæssige størrelse af kapitalforhøjelsen. En eventuel overkurs skal dog altid indbetales fuldt ud.

Ledelsen skal være opmærksom på, at den økonomiske risiko i sagens natur er forøget, når selskabskapitalen ikke er fuldt indbetalt. Ifølge den nye lov kan det øverste ledelsesorgan til enhver tid kræve den skyldige selskabskapital indbetalt på anfordring, men dog med en betalingsfrist på minimum 2 uger. Dette giver imidlertid en ringe sikkerhed, hvis man står i den uheldige situation, at skyldneren ikke kan betale pengene. Derfor har ledelsen i et selskab, hvor selskabskapitalen ikke er fuldt indbetalt, ansvaret for løbende at vurdere, om den skyldige ejer fortsat er i stand til at indbetale det skyldige beløb, f.eks. ved at kræve sikkerhedsstillelse. Desuden bør det øverste ledelsesorgan dokumentere, at sådanne vurderinger af de skyldiges betalingsevne er foretaget. Viser det sig, at den skyldige ejer efter anfordring ikke er i stand til at indbetale det udskudte beløb, må ledelsen søge fordringen inddrevet ved inkasso og regnskabsmæssigt nedskrive selskabskapitalen. Udlodder selskabet udbytte, kan ledelsen modregne betalingen af den skyldige selskabskapital heri. Undlader ledelsen at følge ovenstående retningslinjer, risikerer ledelsen at skulle stå til ansvar for dette.

Lempelse af reglerne om involvering af vurderingsmand/revisor

I en række situationer er kravet om revisorbistand blevet fjernet, og fremover vil det således være op til ledelsen selv at vurdere, om beslutningsgrundlaget er forsvarligt, eller om der bør inddrages en ekstern rådgiver. Det er klart, at det ikke alene vil påføre kreditorerne en forøget risiko, men også ledelsen.

Af eksempler på hvor krav om revisors assistance er fjernet kan nævnes:

1. Indskud af aktiver ved stiftelse og kapitalforhøjelse

Hidtil har der altid skullet udarbejdes en vurderingsberetning af en uafhængig vurderingsmand i forbindelse med en stiftelse eller kapitalforhøjelse, hvor selskabskapitalen indskydes i form af aktiver (apportindskud). Fremover kan selskabet undlade at udarbejde en vurderingsberetning, hvis der er tale om indskud af børsnoterede værdipapirer eller aktiver (f.eks. en ejendom), der er individuelt præsenteret og indregnet til dagsværdi i seneste årsrapport. Benytter ledelsen denne undtagelse, skal den være opmærksom på, at værdien af aktivet kan være faldet væsentligt siden datoen for årsrapporten, som betyder, at indskuddet indregnes som selskabskapital til en for høj værdi. For at undgå efterfølgende ansvar tilrådes det derfor fortsat at få udarbejdet en vurderingsberetning.

2. Udlodning af ekstraordinært udbytte

Efter de hidtidige regler skal ledelsen udarbejde en erklæring om udbetalingens forsvarlighed, og herudover skal der udarbejdes en mellembalance som grundlag for den ekstraordinære udlodning. Mellembalancen skal gennemgås af revisor. Fremover afskaffes kravet om en forsvarlighedserklæring. Det ændrer dog ikke på, at ledelsen stadig forudsættes at vurdere beslutningens forsvarlighed og derfor bør sikre sig, at det bliver dokumenteret i en forhandlingsprotokol. Derudover fritages for kravet om en mellembalance, hvis der træffes beslutning om ekstraordinært udbytte inden for 6 måneder fra regnskabsårets start.

3. Erhvervelser af aktiver fra en aktionær inden for 2 år fra stiftelsen

De nye regler fjerner kravet om vurderingsberetning fra en uafhængig vurderingsmand, når aktiver, der overstiger 10 % af selskabskapitalen, erhverves fra en aktionær i de første 2 år efter selskabets stiftelse. Baggrunden for dette krav har været, at man efter et selskabs stiftelse anså det for særligt relevant at forhindre aktionærer i at sælge væsentlige aktiver til selskabet til opskruede værdier for på den måde at trække den indskudte kapital ud af selskabet. Fremover skal ledelsens vurdering af værdierne ikke efterprøves af revisor, medmindre ledelsen selv ønsker dette.

Aktietilbagekøb – 10 %-grænsen ophæves

Muligheden for at erhverve egne kapitalandele ud over de 10 % skaber større fleksibilitet ved udlodning af midler fra selskabet. Køb af egne kapitalandele kan således benyttes i stedet for f.eks. uddeling af udbytte eller kapitalnedsættelse, når et selskabs midler skal udloddes. Fremover kan bemyndigelsen i øvrigt gives for en periode på 5 år frem for som hidtil kun 18 måneder.

Køb af egne kapitalandele er ofte ligeså hurtig at gennemføre som udlodning af ekstraordinært udbytte – måske endda hurtigere, fordi der ofte skal udarbejdes mellembalance ved udbetaling af ekstraordinært udbytte. En kontant kapitalnedsættelse tager ligeledes mindst 4 uger at gennemføre. Køb af egne kapitalandele forudsætter dog, at generalforsamlingen har givet ledelsen bemyndigelse til køb af egne kapitalandele.

Økonomisk bistand til selskabets egen overtagelse

Det har hidtil ikke været tilladt for et selskab at yde økonomisk bistand, dvs. at stille midler til rådighed, yde lån eller stille sikkerhed for en køber af kapitalandele i selskabet. Den nye lov ophæver delvist dette forbud og giver mulighed for lovlig selvfinansiering inden for rammerne af selskabets frie reserver. Lovgiver har dermed anerkendt, at det kan være hensigtsmæssigt og i selskabets egen interesse, at det deltager i finansieringen af sin egen overtagelse. De hidtil anvendte modeller med at trække udbytte ud af det tilkøbte selskab, gennemføre tilbagekøb af egne aktier og nedsætte kapitalen i det tilkøbte selskab kan fortsat benyttes.

Af hensyn til beskyttelsen af selskabets kreditorer må den økonomiske bistand kun ydes på følgende betingelser:

- Bestyrelsen eller tilsynsrådet skal sikre sig, at der kun ydes økonomisk bistand inden for de frie reserver, dvs. de midler, der kan udloddes til kapitalejerne som udbytte.
- Den økonomiske bistand må kun ydes på sædvanlige markedsvilkår. Ved ydelse af et lån skal lånets vilkår (herunder rente og løbetid) således være på markedsvilkår. For at kunne vurdere dette er ledelsen nødt til at få foretaget en kreditvurdering af låntageren.
- Generalforsamlingen skal godkende den økonomiske bistand, før den ydes.

- Til brug for generalforsamlingens beslutning skal bestyrelse eller tilsynsråd fremlægge en skriftlig redegørelse.

Selvom alle de ovenstående betingelser er opfyldt, bør ledelsen alligevel overveje nøje, om der skal ydes økonomisk bistand. Og selv med de nævnte forholdsregler kan det ikke undgås, at selskabet løber en økonomisk risiko ved f.eks. at låne midler ud, fordi låner kunne vise sig ude af stand til at tilbagebetale gælden. Desuden vil ledelsen under alle omstændigheder være ansvarlig for, at selskabet fortsat har et forsvarligt kapitalberedskab.

Ledelsens ansvar for selskabets kapitalberedskab

Selvom det ikke er tilsigtet, at ledelsens ansvar skal udvides med den nye lov, har man alligevel valgt at udbygge og præcisere bestyrelsens eller tilsynsrådets ansvar i forbindelse med kapitalberedskabet – et ansvar, som i øvrigt deles med direktionen. Delingen af ansvaret for kapitalberedskabet har været helt bevidst, eftersom man har ønsket, at ingen af ledelsesorganerne skal kunne sige sig fri for at forholde sig til kapitalberedskabet. Bemærk her, at pligten også vedrører tilsynsrådet.

Den nye lov fremhæver vigtigheden af, at der løbende sikres en rimelig balance mellem selskabets kapital og dets aktivitet. Heri ligger bl.a., at selskabet skal være tilstrækkeligt "polstret" til at kunne overleve midlertidige fald i indtjeningen, og at det skal være muligt at optimere kapitalstrukturen, så ikke der bindes en unødvendig stor egenkapital i selskabet. Samtidig er det ledelsens ansvar og pligt at standse driften,

hvis det ikke længere er realistisk, at selskabet kan dække sine fremtidige forpligtelser – dvs. at likviditeten til enhver tid er tilfredsstillende i forhold til selskabets aktivitet. Afvejningen af disse modsatrettede hensyn betyder, at definitionen på et forsvarligt kapitalberedskab vil variere fra selskab til selskab afhængig af selskabets aktiviteter, pengestrømme, investeringsbehov m.m.

