



Reviderede anbefalinger for god selskabsledelse i Danmark

Københavns Fondsbørs' komité for god selskabsledelse har afsluttet sit arbejde med at revidere anbefalingerne for god selskabsledelse og overdrager hermed resultatet til bestyrelsen for Københavns Fondsbørs.

Københavns Fondsbørs' komité for god selskabsledelse offentliggjorde den 17. maj 2005 sin rapport, hvori komitéen foreslog et sæt reviderede anbefalinger, som var egnet til anvendelse under 'følg eller forklar'-princippet, således som bestyrelsen for Københavns Fondsbørs havde anmodet om.

Komitéen inviterede interessenter til at give deres kommentarer til rapporten og forslaget til justerede anbefalinger. Komitéen har modtaget en række høringssvar og på baggrund heraf foretaget justeringer af anbefalingerne.

En overordnet tendens i høringssvarene er spørgsmålet om, hvordan 'følg eller forklar'-princippet vil komme til udtryk, og hvordan selskaberne således faktisk skal forholde sig til anbefalingerne. I den forbindelse har der også været bemærkninger til selve strukturen af det samlede sæt anbefalinger. Derudover berører en del af høringssvarene anbefalingen om at offentliggøre ledelsesmedlemmernes vederlag på individ niveau. Endelig er der en række høringssvar, der berører spørgsmålet om bestyrelsesmedlemmernes uafhængighed.

Komitéen har i et brev til Københavns Fondsbørs' bestyrelse givet en række bemærkninger til de væsentligste punkter i høringssvarene og justeringerne af anbefalingerne på baggrund heraf. Brevet fra komitéen til Fondsbørsens bestyrelse, som er vedlagt denne pressemeddelelse, samt komitéens forslag til reviderede anbefalinger er tilgængelige på www.corporategovernance.dk samt www.omxgroup.com/copenhagenstockexchange.

Komitéens formand Lars Nørby Johansen udtaler: "Vi er glade for den interesse, der fortsat vises for god selskabsledelse i Danmark, og for den række af høringssvar, som vi har modtaget. Særligt har vi noteret os, at der gennemgående i høringssvarene udtrykkes tilfredshed med den balancegang, som komitéen har fundet med hensyn til særlige danske forhold i relation til at indarbejde de to EU-henstillinger i det danske kodeks for god selskabsledelse. Vi har bestræbt os på, at anbefalingerne vil få en bred accept blandt de børsnoterede selskaber."

Nu overdrager komitéen resultatet af sit arbejde til bestyrelsen for Københavns Fondsbørs, der skal tage stilling til indarbejdelsen af anbefalingerne i de regler, der gælder for børsnoterede aktieselskaber, herunder til indarbejdelsen af 'følg eller forklar'-princippet.

Hertil udtaler Lars Nørby Johansen: "Vi vil gerne igen understrege, at indholdet af anbefalingerne sammenholdt med 'følg eller forklar'-princippet indebærer, at det væsentligste er, at der skabes



gennemsigtighed om selskabernes ledelsesstrukturer. Det er ligeså acceptabel at forklare sig om en Anbefaling som at følge den. Det er således *ikke* en værdi eller et mål i sig selv, at Anbefalingernes indhold følges af det enkelte selskab. Det må bero på det enkelte selskabs egen vurdering af dets egne forhold i hvilket omfang Anbefalingerne følges, eller hvorvidt dette ikke er hensigtsmæssigt eller ønskeligt.”

Administrerende direktør Hans-Ole Jochumsen siger: ”Vi er glade for det store arbejde komitéen har lagt i revisionen af Anbefalingerne for god selskabsledelse, så de er anvendelige under ’følg eller forklar’-princippet. Jeg forventer, at bestyrelsen for Københavns Fondsbørs vil behandle udkastet til nye Anbefalinger i løbet af de kommende måneder. Som led i denne proces vil bestyrelsen også drøfte implementeringen med Fondsbørsens rådgivende udvalg.”

Rapporten offentliggjort i maj 2005 og hørings svarene er tilgængelige i deres fulde ordlyd på www.corporategovernance.dk samt www.omxgroup.com/copenhagenstockexchange.

For yderligere information, kontakt venligst:

Lars Nørby Johansen, formand for komitéen for god selskabsledelse	+45 33 93 33 66
Hans-Ole Jochumsen, adm. direktør, Københavns Fondsbørs	+45 33 93 33 66
Ellen-Margrethe Soelberg, kommunikationschef, Københavns Fondsbørs	+45 33 77 04 30

Om OMX Exchanges | OMX er en førende udbyder af mere effektive værdipapirtransaktioner. OMX består af to divisioner: OMX Technology og OMX Exchanges. OMX Exchanges ejer og driver børserne i København, Stockholm, Helsingfors, Tallinn, Riga og Vilnius samt værdipapircentralerne i Estland og Letland. Gennem OMX Exchanges tilbyder OMX adgang til 80 procent af de nordiske og baltiske værdipapirmarkeder. For yderligere information, besøg venligst www.omxgroup.com.



Bestyrelsen for Københavns Fondsbørs

København, 15. august 2005

Reviderede anbefalinger for god selskabsledelse

Københavns Fondsbørs' komité for god selskabsledelse har færdiggjort sit arbejde med revision af Anbefalinger for god selskabsledelse og overdrager hermed resultatet til bestyrelsen for Københavns Fondsbørs.

Arbejdet i komitéen har været koncentreret i to faser:

Bestyrelsen for Københavns Fondsbørs nedsatte komitéen for god selskabsledelse efter udarbejdelsen af Nørby-udvalgets anbefalinger fra 2001. Komitéen fremlagde sit arbejde i en rapport fra december 2003. Efter en høringsrunde drog komitéen en foreløbig konklusion i juni 2004.

Efterfølgende fandt bestyrelsen for Københavns Fondsbørs det hensigtsmæssigt at udvide komitéens kommissorium således, at komitéen arbejdede videre med Anbefalingerne i lyset af et kommende 'følg eller forklar'-princip i Danmark. I efteråret 2004 vedtog EU-kommissionen to henstillinger om henholdsvis ledelsens uafhængighed og om vederlag. Disse henstillinger er ligeledes blevet inddraget i komitéens arbejde med at revidere Anbefalingerne.

På baggrund af sit arbejde offentliggjorde komitéen den 17. maj 2005 en rapport, der indeholdte komitéens overvejelser om mulige ændringer af Anbefalingerne for god selskabsledelse og et forslag til et sæt justerede Anbefalinger.

Komitéen inviterede interessenter til at give deres kommentarer til de emneområder, der er nævnt i rapportens kapitel 6, og til det forslag til justerede Anbefalinger, som komitéen fremlagde i rapportens kapitel 7.

Komitéen modtog høringssvar fra følgende:

- Advokatrådet
- BRF Kredit A/S
- Dansk Aktionærforening
- Dansk Industri
- Finansforbundet
- Finansrådet og Børsmæglerforeningen
- Foreningen af Interne Revisorer
- Forsikring & Pension

- Brødrene Hartmann A/S
- HTS Interesseorganisationen
- Institutional Shareholder Services
- Lokale Pengeinstitutter
- NeuroSearch A/S
- Realkreditrådet
- Danmarks Rederiforening
- Professor Steen Thomsen (Handelshøjskolen i København)
- Virksomhedsrådgiver Teddy Wivel
- TDC A/S

Som en overordnet tendens i høringssvarene koncentrerer disse sig om, hvordan 'følg eller forklar'-princippet vil komme til udtryk, og hvordan selskaberne således faktisk skal forholde sig til Anbefalingerne. I den forbindelse har der også været bemærkninger til selve strukturen af det samlede sæt Anbefalinger. Derudover berører en del af høringssvarene Anbefalingen om at offentliggøre ledelsesmedlemmernes vederlag på individ niveau. Endelig er der en række høringssvar, der berører spørgsmålet om bestyrelsesmedlemmernes uafhængighed.

Gennemgående har komitéen noteret sig, at der i en række af høringssvarene udtrykkes tilfredshed med den balancegang, som komitéen har fundet med hensyn til særlige danske forhold i relation til at indarbejde de to EU-henstillinger i det danske kodeks for god selskabsledelse. Også den ændrede Anbefaling om kapital- og aktiestruktur er blevet modtaget positivt

Høringssvarene har givet anledning til justeringer af det sæt reviderede Anbefalinger, der fremgik af rapporten offentliggjort i maj 2005. Disse ændringer fremgår af det vedlagte sæt Anbefalinger. Derudover ønsker komitéen i det følgende at knytte enkelte kommentarer til de nævnte områder, som høringssvarene særligt har beskæftiget sig med. Disse kommentarer skal læses i forlængelse af komitéens rapport.

'Følg eller forklar'-princippet

'Følg- eller forklar'-princippet er under udvikling til at være det princip, som internationalt gælder ved udarbejdelsen af Corporate Governance-anbefalinger. Dette var også baggrunden for, at bestyrelsen for Københavns Fondsbørs anmodede komitéen om at færdiggøre Anbefalingerne, så de ville være egnet til anvendelse under 'følg eller forklar'-princippet.

Komitéen har i rapporten offentliggjort i maj 2005 i et selvstændigt kapitel nærmere redegjort for princippet indhold og konsekvenserne af indførelsen af princippet og har herunder også berørt spørgsmålet om, hvorledes det kan implementeres.

Det samlede sæt Anbefalinger, som det foreligger nu, er efter komitéens opfattelse egnet til at kunne finde anvendelse under 'følg eller forklar'-princippet. Komitéen har i sit arbejde med færdiggørelsen af Anbefalingerne - og også i lyset af de indkomne høringssvar - tilstræbt, at Anbefalingerne enkeltvis og samlet har en sådan karakter, at det er muligt for selskaberne at forholde sig til indholdet heraf.

Der er igen fra komitéens side grund til at understrege, at indholdet af Anbefalingerne sammenholdt med 'følg eller forklar'-princippet indebærer, at det væsentligste er, at der skabes gennemsigtighed omkring selskabernes ledelsesstrukturer. Det er et gennemgående træk i høringssvarene, at 'følg

eller forklar’-princippet er blevet accepteret, og at der argumenteres for, at det er lige legitimt at forklare sig om som at følge en Anbefaling. Komitéen er enig i dette synspunkt.

Det er ikke en værdi eller et mål i sig selv, at Anbefalingernes indhold følges af det enkelte selskab. Det må bero på det enkelte selskabs egen vurdering af dets egne forhold i hvilket omfang Anbefalingerne følges, eller hvorvidt dette ikke er hensigtsmæssigt eller ønskeligt.

’Følg eller forklar’-princippet er forudsat gennemført af bestyrelsen for Københavns Fondsbørs ved implementering af Anbefalingerne i de regler, som gælder for børsnoterede aktieselskaber på Københavns Fondsbørs, og komitéen har ikke til opgave at fremkomme med forslag hertil.

Komitéen ønsker dog at tilkendegive, at det i forhold til Anbefalingernes omfang og karakter bør overvejes, at der gives selskaberne fleksible rammer for, hvorledes de ønsker at forholde sig til Anbefalingernes indhold. Et væsentligt træk i den internationale udvikling synes at være, at det i sidste ende er op til markedet at vurdere standarden for et selskabs Corporate Governance strukturer.

Dette taler for, at de formelle rammer, som Anbefalingerne sættes ind i, gøres fleksible. Rapporteringsformen i årsrapporten bør således efter det enkelte selskabs valg kunne være såvel konkret i relation til hver enkelt anbefaling, som i beretningsform, f.eks. opdelt efter Anbefalingernes hovedafsnit. Anvendes beretningsformen i årsrapporten kan supplerende oplysninger eventuelt gives på selskabets hjemmeside.

Det væsentlige set fra komitéens side er, at der skabes en sådan grad af gennemsigtighed om emnerne, at markedet kan forholde sig hertil.

Strukturen af Anbefalingerne

Strukturen i Anbefalingerne er grundlæggende uforandret, men komitéen har dog søgt at gøre det klart, hvornår der er tale om en Anbefaling, og hvornår teksten er udtryk for en kommentar. Dette har været et væsentligt element i at gøre Anbefalingerne egnede til at kunne finde anvendelse under ’følg eller forklar’-princippet.

Således er Anbefalingerne fortsat opdelt i otte hovedafsnit, som hvert indledes med nogle overordnede rationaler, som beskriver baggrunden for, at emnet er genstand for Anbefalinger. Dernæst følger de konkrete Anbefalinger, som komitéen er fastsat med udgangspunkt i rationalet. Endelig er der i varieret omfang knyttet kommentarer til Anbefalingerne. Kommentarerne er ikke en egentlig del af Anbefalingerne, men indeholder bl.a. praktiske anvisninger og eksempler på, hvorledes selskaberne kan anvende Anbefalingerne.

Bestyrelsens pligter og aktionærernes rettigheder ved overtagelsesforsøg

En del af høringssvarene nævner Anbefalingen om bestyrelsens pligter og aktionærernes rettigheder ved overtagelsesforsøg og relationen til implementeringen af takeover-direktivet i dansk ret. Komitéen skal for god ordens skyld oplyse, at Anbefalingen ikke er i uoverensstemmelse med takeover-direktivets implementering i dansk ret. Komitéen finder fortsat, at bestyrelsen skal anbefales at afholde sig fra på egen hånd og uden generalforsamlingens godkendelse at imødegå et overtagelsesforsøg ved at træffe dispositioner, som reelt afskærer aktionærerne fra at tage stilling til overtagelsesforsøget.

Ledelsesmedlemmernes vederlag på individ niveau

Forud for offentliggørelsen af rapporten i maj 2005 indeholdende forslaget til reviderede Anbefalinger for god selskabsledelse overvejede komitéen nøje spørgsmålet om oplysninger om ledelsesmedlemmernes vederlag på individ niveau. Komitéen har været opmærksom på, at der er tale om en justering af Anbefalingerne, som ville medføre debat og uundgåeligt også kritik. Dette er også afspejlet i høringssvarene, men der har dog også været opbakning at spore.

EU-henstillingen foreskriver, at der skal oplyses om de enkelte ledelsesmedlemmers vederlag. Set i lyset heraf samt den internationale udvikling på området står komitéen fast ved, at det danske sæt Anbefalinger for god selskabsledelse må indeholde en Anbefaling om, at selskaberne oplyser om de enkelte ledelsesmedlemmers vederlag.

Det er komitéens opfattelse, at med en sådan Anbefaling er en vigtig del af EU-henstillingen om ledelsens vederlag indarbejdet i det danske kodeks for god selskabsledelse. Det er i øvrigt væsentligt at bemærke, at der er tale om en *anbefaling*, der vil komme til at gælde under 'følg eller forklar'-princippet, og at det således - i overensstemmelse med hvad der fremgår overfor om 'følg eller forklar'-princippet - vil være muligt at undlade at oplyse om ledelsesmedlemmernes individuelle vederlag.

Uafhængighed i bestyrelsen

Generelt er et grundlæggende element i Corporate Governance anbefalinger at sikre, at bestyrelsen kan agere uafhængigt af særinteresser. Dette fremgår også af EU-henstillingen om uafhængighed. En af de måder, hvor dette er søgt sikret i de forskellige landes Corporate Governance kodeks, er ved at anbefale, at en vis del af bestyrelsen skal bestå af uafhængige medlemmer. Med henblik herpå indeholder en række udenlandske kodekser en definition af, hvad der kan forstås som uafhængighed. Denne model er også anvendt i de danske Anbefalinger for god selskabsledelse.

I høringssvarene er det blevet anført, at komitéen i Anbefalingerne for god selskabsledelse er gået videre end EU-henstillingen om uafhængighed, da det i de danske Anbefalinger anbefales, at "flertallet" af bestyrelsens generalforsamlingsvalgte medlemmer skal være uafhængige, mens EU-henstillingen foreslår, at "et tilstrækkeligt stort antal" af bestyrelsesmedlemmerne skal være uafhængige.

Først og fremmest finder komitéen det væsentligt at understrege, at Anbefalingen foreskriver, at "flertallet af" de *generalforsamlingsvalgte* bestyrelsesmedlemmer skal være uafhængige. Medarbejdervalgte bestyrelsesmedlemmer skal således ikke medregnes i denne opgørelse.

Komitéen finder det i den forbindelse endvidere vigtigt at bemærke, at der i Anbefalingerne for god selskabsledelse under hensyntagen til de danske selskabsstrukturer ikke er foreslået en Anbefaling om, at selskaberne generelt har bestyrelsesudvalg, således som dette er foreskrevet i EU-henstillingen. Det forudsættes i EU-henstillingen, at såfremt der nedsættes færre end de tre udvalg (nominerings-, vederlags- og revisionsudvalg), da bør bestyrelsen være sammensat således, at den opfylder de krav, der gælder for udvalgenes sammensætning. Som det fremgår af bilag A til Anbefalingerne for god selskabsledelse, bør flertallet af medlemmerne i henholdsvis nominerings-, vederlags- og revisionsudvalgene være uafhængige. Dette er således baggrunden for, at det hidtil har været anbefalet, at flertallet af bestyrelsens medlemmer er uafhængige.

Komitéen vil dog medgive, at såfremt et selskab med en lille bestyrelse med et lige antal medlemmer ønsker at følge Anbefalingen om, at "flertallet" af bestyrelsens generalforsamlingsvalgte



medlemmer er uafhængige, vil selskabet eventuelt vælge at udvide bestyrelsen. Komitéen har derfor besluttet at ændre "flertallet" til, at "mindst halvdelen" af bestyrelsens medlemmer skal være uafhængige. Dermed vil et selskab med en bestyrelse med et lige antal medlemmer, hvor den ene halvdel er uafhængige og den anden halvdel er afhængige også følge Anbefalingen.

Komitéen overdrager resultatet af sit arbejde med Anbefalingerne til Fondsbørsens bestyrelse

Fondsbørsens komité for god selskabsledelse mener på baggrund af disse overvejelser samt de overvejelser, der fremgår af komitéens rapport, at kunne overdrage et sæt Anbefalinger for god selskabsledelse til Københavns Fondsbørs' bestyrelse, der kan anvendes under et 'følg eller forklar'-princip, og som på hensigtsmæssig vis indarbejder EU-henstillingerne om henholdsvis ledelsens uafhængighed og ledelsens vederlag i de danske Anbefalinger for god selskabsledelse.

Med venlig hilsen

Lars Nørby Johansen
Formand for Fondsbørsens komité for god selskabsledelse