



Anbefalinger for god selskabsledelse for børsnoterede vækstvirksomheder

God selskabsledelse skal understøtte værdiskabende og ansvarlig ledelse

Foreningen af Børsnoterede Vækstvirksomheder har taget initiativ til et udvalgsarbejde, hvor formålet er, at udvalget giver en række anbefalinger for hvad god selskabsledelse er, via gennemsigtige ledelsesprocesser og et højt informationsniveau, at sikre tillid til selskaberne fra aktionærer, investorer og øvrige interessenter og dermed sikre langsigtet værdiskabelse.

Udvalgets anbefalinger er retningslinjer for ”best practice” for ledelse af børsnoterede vækstselskaber på et ikke reguleret marked som f.eks. Nasdaq First North og Spotlight Stock Market.

FBV’s Anbefalinger tager sit udgangspunkt i ”Anbefalinger for god selskabsledelse” udarbejdet af ”Komitéen for god Selskabsledelse” for børsnoterede selskaber på det regulerede marked. Der er i al væsentlighed anvendt samme struktur, begreber og definitioner.

”Så hvorfor udarbejde Anbefalinger for god selskabsledelse rettet mod de børsnoterede selskaber på et ikke-reguleret marked samt selskaber, der planlægger en børsnotering?”

FBV ønsker at understøtte, at selskaber noteret på ikke-regulerede markeder og selskaber, som planlægger en notering, så tidligt som muligt begynder at arbejde med anbefalingerne for at lette selskabernes vej til investeringer fra institutionelle investorer og ultimativt til en notering på et reguleret marked.

Unoterede selskaber og selskaber, som er noteret på et ikke-reguleret marked, er ikke underlagt et lovkrav om at udarbejde en redegørelse for god selskabsledelse. Ressourcerne er ofte begrænsede i disse selskaber og arbejdet med opfyldelsen af anbefalingerne for god selskabsledelse kan derfor med fordel fordeles over en længere periode.

FBV’s 28 anbefalinger skal derfor ses som et sæt retningslinjer for ”Best practice” for god selskabsledelse for selskaber noteret på et ikke-reguleret marked og er tænkt som skridt på vejen mod at selskaberne kan opfylde kravene i Komitéen for god selskabsledelses Anbefalinger for god selskabsledelse.

FBV forestiller sig ikke, at virksomhederne, der vælger at starte arbejdet med anbefalingerne, på kort tid kan opfylde alle anbefalingerne og opfordrer derimod til at anbefalingerne løbende og i et for selskaberne passende omfang indarbejdes i bestyrelsernes og direktionens løbende arbejde. Efterlevelse af anbefalingerne bør ikke fjerne fokus fra det væsentlige i værdiskabelsen i det enkelte selskab. Der kan således være gode grunde til, at det enkelte selskab ikke opfylder en eller flere af anbefalingerne til god selskabsledelse. Anbefalingerne efterleves derfor efter ”comply or explain” (følg eller forklar) princippet.

Der er ikke to selskaber, der er ens. Derfor vil det variere fra selskab til selskab, hvordan man tilrettelægger arbejdet med og rapportering om god selskabsledelse. Udvalget anbefaler, at selskaberne i arbejdet med anbefalingerne lægger vægt på, at der sker en løbende udvikling.

Til hjælp med implementeringen af og rapportering om Anbefalingerne, er der i bilag I et skema som kan anvendes.

Anbefalinger

I. Samspil med selskabets aktionærer, investorer og øvrige interessenter

Anbefaling 1.1.

Udvalget anbefaler, at selskabet udarbejder en strategi for selskabets værdiskabelse til aktionærer (equity story), som gøres tilgængelig på selskabets hjemmeside.

Det anbefales herunder, at bestyrelsen, som en del af strategiarbejdet, årligt gennemfører en konkret stillingtagen til, om selskabets aktiviteter er værdiskabende på den betragtede tidshorisont og om selskabet fortsat har et kapitalberedskab til at gennemføre dem (fx hvordan et vækstselvskab kan sikre fortsat høj vækst og hvordan det vil udmønte sig i at generere positivt cash flow).

Anbefaling 1.2.

Udvalget anbefaler, at selskabet formulerer og offentliggør sit samfundsmæssige formål (purpose), dvs. hvordan selskabet er til gavn for sine kunder og det omgivende samfund.

Anbefaling 1.3.

Udvalget anbefaler, at ledelsen via løbende dialog sikrer aktionærer og øvrige interessenter relevant indsigt i selskabets forhold, og at bestyrelsen gør sig bekendt med og inddrager aktionærernes holdninger i sit arbejde, således at bestyrelsen bedst muligt kan repræsentere aktionærernes synspunkter.

Det anbefales herunder, at selskabet løbende stiller sig til rådighed for og arrangerer investormøder enten fysisk eller virtuelt.

Anbefaling 1.4.

Udvalget anbefaler, at selskabets løbende nyhedsstrøm er konsistent og nem at vurdere. Herunder, at det af den enkelte nyhed fremgår, hvordan nyheder i selskabsmeddelelser passer ind i strategien og påvirker værdiskabelsen.

Det anbefales herunder, at værdien af nyheden i selskabsmeddelelser oplyses, talmæssigt eller verbalt.

Anbefaling 1.5.

Udvalget anbefaler, at selskabet har en kommunikationsstrategi for offentliggørelse af information via selskabsmeddelelser, pressemeddelelser etc. samt for kommunikation via sociale medier, chat fora etc.

Anbefaling 1.6.

Udvalget anbefaler, at selskabet offentliggør kvartalsrapporter eller alternativt kvartalsopdateringer, herunder omtale af udviklingen i de væsentligste finansielle forhold (værdipåvirkende forhold).

Det anbefales herunder, at:

- kvartalsrapporteringen/kvartalsopdateringen er konsistent og markedskonform,
- kvartalsrapporterne/kvartalsopdateringen indeholder oplysninger om det seneste kvartal og ÅtD målt imod tilsvarende tal for foregående år,
- kvartalsrapporterne/kvartalsopdateringen indeholder kvartalsmæssige sammenligningstal for de seneste to år,
- kvartalsrapporterne/kvartalsopdateringen indeholder oplysninger, som gør investorer i stand til at vurdere kapitalpositionen, fx likviditet, gæld, kapitalforbrug (burn rate), tidshorisont frem til likviditetsbeholdningen er opbrugt (run way).
- indregning, måling og klassifikation af regnskabsposter er identisk i forhold til tidligere perioder og at ændringer tydeligt forklares.
- kvartalsrapporteringen/kvartalsopdateringen indeholder definitioner af de væsentligste hoved- og nøgletal.

Anbefaling 1.7.

Udvalget anbefaler, at selskabet udarbejder resultatforventninger og at resultatforventningerne omfatter det kommende regnskabsår.

Det anbefales herunder, at

- selskabet oplyser om de væsentligste budgetforudsætninger, der ligger bag selskabets resultatforventninger,
- selskabets op- eller nedjusteringer tager udgangspunkt i selskabets senest oplyste budgetforudsætninger,
- resultatforventningerne afspejler selskabets usikkerhed vedr. fremtiden og at dette sker i form af intervaller for de væsentligste hovedtal fx forventet ARR, EBITDA etc. Som supplement til det kommende års resultatforventninger, kan selskabet vælge at offentliggøre selskabets finansielle målsætninger på længere sigt.

Anbefaling 1.8.

Udvalget anbefaler, at selskabet tilstræber størst mulig transparens om ejerstruktur, ledelsesmæssige bindinger og lock-up perioder. Vedrørende ejerstruktur anbefales særligt på selskabets hjemmeside, at oplyse overskueligt om offentligt tilgængelige oplysninger om aktionærers oplyste ejerandele (fx de oplysninger, der er registreret af selskabet hos Erhvervsstyrelsen), hvortil kommer eventuelle oplysninger om ejerskab som større aktionærer har givet samtykke til må oplyses på selskabets hjemmeside.

Det anbefales herunder, at selskabet med rettidig omhu planlægger selskabets fremtidige kapitalstruktur for at undgå interessekonflikter, fx i forbindelse med større aktionærers salg af aktier.

Anbefaling 1.9.

Udvalget anbefaler, at såfremt nærtstående til stiftere, hovedaktionærer, bestyrelsesmedlemmer og direktionsmedlemmer er ansat i virksomheden, skal bestyrelsen føre en liste over disse relationer og mindst én gang årligt vurdere, om det fortsat er hensigtsmæssigt at opretholde de nærtståendes ansættelsesforhold.

2. Bestyrelsens opgaver og ansvar

Anbefaling 2.1.

Udvalget anbefaler, at bestyrelsen sammensættes med kompetente bestyrelsesmedlemmer med relevant erfaring for det enkelte selskab (fx erfaring fra børsnoteret selskab, erfaring med internationalisering, forretningsudvikling, finansielle forhold, etc.) og at bestyrelsens samlede kompetencer dækker selskabets behov.

Anbefaling 2.2.

Udvalget anbefaler, at bestyrelsesformanden er uafhængig og/eller at mindst halvdelen af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er uafhængige, således at bestyrelsen kan handle uafhængigt af særinteresser.

For at være uafhængig må den pågældende ikke:

- være eller inden for de seneste 5 år have været medlem af direktionen eller ledende medarbejder i selskabet, et datterselskab eller et associeret selskab,
- neste 5 år have modtaget større vederlag fra selskabet/koncernen, et datterselskab eller et associeret selskab i anden egenskab end som medlem af bestyrelsen,
- repræsentere eller have tilknytning til en kontrollerende aktionær,
- inden for det seneste år have haft en forretningsrelation (eksempelvis personlig eller indirekte som partner eller ansat, aktionær, kunde, leverandør eller ledelsesmedlem i selskaber med tilsvarende forbindelse) med selskabet, et datterselskab eller et associeret selskab, som er væsentlig for selskabet og/eller forretningsrelationen,
- være eller inden for de seneste 3 år have været ansat eller partner i samme selskab som selskabets generalforsamlingsvalgte revisor,
- være direktør i et selskab, hvor der er krydsende ledelsesrepræsentation med selskabet,

- have været medlem af bestyrelsen i mere end 12 år, eller
- være i nær familie med personer, som ikke er uafhængige, jf. kriterierne ovenfor.

Uanset at et bestyrelsesmedlem ikke er omfattet af ovenstående kriterier, kan bestyrelsen af andre grunde beslutte, at medlemmet ikke er uafhængigt.

Anbefaling 2.3.

Udvalget anbefaler, at direktionsmedlemmer ikke indgår som en del af bestyrelsen.

Anbefaling 2.4.

Udvalget anbefaler, at bestyrelsen én gang årligt gennemfører en bestyrelsesevaluering og at denne bl.a. har fokus på anbefalingerne om bestyrelsens arbejde, effektivitet, sammensætning og organisation.

Det anbefales herunder, at bestyrelsen løbende vurderer behovet for ændringer i bestyrelsens struktur og sammensætning, bl.a. under hensyntagen til kompetencer, mangfoldighed, succesionsplaner og strategi.

Anbefaling 2.5.

Udvalget anbefaler, at bestyrelsen mindst én gang årligt evaluerer direktionens arbejde og resultater efter forud fastsatte kriterier, og at formanden efterfølgende gennemgår dette med direktionen.

Det anbefales herunder, at bestyrelsen løbende vurderer behovet for ændringer i direktionens struktur og sammensætning, bl.a. under hensyntagen til mangfoldighed, succesionsplaner og strategi.

Anbefaling 2.6.

Udvalget anbefaler, at bestyrelsen udarbejder budget for resultat og pengestrømme, herunder en likviditetsplan med tilstrækkelig likviditetsbuffer for de kommende 12 måneder.

Det anbefales herunder, at der udarbejdes en beredskabsplan, såfremt forudsætningerne bag likviditetsplanen (fx ændringer i markedsforhold) brister i løbet af året, med henblik på at sikre selskabets fortsatte drift.

Det anbefales endvidere, at bestyrelsen løbende drøfter og udarbejder en plan B, som supplement til beredskabsplanen, der beskriver, hvorledes man kan reducere kapitalforbruget, såfremt de forventede indtægter udebliver.

Anbefaling 2.7.

Udvalget anbefaler, at bestyrelsen løbende vurderer selskabets kapitalstruktur og kapitalbehov samt evaluerer finansierungsstruktur og muligheder, herunder at fastholde eksisterende og tiltrække nye aktionærer med henblik på at opnå den ønskede aktionærstruktur.

Det anbefales herunder, at bestyrelsen sikrer, at selskabets vedtægter giver mulighed for den tilstrækkelige kapitalfremskaffelse, fx ved at selskabet på generalforsamlinger stiller forslag om de nødvendige vedtægtsændringer og bestyrelsesbemyndigelser.

Anbefaling 2.8.

Udvalget anbefaler, at selskabet har en beredskabsprocedure for overtagelsesforsøg, der indeholder en "køreplan" for de forhold, som bestyrelsen bør overveje og tage stilling til, hvis et overtagelsestilbud er fremsat eller bestyrelsen får en begrundet formodning om, at et overtagelsestilbud kan blive fremsat. Dette er særlig relevant, såfremt markedsværdien af selskabets aktier ligger væsentlig under selskabets egen vurdering af selskabets værdi.

Det anbefales herunder, at det fremgår af proceduren, at bestyrelsen afholder sig fra, uden generalforsamlingens godkendelse, at træffe dispositioner, som søger at afskære aktionærerne fra at tage stilling til overtagelsestilbuddet.

Anbefaling 2.9.

Udvalget anbefaler, at bestyrelsen godkender en politik for selskabets samfundsansvar, herunder for socialt ansvar og bæredygtighed, og at politikken er tilgængelig i ledelsesberetningen og/eller på selskabets hjemmeside.

Anbefaling 2.10.

Udvalget anbefaler, at bestyrelsen udarbejder et årshjul, hvor de enkelte ansvarsområder indarbejdes, og at årshjulet evalueres årligt.

Anbefaling 2.11.

Udvalget anbefaler, at bestyrelsen mindst en gang årligt evaluerer den løbende rapportering og tager stilling til indhold, format og frekvens.

3. Ledelsens vederlag

Anbefaling 3.1.

Udvalget anbefaler, at aktiebaserede incitamentsprogrammer er markedskonforme, herunder at de er revolverende, dvs. med periodisk tildeling, og primært er langsigtede med en optjenings- eller modningsperiode på mindst tre år.

Det anbefales herunder, at warrants/aktieoptioner ikke er "in-the-money" (udnyttelseskursen ligger under den aktuelle børskurs) på tildelingstidspunktet.

Anbefaling 3.2.

Udvalget anbefaler, at den variable del af vederlaget har et loft på tildelingstidspunktet og at der er gennemsigtighed om den potentielle værdi på udnyttelsestidspunktet under hhv. pessimistiske, forventede og optimistiske scenarier.

Det anbefales herunder, at værdien af den variable del af vederlaget på tildelingstidspunktet maksimalt udgør 100% af den årlige lønpakke.

Anbefaling 3.3.

Udvalget anbefaler, at selskabet udarbejder en vederlagspolitik, at vederlagspolitikken er markedskonform og at den variable del af vederlaget knyttes op på de mest centrale værdiskabende forhold for virksomheden, herunder relevante finansielle forhold samt ESG nøgletal.

Anbefaling 3.4.

Udvalget anbefaler, at den samlede værdi af direktionens vederlag for opsigelsesperioden inkl. fratrædelsesgodtgørelse, er markedskonformt og ikke overstiger to års vederlag inkl. alle vederlagsandele.

Anbefaling 3.5.

For at ensrette bestyrelsens risikoprofil med aktionærernes samt for at kunne tiltrække kvalificerede bestyrelseskompetencer, anbefaler udvalget, at variabel honorering i form af langsigtede incitamentsprogrammer overvejes som et element i bestyrelsens samlede vederlag.

Anbefaling 3.6.

Udvalget anbefaler, at der i årsrapporten er gennemsigtighed omkring direktions- og bestyrelseshonorering, herunder størrelsen af samt den eventuelle udvandingseffekt af incitamentsprogrammer.

4. Risikostyring

Anbefaling 4.1.

Udvalget anbefaler, at bestyrelsen med udgangspunkt i selskabets strategi og forretningsmodeller tager stilling til de væsentligste strategiske, operationelle og finansielle risici (fx selskabets finansielle gearing samt rente- og valutarisici).

Anbefaling 4.2.

Med henblik på at reducere selskabets kapitalomkostninger anbefaler udvalget, at selskabet i ledelsesberetningen redegør for de væsentligste risici og for selskabets risikostyring samt oplyser om følsomhedsanalyser for de væsentligste risikoforhold.

Afsluttende bemærkninger

Udvalgets anbefalinger er retningslinjer for "best practice" for ledelse af selskaber, som har aktier optaget til handel på en multilateral handelsfacilitet, fx Nasdaq First North Growth Market Denmark og Spotlight Stock Market.

Anbefalingerne indeholdt i dette dokument omfatter ikke selskaber, der er omfattet af anbefalingerne for god selskabsledelse for selskaber optaget til handel på et reguleret marked eller på anden vis omfattes af disse anbefalinger, såsom selskaber optaget til handel på Nasdaq First North Premier Growth Market.

Anbefalingerne supplerer kravene i den danske lovgivning, herunder selskabsloven og årsregnskabsloven, selskabsretlige regler fra EU og OECD's Principles of Corporate Governance.

Danske selskaber optaget til handel på markedspladser udenfor Danmark fx Sverige eller Norge kan følge anbefalingerne under hensyntagen til eventuelle lokale forhold, der kan have forrang.

Med venlig hilsen

Steffen Heegaard

Formand for udvalget

Udvalget består af:

Claus Finderup Grove	Direktør	Konsolidator
Jeppe Krog Rasmussen	Direktør	Dancann Pharma
Jesper Vestergaard	Certified Advisor	Grant Thornton
Kent Moustén Sørensen	Bestyrelsesformand	Wirtek
Lars Grønkjær	Advokat	DLA Piper
Mathias Kofoed Mortensen (observatør)	Komiteen for god selskabsledelse	Erhvervsstyrelsen
Niels Andersen	Portfolio Manager	Bank Invest
Nikolaj Juhl Hansen	Advokat	DreistStorgaard
Søren Brinkmann	Advokat	Loeven Law
Søren Skovbølling	Bestyrelsesformand	Digizuite
Steen Thomsen	Professor	CBS
Steffen Heegaard	Bestyrelsesmedlem	Penneo
Thomas Plenborg	Professor/Bestyrelsesmedlem	CBS/DSV

Bilag I

Oversigt over operationalisering af anbefalingerne