



Anbefalinger for god selskabsledelse for børsnoterede vækstvirksomheder

God selskabsledelse skal understøtte værdiskabelse og ansvarlig ledelse

Formålet med Foreningen af Børsnoterede Virksomheders (FBV) ”Anbefalinger for god selskabsledelse for børsnoterede vækstvirksomheder” (Anbefalinger) er at sikre og styrke tilliden til selskaber, der følger og rapporterer på Anbefalingerne, fra investorer og fra andre interessenter. Dette opnås gennem gennemsigtige og dokumenterede ledelsesprocesser og et højt løbende informationsniveau. FBV ønsker at understøtte langsigtet værdiskabelse og ansvarlig ledelse i de selskaber, der anvender og rapporterer på Anbefalingerne.

Baggrund og formål

FBV's Anbefalinger fungerer som retningslinjer for "best practice" i ledelsen af børsnoterede selskaber, hvis aktier handles på multilaterale handelsfaciliteter (MHF) som Nasdaq First North Growth Market og Spotlight Stock Market.

Anbefalingerne er baseret på "Anbefalinger for god Selskabsledelse" fra Komitéen for god Selskabsledelse og anvender samme struktur, begreber og definitioner.

Selskaber, hvis aktier handles på et reguleret marked, er lovmæssigt forpligtet til at følge og rapportere på "Anbefalinger for god Selskabsledelse". Disse rapporteringer er vigtige arbejdsredskaber for virksomhederne selv samt for institutionelle og andre professionelle investorer. Selskaber, hvis aktier handles på en MHF, og andre unoterede selskaber er ikke lovmæssigt forpligtede til at rapportere på "Anbefalinger for god Selskabsledelse". Disse selskaber kan dog med fordel benytte FBV's Anbefalinger, hvis de søger investeringer fra institutionelle investorer, arbejder mod at få deres aktier noteret på et reguleret marked, eller skal have deres aktier noteret på en MHF eller et reguleret marked.

Anbefalingerne skal ses som et supplement til kravene i dansk lovgivning, herunder Selskabsloven og Årsregnskabsloven, samt de interne regelsæt, der gælder for de enkelte markedsplatforme.

Implementering og fleksibilitet

Unoterede selskaber og selskaber, hvis aktier er optaget til handel på en MHF, har ofte begrænsede ressourcer, og arbejdet med Anbefalingerne kan derfor indarbejdes over en længere periode, da det for mange selskaber vil være vanskeligt at opfylde alle Anbefalingerne på kort tid.

Derfor opfordres selskaberne til løbende at indarbejde Anbefalingerne i et omfang tilpasset de enkelte selskabers udviklingsniveau og planer. Efterlevelse af Anbefalingerne bør ikke fjerne fokus fra værdiskabelsen i det enkelte selskab, og der kan være naturlige og gode grunde til, at et selskab ikke opfylder alle Anbefalingerne. Selskaberne skal derfor anvende ”følg eller forklar” princippet.

Selskaberne opfordres til at supplere rapporteringen efter ”følg eller forklar” princippet med fremtidige målsætninger for de enkelte punkter i Anbefalingerne for at sikre en løbende fremdrift i arbejdet mod at Anbefalingerne følges fuldt ud.

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 mindst en gang årligt drøfter og løbende følger op på selskabets overordnede strategiske mål for at sikre værdiskabelsen i selskabet.

Anbefaling 1.2.

Udvalget anbefaler, at ledelsen via løbende dialog sikrer aktionærer, investorer og øvrige interessenter relevant indsigt i selskabets forhold, og at bestyrelsen får mulighed for at kende og inddrage deres holdninger i sit arbejde

Det anbefales herunder:

- at selskabet løbende stiller sig til rådighed for og arrangerer investormøder enten fysisk eller virtuelt
- at selskabet umiddelbart efter offentliggørelsen af finansielle rapporter (kvartals-, halvårs- og årsrapporter) og umiddelbart efter offentliggørelsen af væsentlige selskabsmeddelelser overvejer at afholde et investormøde (f.eks. online), der er offentligt tilgængeligt. Først herefter anbefales det at afholde individuelle investormøder.

Anbefaling 1.3.

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

Anbefaling 1.4.

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

Det anbefales herunder:

- at selskabet internt har forholdt sig til specifikke scenarier, der typisk vil udgøre intern viden for selskabet og som skal offentliggøres via selskabsmeddelelser.
- at der ikke sker offentliggørelse via selskabsmeddelelser, medmindre det følger af lovgivning eller markedspladsens regelsæt.

Anbefaling 1.5.

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, f.eks. likviditet, gæld, kapitalforbrug (burn rate og runway),
- 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 1.6.

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.

Anbefaling 1.7.

Udvalget anbefaler, at selskabet tilstræber størst mulig transparens om ejerstruktur, ledelsesmæssige bindinger og lock-up-perioder

For at sikre gennemsigtighed i ejerstrukturen anbefaler udvalget, at selskabet på sin hjemmeside eller i ledelsesberetningen præsenterer offentligt tilgængelige oplysninger om større aktionærs ejerandele. Dette inkluderer oplysninger registreret hos Erhvervsstyrelsen samt eventuelle yderligere oplysninger om ejerskab, som større aktionærer har givet samtykke til at offentliggøre.

Anbefaling 1.8.

Udvalget anbefaler, at hvis 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 rekruttering af kandidater til bestyrelsen følger en grundig proces, der er godkendt af bestyrelsen. Udvalget anbefaler, at der i vurderingen af bestyrelseskandidater – udover individuelle kompetencer og kvalifikationer – også indgår behovet for kontinuitet, fornyelse og mangfoldighed

Det anbefales herunder, 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 mindst halvdelen af de generalforsamlingsvalgte bestyrelsesmedlemmer er uafhængige, så 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,
- inden for de seneste 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 (f.eks. 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,
- være i nær familie med personer, som ikke er uafhængige, jf. kriterierne ovenfor, eller
- være direkte eller indirekte privatøkonomisk afhængig af selskabet.

Uanset, at et bestyrelsesmedlem ikke er omfattet af ovenstående kriterier, kan bestyrelsen af andre grunde vurdere, 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 kompetencer, mangfoldighed, succesionsplaner og strategi.

Anbefaling 2.6.

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

Det anbefales herunder, at der udarbejdes en beredskabsplan, hvis forudsætningerne bag likviditetsplanen (fx ændringer i markedsforhold) brister i løbet af året, med henblik på at sikre selskabets fortsatte drift. Det anbefales desuden, at bestyrelsen løbende drøfter og udarbejder en plan B, som supplement til beredskabsplanen, der beskriver, hvorledes man kan reducere kapitalforbruget, hvis de forventede indtægter udebliver.

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

Anbefaling 2.7.

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, hvis 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 2.8.

Udvalget anbefaler, at bestyrelsen godkender politikker og/eller planer for selskabets samfundsansvar, herunder for socialt ansvar og bæredygtighed

Udvalget anbefaler herunder, at selskabet udarbejder politikker og/eller planer for arbejdet med og offentliggørelse af selskabets samfundsansvar og bæredygtighed på selskabets hjemmeside og årsrapport.

Anbefaling 2.9.

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

Udvalget anbefaler, at de vedtagne interne såvel som offentliggjorte retningslinjer og politikker revurderes på årsbasis som et fast punkt på bestyrelsens årshjul.

Eksempel på indholdet i et årshjul vedlægges i bilag 2.

Anbefaling 2.10.

Udvalget anbefaler, at bestyrelsen udarbejder og årligt gennemgår retningslinjer for direktionen, herunder krav til rapporteringen til bestyrelsen

Udvalget anbefaler, at retningslinjer om arbejdsdelingen mellem bestyrelse og direktion bør angive rammerne for samspillet, herunder f.eks. dispositionsbeføjelser og ansvarsfordelingen mellem flere direktionsmedlemmer. Hvis bestyrelsen eller direktionen har særlige behov for arbejdsgange, godkendelse af politikker og bemyndigelser, bør det fremgå af retningslinjerne.

3. Ledelsens vederlag

Anbefaling 3.1.

Udvalget anbefaler, at selskabet udarbejder en vederlagspolitik for bestyrelsen og direktionen, og at bestyrelsen godkender vederlagspolitikken

Det anbefales, at:

- vederlaget er tilpasset til selskabets størrelse, markedsværdi og udviklingsniveau,
- vederlaget for ledelsen er markedskonformt,
- variable dele af vederlaget knyttes op på de mest centrale værdiskabende forhold for selskabet, herunder relevante finansielle samt ikke-finansielle nøgletal,
- vederlagspolitikken offentliggøres.

Anbefaling 3.2.

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

Det anbefales herunder, at warrants/aktieoptioner tildeles med en udnyttelseskurs, der mindst svarer til den aktuelle børskurs på tildelingstidspunktet (ikke er "in-the-money").

Anbefaling 3.3.

Udvalget anbefaler, at den variable del af vederlaget har en maksimal værdi på tildelingstidspunktet, og at der er gennemsigtighed om den potentielle værdi på udnyttelsestidspunktet

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

Anbefaling 3.4.

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

Anbefaling 3.5

Udvalget anbefaler, at variabel honorering i form af langsigtede incitamentsprogrammer overvejes som en del af bestyrelsens samlede vederlag for at tilpasse bestyrelsens risikoprofil til aktionærernes og tiltrække kvalificerede bestyrelsesmedlemmer

Anbefaling 3.6.

Udvalget anbefaler, at der i årsrapporten er gennemsigtighed omkring direktions- og bestyrelses-honorering

Det anbefales herunder, at alle langsigtede incitamentsprogrammer opsummeres i ledelsesberetningen med oplysninger om eventuelle udvandingseffekter af programmerne.

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 (herunder selskabets finansielle gearing samt rente- og valutarisici)

Det anbefales herunder, at selskabet i ledelsesberetningen redegør for de væsentligste risici og for selskabets risikostyring samt oplyser om følsomhedsanalyser for de væsentligste risikoforhold.

Med venlig hilsen

Steffen Heegaard

Formand for udvalget

Udvalget består herudover af:

Anne Zeuthen Løkkegaard	Partner
Kent Moustén Sørensen	Bestyrelsesformand
Morten Lehmann Nielsen	CFO
Nicholas Lerche-Gredal	Partner

Accura Advokatpartnerselskab
Wirtek A/S
Impero A/S
DLA Piper Denmark
Advokatpartnerselskab

Bilag 1

Oversigt over operationalisering af Anbefalingerne

Bilag 2

Eksempel på årshjul