

Revisors rolle ved revision af Corporate Governance

Copenhagen Business School 2011

Institut for Regnskab og Revision

Cand.merc.aud.-studiet

Kandidatafhandling

Afleveret den 5. oktober 2011

Studerende: Søren Christian Svenningsen

Vejleder: Peter Skærbæk

Antal anslag: 148.475

Indholdsfortegnelse

Executive summary	4
1 Indledning	5
1.1 Problemfelt	5
1.2 Problemformulering	7
1.3 Metode og struktur	8
1.3.1 Metode	8
1.3.2 Læsevejledning	10
1.4 Afgrænsning	11
1.5 Kildekritik	12
2 Teori	14
2.1 COSO	14
2.1.1 Intern kontrol	14
2.1.2 Nøglekoncepter	15
2.1.3 Interrelaterede komponenter	16
2.1.4 Sammenfatning	18
2.2 Principal/agent teorien	18
2.3 Kritik af principal/agent teorien	20
3 Introduktion til Corporate Governance	22
3.1 Hvad er Corporate Governance?	22
3.2 Udviklingen i de danske regler	24
4 Begrebsramme	27
4.1 Selskabets stakeholder	27
4.2 Årsregnskabets begrebsramme	28
4.3 Rapportering af Corporate Governance	31
4.3.1 Eurosox	32
4.4 Ændringerne i 4. og 7. direktiv	33
4.5 Implementering i dansk lovgivning	34
4.5.1 God selskabsledelse, § 107 b, stk. 1, pkt. 1 – 5	35
4.5.2 Interne kontroller, § 107 b, stk. 1, pkt. 6	36
4.5.3 Virksomhedens ledelsesorganer, § 107 b, stk. 1, pkt. 7	40
4.5.4 Offentliggørelse af redegørelsen	40

4.6	Delkonklusion	41
5	Revisors rolle i forhold til Corporate Governance	43
5.1	Revisors rolle i principal/agent teorien	43
5.2	Kontrol af årsrapporten	45
5.2.1	Ændringer i ÅRL – Virksomhedsledelse og ledelsesberetningen	46
5.2.2	Revisors udtalelse omkring ledelsesberetningen	49
5.3	Delkonklusion	52
6	Grundlag for analyse af årsrapporter	53
6.1	Udvalgte årsrapporter	53
6.2	Grundlag for analysen	53
6.2.1	Analysens kontrolpunkter	54
6.3	Fremgangsmetode til analyse af årsrapporterne	57
7	Analyse af årsrapporterne	58
7.1	Analysens resultater	58
7.1.1	Hvor er redegørelsen omkring Corporate Governance offentliggjort	58
7.1.2	Overholdes af krav til redegørelsen	59
7.1.3	Angivelse af kodeks	60
7.2	Sammenfatning af analysen	70
8	Konklusion	71
9	Perspektivering	74
10	Litteraturliste	75
10.1	Bøger	75
10.2	Artikler	75
10.3	Rapporter	76
11	Bilag	77
11.1	Bilag 1 – Interviewguide	77
11.2	Bilag 2 - Kontrolliste	79
11.3	Bilag 3 – Artikel 46a	80
11.4	Bilag 4 – ÅRL § 107 b	82
11.5	Bilag 5 – Udvalgte selskaber	84

Executive summary

This thesis is an analysis of the Auditor's role in correlation with Danish Companies compliance with Danish Financial Statements Act § 107 b.

Based on the increased discursions during the 1990' regarding Corporate Governance, a set of guidelines was introduced in Denmark in 2001. The guideline's was based on soft law and it was therefore up to the individual company to decide if it would follow them.

Based on some unfortunate corporate scandals in early start of 2002, the European Union in 2003 initiated a plan to rebuild the trust to the annual reports. The solution was changes to the 4th and 7th EU directive in 2006.

The changes should provide more transparency, in the annual reports. One of the main changes in the directives was that companies now suddenly, had to describe the internal control systems in regards to the financial process, and there compliance with corporate governance rules. The changes also affect the auditors' responsibilities in their audit opinion in regards to their responsibility of companies' compliance

In Denmark, the 4th and 7th directive was implemented in 2008, in the Danish Financial statements Act no. 107 b. and Act no. 135.

The thesis primarily consists of an analysis of how the auditors is to comply with the law. The result of our analysis shows, that there is room for improvement, since the companies does not fully comply with the law and the Auditors have insure that his opinion reflect this.

1 Indledning

1.1 Problemfelt

I løbet af det 20'ende århundrede så vi en kraftig udvikling af værdien i samfundet. En stor del af denne værdiforøgelse kom som følge af de store selskaber, der blev registreret på børserne rundt om i verdenen. Som konsekvens af, at der er kommet flere selskaber, hvis aktier handles på de offentlige børser, har der også været en stigende interesse fra aktionærene for de overordnede principper, som selskaber bør ledes efter. Denne debat har især været interessant siden slutningen af 1980'erne, hvor Corporate Governance, som begreb, blev introduceret som følge af en række selskabssammenbrud i USA og Storbritannien. Dette medførte en øget debat omkring selskabsledelse og de interne kontrolmekanismer, herunder effekten af disse. I Storbritannien blev der, som konsekvens af dette, nedsat et udvalg, der skulle se på selskabsledelsen (herefter kaldet Corporate Governance)¹. Til formand for udvalget valgtes Sir Adrian Cadbury og i 1992 resulterede udvalgets arbejde i, at Storbritannien, som et af de første lande, kunne udgive et sæt "Code of Best Practice" (Cadbury-rapporten) indeholdende en række frivillige anbefalinger for god Corporate Governance. Cadbury-rapporten blev senere efterfulgt af en lang række andre rapporter, som siden er samlet i den såkaldte "Combined Code" udgivet af London Stock Exchange.

I Danmark offentliggjorde man i 2001 Nørbyudvalgets rapport "Corporate Governance i Danmark – Anbefalinger for god selskabsledelse i Danmark", som indeholdt en række anbefalinger for, hvad der var god selskabsledelse i Danmark.

Det væsentlige ved anbefalingerne var, at de ikke var bindende for det enkelte selskab, og det var således frivilligt, hvorvidt selskabet ville følge anbefalingerne eller ej. Da anbefalingerne ikke var bindende, var der heller ikke noget lovmæssigt krav fra nogen side om rapportering eller kontrol af, om anbefalingerne blev efterlevet. Såfremt selskaberne valgte at følge anbefalingerne skulle rapporteringen efterleve princippet "følg eller forklar". Således skulle det enkelte selskab angive, om det fulgte anbefalingerne, og hvis ikke, så forklare hvorfor.

¹ Udvalget blev nedsat i maj 1991 af The Financial Reporting Council, The London Stock Exchange and the accountance profession som følge af de skandaler, der havde ramt Maxwell Communications, Bank of Credit and Commerce International og Polly Peck.

Samtidig med at Danmark var på vej med det første sæt danske anbefalinger vedrørende Corporate Governance, blev USA ramt af nye erhvervsskandaler. Enronskandalen var den største og den der ramte hårdest, idet den også trak et af de store revisionshuse med i faldet. Dette førte til, at USA nedsatte et udvalg, der skulle se på, hvordan man kunne undgå lignende sager. Et halvt år senere indførte USA "The Sarbanes Oxley Act" (US-Sox).

US-Sox indeholdt en række krav, til selskaberne på den amerikanske børs, som skulle sikre, at en ny Enronskandale ikke kunne finde sted. Det var kravet om at selskabets ledelse skulle afgive en erklæring om selskabets interne kontroller, der fra starten fik mest opmærksomhed. Samtidig skulle revisor ligeledes afgive erklæring om effektiviteten af de interne kontroller.

I Europa havde man i 1999 iværksat en handlingsplan, der skulle modernisere selskabsretten. Denne handlingsplan havde flere formål, men det overordnede formål var, at styrke samfundsøkonomierne og forøge tilliden til de europæiske finansmarkeder samt til samhandlen på tværs af EU's landegrænser.

Handlingsplanen udmøntede sig blandt andet i, at der i EU officielt blev indført et "comply or explain" princip. Selskaberne der blev handlet på de europæiske børser skulle nu angive, om de var omfattet af et kodeks for god selskabsledelse. For det angivne kodeks skulle de følge anbefalingerne eller forklare, hvorfor de afveg fra anbefalingerne. Desuden skulle selskaberne beskrive hvorledes deres interne kontroller fungerer. De nye regler for de europæiske selskaber fik i folkemunde tilnavnet Eurosox, da de overordnede retningslinjer kunne se ud til at ligne US-Sox, men i substansen var der kun enkelte ligheder mellem de to.

Eurosox blev vedtaget i 2006 med ændringerne af det 4., 7. og 8. selskabsdirektiv. Ændringer i selskabsdirektiverne blev implementeret i dansk lovgivning i 2008 ved ændringer af revisorloven og årsregnskabsloven. Disse ændringer har medført, at det frivillighedsprincip, som de første anbefalinger fra 2001 byggede på, for så vidt angår rapportering for de børsnoterede selskaber, nu i stedet er indarbejdet i gældende lov. Der er således nu lovkrav om rapportering af hvorvidt anbefalingerne følges, dog forsat ud fra "følg eller forklar-principet".

Samtidig har man i årsregnskabsloven fjernet revisors pligt til at revidere ledelsesberetningen og den er i stedet blevet erstattet af en pligt til, at revisor skal påse, at

oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og revisor skal afgive udtalelse herom.

Med fjernelsen af revisionspligten af det afsnit hvori der gives oplysninger omkring Corporate Governance, er det interessant at undersøge, hvad revisors rolle er i forhold til Corporate Governance og det eksterne regnskab.

1.2 Problemformulering

Ud fra de ovenfor beskrevne ændringer i de danske anbefalinger for god selskabsledelse samt ændringerne i den danske lovgivning, vil denne afhandling se på revisors ansvar og udfordringer vedrørende erklæringen i årsrapporten for ledelsesberetningen i relation til efterlevelsen af Corporate Governance.

Dette vil blive gjort ved at svare på følgende spørgsmål:

"Hvilke udfordringer har revisor med at kontrollere Corporate Governance elementerne i forbindelse med revisionen af årsrapporten?"

og

"Hvilken sikkerhed giver revisors påtegning af ledelsesberetningen i årsrapporten brugeren af årsrapporten for, at selskabet har efterlevet kravene til rapportering af Corporate Governance"

For at svare på disse spørgsmål vil afhandlingen se på en række områder og spørgsmål omkring revisors ansvar og rolle.

For at svare på ovenstående hovedspørgsmål, vil afhandlingen komme ind på nedenstående underspørgsmål:

- Hvad er Corporate Governance og hvad dækker begrebet over?
- Hvordan er Corporate Governance implementeret i Danmark?
- Hvilke rammer definerer revisors opgaver og ansvar i forhold til rapporteringen af Corporate Governance i årsrapporten?

- Hvilken form for påtegning skal revisor give i forhold til ledelsesberetningen, og hvilket niveau af pålidelighed ligger der bag denne?

For at svare på spørgsmålene vil afhandlingen indeholde en analyse af 20 selskaber noteret på den Danske Fondsbørs.

1.3 Metode og struktur

1.3.1 Metode

Nedenstående beskriver kort afhandlingens opdeling.

Afsnit 1 beskæftiger sig med indledning, problemformulering, model og metodevalg

I afsnit 2 er der en teoretisk gennemgang agentteorien og frameworket COSO. Agentteorien benyttes for at forstå, hvad der sker, når der er adskillelse mellem selskabsejerne og den daglige ledelse. For at kunne forholde sig til Corporate Governance er det nødvendigt at forstå, hvad det er, der driver den enkelte i de forskellige situationer.

En forståelse af de interne kontroller er nødvendig, for at forstå hvorledes de skal ses i et Corporate Governance perspektiv, og hvordan revisor skal forholde sig til dem.

En definition af Corporate Governance-begrebet beskrevet ud fra et agentteoretisk perspektiv, vil blive forklaret i afsnit 3.

Afsnit 4 behandler lovgivningen bagved Eurosox. Dette vil blive gjort via en deduktiv analyse. Yderligere vil der være en redegørelse for, hvordan Eurosox er blevet implementeret i dansk lovgivning.

I afsnit 5 bliver revisors rolle i forhold til Corporate Governance beskrevet, samt det ansvar revisor har i forhold til rapporteringen. Dette vil blive gjort via en deduktiv gennemgang. Det vil også blive foretaget en tolkning af, hvorledes revisor bør forholde sig til lovgivningen i praksis.

Da lovgivningen er forholdsvis ny, og der derfor ikke på nuværende tidspunkt findes store mængder af undersøgelser eller udtalelser omkring effekten af den ændrede lovgivning, vil afhandlingen også tage udgangspunkt i interviews foretaget med en række revisorer samt en person fra FSR – Danske revisorer for på den måde at afdække, hvad revisorstanden selv ser som deres opgave i forhold til Corporate Governance, og den påtegning/udtalelse der skal gives i forhold til ledelsesberetningen. Udvælgelsen af de personer der er blevet interviewet, er sket med det formål at få talt med nogle af revisorerne fra de store revisionshuse, som har arbejdet med den nye lovgivning og få deres bud på, hvordan sammenhængen mellem Corporate Governance og den afgivne erklæring af ledelsesberetning er.

Som grundlag for interviewene er der udarbejdet en interviewguide, der indeholder de overordnede spørgsmål, der ønskes afdækket.

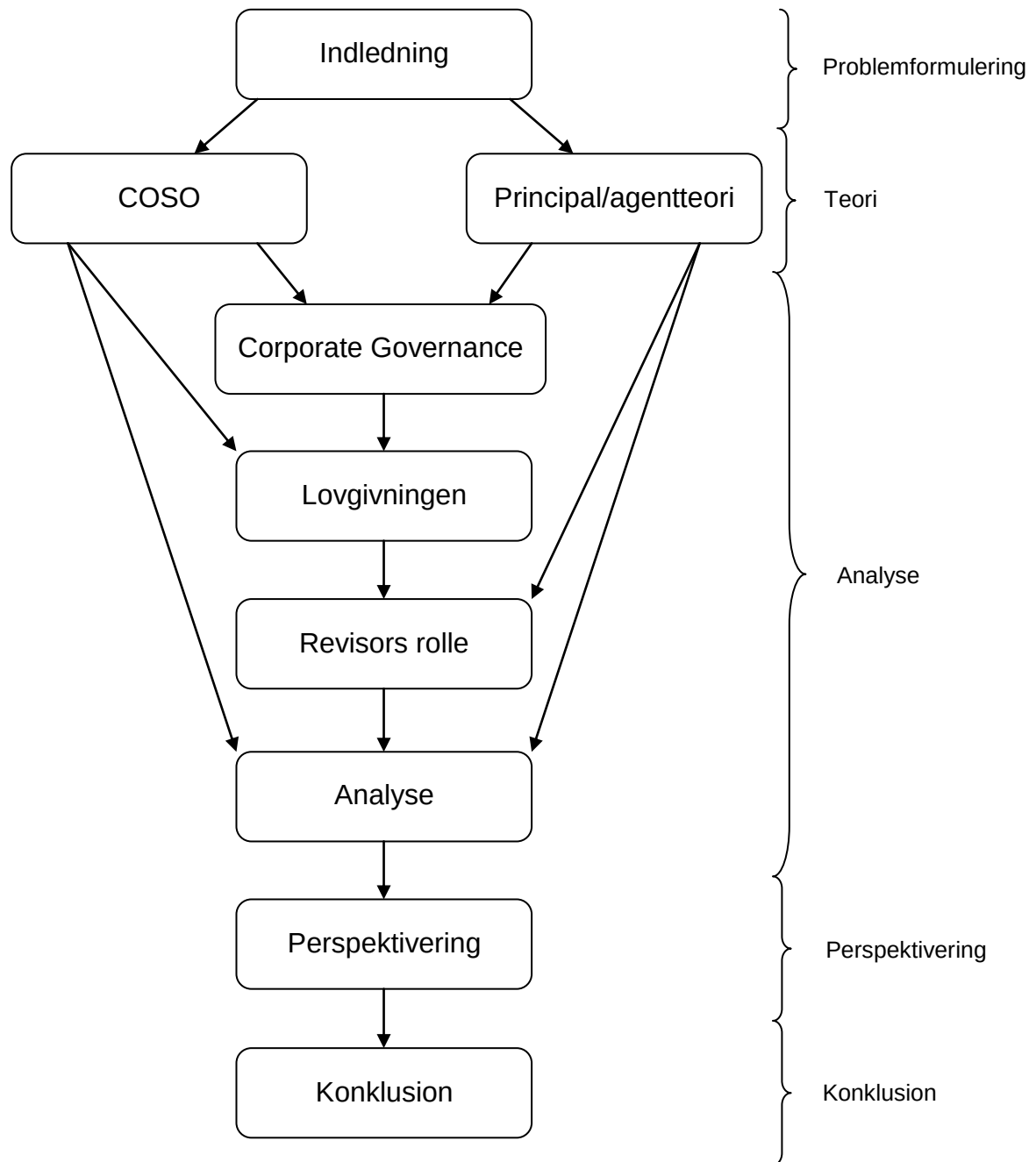
Afsnit 6 består af en redegørelse af grundlaget for analysen i afsnit 7.

Afsnit 7 indeholder et "multipel casestudy" af rapporteringen på Corporate Governance i forhold til årsregnskabsloven § 107 b på et antal udvalgte årsrapporter. Casestudiet skal afdække hvorvidt selskaberne efterlever årsregnskabslovens § 107 b, og om revisor udfører de pligter, som han har i henhold hertil. Analysen vil bygge på en stikprøve for derefter at kunne sige noget om totalpopulationen af virksomheder underlagt årsregnskabslovens § 107 b. Analysen vil være baseret på kvantitative data i form af udvalgte årsrapporter. Analysen vil være induktiv, som følge af de indsamlede empiriske data.

Afsnit 8 indeholder konklusionen på problemformuleringen.

Afsnit 9 indeholder perspektiveringer i forhold til anvendeligheden af årsregnskabslovens § 107 b og US-Sox kontra Eurosox.

1.3.2 Læsevejledning



1.4 Afgrænsning

Den overordnede afgrænsning fremgår af problemfeltet og problemformulering. Derudover vil den løbende blive præsenteret i afhandlingen. Dog er der herunder opridset den afgrænsning, der er sat i forhold til afhandlingens omfang.

Afhandlingen beskæftiger sig med revisors rolle i relation til Corporate Governance. Det betyder, at den primært vil beskæftige sig med de aspekter af Corporate Governance, som har relevans for revisionen. Anbefalingerne for Corporate Governance er primært rettet mod de børsnoterede selskaber. Dette gør sig også gældende for de danske anbefalinger fra Nørbyudvalget, og denne afhandling vil derfor kun omhandle selskaber, der er noteret på den danske fondsbørs.

Der er flere tilgange til begrebet Corporate Governance, og som følge heraf også forskellige teoretiske forankringer. Denne afhandling vil se på revisors rolle og udfordringer i forhold til Corporate Governance og vil tage udgangspunkt i principal-agent teorien. Øvrige interessenters roller i forhold til Corporate Governance er ikke vægtet højt i denne afhandling, og der vil derfor kun blive set på andre teoretiske tilgange, såfremt det har en forståelsesmæssig betydning.

Eurosox er et udtryk, som omverden har valgt at anvende. Det er dog ikke benyttet af Europakommission selv, og det har medført, at der er forskellige opfattelser af, hvad Eurosox omfatter. Der er flere revisionsfirmaer der angiver, at de i deres fortolkning anser Eurosox som svarende til ændringerne til 4. og 7. direktiv mens andre mener, at det også dækker over 8. direktiv. I denne afhandling defineres Eurosox med den brede fortolkning, således at det omfatter ændringerne i 4., 7. og 8. direktiv.

Afhandlingens fokus er alene på de ændringer dette her medført i revisorloven og årsregnskabsloven, og som er relevante ud fra et Corporate Governance perspektiv samt revisors rolle i forbindelse med Corporate Governance. Afhandlingen behandler derfor ikke de yderligere ændringer, der er foretaget i de pågældende love.

I forhold til de selskaber der tages ud til den empiriske undersøgelse, vil der kun blive set på selskaber, der er noteret på fondsbørsen i Danmark. Det vil kun være den del af årsrapporten der omhandler Corporate Governance, der undersøges. Den øvrige del af

årsrapporten vil ikke være genstand for undersøgelse. Kun hvis det findes relevant vil den enkelte årsrapport blive yderligere blive inddraget.

For de selskaber der undersøges, vil afhandlingen i forhold til årsrapporten afgrænse sig fra at se nærmere på den eventuelle speciallovgivning disse kan være opfattet af, og den betydning det har for den enkelte årsrapport.

Der vil kun blive set på, hvorledes Danmark har implementeret Eurosox. Der vil således ikke blive set på, hvorledes andre EU lande har implementeret ændringerne.

1.5 Kildekritik

Der tages i afhandlingen udgangspunkt i den gældende lovgivning og de standarder, der er relevante for afhandlingens emne, og kilderne vil, som følge heraf, bestå af direktiver, lovgivning, artikler, tidsskrifter, magasiner, anbefalinger, årsrapporter, udarbejdede analyser og interviews.

Lovgivning

Lovgivningens tilblivelse er i dette tilfælde sket på baggrund af EU direktiver, som er implementeret i dansk lov. Implementeringen er sket efter forskrifterne for hvordan ny lovgivning vedtages i Danmark. Dog kan det ikke helt udelukkes, at der er taget visse politiske hensyn for at sikre implementeringen af direktiverne.

Anbefalinger

Anbefalingerne for god selskabsledelse er udarbejdet af "Komiteen for god selskabsledelse". De har været i høring, inden de er endelige fremlagt. Anbefalingerne vurderes at være et udtryk for den trend, der ses omkring mere åbenhed omkring selskabernes drift.

Lærebøger

Lærebøgerne er skrevet af faglige eksperter med en særlig indsigt i emnet, og da de anvendes på højere læreanstalter, skal bøgerne have en høj faglig standard. Der er dog mulighed for, at forfatteren kan komme med subjektive vurderinger af stoffet, således at man må forholde sig kritisk til lærebøgerne som kilde.

Artikler og publikationer

En artikel eller en publikation er en behandling af et konkret emne, hvor der kan være flere forfattere, der behandler forskellige vinkler på emnet. Artiklen eller publikationen vil typisk være præget af den enkelte forfatters syn på og holdning til emnet og vil således være mere eller mindre subjektiv. Det gør det vanskeligt at anvende artikler og publikationer som primære kilder, hvorfor der overvejende kan henvises hertil i afhandlingen, men ellers kræver brugen heraf sund fornuft og kritisk sans.

Årsrapporter

Årsrapporterne er udarbejdet af selskaberne, der har til formål at fremstille selskabet fra en så positiv vinkel så muligt. Fokus for denne afhandling er på ledelsesberetningen. Ledelsen har i denne, muligheden for at fremstille selskabet i et mere positivt lys end det måske umiddelbart er. Dette gør, at de skal læses kritisk.

Interviews

De interviews der er foretaget, vil være påvirket af en subjektiv holdning hos den interviewede og den position denne repræsenterer. Derfor skal de benyttes så objektivt så muligt.

2 Teori

I dette afsnit vil teorien bag COSO frameworket samt principal/agent teorien blive gennemgået. Formålet med afsnittet er at forklare den teori, der ligger bag ændringerne i anbefalingerne og lovgivningen. Teorien benyttes hvor det findes relevant i afhandlingen.

2.1 COSO

2.1.1 Intern kontrol

I 1985 blev "The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission" (COSO) dannet. Et af formålene var at få defineret en fælles forståelse af, hvad intern kontrol er, samt udarbejde et værktøj som selskaberne kunne benytte.

Resultatet blev COSO-rapporten "Internal control – integrated framework" fra 1992, der indeholder følgende definition på intern kontrol:

"A process effected by an entity's board of directors, management, and other personal designed to provide reasonable assurance regarding the achievement of objective in the following categories:

- *Effectiveness and efficiency of operations*
- *Reliability of financial reporting*
- *Compliance with applicable laws and regulations"*²

Intern kontrol er altså, ifølge COSO's definition, en proces påvirket af en virksomheds bestyrelse, ledelse og andet personale, designet til at give rimelig sikkerhed angående opnåelse af mål indenfor de følgende kategorier:

- Effektivitet af operationer
- Pålidelighed af finansielle rapporter
- Efterlevelse af pålagt lovgivning og regulering

² Committee of Sponsoring Organisation of the Treadway Commission, The COSO report, Internal Control - Integrated Framework, 1992



Figur 2.1 – COSO framework.

Den første kategori omhandler en af selskabets grundlæggende forretningsmæssige målsætninger, herunder performance, mål og sikring af ressourcer. Der er tale om et internt målepunkt, der skal sikre at selskabet drives hensigtsmæssigt og fungerer effektivt.

Den anden vedrører udarbejdelsen af pålidelige offentliggjorte årsregnskaber og udvalgte finansielle oplysninger, der stammer fra disse udsagn - såsom regnskabsmeddelelser. Selskabet skal have processer og systemer, der sikrer, at deres information er pålidelig.

Den tredje handler om at overholde de love og bestemmelser, som selskabet er underlagt, og at der er processer, der sikrer at disse overholdes.

2.1.2 Nøglekoncepter

COSO's definition af intern kontrol indeholder fire nøglekoncepter, der hver især har væsentlig betydning for udformningen af kontroller.

Det første nøglekoncept er *Proces*. Hermed forstås, at intern kontrol er en del af en proces for at nå et mål, men den er ikke et mål i sig selv. Interne kontroller skal være implementeret i selskabets processer, dets værdier og holdninger for at være effektive. Hvis selskabet kun har interne kontroller for at tilfredsstille omverdenen, vil de ikke være lige så effektive, da det bliver en pålagt kontrol frem for en proces, der skaber merværdi.

Det andet nøglekoncept er *Mennesker*. Ifølge COSO er nøglen til succes i et kontrolmiljø de mennesker, der er i miljøet. Har disse en god moral, etik og integritet samt en

opfattelse af, at intern kontrol er en del af at drive et godt selskab, og man der igennem får tryghed og fordele i hverdagen, så vil selskabet have et godt kontrolmiljø. Hvis det i stedet opfattes som noget pålagt, vil det blive ineffektivt, og der er mulighed for, at det vil blive forsøgt omgået, da både ledelse og medarbejdere ikke kan se formålet med de interne kontroller.

Den tredje nøglekoncept er *Rimelig sikkerhed*. De interne kontroller kan medføre en rimelig sikkerhed, men ikke fuld sikkerhed. I en proces hvor der er mennesker involveret, vil der altid være en risiko for fejl, og derfor kan der ikke opnås fuld sikkerhed.

Det fjerde og sidste nøglekoncept er *Mål for intern kontrol*. Interne kontroller skal være med til at sikre de mål, der er inden for de tre hovedkategorier og de mål, der overlapper kategorierne. I forhold til aflæggelsen af årsrapporten er målet f.eks. at aflægge en korrekt årsrapport. Hvilket betyder, at der både er finansielle og lovregulerede mål, der skal nås.

2.1.3 Interrelaterede komponenter

Ser vi på modellen, så består intern kontrol af fem interrelaterede komponenter, der er udledt af måden hvorpå ledelsen driver selskabet og er integreret med ledelsesprocessen. De fem interrelaterede komponenter er: kontrolmiljøet, risikovurdering, kontrolaktiviteter, information og kommunikation samt overvågning.

Kontrolmiljøet er centralt for den interne kontrol. Det er grundlaget for alle andre dele af den interne kontrol, der giver disciplin og struktur.

Faktorerne i kontrolmiljøet omfatter blandt andet integritet, etiske værdier, medarbejdernes kompetencer, forvaltningsfilosofi og driftsstil samt den opmærksomhed som miljøet får fra direktionen og bestyrelsen.

Risikovurdering skal foretages således, at selskabet kan vurdere de eksterne og interne risici, der er forbundet med dets målopnåelse. En vurdering af de risici selskabet står over for er vital i forhold til dets fortsatte overlevelse³. Eksterne risici omfatter blandt andet konkurrence, indtjening, lovgivning, markedsforhold mv. Interne risici kan ved processer mv. vedrøre både tilsigtede og ikke-tilsigtede fejl. Risikoen for tilsigtede fejl kan vurderes i forhold til RS 240⁴

³ "Internal control – Integrated framework" COSO rapport 1992 s. 33

⁴ Revisors ansvar for at overveje besvigelser ved revision af regnskaber

For ikke-tilsigtede fejl skal ledelsen forholde sig til den iboende risiko og kontrolrisikoen. Den iboende risiko er risikoen for, at en fejl opstår. Den iboende risiko vurderes i forhold til, om der er tale om rutinemæssig transaktion, ikke-rutinemæssig transaktion eller regnskabsmæssige skøn ud fra incitament, mulighed og retfærdiggørelse (også kaldet besvigelsestrekanter).

Selskabet skal her være opmærksomt på, at risici kan ændres over tid, og det skal derfor påse, at risikovurderingen er en kontinuerlig proces, der løbende følges op på.

Kontrolaktiviteter er de politikker og procedurer, der hjælper med at sikre ledelsens direktiver bliver gennemført. De bidrager til at sikre, at nødvendige tiltag er taget for at selskabets mål bliver nået. Kontrol aktiviteter foregår i hele organisationen, på alle niveauer og i alle funktioner. De omfatter en række aktiviteter så forskellige som godkendelser, tilladelser, verifikationer, afstemninger, anmeldelser af driftsresultat, sikkerhed af aktiver og funktionsadskillelse⁵

Information og kommunikation internt som eksternt skal behandles således, at de, der har behov for kommunikationen, også får den tids nok til, at de kan udføre deres opgaver. F.eks. kan information fra salgsafdeling i specielt slutningen af en regnskabsperiode være vigtig for regnskabsafdelingen, hvis de skal sikre at tallene er retvisende. Information og kommunikation går begge veje. Det er derfor vigtigt at ledelsen giver klar besked ned gennem selskabet, og at den menige medarbejder har en sikker måde at kommunikere op igennem systemet om evt. fejl eller risici på en måde, der sikrer at medarbejderen ikke risikerer sanktioner. Dette kan være via en whistleblower-ordning.

Overvågning af kontrolmiljøet, risikovurderingen, kontrolaktiviteterne og informationsstrømmene ændrer sig over tid, og det er således vigtigt at virksomheden løbende overvåger, at de fungerer mest hensigtsmæssigt⁶. Reguleringen kan ske ved hjælp af interne politikker og procedurer.

⁵ "Internal control - Integrated framework" COSO rapport 1992 s. 4

⁶ Internal control - Integrated framework" COSO rapport 1992 s. 69

2.1.4 Sammenfatning

For at sikre et godt kontrolsystem kan virksomheden med fordel anvende COSO som framework. Set i forhold til loven, vil en anvendelse af COSO frameworket bidrage med yderligere informationer end der kræves i loven. Dette medfører, at selskabet og brugerne vil få mere og bedre information, hvilket er medvirkende til, at der er større sandsynlighed for, at regnskabet bliver mere overskueligt og mere informativt.

2.2 Principal/agent teorien

Moderne selskaber, der er noteret på børsen er typisk ejet af en stor kreds af investorerer/shareholders⁷. Denne blanding af shareholders (principalen) har ikke foretaget investeringen for selv at blive en del af den daglige ledelse, men med en forventning omkring et økonomisk afkast. Derfor har de sammen med de øvrige shareholders valgt/ansat en ledelse (agent) til selskabet som skal sikre, at deres interesser bliver varetaget.

Denne agent kommer derved til at stå i spidsen for principalens midler og aktiver og skal agere på dennes vegne. Men for at hindre agenten fra blot at tage midlerne og afhænde aktiverne og selv at løbe med gevinsten, må principalen indgå en kontrakt med agenten, der sikrer, at agenten varetager principalens interesse.

Michael C. Jensen og William H. Meckling definerer dette agentforhold i deres artikel fra 1976⁸:

"We define an agency relationship as a contract under which one or more persons (principals(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent."

I principal/agent teorien er der nogle grundlæggende problemstillinger, der kan opstå⁹:

- Interessekonflikter, da principal og agent begge er nyttemaksimerende. De er begge interesseret i, hvad der bedst for dem hver især (egoister)

⁷ I Danmark kontra eks. USA er der store forskelle mellem ejerne, hvor vi i Danmark har haft mange fonde og institutionelle investorer i ejerkredsen men med en voksende skare af private så har USA har en længere historie med en meget bred ejerkreds,

⁸ "Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership cost", Jensen and Meckling, s308

⁹ Thomsen (2008) s31ff

- Begrænset rationalitet, da agenten ikke har fuld information
- Usikkerhed/risici da eksistensen af "andre faktorer" og uforudsete hændelser kan betyde, at der ikke er en-til-en relation mellem agentens handlinger og resultatet
- Risikoaversion, agentens risikovillighed vil have betydning for hvor stor en risiko principalen selv skal bære. Dette vil normalt blive imødegået af en resultataflønning af agenten, men spørgsmålet er, hvilken kompensation agenten vil kræve for at accepterer denne risiko
- Asymmetrisk information, agenten vil være bedre orienteret om egne evner, aktiviteter og hvad der sker i selskabet, end principalen, baseret på sin tilstedeværelse.

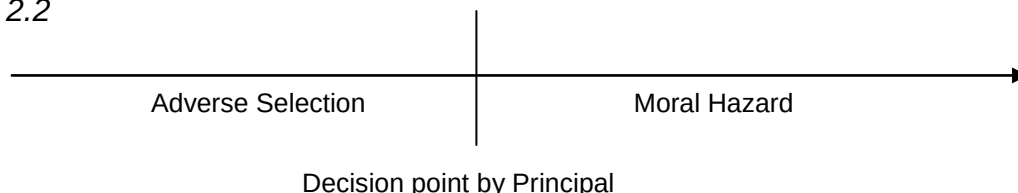
Når der er tale om det asymmetriske informationsproblem, så er der to forhold i principal/agent teorien der gør sig gældende, og det er henholdsvis moral hazard og adverse selection.

Moral hazard er, når agenten foretager handlinger, der kan få indflydelse på principalens afkast, uden at principalen kan iagttage disse handlinger. Der kan være en risiko for, at agenten (altså ledelsen) træffer beslutninger, som ikke er optimale for principalen (ejerne).

Adverse selection opstår, når der er skjult viden for principalen. Agenten kan skjule viden for principalen, således at principalen ikke har mulighed for at få viden og indsigt i agentens reelle kompetencer til at lede virksomheden.

For at skelne mellem disse to problemstillinger kan en tidslinje være nyttig. Adverse selection har en tendens til at opstå før principalen skal træffe en beslutning, mens moral hazard typisk vil opstå efter principalen har truffet en beslutning.

Figur 2.2



For at imødegå ovenstående problemstillinger og sikre, at agenten handler som principalen ønsker, kan principalen gøre brug af forskellige værktøjer i form af eksempelvis mål, aflønning og kontrol/overvågning.

De mål, som principalen sætter til agenten skal være velovervejede og realistiske for agenten at opnå. Hvis det ikke er tilfældet, kan det risikeres, at agenten vil forsøge at nå målet via uhensigtsmæssige metoder for at opnå egne mål frem for selskabets mål.

Aflønningen af agenten, bør være et udtryk for en kombination af agentens ønsker og principalens afgrænsning af agentens incitament til egen nytteoptimering. Således kan de følgende tre aflønningsmuligheder benyttes: fast aflønning, incitamentsaflønning eller en kombination af disse to. Når der indgås en form for incitamentsaflønning, bør principalen sikre, at der opstilles realistiske mål. Ellers vil der være en øget risiko for at agenten forsøger at manipulere resultatet.

Med kontrol/overvågning sætter principalen en række processer og ressourcer af til at føre kontrol med, at agenten overholder sin del af kontrakten. Agenten vil selv forvente dette, idet han forsøger at maksimere sit afkast og vil derfor være interesseret i at vide, hvilke kontrolforanstaltninger, han er underlagt. Principalen kan evt. tage udgangspunkt i besvigelsestrekanter¹⁰. Heraf fremgår det at man kan opdele risikofaktorerne i incitamenter, muligheder og retfærdiggørelse fra agenten side. For at imødegå disse kan principalen f.eks. indføre disse kontrolaktiviteter:

- Interne kontroller i selskabet
- Rapportering af finansielle og ikke finansielle forhold i selskabet
- Budgetter samt opfølgning herpå
- Intern revision
- Ekstern revision
- Whistleblowing-ordning mv.

2.3 Kritik af principal/agent teorien

Selvom principal/agent teorien kan give et godt indblik i, hvad der sker i et principal/agent forhold og selvom den bliver betragtet som den væsentligste teori, så har den også visse mangler. Det er for eksempel fremført at den bygger på en for simpel model, da den kun dækker en given tidsperiode. Hermed tager modellen ikke højde for, at principalen kan sanktionere mod agenten i den kommende periode og derved kan det siges at chancen for at agentens optræder opportunistisk bliver større.

¹⁰ Bilag til RS240

En anden kritik af modellen er, at den bygger på økonomiske incitamenter og ikke de mere "bløde" værdier så som etik, prestige og moral, og det må antages, at der findes personer, for hvem dette er vigtigere, og derfor ikke kun vil være styret af de økonomiske incitamenter.

Med den største teoretiske kritik af modellen er dog, at den forudsætter at principalen har fuld information omkring agenten, hvilket i den virkelige verden næppe er tilfældet. Det er også derfor, at vi ser, at der er store problemer forbundet at sammensætte incitament programmer, der opfylder både principalens langsigtede mål og nyttefunktionen hos agenten.

3 Introduktion til Corporate Governance

3.1 Hvad er Corporate Governance?

Dette afsnit har til formål at beskrive, hvad der forstås ved Corporate Governance. Når man læser litteraturen på området, finder man mange definitioner af begrebet Corporate Governance. Herunder har jeg oplistet de to, der efter min opfattelse, er de mest anerkendte internationale definitioner af Corporate Governance. Der er tale om Cadbury rapportens definition fra 1992 og OECD's definition fra 1999. Derefter følger den danske definition fra Nørbyudvalget i 2001.

Cadbury-rapporten (1992): *"Corporate Governance er det system, hvormed selskaber ledes og kontrolleres"*¹¹

OECD's principper (1999): *"Corporate Governance er det system, hvormed selskaber ledes og kontrolleres. Corporate Governance-strukturen fastlægger fordelingen af rettigheder og ansvar mellem selskabets forskellige parter, såsom bestyrelsen, direktionen, aktionærerne og de øvrige interessenter, og detaljerede regler og procedurer for, hvordan der træffes beslutninger vedrørende selskabet"*¹²

Nørbyudvalget (2001): *"De mål, et selskab styres efter, og de overordnede principper og strukturer, der regulerer samspillet mellem ledelsesorganerne i selskabet, ejerne samt andre, der direkte berøres af selskabets dispositioner og virksomhed"*¹³

Fællestrækket i ovenstående definitioner er, at de alle beskriver Corporate Governance som et sæt anbefalinger som selskabet styres og kontrolleres efter. Alle 3 instanser har udarbejdet hver deres sæt anbefalinger, som det ses af ovenstående, kom Cadbury rapporten i 1992, og da OECD gik i gang med deres udarbejdelse, var det med hjælp fra Sir Adrian Cadbury. De danske anbefalinger blev udarbejdet med reference til OECD's anbefalinger dog set i forhold til det danske marked. Der er derfor visse ligheder mellem definitionerne og indholdet af anbefalingerne.

¹¹ Nørby udvalget, Rapport om god selskabsledelse i Danmark, 2001, s. 22

¹² Nørby udvalget, Rapport om god selskabsledelse i Danmark, 2001, s. 22

¹³ Nørby udvalget, Rapport om god selskabsledelse i Danmark, 2001, s. 23

Som nævnt i indledningen startede diskussionen vedrørende Corporate Governance i slut 1980'erne på baggrund af på nogle erhvervsskandaler, og der var et behov for at genskabe tilliden mellem investorerne og selskabernes ledelse. Så hvad er det Corporate Governance bidrager med i den henseende og hvordan?

Tager man udgangspunkt i den klassiske tilgang, så er det primære formål med Corporate Governance, at se på hvordan selskabets ejere får den professionelle ledelse til at agere i deres interesse, blandt andet ved at udøve kontrol med ledelsen. Det var også denne vinkel, der var herskende i Cadbury-rapporten, og som har drevet diskussion i en længere periode.

Men de seneste år er der kommet yderligere en dimension på diskussionen, da den har bevæget sig over i et mere stakeholder perspektiv. Så fra alene at have haft fokus på bestyrelsen/ledelsens rolle og deres forhold til aktionærerne, så er det samspillet mellem selskabet ejere, investorer og øvrige interessenter, der er samlet under temaet Corporate Governance. Der er heller ikke længere kun fokus på kontrollen, men mere generelt kan det siges at Corporate Governance debatten er blevet et redskab til at opnå bestemte mål og en bestemt adfærd, hvor det grundlæggende er at skabe en værdiforøgelse i en bred forstand¹⁴.

Så ser man på de nye Corporate Governance kodeks, kan de også ses som et led i at selskabslederne verden over søger efter nye og bedre måder at lede og kontrollere selskaberne på, ved at forbedre konkurrenceevnen og skabe en øget økonomisk vækst i selskaberne. Ved hjælp af Corporate Governance får de en mulighed for at fremstille den gode selskabsledelse i et nyt perspektiv, nemlig at det kan have et præventivt og proaktivt formål:¹⁵

Præventivt formål

Corporate Governance systemet i et præventivt perspektiv handler om at sikre aktionærerne og investorerne mod erhvervsskandaler. Fokus er rettet mod at inspirere bestyrelsen til at etablere og vedligeholde effektive interne kontroller, samt øge bestyrelsens uafhængighed af både ejerkredsen og ledelsen. Der er særligt fokus på at varetage aktionærernes interesser gennem ansvarlig ledelse.

¹⁴ Thomsen (Introduction to Corporate governance) 2005, s. 15ff.

¹⁵ Mandag morgen, 2001: 6

Proaktive formål

Corporate Governance systemet i et proaktivt perspektiv handler om at styrke ledelseskvaliteten, ved at bestyrelsen retter fokus mod de strategiske udfordringer, som blandet andet følger af den øgede internationalisering. Bestyrelsen er ikke alene en sikringsmekanisme mod en ineffektiv og kreativ ledelse, men skal i højere grad benytte sine kvalifikationer til at skabe værdi for selskabet aktionærer og stakeholders.

Etableringen af et effektivt Corporate Governance system er også værdifuldt for selskabet, da flere undersøgelser har vist, at de selskaber, der kan dokumentere en god selskabsledelse, opnår en større værdi. Derudover får de mulighed for lettere og billigere at kunne opnå ny kapital og lån¹⁶.

3.2 Udviklingen i de danske regler

Der, hvor Corporate Governance-debatten og -fokus har ændret sig siden den engelske Cadbury-rapport fra 1992, er, i forhold til strukturen, i begrebet. Fra alene at fokusere på bestyrelsens rolle og dennes forhold til aktionærerne, har stakeholder tankegangen vundet betydelig indpas, og nu er det således samspillet mellem virksomhedens ejere, investorer og øvrige interessenter, der under ét er temaet i Corporate Governance. Dette kommer også til udtryk i de definitioner, som er angivet for værende de mest fremtrædende¹⁷

De første danske anbefalinger kom i 2001 under navnet "Nørby-udvalgets rapport om Corporate Governance i Danmark". Som følge af den fokus der er på området, er anbefalingerne blevet opdateret fire gange, den seneste opdatering var i april 2010.

De fire opdateringer er:

- I 2005, hvor EU-Kommissionens henstillinger om aflønning af ledelse og om ledelsesudvalg blev indføjet i de danske anbefalinger,

¹⁶ McKinsey 2006 (undervisnings notat)

¹⁷ Se definitioner på Corporate Governance i starten af afsnit 3.

- I 2008, hvor aktieselskabslovens regler om incitamentsaflønning gav anledning til skærpelse af anbefalingerne om ledelsens aflønning. Desuden udarbejdede komitéen en nærmere vejledning om variable aflønningselementer i forbindelse med de nye anbefalinger,
- I 2008, hvor der blev indsat anbefalinger om mangfoldighed i ledelsesafsnittet.
- I 2010 foretog Komitéen for god selskabsledelse en revision af anbefalingerne i lyset af selskabsloven af 2009, ændrede regler i årsregnskabsloven og revisorloven samt henstillinger fra EU-Kommissionen, herunder om aflønning af medlemmer af ledelsen i børsnoterede selskaber.

Komitéen for god selskabsledelses "Anbefalinger for god selskabsledelse" af 8. april 2010 indeholder følgende ni hovedområder

1. Aktionærernes rolle og samspil med selskabsledelsen
2. Interessenternes rolle og betydning for selskabet samt samfundsansvar
3. Åbenhed og transparens
4. Det øverste og det centrale ledelsesorgans opgaver og ansvar
5. Det øverste ledelsesorgans sammensætning og organisering
6. Ledelsens vederlag
7. Regnskabsaflæggelse
8. Risikostyring og intern kontrol
9. Revision

Formålet med de dansk-udarbejdede anbefalinger for god selskabsledelse er ifølge Nørbyudvalgets rapport om god selskabsledelse i Danmark fra 2001 følgende¹⁸:

- Gøre det mere attraktivt at investere i danske børsnoterede selskaber og forbedre danske selskabers adgang til kapital ved at tiltrække bl.a. udenlandske investeringer.

¹⁸ Nørby udvalget, Rapport om god selskabsledelse i Danmark, 2001, s. 13

- Inspirere danske selskaber samt deres bestyrelser og direktioner til at tackle de strategiske udfordringer, som følger af globaliseringen og dermed styrke selskabernes konkurrenceevne.
- Udbrede god selskabsledelse i danske selskaber ved at stimulere debatten om Corporate Governance.”

Anbefalingerne for god selskabsledelse var fra starten frivillige og ikke bindende, og det har været Nørbyudvalgets opfattelse at markedet vil sanktionere i det omfang, selskaberne ikke lever op til gode Corporate Governance principper. anbefalingerne retter sig primært mod børsnoterede selskaber, og selskaber der sigter mod en notering på en fondsbørs.

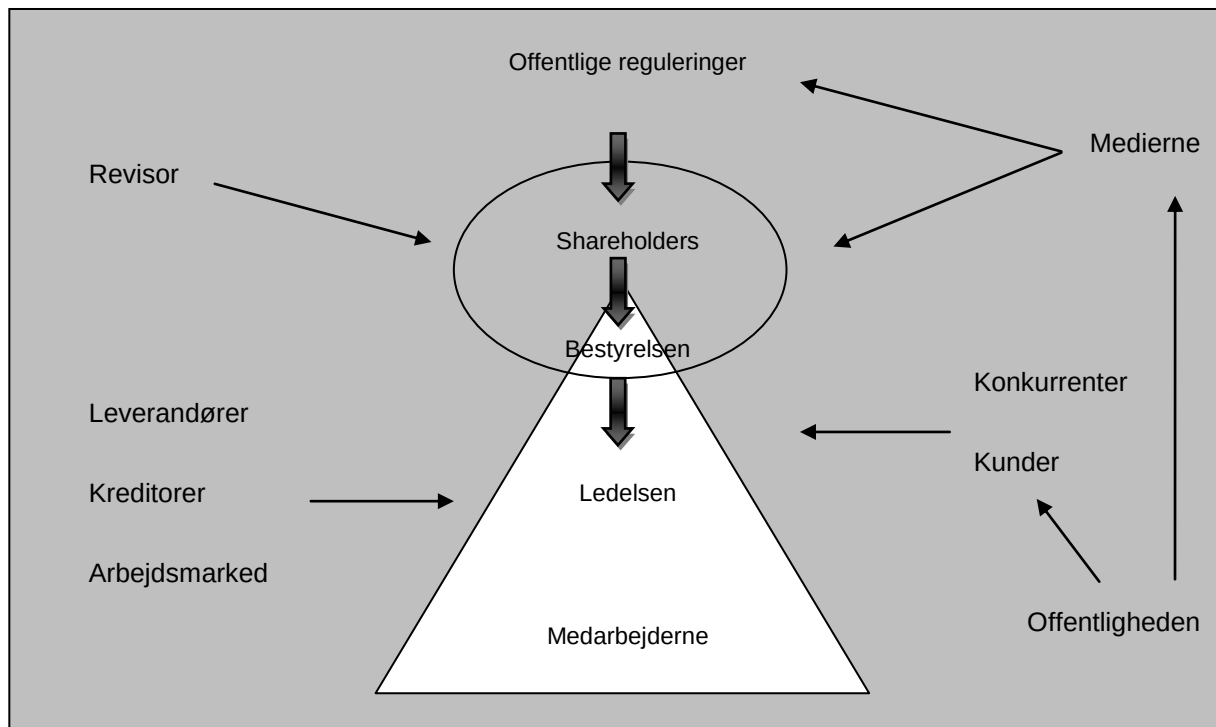
4 Begrebsramme

Dette afsnit har til formål at give et indblik i den overordnede lovmæssige ramme der vedrører aflæggelsen af årsregnskabet. Der vil blive gået i dybden med en analyse af, hvordan aflæggelsen vedrørende Corporate Governance er implementeret i lovgivningen. Dette vil blive gjort ud fra at se på, hvad der ligger bag Eurosox, og hvordan den er implementeret i EU. Analysen vil sluttelig se på, hvorledes implementering i dansk lovgivning skal forstås.

4.1 Selskabets stakeholder

Som nævnt i afsnit 2 omkring agent-principal teori, bygger den som udgangspunkt på det forhold, at der indgås en kontrakt mellem en principal og en agent. Men overfører vi denne teori til et selskab og dets omverden, er der mere end to aktører, og derfor bliver billedet væsentligt mere kompliceret. Dette er forsøgt illustreret med nedenstående figur.

Figur. 4.1 – selskabet og det omgivelser mulighed for påvirkning¹⁹.



¹⁹ Thomsen (2008), s19

Som det fremgår af figur 4.1, er der mange forskellige interessenter, der kan påvirke et selskab, og i børsnoterede selskaber består ejerkredsen ofte af forskellige typer af interessenter. Men udover de direkte shareholders består selskabets omgivelser også af et antal stakeholders, der hver især har interesse i selskabet f.eks. bankforbindelsen. Denne har ikke nogen direkte aktie i selskabet, men har måske ladet selskabet optage et lån og har derfor behov for at få information om, hvorvidt selskabet er i stand til at imødekomme sine forpligtelser overfor banken.

Dette medfører, at selskabet skal sørge for at give banken informationer vedrørende selskabets økonomi. Dette vil normalt ske i form af et regnskab. Man kan forstille sig, at selskabet eventuelt ikke medtager alle oplysninger, men kun de, der er nødvendige for at vise banken, at selskabet kan overholde sine forpligtelser.

For at undgå at det enkelte selskab opstiller et regnskab, der kun opfylder en enkelt share- eller stakeholders interesse, er det nødvendigt med en fælles ramme for hvilke oplysninger selskabet skal medtage i sit regnskab. I Danmark er den overordnede ramme for, regnskabsaflæggelse forankret i Årsregnskabsloven²⁰.

Da et årsregnskab er en ensidig rapportering fra ledelsen til brugerne, har selskabsledelsen som udgangspunkt monopol på den information, der videregives til brugerne. Dette giver risiko for interessekonflikt, idet ledelsen kan tilbageholde information for brugerne, for at varetage egne interesser. For at imødegå dette, er der behov for, at årsregnskaber bliver underlagt følgende to styringsmekanismer:

10. En begrebsramme som tilsikrer en ensartethed for hvordan, der skal rapporteres
11. Kontrol af, at informationen i årsrapporten er retvisende

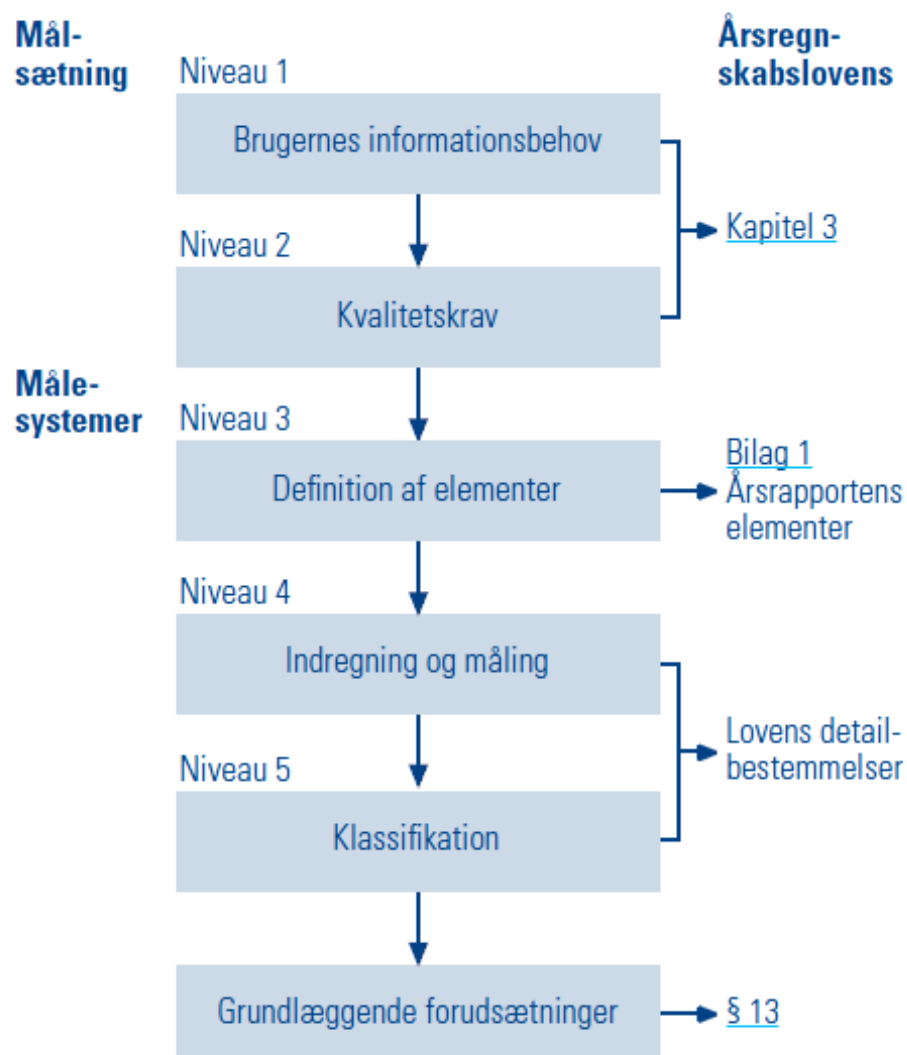
4.2 Årsregnskabets begrebsramme

Den begrebsramme, som årsregnskabet i Danmark udarbejdes efter, findes i Årsregnskabslovens (ÅRL) kapitel 3 (§§11-16). I dette kapitel bliver de generelle retningslinjer for, hvordan årsregnskabet skal udformes, således at det bliver informativt for brugerne, oplistet.

²⁰ I Danmark blev Årsregnskabsloven indført i 1981, da Danmark implementerede EU's 4. selskabsdirektiv.

Begrebsrammen består af 5 niveauer og er skitseret i figur 4.2 nedenfor.

Begrebsrammens 5 niveauer



Figur 4.2 ÅRL's begrebsramme

Begrebsrammen begynder med en generalklausul i ÅRL § 11, der angiver at:

"Årsregnskabet skal give et retvisende billede af virksomhedens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat. Ledelsesberetningen skal indeholde en retvisende redegørelse for forhold, som beretningen omhandler".

For at årsregnskabet skal give et retvisende billede, skal det opbygges efter følgende model jf. ÅRL § 2:

- Ledelsespåtegning
- Revisionspåtegning
- Ledelsesberetning
- Anvendt regnskabspraksis
- Årsregnskabet
 - Resultatopgørelsen
 - Balance
 - Egenkapitalopgørelse
 - Pengestrømsopgørelse
 - Noter

Baseret på ovenstående krav til årsregnskabet, forsøges det at til sikre en vis sammenlignelighed årsregnskaberne imellem, både for at øge tiltroen til årsregnskaberne, men også for at brugerne bedre skal kunne forholde sig til indholdet.

Begrebsrammen opstiller også kvalitetskrav til årsregnskabet samt definitioner af de elementer, der skal medtages, hvordan de skal indregnes og måles samt klassifikationer af de enkelte elementer. Årsregnskabsloven bliver på den måde den primære kilde til indholdet af årsregnskabet²¹.

Det er muligt for selskabets ledelse, med de regler og krav der stilles til indholdet i årsregnskabet jf. ÅRL, at medtage meget information, der kan skabe støj i årsregnskabet. For at undgå dette informations-overflow, opstilles der, som det sidste niveau i begrebsrammen, nogle grundlæggende forudsætninger for, hvad der skal medtages i årsrapporten²².

²¹ Ud over ÅRL fandtes der tidligere en række danske regnskabsvejledninger, disse er for det meste ikke benyttet længere, det samme gør sig gældende for de internationale regnskabsstandarder IAS. I dag arbejdes der på at gøre IFRS til det gældende sæt standarder for regnskabsaflæggelse. De danske regler er i vidt omfang lagt op ad IFRS, der findes dog forsat undtagelser.

²² ÅRL 13, stk1

- 1) Den skal udarbejdes på en klar og overskuelig måde (klarhed).
- 2) Der skal tages hensyn til de reelle forhold frem for formaliteter uden reelt indhold (substans).
- 3) Alle relevante forhold skal indgå i årsrapporten, medmindre de er ubetydelige (væsentlighed). Anses flere ubetydelige forhold tilsammen for at være betydelige, skal de dog indgå.
- 4) Driften af en aktivitet formodes at fortsætte (going concern), medmindre den ikke skal eller ikke antages at kunne fortsætte. Afvikles en aktivitet, skal klassifikation og opstilling samt indregning og måling tilpasses med denne afvikling.
- 5) Enhver værdiændring skal vises, uanset indvirkningen på egenkapital og resultatopgørelse (neutralitet).
- 6) Transaktioner, begivenheder og værdiændringer skal indregnes, når de indtræffer, uanset tidspunktet for betaling (periodisering).
- 7) Indregningsmetoder og målegrundlag skal anvendes ensartet på samme kategori af forhold (konsistens).
- 8) Hver transaktion, begivenhed og værdiændring skal indregnes og måles hver for sig, ligesom de enkelte forhold ikke må modregnes med hinanden (bruttoværdi).
- 9) Primobalancen for regnskabsåret skal svare til ultimobalancen for det foregående regnskabsår (formel kontinuitet).

4.3 Rapportering af Corporate Governance

Den oprindelige tanke bag Corporate Governance, da de første anbefalinger kom i 2001 i Danmark, var, at rapporteringen skulle ske frivilligt, men i og med at der er kommet mere fokus på Corporate Governance gennem årene, er der også blevet stillet yderligere krav.

I 2006 indførte Københavns Fondsbørs i deres regler for selskaber noteret på børsen, at de i deres regnskab skulle medtage en redegørelse om hvorvidt de efterlevede reglerne omkring god selskabsledelse. I dag fremgår kravet af "Regler for udstedere af aktier" i pkt. 4.3 hvoraf det fremgår:

"Danske selskaber skal give en redegørelse for, hvorledes de forholder sig til de af Komitéen for god Selskabsledelse udarbejdede anbefalinger for god selskabsledelse fra april 2010.

Selskaberne skal anvende "følg eller forklar"-princippet ved udarbejdelsen af redegørelsen."

Fondsbørsen krav kan siges at være en forløber for det arbejde, der foregik i EU, og som siden hen er blevet kendt som Eurosox.

4.3.1 Eurosox

I 2003 blev der af Europa Kommissionen udarbejdet en handlingsplan for ændringer af selskabsretten og virksomhedsledelse. Hensigten var at øge de europæiske selskabers effektivitet og konkurrenceevne, få en større gennemsigtighed på tværs af medlemslandene og sidst med ikke mindst genskabe tilliden fra investorerne, der havde lidt et knæk efter en række skandaler.

Handlingsplanen kom fra en ekspertgruppe som Kommission havde nedsat i 2001. Gruppen havde til formål at se på rammerne for selskabslovgivningen i Europa²³. Gruppen havde i deres undersøgelse fundet ud af, at der var behov for øget åbenhed fra selskabernes side, og at dette bedst kunne nås gennem et kodeks vedrørende Corporate Governance. De mente egentligt at et fælles kodeks gældende for hele EU ville sikre den største gennemsigtighed, men vurderede, at det ikke var hensigtsmæssigt grundet de mange store forskelligheder mellem EU landene. En anden anbefaling var, at man fortsatte med at benytte det "følg eller forklar" princip, som allerede var implementeret i flere EU lande. Således skulle fokus lægges på forklaringerne frem for at efterleve alle reglerne. Det var herefter op til selskabernes share- og stakeholders om de fandt forklaringerne tilstrækkelige.

Resultatet af handlingsplanen kom i 2006, hvor der blev foretaget ændringer til 4. og 7. EU regnskabsdirektiv og 8. selskabsdirektiv blev oprettet. Det 4. og 7. direktiv indeholdt retningslinjer for årsregnskabet samt konsoliderede regnskaber, og det 8. direktiv for den lovpligtige revision. I forhold til denne afhandling og "Eurosox" var den største ændring

²³ Gruppen kom i 2002 med deres rapport "Rapporten hedder "A modern regulatory framework for company law in Europe", A consultive document of the high level group of company law experts

som følge heraf, de nye krav til oplysninger omkring selskabsledelse, herunder beskrivelse af hovedelementerne i interne kontroller og implementeringen af et revisionsudvalg.

4.4 Ændringerne i 4. og 7. direktiv

Den 14. juni 2006 blev det 4. og 7. direktiv ændret idet ændringsdirektiv 2006/46/EF blev indført. At ændringsdirektivet har sammenhæng med handlingsplanen fra 2003 kan ses i de indledende betragtninger i ændringsdirektivet.

I betragtning 4 er det blandt andet anført, at ændringerne skal fremme troværdighed til regnskabsaflæggelsen, og i betragtning 13 er der angivet, at det ligeledes skal styrke offentlighedens tillid til regnskaberne og beretningerne.

I denne afhandling er det artikel 46a²⁴ i ændringsdirektivet, som er implementeret i 4. regnskabsdirektiv, der vil blive behandlet.

Det fremgår af artikel 46a at selskabet skal medtage en redegørelse for virksomhedsledelse i deres årsberetning. Denne skal medtages som et særlig afsnit og som følge heraf ikke blot spredes ud forskellige steder i årsberetningen.

Selskabet skal i redegørelsen give informationer om, hvilket kodeks for selskabsledelse de følger²⁵, og i tilfælde af, at de fraviger kodekset, skal de forklare grunden hertil²⁶. Det er begrebet "følg eller forklar" blev fastsat. Hermed kan selskaberne selv beslutte, hvilke løsninger de finder mest hensigtsmæssige, og de krav som selskaber således afviger, skal blot forklares.

Derudover skal der også efter artikel 46a medtages en beskrivelse af hovedelementerne i de interne kontrol- og risikosystemer i årsrapporten²⁷.

Som nævnt ovenfor, skal redegørelsen af forholdene i artikel 46a fremstå samlet, dog gives der mulighed for, at Medlemsstaterne i EU kan tillade, at selskaberne gør redegørelsen tilgængelig via selskabets hjemmeside, såfremt det fremgår af årsrapporten hvor redegørelsen kan findes.

²⁴ Artikel 46a kan ses i sin fulde længde i bilagene

²⁵ Artikel 46a, stk. 1, litra a

²⁶ Artikel 46a, stk. 1, litra b

²⁷ Artikel 46a, stk. 1, litra c

Det fremgår af ændringsdirektiv 2006/46/EF afsnit 5, at det skulle være implementeret i de enkelte medlemslande senest 5. september 2008.

4.5 Implementering i dansk lovgivning

Folketinget vedtog den 3. juni 2008 "L 100 – Forslag vedrørende ændring af årsregnskabsloven". De vedtagne ændringer havde til formål at reducere de administrative byrder for erhvervslivet samt at gennemføre de seneste ændringer til 4. og 7. direktiv om henholdsvis års- og koncernregnskaber.

Artikel 46a blev via L 100 implementeret i ÅRL § 107 b, for så vidt angår selskaber, der har værdipapirer optaget til handel på reguleret marked. For statslige aktieselskaber blev ændringerne implementeret i ÅRL § 107 c. Ændringerne vedrørende koncernens ledelsesberetning kom ind i § 128. I forhold til denne afhandling er det kun ÅRL § 107 b der vil blive undersøgt nærmere.

Ordlyden i ÅRL § 107 b, stk. 1²⁸, er:

§ 107 b foreskriver at en virksomhed, der har værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i EU/EØS land, skal medtage en redegørelse for virksomhedsledelse som omfatter følgende:

1) oplysninger om, hvorvidt virksomheden er omfattet af en kodeks for virksomhedsledelse, med henvisning til den kodeks, virksomheden i givet fald er omfattet af.

2) Angivelse af, hvor den i nr.1 omhandlede kodeks er offentlig tilgængelig.

3) Angivelse af, hvilke dele af den i nr.1 omhandlede kodeks, virksomheden fraviger, og grundene hertil, hvis virksomheden har besluttet at fravige dele af kodeksen.

4) Angivelse af grundene til, at virksomheden ikke anvender den i nr.1 omhandlende kodeks, hvis virksomheden har besluttet ikke at anvende kodeksen.

5) Henvisning til eventuelle andre kodekser for virksomhedsledelse som virksomheden har besluttet at anvende i tillæg til eller i stedet for den i nr. 1 omhandlende kodeks, eller som

²⁸ Den fulde ordlyd af § 107 b er medtaget i bilagene.

virksomheden frivilligt anvender, med angivelse af tilsvarende oplysninger som de i nr. 2 og 3. anførte.

6) Beskrivelse af hovedelementerne i virksomhedens interne kontrol- og risikostyringssystemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen.

7) Beskrivelse af sammensætningen af virksomhedens ledelsesorganer og deres udvalg samt disses funktion.

Helt overordnet er reglen gældende for selskaberne der har værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i et EU/EØS land. Reglen gælder også for statslige aktieselskaber, hvis de har værdipapirer optaget til handel. Reglens formål er, at regulere indhold og placering for selskabets redegørelse vedrørende Corporate Governance og intern kontrol.

Paragraffen kan deles op i tre dele, som hver vil blive behandlet herunder.

4.5.1 God selskabsledelse, § 107 b, stk. 1, pkt. 1 – 5

Sammenholder man med artikel 46a, dækker § 107 b, stk. 1, litra 1-5 over artikel 46a, stk. 1, litra a – b. Heraf fremgår det, at selskabet i redegørelsen skal oplyse, om det er omfattet af et kodeks for selskabsledelse. Af betragtning 10 til ændringsdirektivet fremgår det, at selskabet klart bør gøre opmærksom på, hvis det følger andre kodeks end det fastsat ved national lovgivning. Det kan eksempelvis være, hvis de følger det kodeks, som den pågældende markedsplads har fastsat eller om kodeks som selskabet frivilligt har valgt at følge. Desuden lægges der op til, at selskabet frivilligt kan medtage en redegørelse omkring selskabets sociale ansvarlighed (Corporate Social Responsibility), herefter omtalt som CSR.

I den danske implementering følges ideen i direktivet, og det er således kun de selskaber der jf. ÅRL er omfattet af regnskabsklasse D, der skal rapportere efter § 107 b. Selskaberne skal give oplysning om, hvilket kodeks de følger og angive en henvisning til, hvor kodekset er offentligt tilgængeligt.

For de selskaber der handles på Fondsbørsen gælder, at de skal henvise til de gældende danske regler for god selskabsledelse. Disse kan findes på www.corporategovernance.dk. Reglerne for god selskabsledelse i Danmark, er betegnet som saft lab og reglerne er udarbejdet af en komite og således ikke behandlet af Folketinget. Fondsbørsen har dog,

som i 2006 indført, at de selskaber, der handles på børsen skal udgive en redegørelse efter dette kodeks. Dermed medfører indførelsen af ÅRL § 107 b, stk. 1, pkt. 1 – 5 medfører ikke den store ændring for disse selskaber i forhold til tidligere, dog bliver det mere formaliseret hvor redegørelsen skal offentliggøres samt med angivelse af efter hvilket kodeks redegørelsen af lavet og hvorvidt det er baseret på lovgivning eller frivilligt basis.

"Følg eller forklar"-princippet som fremgår af punkt 3 og 4 i § 107 b, stk. 1 følger også tankerne i direktivet, idet det er op til selskabet om det vælger at følge kodekset eller ej. I det tilfælde at selskabet fraviger kodekset, skal det komme med en begrundelse herfor. Der er ikke i forarbejderne til hverken direktivet eller den danske implementering angivet nogen form for krav til begrundelsen. Dette vurderes som et udtryk for, at man ønsker at lade markedet selv etablere en form for "bedst practice" niveau af forklaring. Hermed menes, at share- og stakeholders på sigt vil stille krav til selskaberne vedrørende forklaringerne baseret på, at disse ønsker en gennemsigtighed/sammenlignelighed på tværs af selskaberne.

4.5.2 Interne kontroller, § 107 b, stk. 1, pkt. 6

Selskaberne skal give oplysninger om hovedelementerne i de interne kontrol- og risikostyringssystemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsen, således at regnskabsbrugerne får adgang til disse oplysninger.

Der skal ikke gives en detaljeret omfattende redegørelse, men hovedelementerne i eksisterende risikostyringssystemer og interne kontrolforanstaltninger i relation til regnskabsaflæggelsen skal beskrives på et overordnet niveau. Redegørelsen bør dog udarbejdes således, at den giver brugeren af oplysningen en større indsigt i selskabet.

Redegørelsen kan indeholde en overordnet beskrivelse af de procedurer eller systemer, som virksomheden har indført i forbindelse med risikostyringen. Det kan beskrives hvorledes ledelsen løbende identificerer og styrer risici for væsentlige fejl i regnskabsaflæggelsen og interne kontrolsystemer, som er indført i virksomheden til sikring af, at væsentlige fejl i regnskabsaflæggelsen bliver imødegået, opdaget og korrigeret.

Når der tales om væsentlige fejl, defineres disse som fejl, der kan ændre brugerens opfattelse af regnskabet. Det er dog op til selskabet at vurdere, hvad de mener, er deres væsentlighedsniveau.

Der skal alene gives oplysning om risikostyringssystemer og interne kontroller, som knytter sig til regnskabsaflæggelsen. På dette område afviger de nye krav fra "Anbefalinger for god selskabsledelse", der ikke alene begrænser sig til "regnskabsaflæggelsen", men medtager alle processerne i hele virksomheden. Også sammenholdt med beskrivelsen i selskabsloven § 115, stk. 1,2, hvoraf det fremgår at bestyrelsen skal sikre at *"der er etableret de fornødne procedurer for risikostyring og interne kontroller"* så gør den samme begrænsning sig gældende.

Kvalitetskravet af de oplysninger som selskabet medtager, skal leve op til de generelle kvalitetskrav i § 12 og de grundlæggende forudsætninger i § 13. Således skal oplysningerne være relevante og pålidelige, og derfor bør selskabets ledelse sikre sig at det de har den fornødne dokumentation på plads.

Interne kontroller og risikostyring i forbindelse med regnskabsaflæggelsen er ikke defineret i lovændringen. Her må virksomheden selv definere hvilken begrebsramme de vil benytte. COSO-frameworket er internationalt anerkendt og vil derfor kunne anvendes af virksomheden i arbejdet med risikostyring og interne kontroller. Hvis selskabet vælger at gøre brug af COSO frameworket til at give redegørelsen efter, bør den indeholde følgende: kontrolmiljø, risikovurdering, kontrolaktiviteter, information og kommunikation samt overvågning.

4.5.2.1 Kontrolmiljø

Her bør selskabet beskrive deres holdning til intern kontrol og hvordan bestyrelsen og direktionen arbejder med disse. Sker der et løbende review af eksisterende kontroller og hvordan de implementerer de nye, hvis der findes behov for det.

Selskabet kan omtale de manualer og procedurer de har, f.eks. regnskabsmanualer, rapporteringsinstruktioner. Selskabet kan også medtage områder vedrørende moral og etik, f.eks. om selskabet har et "Code of Conduct" som skal hjælpe med at sikre, at der holdes en god etik fra de ansattes side.

Såfremt der er opdateringer i nogle af disse kontroller i forhold til sidst, der blev rapporteret på dette, bør det fremgå, hvilke ændringer der har været.

4.5.2.2 Risikovurdering

Ledelsen bør her indledningsvis fastlægge, hvilke risici der skal omfattes af risikostyringssystemet. Risikovurderingen indebærer, at ledelsen identificerer og gennemgår de regnskabsposter og processer, hvor der er risiko for væsentlige fejl i regnskabsaflæggelsen. Såfremt der er tale om en koncern, bør de også forholde sig til datterselskaberne.

Det bør endvidere overvejes at oplyse om, hvem der er ansvarlig for at foretage risikovurderingen. Ofte vil denne vurdering blive foretaget af direktionen og bestyrelsen. Såfremt selskabet har et revisionsudvalg, vil dette kunne fungere som reviewer på risikovurderingen.

Selskaberne bør ligeledes oplyse om, hvor ofte deres risikovurdering foretages. Forudsat at risikovurderingen også omfatter risikoen for besvigelser, bør det også omtales.

4.5.2.3 Kontrolaktiviteter

Her bør selskabet beskrive, hvordan de sikrer sig, at de risici, der er identificeret i risikovurderingsprocessen, bliver adresseret. Har selskabet f.eks. i forhold til de regnskabsposter, der er fundet væsentlige, implementeret kontrolaktiviteter og hvordan har selskabet forholdt sig til de øvrige poster.

Selskabet bør også overveje at omtale de nøglekontroller de har vedrørende eksempelvis budget opfølgning, måneds/kvartals rapportering til ledelsen og bestyrelsen, samt de kontroller eventuel i form af afstemninger, der lægger bag disse.

Selskabet kan eventuelt vælge at udarbejde en risiko- og kontrolmatrix, der er en skematisk opdeling af væsentlige risici forbundet med regnskabsaflæggelsen og dertil relaterede interne kontroller

4.5.2.4 Information og kommunikation

Selskabet bør angive om det har etableret en informations- og kommunikationspolitik, der sikrer at relevant information vedrørende de interne kontroller når de rette personer. Selskabet bør sikre, at medarbejderne får klar besked fra den øverste ledelse om, at kontrolopgaven skal tages alvorligt. Alle i organisationen skal kende deres rolle i det interne kontrolsystem, samt hvordan forretningsgange og kontrolaktiviteter relaterer sig til andre funktioners opgaver.

4.5.2.5 Overvågning

Selskabet bør også beskrive, hvordan det sikrer, at de ovenstående forhold overholdes/efterleves. Det kan være, at selskabet har etableret en intern revisionsafdeling, der løbende kontrollerer, at alle kontroller fungerer hensigtsmæssigt og effektivt.

Yderligere kan det beskrives, hvordan ekstern revisor rapporterer om svagheder i det interne kontrolsystem, såfremt det er tilfældet. En del af overvågningsprocessen kan ligeledes være, at personalet en gang årligt skal bekræfte, at de er bekendt med deres ansvar og selskabets "code of conduct".

Det bemærkes, at det ikke er et krav, at COSO frameworket anvendes ved beskrivelsen. Det anses dog for en fordel at anvende det, da COSO sikrer, at der tages hensyn til alle forhold i processen med at identificere de rigtige risikoområder og kontroller mv. Set i forhold til årsregnskabsloven, vil en anvendelse af COSO frameworket bidrage med yderligere informationer end der kræves i loven. Det drejer sig om kontrolmiljø, information og kommunikation samt overvågning.

Såfremt et selskab vælger ikke at benytte frameworket, skal de som minimum forholde sig til risikovurderingen samt de tilhørende kontrolaktiviteter.

Endeligt bør beskrivelsen omtale de eventuelle svagheder, selskabet har noteret, samt hvordan de bliver afdækket fremadrettet.

4.5.3 Virksomhedens ledelsesorganer, § 107 b, stk. 1, pkt. 7

Det fremgår af det sidste punkt i redegørelsen for virksomhedsledelse at selskabet skal beskrive sammensætningen af ledelsesorganer samt deres funktion. Her er der en mindre afvigelse i forhold til direktivet, idet artikel 46a omtaler tre instanser: administrationen, ledelsen og tilsyn. Den danske betegnelse er bredere end den i artikel 46a og det vurderes at bunde i, at der ved implementeringen er taget højde for det arbejde, der foregik med at ændre med selskabsloven²⁹, således at man ikke ville skulle til at udvide begrebsrammen i ÅRL. Formuleringen i ÅRL er da også så bred, at den dækker over de i artikel 46a nævnte instanser.

Selskabet skal således beskrive, hvorledes ledelsen er sammensat, og ledelsesmedlemmernes funktioner. Virksomheden kan f.eks. foretage en opdeling af ledelsen i henholdsvis direktion og bestyrelse med angivelse af det enkelte ledelsesmedlems ansvarsområder i virksomheden. Har virksomhedens bestyrelse fx nedsat et revisionsudvalg eller andre bestyrelsesudvalg, skal virksomheden beskrive sammensætningen af dets medlemmer og deres funktion.

De enkelte personers ansvarsområder bør angives i beskrivelse, således er der ikke nok kun at angive at bestyrelsen f.eks. består af x medlemmer. Det skal angives, hvad det enkelte bestyrelsesmedlem bidrager med. På denne måde bliver bestyrelsen også nødt til i deres selv vurdering at se på, om de forsat har de rette kompetencer. Samtidig skal share- og stakeholders også have en mulighed at vurderer de personer, der besidder stillingerne.

4.5.4 Offentliggørelse af redegørelsen

Redegørelsen skal som udgangspunkt medtages i årsrapporten som en del af ledelseseberetningen. De danske regler følger artikel 46a og har gjort brug af muligheden for, at redegørelsen for virksomhedsledelse må fremgå af selskabets hjemmeside. I forbindelse med dette har Erhvervs- og Selskabsstyrelsen udsendt en bekendtgørelse³⁰, der angiver hvorledes en offentliggørelse på hjemmesiden skal håndteres.

- Der skal anvendes en specifik URL adresse i årsrapporten³¹.

²⁹ I Danmark var der startet et arbejde op med at se på en opdatering og tilretning af selskabsloven.

³⁰ Bekendtgørelse nr. 761, om offentliggørelse af redegørelse for virksomhedsledelse og redegørelse for samfundsansvar på virksomheders hjemmeside mv. Offentliggjort 22. juli 2009

³¹ URL-adresse er den adresse der angives i en internet browser for at komme til en hjemmeside

- Redegørelsen skal navngives "Lovpligtig redegørelse for virksomhedsledelse" jf. ÅRL § 107 b". Hjemmesiden skal være tilgængelig de efterfølgende fem år.
- Det skal tydeligt fremgå at redegørelsen udgør en "bestanddel af ledelsesberetningen"
- Angivelse af hvilken periode redegørelsen dækker
- Redegørelsen skal omfatte alle forhold angivet i § 107 b stk.1. Det vil sige, indeholde både redegørelse for virksomhedsledelse, beskrivelse af interne kontroller samt beskrivelse af ledelsesorganerne

Såfremt ovenstående ikke overholdes kan det medføre bøder.

4.6 Delkonklusion

Med ændringen af årsregnskabsloven i 2008 blev Eurosox implementeret i den danske lovgivning. Eurosox blev indført i EU retten som følge af et arbejde med at modernisere selskabsretten og sikre god skik for selskabsledelse. Indførelsen skete ved ændringer til 4., 7. og 8. direktiv, hvor det 4. og 7. direktiv vedrørte krav til årsregnskaber og 8. direktiv vedrørte krav til revisor. I Danmark blev ændringer til det 4. direktiv implementeret i årsregnskabsloven i § 107 b.

Reglerne i § 107 b indeholder retningslinjer for, hvorledes selskabet skal forholde sig til anbefalingerne for god selskabsledelse, hvorledes det skal beskrive interne kontrol- og risikosyringsaktiviteter, samt en beskrivelse af selskabets ledelsesorgan. Loven er bredt formuleret, og det lægges meget op til, at selskaberne selv finder frem til, hvad der er nødvendigt at medtage i deres redegørelse. Således finder man ikke mange krav eller underliggende detaljer i forarbejderne til den danske lovgivning, dog gives der i betænkningen til artikel 46a nogle brede vejledninger til hvorledes selskaberne bør forholde sig som minimum.

I Danmark betyder indførelsen, at selskaber, der er underlagt regnskabsklasse D i årsregnskabsloven, nu skal redegøre for, hvordan de forholder sig til anbefalingerne for god selskabsledelse udstedt af "Komiteen for god selskabsledelse". Dette skal ske efter "følg eller forklar"-princippet, hvilket betyder, at ved afvigelse skal selskabet give en begrundet forklaring på hvorfor.

Selskaberne skal desuden i hovedtræk redegøre for de interne kontrol- og risikostyrings-systemer, som selskabet benytter for at sikre, at regnskabsaflæggelsen sker uden væsentlige fejl. Der stilles ikke krav til en sådan rapportering, men for at sikre, at brugerne af regnskabet får et godt overblik, kan det anbefales, at selskaberne benytter sig af COSO frameworket.

5 Revisors rolle i forhold til Corporate Governance

Dette afsnit har til formål at klarlægge revisors rolle og ansvar i forhold til Corporate Governance. Først vil der blive set på revisors rolle i forhold til printipal/agent teorien. Dernæst vil der blive set på hvilken rolle, revisor har i forbindelse med efterlevelse af ÅRL § 107 B og hvad denne rolle bidrager med til stakeholder, i forhold til principal/agent teorien.

5.1 Revisors rolle i principal/agent teorien

En revisor kan være et redskab til at kontrollere agentens handlinger og validere disse overfor shareholders. Den eksterne revisor vælges af aktionærerne ved den årlige generalforsamling. Ved at der er valgt en revisor, får shareholders sikkerhed for, at regnskabet er retvisende, og at ledelsen ikke har skjult viden i forhold til de regnskabsmæssige poster. Det er væsentligt at præcisere, at det ikke er de eksterne revisors ansvarssområde at udtale sig om, hvorvidt de enkelte dispositioner foretaget af den daglige ledelse, har været korrekte ud fra et forretningsmæssigt perspektiv³².

De interne revisorer vil ofte have en anden indgangsvinkel, idet de er henvendt af bestyrelsen og ofte med andre formål for øje. Den primære forskel mellem ekstern og intern revision kan forenklet beskrives som, at intern revision varetager den interne kontrolproces samt den forretningsorienterede revision, og ekstern revision varetager den finansielle revision med kun en ringe grad af fokus på den forretningsorienterede del.

Begge led af den samlede revision indgår som en vigtig del i Corporate Governance teorien. I sidste ende er det shareholders, der optræder som principaler for både bestyrelse samt ledelse. Det er i denne forbindelse, at den interne revision, der er agent for bestyrelsen og den eksterne revision, der er agent for aktionærerne³³. Der kan derfor på denne baggrund argumenteres for, at to agenter med forskellige principaler vil handle ud fra to forskellige motiver. Der vil i forhold til samspillet mellem intern og ekstern revision, derfor som udgangspunkt være et afsæt fra to forskellige niveauer.

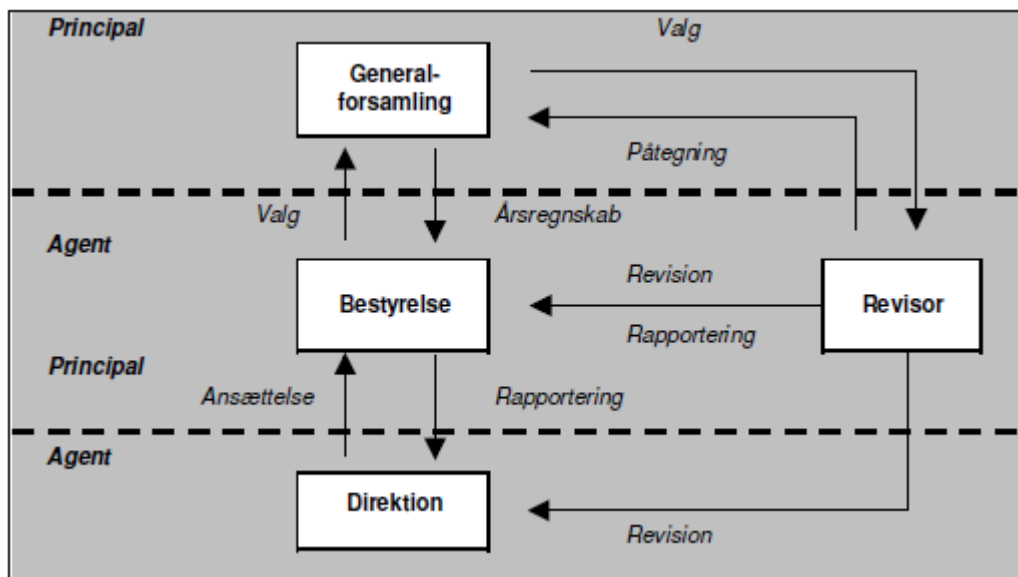
³² Christensen, Mogens, Langsted, Lars Bo, Loft, Anne og Füchsel, Kim, Revision - Koncept og Teori, s. 13, 2000, Thomson

³³ Understøttes af de første interviews med revisor, hvoraf tre selv kom med lignende udtalelser i forhold til revisors rolle Corporate Governance

Agentteorien har som nævnt primært sit udspring i ønsket om kontrol. For at kontrol skal have en effekt, må der rationelt set også være nogle konsekvenser og sanktionsmuligheder. Det kan have store økonomiske konsekvenser at opretholde et sådant monitoreret miljø for at sikre, at der sker god Corporate Governance. I nogle tilfælde er nytteværdien overvurderet og agentomkostningerne undervurderet i forhold til at opretholde overvågnings- og sanktionsinstrumenter.

Et velfungerende principal/agent forhold kan bruges til at nedbringe agentomkostningerne. Agentomkostningerne er de omkostninger, som principalen betaler for at få agenten til at handle i overensstemmelse med principalens interesser. Da det ikke er muligt for shareholders selv at føre kontrol med ledelsens dispositioner, vil shareholders som nævnt på generalforsamlingen vælge en revisor, som skal agere som agent for disse. Revisor skal derfor i sit arbejde tilstræbe sig objektivitet over for såvel sin hversgiver (principal) som den daglige ledelse (agent).

Nedenstående figur 5.1 skitserer revisors rolle ifølge agentteorien



Revisor skal i sin accept af den pågældende opgave, i sin planlægning samt i udførelsen af sit arbejde, objektivt tage stilling til rigtigheden af selskabets rapportering, herunder transaktioner, som danner grundlag for årsrapporten. Endvidere skal der tages stilling til, hvorvidt rapporteringen er foretaget i overensstemmelse med gældende lovgivning og standarder. Som udgangspunkt er det, som nævnt, ikke revisors rolle at vurdere, hvordan ledelsen disponerer, men alene at sikre, at dispositionerne er i overensstemmelse med gældende lovgivning.

Ledelsens dispositioner er det op til shareholders at vurdere. Revisors rolle er af stor betydning på grund af det asymmetriske informationsforhold, som eksisterer både mellem shareholders og ledelse, og mellem andre interessenter og ledelsen. Ledelsen i selskabet har direkte adgang til den primære information, uden at interessenterne også nødvendigvis har det, eller senere hen vil få det. Uden den rette ledelsesstruktur i selskabets informationsflow, vil væsentlige informationer risikere at gå tabt for andre interessenter, herunder også aktionærene i selskabet. Som det fremgår af figur 5.1, tildeles revisor en agentrolle, som rapporterer til bestyrelsen og til generalforsamlingen gennem revisionspåtegningen og udtalelser. Revisor er formelt valgt af generalforsamlingen til at sikre, at ledelsen afgiver pålidelige informationer og handler inden for afgivne bemyndigelses-grænser. I relation til årsregnskabet afgiver revisor en erklæring herpå via påtegningen. Revisor erklærer om årsregnskabet giver et retvisende billede og, i forhold til ledelsesberetningen, via en udtalelse.

Det grundlæggende i agentteorien i forbindelse med Corporate Governance er altså, at principalen (ejerne) ønsker at sikre sig, at agenten (ledelsen) handler i overensstemmelse med deres interesser. Da det er revisors job at kontrollere bestyrelsens arbejde, vil aktionærene have en interesse i et øget samspil mellem revisor og bestyrelse.

5.2 Kontrol af årsrapporten

Selv om ÅRL's begrebsrammen opstiller kriterier for, hvorledes der skal rapporteres, så forhindrer det ikke selskabet ledelse i at holde oplysninger tilbage eller at give fejlagtig information til stakeholders. Derfor er der behov for, at der på vegne af shareholders, er en agent (se principal/agent-teorien ovenfor) der udfører kontrol af, at den aflæggelse som selskabet afgiver, er korrekt. Revisor er som nævnt den person, som ejerne har valgt til at udfører denne funktion.

Af ÅRL afsnit 8, (§ 135 - Revision m.v. af årsrapporten.) fremgår det, hvilke typer af selskaber, der har pligt til at få deres regnskab revideret, samt hvilke krav der stilles til revisors revision.

Revisor skal efterprøve grundlaget for oplysninger i årsregnskabet, herunder kontrollerer tilstedeværelsen af aktiver og forpligtelser. Revisor skal sikre, at alle forhold, både enkeltvis og samlet, er afspejlet korrekt i årsregnskabet, herunder at de indregnede forhold opfylder den grad af pålidelighed, som er forventet af stakeholders samt, at årsregnskabet som helhed giver et retvisende billede³⁴.

5.2.1 Ændringer i ÅRL – Virksomhedsledelse og ledelsesberetningen

Som beskrevet i afsnit 4, vedtog Folketinget den 3. juni 2008 "L 100 – Forslag vedrørende ændring af årsregnskabsloven". De vedtagne ændringer havde til formål at reducere de administrative byrder for erhvervslivet samt at inkorporere de seneste ændringer til 4. og 7. direktiv om henholdsvis års- og koncernregnskaber.

Lovændringen indeholdt blandt andet disse nye bestemmelser:

- Krav om redegørelse for virksomhedsledelse i ledelsesberetningen for børsnoterede selskaber og statslige aktieselskaber. Herunder er der krav om, at virksomhederne skal beskrive hovedelementerne i virksomhedens interne kontrol- og risikostyringssystemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen. Betydning af denne ændring er behandlet i afsnit 4.
- Kravet om revision af ledelsesberetningen ophæves. Betydningen heraf behandles herunder.

5.2.1.1 Ophævelse af revisionspligten af ledelsesberetningen

Revisionspligten har hidtil omfattet årsrapporten, inklusiv ledelsesberetningen. Dette er, med ovenstående ændring i ÅRL, ændret, således at ledelsesberetningen ikke længere er omfattet af kravet til revision.

Hidtil har revision af ledelsesberetningen medført, at revisor skulle efterprøve oplysningerne i ledelsesberetningen. Eksempelvis skal oplysning om selskabets markedsandel efterprøves af revisor ved en kontrol af underliggende verificerbare markedsdata. Ser man på de selskaber, der handles på de regulerede markeder,

³⁴ KMPG, årsregnskabsloven med lovbemærkninger 2010/2011 s. 569.

indeholder deres ledelsesberetninger en del information, der, baseret på de udførte interviews med revisorer, er vanskelige at revidere, derfor ses denne lempelse som et skridt i den rigtige retning. Samtidig medfører denne ændring også, at de danske regler kommer mere i tråd med de internationale regler, hvor der ikke er krav om revision af ledelsesberetningen.

Det følger af ophævelsen af revisionspligten, at ledelsen fremover, når der udarbejdes en ledelsesberetning, skal erklære, at ledelsesberetningen giver en retvisende redegørelse inden for rammerne af de almindeligt anerkendte retningslinjer for sådanne beretninger.

5.2.1.2 Revisors opgaver efter ÅRL § 135

Revisor skal ikke foretage en efterprøvning af informationerne i ledelsesberetningen, men blot læse den igennem og sikre sig, at der er sammenhæng mellem udsagn i ledelsesberetningen og årsregnskabet/koncernregnskabet, altså et såkaldt *"Konsistentstjek"*, hvilket fremgår af ÅRL § 135, stk. 5, andet punktum:

"Revisionspligten efter stk. 1, 1. pkt., omfatter ikke ledelsesberetningen og de supplerende beretninger, som indgår i årsrapporten, jf. § 2, stk. 1 og 2. Revisor skal dog afgive en udtalelse om, hvorvidt oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med årsregnskabet og et eventuelt koncernregnskab. 2. og 3. pkt. finder anvendelse på oplysninger, der placeres i ledelsesberetningen, og på oplysninger, der efter denne lov eller regler, som er udstedt efter denne lov, alternativt offentliggøres andre steder, hvortil der henvises i ledelsesberetningen. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen kan fastsætte krav om revision af supplerende beretninger, som indgår i årsrapporten for alle eller nogle af de virksomheder, som er omfattet af regnskabsklasse C og D."

I forhold til ÅRL § 107 b vedrørende rapporteringen af stk. 1, afsnit 1-5, skal revisor afgive udtalelse efter ÅRL § 135, stk. 5. Hvis selskabet derimod benytter muligheden for at offentliggøre redegørelsen via selskabet hjemmeside, skal revisor alene kontrollere, at redegørelsen er udarbejdet og offentlig tilgængelig på selskabet hjemmeside, jf. 4. direktivs artikel 46a, stk. 2, 4. pkt. Således vil oplysningerne omkring kodeks ikke være underlagt revisors konsistentstjek, når disse placeres på selskabets hjemmeside.

Der er her tale om en undtagelse til hovedreglen. Det skal også tilføjes, at det af ÅRL § 107 b, stk. 4 fremgår, at såfremt selskabet vælger at redegørelsen skal offentliggøres på selskabets hjemmeside, skal dette ske efter nærmere fastsatte regler fra Erhvervs- og Selskabsstyrelsen. Revisors pligter skal i den forbindelse følge Erhvervs- og Selskabsstyrelsen regler.

Erhvervs- og Selskabsstyrelsen regler pålægger revisor følgende pligter, når redegørelsen findes på selskabets hjemmeside. De skal sikre, at:

- der er en henvisning i ledelsesberetningen til redegørelsen
- der er en URL-adresse i ledelsesberetningen til redegørelsen
- redegørelsen er benævnt med det rigtige navn
- redegørelsen indeholder oplysninger om, at denne udgør en bestanddel af ledelsesberetningen
- redegørelsen indeholder oplysninger om, hvilke dele der ikke er omfattet af revisionspåtegningen

Således skal revisor altså ikke sikre sig, at der er sammenhæng mellem udsagnene i ledelsesberetningen og årsregnskabet.

For så vidt angår de interne kontrol- og risikostyringssystemer, som selskabet skal redegøre efter ÅRL § 107 b, stk. 1, nr. 6, skal revisor sammenholde oplysningerne i redegørelsen om de interne kontrol- og risikostyringssystemer med oplysninger, som revisor er blevet bekendt med ved sin revision af årsregnskabet. Revisor skal ikke foretage en særskilt revision i forbindelse hermed. Revisor skal dog fortsat rapportere om væsentlige forhold, som måtte være opstået i forbindelse med revisionen, herunder eventuelle svagheder i den interne kontrol. Dette gør sig gældende også i det tilfælde, hvor selskabet vælger at offentliggøre redegørelsen på selskabets hjemmeside.

Sammensætningen af virksomhedens ledelsesorganer som selskabet skal redegøre for efter ÅRL § 107 b, stk. 1, nr. 7, skal revisor afgive en udtalelse efter ÅRL § 135, stk. 5 uanset om denne redegørelse er at finde i årsrapporten eller på selskabet hjemmeside.

5.2.2 Revisors udtalelse omkring ledelsesberetningen

Som redegjort for ovenfor, skal revisor afgive en udtalelse i forhold til ledelsesberetningen. Denne udtalelse er omfattet af revisorloven³⁵ (RL). Det fremgår af § 1, stk. 2 og har jf. denne karakter af en erklæring med sikkerhed og skal således underskrives af revisor jf. RL § 19, stk. 4.

Da udtalelsen har karakter af en erklæring med sikkerhed, skal udtalelsen afgives i overensstemmelse med erklæringsbekendtgørelsen³⁶ fra 2008. Heraf fremgår det af § 1, at revisor;

"er offentlighedens tillidsrepræsentant ved afgivelse af erklæringer med sikkerhed, der kræves i henhold til lovgivningen, eller som ikke udelukkende er bestemt til hvervgiverens eget brug. Tilsvarende gælder ved afgivelse af udtalelser om ledelsesberetninger".

Og videre i § 5, stk. 7

"Udtalelsen om ledelsesberetningen skal, hvis der ikke er overensstemmelse med årsregnskabet eller et eventuelt koncernregnskab, og dette skyldes fejl i ledelsesberetningen, som ikke er uvæsentlige, indeholde oplysninger om, hvori eventuelle uoverensstemmelser består. Hvis revisor herudover bliver opmærksom på væsentlige fejl og mangler i ledelsesberetningen, skal udtalelsen ligeledes omfatte en beskrivelse heraf".

Heraf fremgår det, at der skal være tale om ikke uvæsentlige eller væsentlige fejl eller mangler, før revisor skal medtage dette i sin udtalelse. Væsentlighedsvurderingen skal foretages af den enkelte oplysning og den sammenhæng, den indgår i. Ser man f.eks. på det tilfælde, at selskabet i ledelsesberetningen har beskrevet en procedure omkring de interne kontroller, som revisor i forbindelse med revisionen finder, endnu ikke er implementeret, vil der være tale om en ikke uvæsentlig fejl, og dette bør give anledning til en bemærkning i revisors udtalelse.³⁷ Det samme gør sig gældende, hvis loven stiller krav

³⁵ Lov 2008-06-17 nr. 468 om godkendte revisorer og revisionsvirksomheder

³⁶ BEK nr. 668 af 26/06/2008

³⁷ Vejledning til erklæringsbekendtgørelsen s. 29

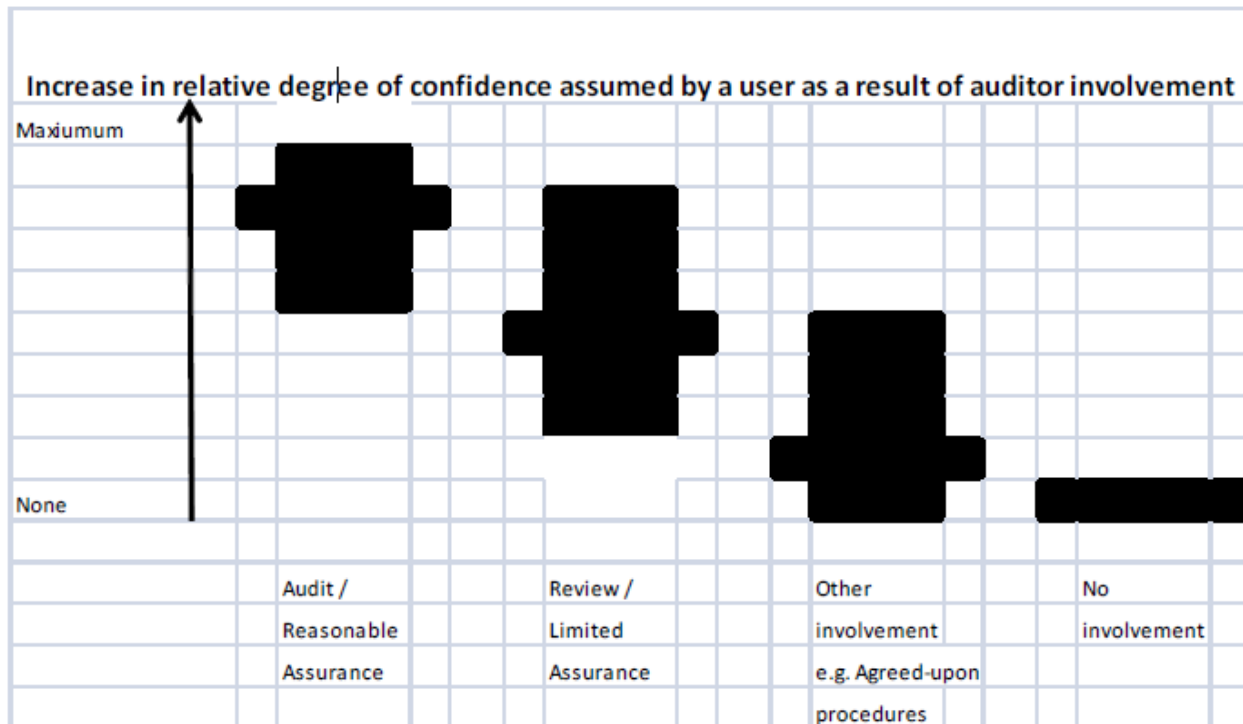
til et punkt skal medtages i ledelsesberetningen, og selskabet ikke gør dette, bør revisor medtage dette som en mangel i ledelsesberetningen. Dette forudsætter dog, at revisor har kendskab til de nødvendige regelgrundlag og uden yderligere "arbejdshandlinger", kan konstatere at ledelsesberetningen har en væsentlig mangel.

Ovenstående skal også ses i sammenhæng med revisions standard (RS) 720, der beskriver, hvorledes revisor skal forholde sig til *"Andre oplysninger i dokumenter der indeholder reviderede regnskaber"*.

Tidligere skulle revisor efter RS 700, i forbindelse med revision af ledelsesrapporten, påtegne årsrapporten. Revisorens holdning (interview med revisor fra FSR – Danske revisorer) var, at med ændringerne i ÅRL og RL skal revisors rolle, i forhold til udtalelsen fremover, bygge på en efterlevelse af RS 720. Dette fremgår også af Federation of European Accountants (FEE) rapport fra 2009³⁸, hvoraf det fremgår at ISA 720 gør sig gældende.

Ser man på de forskellige niveauer af sikkerhed, som en erklæring fra revisors side kan have, så fremgår det af erklæringsvejledningen, at disse spænder fra erklæringer med høj grad af sikkerhed til begrænset sikkerhed eller ingen sikkerhed. Dette er forsøgt illustreret i figur 5.2, se næste side.

³⁸ FFE rapport fra 2009 vedrørende Assurance on Corporate Governance Statement



Figur 5.2 grad af sikkerhed baseret på revisors involvering³⁹

Når man ser på, hvorledes revisor skal forholde sig til Corporate Governance ud fra ovenstående, og sammenholder med figur 5.2, falder sikkerheden af revisors udtalelse ind i den kategori, der går som "other" i figuren. Hvilket er en sikkerhed som går fra lav til begrænset sikkerhed. Ud fra de foretagende interviews med de revisorer, beror graden af sikkerhed ligeledes på, hvor godt revisor er bekendt med selskabet og dets procedurer. Dette kan for stakeholders virke som lidt af en tilfældighed, men det skal ses i lyset af den måde, hvorpå revisors udtalelse skal finde sted.

Revisor skal, ved gennemgangen af ledelsesberetningen, forholde sig til hvor retvisende denne er i forhold til den viden, som revisor har opnået via det øvrige arbejde. Da han ikke foretage efterprøvelse, medfører det, at revisor skal bruge en del subjektiv viden.

En anden faktor der gør sig gældende i forhold til udtalelsen, er, hvor redegørelsen vedrørende kodeks er offentliggjort, idet revisor skal forholde sig forskelligt alt efter offentliggørelsessted.

³⁹ FFE rapport fra 2009 vedrørende Assurance on Corporate Governance Statement s.35

Stakeholders kan ikke altid forventes at være bekendt med de forskellige vurderinger, der skal indgå i revisors udtalelse, og derfor bør der også i beskrivelsen af det udførte arbejde fremgå, hvilken grad af sikkerhed det har været til hensigt at opnå.

5.3 Delkonklusion

Revisors rolle i forhold til Corporate Governance og aflæggelse af redegørelse efter ÅRL § 107 b er, at sikre at selskabet modtager den rådgivning og vejledning, der er behov for, for at sikre, at selskabet kan efterleve kravene. Desuden skal revisor fungere som share- og stakeholders tillidsrepræsentant, der således sikrer at ledelsen i selskabet ikke fortier oplysninger, som skulle have været offentliggjorte i relation til Corporate Governance.

Med ophævelsen af revisionen af ledelsesberetningen og indførelsen af en udtalelse i stedet for, er de danske regler kommet mere i tråd med de internationale regler, og således er der inden for EU en samlet større gennemsigtighed, idet erklæringer og udtalelser bygger på det samme grundlag.

Udtalelsen som revisor skal afgive, skal ske efter ÅRL § 135, stk. 5. Udtalelsen skal gives på baggrund af revisors sammenholdelse af gennemlæsning af ledelsesberetningen for at vurdere, om der er uoverensstemmelse med årsregnskabet og den viden, som revisor er blevet bekendt med i forbindelse med revisionen. Såfremt revisor finder, at der ikke er uvæsentlige eller væsentlige fejl og mangler, skal revisor oplyse dette i udtalelsen.

Udtalelsen fra revisor har karakter af en erklæring med sikkerhed jf. RL § 19, stk. 4 og revisors arbejde bør derfor ske i overensstemmelse med RS 720.

For stakeholders vil revisors udtalelse også være en godkendelse af ledelsesberetningen, og det er der for vigtigt for stakeholders, at de ved, hvilken grad af sikkerhed, der lægger bag revisors udtalelse. Der er her påvist at graden af sikkerhed kan spænde fra begrænset til lav sikkerhed, og der bør derfor fremgå af revisors arbejde hvilken grad af sikkerhed arbejdet er tilsigtet udført.

6 Grundlag for analyse af årsrapporter

Inden analysen af de udvalgte årsrapporter, vil dette afsnit beskrive de kriterier, der er været lagt til grund for udvælgelsen. Afsnittet vil også gennemgå den kontrolliste som ligger til grund for analysen.

6.1 Udvalgte årsrapporter

De selskaber som vil blive analyseret i denne afhandling, er valgt ud fra følgende kriterier:

- Selskabet skal være på fondsbørsen aktiekursliste
- Selskabet må ikke være noteret i USA samtidig, da selskabet derved også vil være underlagt US-Sox, der stiller større krav end de danske regler, og de vil derfor ikke være sammenlignelige med de danske selskaber, der først har rapporteret efter de nye regler siden 2009 modsat US-Sox, der blev indført i 2002.
- Selskabet skal have et regnskab, der er påbegyndt efter den 15. december 2009 og regnskabet skal være afsluttet, revideret og offentliggjort senest den 1. august 2011.

Samtidig har det været et mål at udvælge selskaber, der spænder bredt. Der er således valgt seks selskaber fra C20/large cap indekset, syv selskaber i medium cap og syv selskaber i small cap. Listen med de valgte selskaber fremgår af bilag 2.

6.2 Grundlag for analysen

Analysen har til formål at give et overblik over de nævnte selskabers efterlevelsen af ÅRL § 107 b, samt om dette kommer til udtryk i revisors udtalelse. De foregående afsnit har været med til at afdække, hvad der skal undersøges, og i dette afsnit vil det blive gennemgået, hvorledes analysen vil blive udarbejdet.

En oversigt er udarbejdet til brug for analysen af årsrapporterne for 2010. Oversigten er opbygget efter de punkter, der fremgår af ÅRL § 107 b. Alle forholdene kan som udgangspunkt kontrolleres, idet de skal oplyses i årsrapporten.

Der er taget udgangspunkt i anbefalingerne for god selskabsledelse af april 2010 vedrørende det kodeks, der skal redegøres for, om selskaberne efterlever. Der vil ikke

blive lavet en fuld undersøgelse af de enkelte anbefalinger i kodeks, men enkelte anbefalinger vil blive udtaget som kontrol spørgsmål, for at se på, hvorledes selskabet har angivet de følger dem eller i tilfælde af fravigelse, forklaret årsagen til denne.

Hovedpunkterne for anbefalingerne for god selskabsledelse er oplistet nedenfor⁴⁰. De er,

1. Aktionærernes rolle og samspil med selskabets ledelse
2. Interessenternes rolle og betydning for selskabet samt samfundsansvar
3. Åbenhed og transparens
4. Det øverste og det centrale ledelsesorgans opgaver og ansvar
5. Det øverste ledelsesorgans sammensætning og organisering
6. Ledelsens vederlag
7. Regnskabsaflæggelse
8. Risikostyring og intern kontrol
9. Revision

Sidste del af analysen beskriver revisors udtalelse i forhold til ledelsesberetning, er udtagelsen afgivet som det kræves, og er den givet uden kommentar eller har revisor konstateret noget der giver grund til bemærkninger i udtalelsen, dette vil blive sammenholdt med resten af analysen for at se om dette anses for korrekt.

6.2.1 Analysens kontrolpunkter

Opfyldelse af ÅRL 107 b, stk. 1, afsnit 1-5

Det første der vil blive undersøgt er om redegørelsen på Corporate Governance er gjort via årsrapporten eller via hjemmesiden, i det tilfælde hvor det er sket i årsrapporten, skal revisor forholde sig til om der er sammenhæng mellem årsregnskabet og ledelsesberetningen, hvorimod er redegørelsen offentliggjort via hjemmeside skal revisor blot konstatere at den er foretaget.

Dernæst vil det blive kontrolleret, om selskabet efterlever ÅRL § 107 b, stk. 1, altså hvorvidt selskabet er omfattet af et kodeks, der rapporteres efter og dernæst, om der angives hvilket kodeks, der er tale om. Der vil være en kontrol af, om selskabet får henvist til "Komiteen for god selskabsledelses" anbefalinger, som de bør gøre, da selskabet er optaget til handel på Fondsbørsen, og da det fremgår af Fondsbørsens regler, at

⁴⁰ Se de samlede anbefalinger i bilag 6

selskaber skal medtage en rapportering vedrørende Corporate Governance ud fra disse anbefalinger⁴¹.

Analysen af om ÅRL 107 b, stk. 1, afsnit 2 vil undersøge, om selskabet angiver, hvor kodekset er offentligt tilgængeligt, her er opfyldelse kriteriet at der henviser til enten Fondsbørsen hjemmeside eller www.corporategovernance.dk.

Rapporteringen af Corporate Governance skal ske efter "følg-eller-forklar" princippet. For at undersøge om ÅRL 107 b, stk. 1, afsnit 2 er opfyldt, vil det blive undersøgt om selskabet har angivet, hvorvidt de efterlever samtlige anbefalinger eller, såfremt de fraviger, har angivet en begrundelse for dette. Da der ikke stilles et kvalitetskrav til forklaringen, vil analysen se på om der er en forklaring, men ikke tage stilling til kvaliteten af forklaringen. Der vil dog blive set på, om der er "indhold" i forklaringen, eller om det blot er et "det gør vi ikke, fordi vi ikke har lyst"-udsagn.

Sluttelig vil det blive undersøgt, om der er selskaber, der har valgt ikke at følge kodeks efter ÅRL 107 b, stk. 1, afsnit 1, men i stedet har valgt at følge et andet kodeks jf. afsnit 5.

Opfyldelse af ÅRL 107 b, stk. 1, afsnit 6

Efter afsnit 6 skal der i ledelsesberetningen være en beskrivelse af hovedelementerne i selskabets interne kontrol- og risikostyringssystemer, for så vidt angår regnskabsaflæggelsesprocessen. Det vil blive kontrolleret, om dette er sket, og som det fremgår af kommentarerne til loven, bør beskrivelse som minimum indeholde en beskrivelse af selskabets risiko vurdering og dets kontrol aktiviteter.

Der er argumenteret for, at selskabet og brugere vil få en bedre information såfremt selskabet benytter COSO frameworket til at aflægge redegørelsen omkring de interne kontroller efter. Derfor vil det blive analyseret, om selskaberne har benyttet COSO til at afgive deres redegørelse omkring de interne kontrol- og risikostyringssystemer. Analysen vil se på, om selskaberne kommer omkring de interrelaterede komponenter i COSO og om kommentarerne følger COSO anbefalinger (se beskrivelsen af de interrelaterede komponenter i afsnit 2.1.3).

⁴¹ Fondsbørsen regler for udstedelse af aktier § 36

Opfyldelse af ÅRL 107 b, stk. 1, afsnit 7

Selskabet skal efter afsnit 6 rapportere om sammensætningen af selskabets ledelsesorganer og udvalg. Dette medfører at der i ledelsesberetningen skal indgå en beskrivelse af, hvorledes den er sammensat og de enkelte medlemmers funktion. Opdelingen bør være mellem bestyrelsen og direktionen. Analysen skal se på, om selskabet har dækket de forskellige ledelsesorganer og udvalg i deres redegørelse og om de lever op til kravet.

For at udbygge denne del af analysen, vil der også blive analyseret, om der i redegørelsen af Corporate Governance er blevet rapporteret på følgende tre område vedrørende ledelsesorganerne jf. anbefalingerne for god selskabsledelse.

Pkt. 5.1.4 Bestyrelsens kompetencer. Dette kan der måles direkte på via ledelsesberetningen. Det er en information, der er nyttig for brugeren, idet den giver brugeren en mulighed for at forholde sig til, om selskabet har de rette kompetencer for at dække going concerns

Pkt. 5.4.2 Bestyrelsens uafhængighed. Ved for mange afhængige bestyrelsesmedlemmer kan der drages tvivl om, hvilke interesser der varetages af bestyrelsen.

Pkt. 5.7.2 ved opfyldelse af denne anbefaling tilsikrer selskabet en meget stor åbenhed omkring den øverste ledelse. Der gives brugeren en indsigt i, hvilke mulige påvirkninger der kan være af den enkelte i den øverste ledelse.

Disse tre punkter er medtaget for at sikre en bredere analyse af bestyrelsen og om de selv er villige til at rapporterer, om de faktisk er de korrekte personer til at varetage selskabets interesser.

Revisors udtalelse

Første del af analysen af revisors udtalelse ser, om der givet en selvstændig udtalelse fra revisor af ledelsesberetningen, og er den givet uden mærkninger eller med.

Som afslutning på analysen vil der blive set på, om det øvrige billede fra analysen hænger sammen med den udtalelse, som revisor har givet.

6.3 Fremgangsmetode til analyse af årsrapporterne

Analysen af årsrapporterne er foretaget ud fra de udarbejdede kontrolpunkter i afsnit 6.2.1. samt den tilhørende kontrolliste⁴². Kontroller af årsrapporterne bygger på flere gennemlæsninger af ledelsesberetningen og kontrol af de tilhørende oplysninger.

For hvert af kontrolpunkterne er følgende resultat muligt:

1. Kravet er opfyldt
2. Kravet er delvis opfyldt
3. Kravet er ikke opfyldt
4. Kravet er ikke opfyldt, men selskabet har forklaret hvorfor.

Såfremt et kontrolpunkt har fået resultat 2, er der foretaget en vurdering ud fra de opstillede kriterier, hvor det er fundet, at beskrivelsen ikke er dækkende nok i forhold til hvad punktet kræver, det være sig ud fra ÅRL eller anbefalingerne for god selskabsledelse.

⁴² Bilag 2

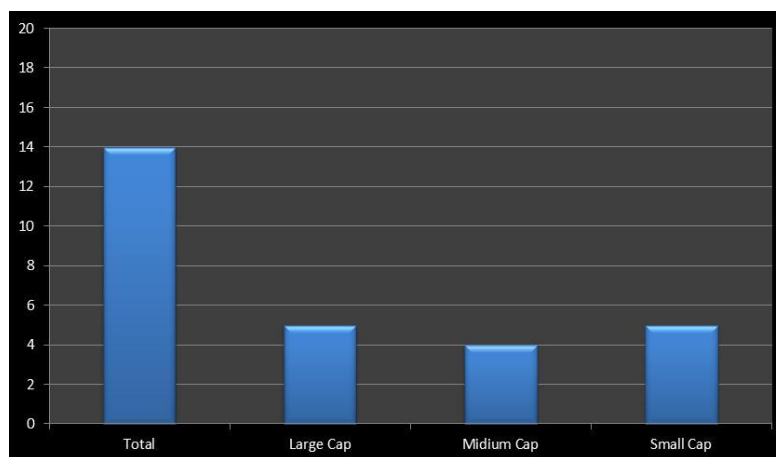
7 Analyse af årsrapporterne

Formålet med afsnittet er at præsentere læseren for resultatet af analysen. Resultaterne, som er fundet ud fra kriterierne i afsnit 6, vil blive fremstillet grafisk samt med kommentarer.

7.1 Analysens resultater

7.1.1 Hvor er redegørelsen omkring Corporate Governance offentliggjort

Samtlige af de analyserede selskaber har valgt, at der i årsrapporten er et afsnit, der hedder "God Selskabsledelse/Corporate Governance". Afsnittet indeholder dele af redegørelsen, specielt den forklarende del, er at finde i årsrapporten. Samtidig henvises der hos 14 af selskaberne til hjemmesiden, hvor den "lovpligtige" rapport forefindes. Således er der kun 6 selskaber, der vælger at tage det hele med i årsrapporten. Der er i forhold til populationen flest fra Medium cap, der vælger løsningen med at benytte sig af "den rene" årsrapportmodel.



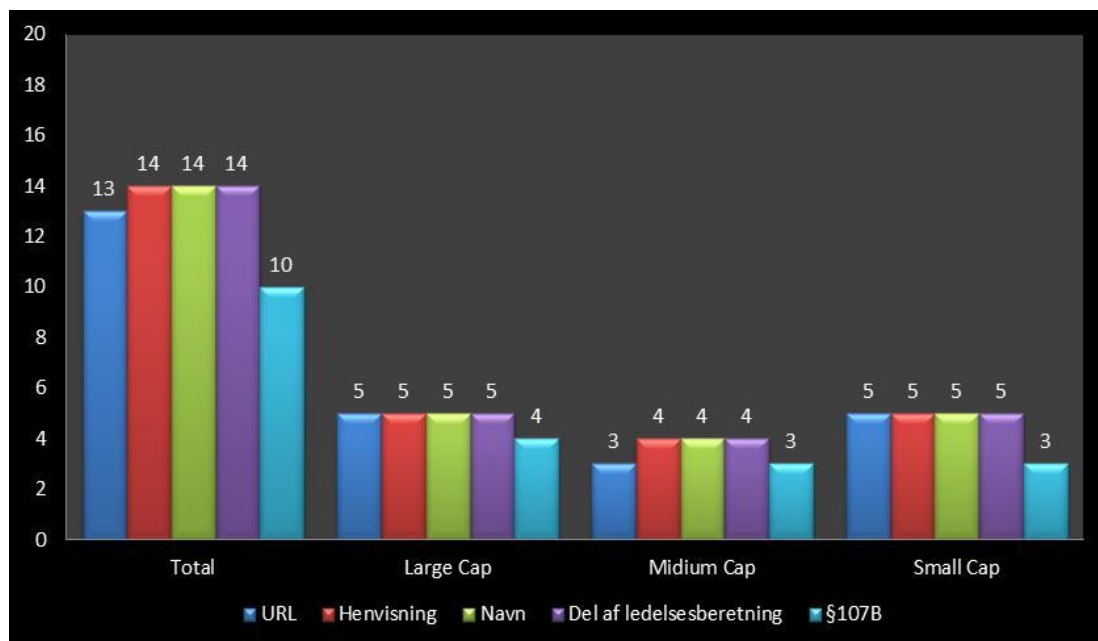
Graf 7.1

I det der henvises til den "lovpligtige" rapport, må det undersøges, om rapporten lever op til de krav, der stilles til offentliggørelsen via hjemmesiden.

7.1.2 Overholdes af krav til redegørelsen

Kravene til offentliggørelse er behandlet i afsnit **Fejl! Henvissningskilde ikke fundet..**

Som det fremgår af grafen, så har de 13 selskaber, der har valgt at offentliggøre deres redegørelse via hjemmesiden, opgivet et link til rapporten i årsrapporten. Det sidste selskab har kun opgivet en vejledning til, hvorledes man vis selskabets hjemmeside kan gå via investor menuen til deres Corporate Governance side.



Graf 7.2

Alle 14 selskaberne angiver rette navn på redegørelsen og angiver, at den udgør en bestanddel af ledelsesberetningen.

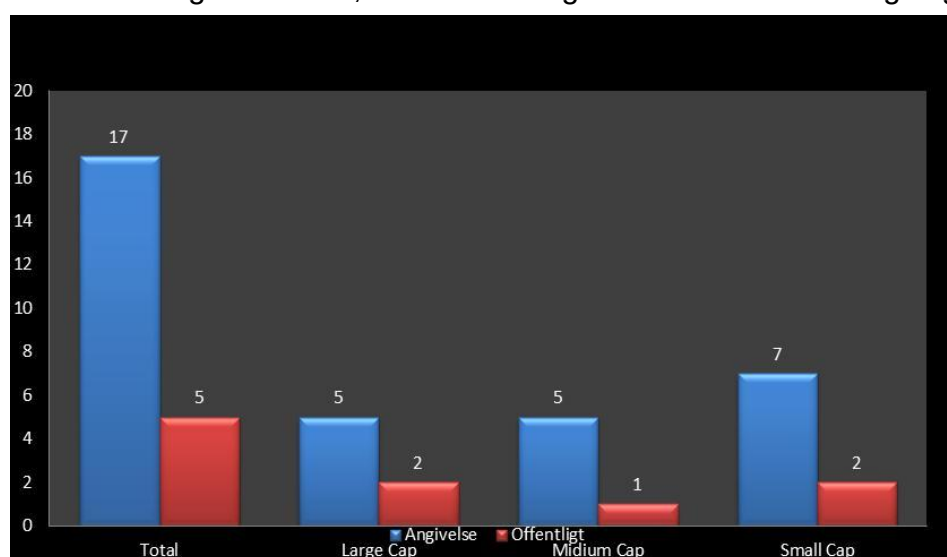
For at opfylde målene skal redegørelsen omfatte alle bestanddele af § 107 b. Når man gennemgår de enkelte rapporter, er der dele, der ikke er medtaget i forhold til § 107 b. Alle selskaberne kommer omkring rapporteringen på kodeks. Den primære årsag hertil skyldes, at de alle bruger den samme model til at rapporterer efter for kodeks. Det er redegørelsen omkring ledelsen, der ikke er medtaget, for de to small cap og large cap selskabet, mens det for mid cap selskabet er risikoafsnittet.

Samlet set er der 10 ud af de 14 selskaber, der lever op til reglerne omkring offentliggørelse via hjemmesiden. Hvilket medfører, at det for de sidste fires

vedkommende må betragtes som en mangel ved redegørelsen. Som nævnt, er der flere af selskaber der også har medtaget meget af information i selve årsrapporten. Dog virker det ikke til, at det har været hensigten ikke at leve op til kriterierne omkring offentliggørelse via hjemmesiden, og der kan derfor diskuteres om vejledningen fra Erhvervs- og selskabsstyrelsen er klar nok og kommunikeret godt nok til selskaberne.

7.1.3 Angivelse af kodeks

Det følger af ÅRL § 107 b, stk. 1, afsnit 1, at selskabet skal oplyse, hvilket kodeks det er omfattet af og af afsnit 2, at det skal angives om det er offentligt tilgængeligt.



Graf 7.3

Analysen viser, at der er 17 der ved navn angiver det kodeks, de er omfattet af, og det er kun 5 der totalt kommer med en henvisning til enten Fondsbørsens hjemmeside eller www.corporategovernance.dk, for at anviser hvor det er offentligt tilgængeligt.

Når det drejer sig omkring angivelse af navnet på det kodeks selskabet er omfattet er, så refereres der generelt til:

"Selskabet følger anbefalingerne for god selskabsledelse"

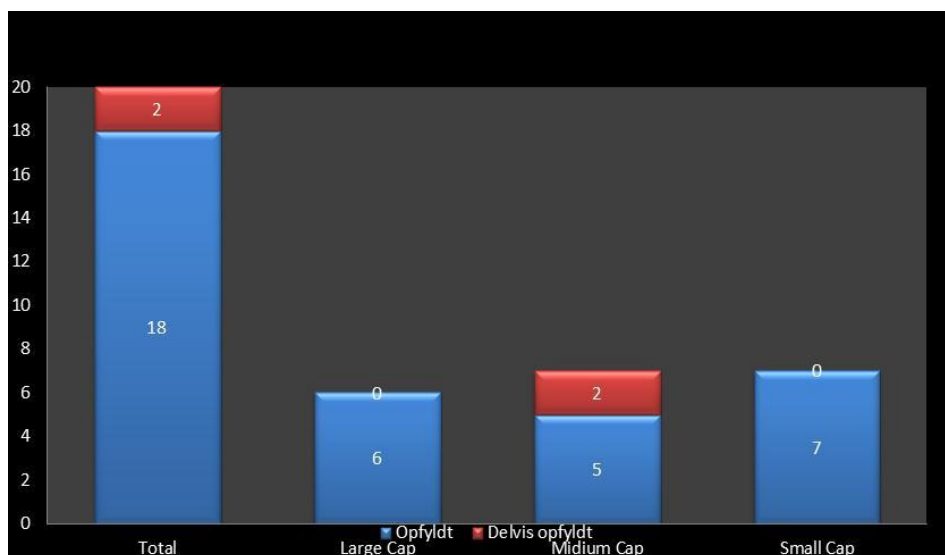
Hvilket fortæller brugeren, at selskabet anvender et kodeks, men ikke hvilket et. For at leve op til kravet, skal det også fremgå, hvem der står bag det kodeks, som selskabet benytter. 85 % af populationen har også fået gjort dette, og angivet, at kodeks er udgivet af "NASDAQ OMX Københavns komite for god selskabsledelse", hvilket må være tilstrækkeligt til at opfylde kravet.

Analysen giver dog et foruroligende billede omkring selskabernes angivelse af hvor kodeks er offentligt tilgængelig. Det er kun 5 ud af de 20 selskaber, der har henvist til kodeks via et link eller på anden måde gjort det klart, hvor kodeks er offentligt tilgængeligt.

Dette krav fremgår ellers tydeligt, og det var vurderet, at det var et mål, der var let at efterleve. Der var en klar holdning til, at Corporate Governance var blevet bedre forankret i de danske selskaber og blev mødt med en større villighed. Analysen viser dog, at der fortsat er behov for vejledning til selskaberne omkring hvilke informationer, de som minimum skal medtage i årsrapporten. Dette er også blevet bekræftet under de foretagne interviews.

Opfyldelse af ÅRL 107 b, stk. 1, afsnit 3

Anbefalingerne omkring Corporate Governance i Danmark indeholder 78 anbefalinger selskabet skal forholde sig til, såfremt der måtte være anbefalinger som selskaber fraviger skal dette forklares.



Graf 7.4

Analysen viser, at der er 18 selskaber der har givet tilstrækkelig information om følg-eller-forklar, og 2 selskaber der delvis har forklaret.

De to selskaber der delvis forklarer, er begge placeret i Mid Cap segmentet og årsagen til, at de i analysen får en delvis forklaring, er, at de beskriver områder, hvor de har valgt at fravige fra kodeks. Udtalelsen gives i ledelsesberetningen, men der gives ikke en forklaring i ledelsesberetningen. Den gives derimod i den redegørelse, der er offentliggjort på hjemmesiden, hvor selskaberne også går samtlige anbefalinger gennem, men en tilfredsstillende forklaring for denne analyse er det ikke.

De selskaber der efterlever kravet, gør det enten ved at angive det direkte i ledelsesberetningen eller ved henvisning til den offentliggjorte redegørelse på deres hjemmeside. Der er stor variation mellem de anbefalinger, der fraviges på.

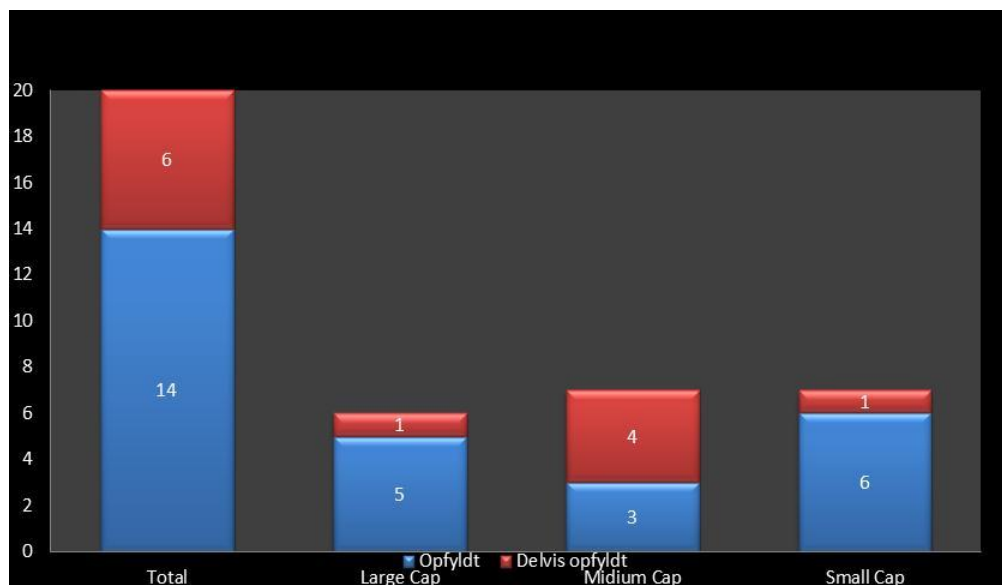
I denne analyse er de selskaber, der følger samtlige anbefalinger også medtaget. Årsagen til dette er, at de selskaber der ikke fraviger nogle af anbefalingerne, har forholdt sig til spørgsmålet med en negativ bekræftelse af, at de ikke fraviger nogle af anbefalingerne.

Opfyldelse af ÅRL 107 b, stk. 1, afsnit 4-5

Der er ikke nogle af de udvalgte selskaber, der har indikeret, at de har fravalgt kodeks for god selskabsledelse i Danmark og valgt at følge et andet kodeks i stedet

Opfyldelse af ÅRL 107 b, stk. 1, afsnit 6

Der skal oplyses omkring selskabets interne kontrol- og risikostyrings systemer. For at leve op til kravet, skal der som minimum informeres omkring selskabets risikovurdering og kontrol aktiviteter.



Graf 7.5

Samtlige af de undersøgte selskaber har medtaget et afsnit omkring interne kontroller i forbindelse med regnskabsaflæggelse. Der stor variation i opstilling og hvor uddybende beskrivelsen er.

Kontrolmiljøer

Omkring kontrolmiljøer så er det fælles for selskaberne, at de her angiver at selskabet har politikker, der er godkendt af ledelsen. Der ikke tale om en præcis angivelse af, hvilke politikker selskaberne har, men en angivelse af, at de relaterer sig til regnskabsaflæggelsen, og at der indgår f. eks funktionsadskillelse og multiple godkendelser. Der er også flere af selskaberne, der angiver, at det er bestyrelsen/direktionen, der er ansvarlige for de interne kontroller.

Risikovurdering

Samtlige selskaber angiver, at de har en løbende risikovurdering. Størstedelen angiver at det som minimum sker en gang årligt. Der er flere, der beskriver, at det er bestyrelsen eller selskabet revisionskomite, der udarbejder vurderingen. Der er 12 af selskaberne, der beskriver eller henviser til områder, som de har vurderet er mest risikofyldte.

Kontrolaktiviteter

Alle selskaberne angiver, at de har kontroller og regler, der skal sikre, at der sker kontrol. For de fleste af selskaberne, er det angivet, at der er tale om en blanding mellem manuelle, fysiske og IT kontroller. Det angives hos 11 af selskaberne, at de indførte kontroller er baseret på den risikovurdering, som selskabet har lavet således, at de får afdækket de områder, der er mest risikofyldte.

Information og kommunikation

Der er 14 ud af de 16 selskaber, der rapporterer efter COSO, der har angivet, at de har etableret en politik eller et system, der sikrer, at der sker korrekt aflæggelse af regnskabet og at lovgivningen overholdes. Alle 16 angiver dog, at de har en politik for, at de overholder lovgivningen

6 selskaber angiver, at de har en kommunikationspolitik, der sikrer åben og ærlig kommunikation. Derudover oplyser 9 af selskaberne, at de lægger vægt på åben og ærlig kommunikation. 8 af selskaber omtaler, at de anser det for vigtigt, at de ansatte er bekendt med deres ansvar, og 6 af selskaberne beskriver, at der er nedskrevne stillingsbeskrivelser for ledende og centrale medarbejdere.

Overvågning

12 af selskaberne beskriver, at der sker en rapportering til bestyrelsen vedrørende efterlevelse af de retningslinjer, der er i selskabet, der er kun 3 selskaber, der indikerer hvilke retningslinjer, der er tale om.

11 af selskaberne beskriver, at de har en løbende kontrol af de interne kontroller, og at der sker en rapportering fra den eksterne revisor samt, i de selskaber der har en intern revision, at de løbende efterprøver disse.

Baseret på den tilbagemelding der sker til revisionskomiteen/bestyrelsen følger denne op på eventuelle konstaterede svagheder.

Opdeling i kontrol og risiko

80 % af selskaberne har valgt at dele deres beskrivelse op i underoverskrifter. Fælles for dem er, at alle har angivet, hvem der er ansvarlige for interne kontroller og risikostyring. Herudover har flertallet angivet, at bestyrelsen og direktionen fastlægger politikker/procedure for alle væsentlige poster/funktioner i forbindelse med regnskabsaflæggelse, samt at direktionen sikrer at lovgivningen overholdes. Alle selskaber angiver, at de har en risikovurdering, samt at den sker løbende eller årligt.

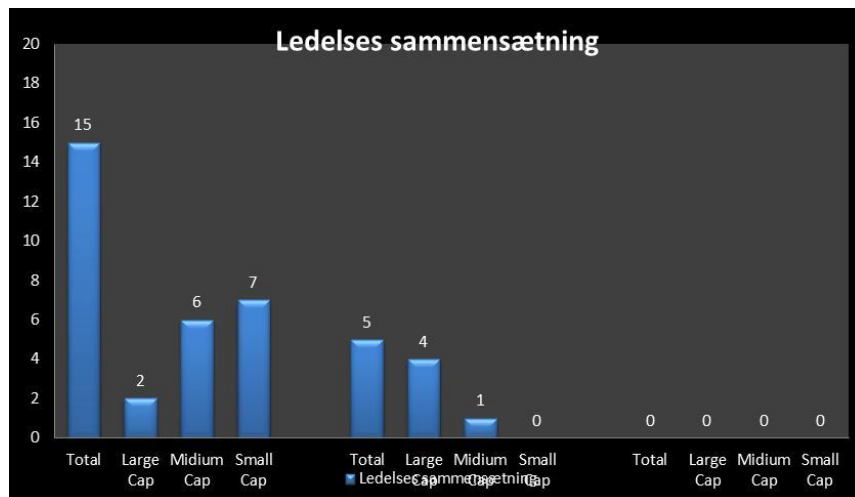
Kort opsummering

16 af selskaberne har benyttet en opbygning omkring COSO, og de resterende lever op til minimum kravene fastsat i § 107 b, stk. 1, afsnit 6. Samtlige selskaber har indikeret, at der sker løbende vurdering af risici af de interne kontroller. Det må derfor vurderes, at selskaberne lever op til kravet.

Opfyldelse af ÅRL 107 b, stk. 1, afsnit 7

Selskabet skal afgive en beskrivelse af sammensætningen af ledelsesorganets og deres udvalg samt disses funktion.

Alle selskaberne har rapporteret på ledelsessammensætning, som det fremgår af graf 7.7.



Graf 7.7

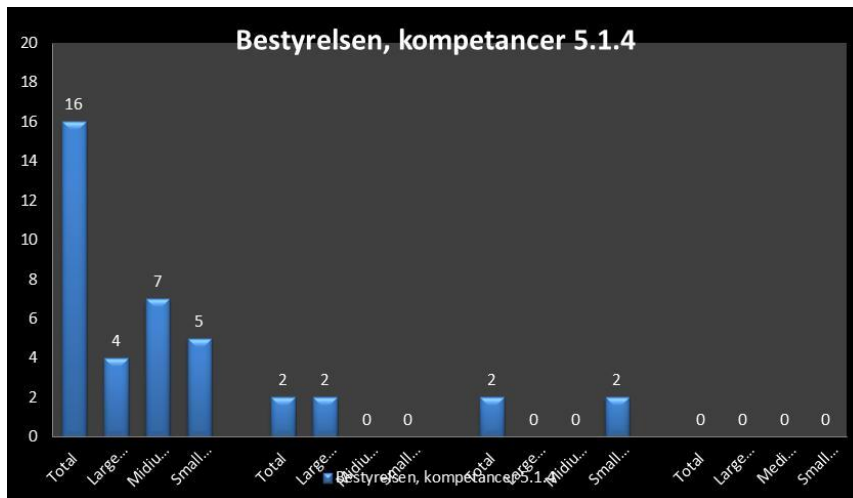
Ud af de 20 selskaber giver de 15 af selskaber i ledelsesberetningen en beskrivelse af bestyrelsen, direktionen og eventuelle udvalg, for 5 selskaberne er bestyrelsen og direktionen sammensætning med i årsrapporten, men den fulde beskrivelse er ikke i selve ledelsesbeskrivelsen, som det fremgår af loven, den skal. I et enkelt tilfælde er bestyrelsens og ledelsens sammensætning medtaget i noterne.

Som nævnt tidligere, er informationerne medtaget i årsrapporten, som det også gjorde sig gældende ved rapportering af anbefalingerne. De bliver blot ikke fremstillet i den del af årsrapporten, som det kræves efter § 107 b.

Omkring informationsniveauet så spænder dette bredt og for at give et bredere overblik, så er der i analysen medtaget 3 af anbefalingerne, dels for at analyserer på, hvorledes der rapporteres op detail niveau samt udbygge analysen af informationer omkring bestyrelsen.

Anbefaling 5.1.4, bestyrelsens kompetencer

Giver der information i årsrapporten omkring bestyrelsens kompetencer.



Figur 7.8

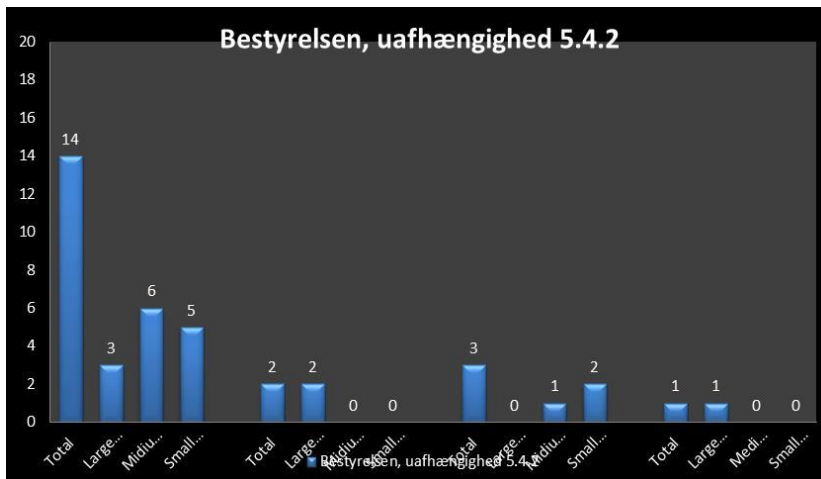
16 af selskabet giver information omkring bestyrelsens kompetencer til at varetage deres rolle. Information gives i form af en kommentar til personer og i de fleste tilfælde uddybende. For Mid Cap er den givet for alle de analyserede selskaber, mens det for Large Cap kun er 4 ud af 6, der gives en uddybende beskrivelse af i årsrapporten

2 af selskaberne giver en begrænset information i årsrapporten, men henviser til selskabets hjemmeside for yderligere information omkring bestyrelsen og deres kompetencer. Dette er en meget god service, og der står i begge tilfælde faktisk mere information på selskabets hjemmeside, end der gør i årsrapporten. Ud fra anbefalingen så kan denne metode godt godkendes, for det fremgår ikke af anbefalingen at informationen skal være i ledelsesberetningen, blot at der kan redegøres.

2 af selskaberne omtaler ikke bestyrelsen kompetencer, og disse er ikke henvist til eller omtalt andet sted, så det må siges, at disse ikke efterlever anbefalingen.

Anbefalinger 5.4.2. Bestyrelsen uafhængighed

Det anbefales, at det øverste ledelsesorgan mindst en gang årligt oplyser hvilke medlemmer, det anser for uafhængige.



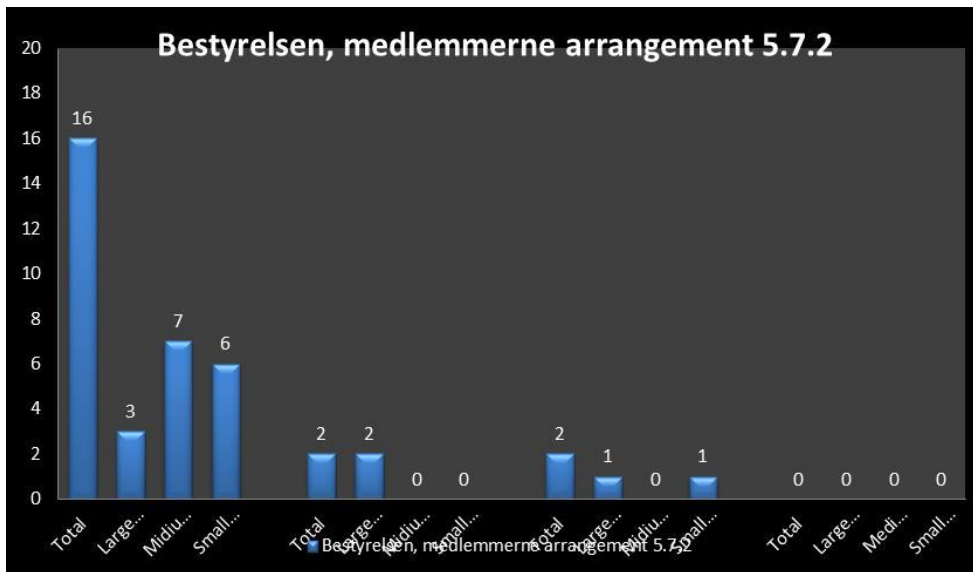
Figur 7.9

14 af selskaberne tager stilling til om de enkelte bestyrelsesmedlemmer er uafhængige. Det er ikke alle der er det, men det er forklaret, hvorledes de er afhængige. 2 selskaber har kun givet begrænset information i ledelsesberetningen omkring uafhængighed, 3 selskaber har ikke givet information omkring det, og et selskab har aktivt beskrevet, at de fraviger anbefalingen på dette punkt.

Anbefaling 5.7.2 Medlemmer af det øverste ledelsesorgan arrangement

Det anbefales at årsrapporten indeholder følgende oplysninger om medlemmerne af det øverste ledelsesorgan:

- den pågældendes stilling,
- den pågældendes øvrige ledelseshverv, herunder poster i direktioner, bestyrelser og tilsynsråd, inklusive ledelsesudvalg, i danske og udenlandske virksomheder samt krævende organisationsopgaver, og
- det antal aktier, optioner, warrants og lignende i selskabet og de med selskabet koncernforbundne selskaber, som medlemmet ejer, samt de ændringer i medlemmets beholdning af de nævnte værdipapirer, som er indtrådt i løbet af regnskabsåret.



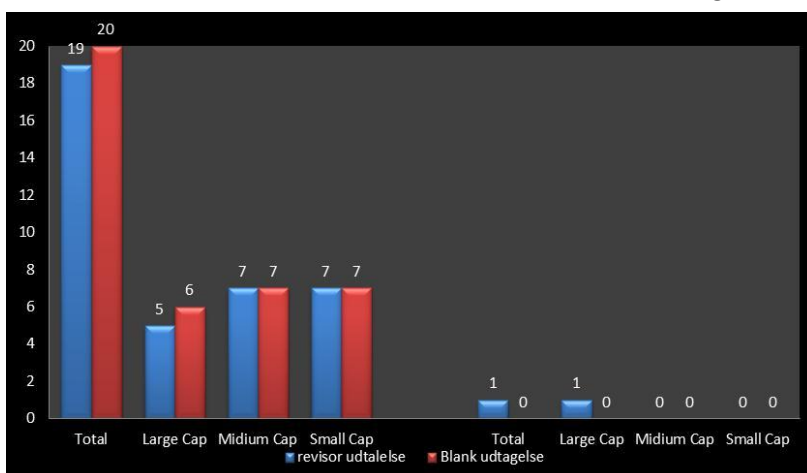
Graf 7.10

Ved en analyse af om dette oplyses i årsrapporten, så er der 16 af selskaber, der viser denne oversigt. Det er dog Mid Cap og Low Cap, der rapporterer bedst på dette. For to af Large Cap selskaberne er der sket delvis rapportering. Det er på aktie og optioner, der ikke er givet information omkring. Der fremgår dog af redegørelsen at aktier op oplyst, men der er ikke information omkring hvorvidt, der er tildelt optioner eller warrants.

Samlet set så giver alle rapporter en meget god oversigt over ledelsesorganerne og udvalg, der er mindre variationer på dybden af informationerne, men de giver et klart billede for brugeren, hvem der varetager shareholders interesse i selskabet.

Revisors udtalelse

Har alle selskaberne fået en udtalelse af revisor og er den uden bemærkninger.



Figur 7.11

Ud af de 20 selskaber er der 19 der har fået en udtalelse af revisor efter ÅRL § 135, og en enkelt der har ledelsesberetningen med i revisionspåtegningen. Påtegningen er for alle selskaber uden bemærkninger og revisor har altså udtalt, at ledelsesberetningen lever op til kravene, og at der ikke er fundet ikke uvæsentlige eller væsentlige fejl eller mangler af revisors.

7.2 Sammenfatning af analysen

Analysen giver et samlet overblik af om den rapportering der sker i ledelsesberetningen efter ÅRL § 107 b, samt revisors udtalelse i forhold til denne.

Analysen har påvist, at ikke alle selskaberne lever helt op til reglerne. Der er nogle mangler i forhold til angivelsen af hvilket kodeks der følges, idet selskaberne ikke får beskrevet det tilstrækkeligt uddybende i deres redegørelse.

Det er også blevet påvist af analysen at 80 % af selskaberne har taget COSO til sig som et framework, der kan rapporteres efter, hvilket bidrager med information udover hvad der kræves af lovgivningen.

Omkring revisors udtalelse, så kan det i analysen konstateres at, den for alle selskaberne er givet uden bemærkning.

8 Konklusion

Revisors rolle i forhold til ledelsesberetningen blev ændret som følge af implementeringen af Eurosox i årsregnskabsloven og revisorloven i 2008. Grundlaget herfor var ændringerne til 4., 7. og 8. direktiv. Ændringerne i direktiverne blev foretaget for at moderniserer selskabsretten og sikre god skik for selskabsledelse. Ændringerne til 4. og 7. direktiv vedrørte årsregnskaber og 8. direktiv vedrørte krav til revisor. Ændringerne til 4. direktiv blev implementeret i årsregnskabsloven § 107 b og ændringer til revision i § 135.

Af ÅRL § 107b fremgår retningslinjerne for, hvordan selskabet skal forholde sig til anbefalingerne for god selskabsledelse, beskrive interne kontrol- og risikostyringsaktiviteter og beskrivelse af selskabet ledelsesorganer.

Loven er bredt formuleret, og der findes ikke meget yderligere detaljerede beskrivelser til, hvad selskaberne skal gøre for at opfylde paragraffen tilstrækkeligt. Der kan dog hentes lidt uddybende materiale til nogle minimumskrav i betragtningerne til ændringsdirektivet. Der vil derudover, med den åbne formulering der er, opstå en best practice i markedet, som der vil være et stiltiende krav om efterlevelse for derved at øge gennemsigtigheden.

At forholde sig til anbefalingerne for god selskabsledelse betyder, at selskaberne i deres årsrapport skal forklare såfremt de afviger fra anbefalingerne.

Beskrivelse af interne kontrol- og risikostyringssystemer er formuleret som at selskaberne skal beskrive hovedelementerne heri. Et godt udgangspunkt for dette kunne være at benytte sig af COSOs framework.

Beskrivelsen af ledelsesorganerne skal indeholde beskrivelser af bestyrelsen, ledelsen og de udvalg selskabet nu måtte have. Beskrivelsen skal bidrage til øget åbenhed om ledelserne i selskabet, så aktionærerne til enhver tid er sikre på, at ledelsen besidder de rette kompetencer.

Corporate Governance tager udgangspunkt i principal/agent teorien og har til formål at sikre den gode ledelse af selskabet. Corporate Governance er med til at sikre, at principalen får mulighed for at føre kontrol med agentens handlinger og dermed sikre selskabet på langt sigt

Samtidig har Corporate Governance et formål overfor omverdenen i form af at den giver en gennemsigtighed og tiltro til selskabet der bidrager til at, selskabet kan rejse kapital i form af nye shareholders.

De danske anbefalinger er indført i form af OMX Reglerne for god selskabsledelse. Komiteen arbejder løbende med at få opdateret reglerne, hvilket kan ses ved at de er blevet opdateret fem gange siden tilblivelsen i 2001.

Danmark er kommet mere på linje med det øvrige EU med ophævelsen af revisionen af ledelsesberetningen og indførelsen af en udtalelse i stedet for, og således er der inden for EU en samlet større gennemsigtighed, idet erklæringer og udtalelser bygger på det samme grundlag.

Dette medfører en forenkling af revisors arbejde, idet revisor kun skal sammenholde ledelsesberetningen med, hvad han er blevet bekendt med i forbindelse med den øvrige revision. Dog må det forventes, at revisor som minimum tilsikrer at selskabets redegørelse er i overensstemmelse med kravene i § 107 b, selv om disse er vide.

Kombinationen af de åbne linjer i forhold til ledelsesrapporteringen og det, at revisor kun skal udføre et konsistenttjek på ledelsesberetningen medfører udfordringer for revisor, idet det ikke giver ham klare retningslinjer at foretage sin kontrol udover. Samtidig består udfordringen i, at udtalelsen fra revisor har karakter af en erklæring med sikkerhed jf. RL § 19, stk. 4 og revisors arbejde bør derfor ske med en så stor grad af sikkerhed som muligt.

Det vil dog ikke være muligt at afgive en udtalelse med stor en høj grad af sikkerhed, da der er ikke foretages andet end et konsistenttjek af ledelsesberetningen. Således vil det højst være muligt for revisor at afgive en erklæring med begrænset sikkerhed, hvilket vil kræve at revisor forholder sig kritisk til ledelsesberetningen ud fra de givne rammer.

For stakeholders vil revisors udtalelse også være en godkendelse af ledelsesberetningen, og det er der for vigtigt for stakeholders, at de ved, hvilken grad af sikkerhed, der ligger bag revisors udtalelse, og derfor bør det fremgå af revisors arbejde, hvilken grad af sikkerhed arbejdet er tilsigtet udført.

Analysen har vist, at der er mangler i selskabernes rapportering på Corporate Governance, og at der plads til forbedringer i fra selskabernes side. I forhold til revisor betyder det, at han skal arbejde med selskaberne om at sikre en bedre rapportering. Dette

bør gøres ved at revisor påpeger de ikke uvæsentlige og væsentlige fejl og mangler der måtte være i selskabets rapportering, frem for at give selskabet en blank udtalelse, når der forekommer fejl i forhold til den lovgivning i § 107 b.

9 Perspektivering

I forbindelsen med udarbejdelsen af denne afhandling, er der opstået en række tilstødende problemstillinger, som ville have været relevante og interessante, og som kunne være genstand for en videre behandling.

Revisors rolle og rammerne for regnskabet er som nævnt styret af ÅRL. Da denne er vedtaget ved lov, kunne man undersøge, hvordan brugerne af regnskabet kan forsøge at påvirke lovgiver til at få selskabet til at fremlægge mere end de ønsker. Det kan de blandt andet ved at prøve at få skærpet kravene til indholdet ÅRL.

En international vinkel og sammenligning til andre lande kunne være en meget interessant, specielt at vi på regnskabsområdet ser en meget stor konsolidering af standarder, men også flere vejledninger fra eksempelvis OECD. Det kunne derfor være meget interessant at se hvad en sammenligning med eksempelvis UK og USA (Sox) ville resultere i, især da de var et af de første lande der indførte Corporate Governance..

Ved gennemgangen af selskaberne er blevet tydeligt, hvor forskellig ejerkredsen i selskaberne er. I den forbindelse kunne det være interessant at undersøge, om man kunne inddele disse i forskellige grupper, og se, om der danner sig et mønster i forhold til om de har sammen indstilling til Corporate Governance. Eksemplet kunne være de fondsejede selskaber, der antages at sidde tungt på bestyrelserne i deres selskaber, hvilket giver en anden profil i et principal/agent forhold.

En yderligere mulighed kunne være at arbejde mere med de interne forhold i selskabet og gå i dybden med en gennemgang af den interne revision og de udfordringer, som de står over for jf. ændringerne i lovgivningen.

10 Litteraturliste

10.1 Bøger

Thomsen, Steen, 2008, *An Introduction to Corporate Governance*, DJØF

Hansen, Jørgen Valther, 2006, *Risikostyring i et corporate governance perspektiv*, Ernst & Young

Staalkjær, Brian Benjamin, 2005, *Revisionskomiteers Rolle*, Forlaget Thomson

Jensen, Michael C. og Meckling, William H, 1976, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*

Christensen, Jan Schans, 2004, *God selskabsledelse – Dansk corporate governance set i sammenhæng*, Forlaget Thomson

Christensen, Michael & Grosen, Anders, 2006, *Den finansielle sektor – Udvikling og perspektiver*, Jurist- og Økonomiforbundets Forlag

Christensen, Mogens, Langsted, Lars Bo, Loft, Anne og Füchsel, Kim, 2000, *Revision - Koncept og Teori*, Thomson

Berle, Adolf og Means, Gardiner, 1932, *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publishers

Christensen, Mogens, 1999, *Regnskab og revision*, Greens Jura

Jørgen Valther Hansen, Lars Hansen, Thomas Riise Johansen, Henrik Holmark, Peter Schrøder, Christian Schvenn Johansen, 2006, *Risikostyring i et corporate governance perspektiv*, Ernst & Young

10.2 Artikler

Johansen, Thomas Riise, 2001, *Revisors rolle i Corporate governance samt rapportering om Corporate governance*, Thomson

Peter Skærbæk, *Det årlige maskespil – om regnskaber set i en interaktiv og kommunikativ kontekst*, Økonomistyring og Informatik 2002, 18. årgang nr. 3 s. 277-309

Peter Skærbæk, *Annual reports as interactions devices: the hidden constructions of mediated communication*, Financial Accountability & Management 2005, 21.

10.3 Rapporter

Nørbyudvalget, 2001, *Rapport om god selskabsledelse i Danmark* (www.corporategovernance.dk)

Fondsbørsens komité for god selskabsledelse, 2008, *Anbefalinger for god selskabsledelse af 15. august 2005, afsnit VI opdateret den 6. februar 2008*

Fondsbørsens komité for god selskabsledelse, 2010, *Anbefalinger for god selskabsledelse af 10. april.*

OMX Nordic Exchange Copenhagen A/S, 2008, *Regler for udstedere af aktier*

OECD, 2004, *Principles of Corporate governance*, (www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf)

Committee on the Financial Aspects of Corporate governance & Cadbury, A., 1992, *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate governance*, Committee on the Financial Aspects of Corporate governance & Cadbury, A. (www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf)

Committee of Sponsoring Organisation of the Treadway Commission, 1992, *COSO report, Internal Control - Integrated Framework*

11 Bilag

11.1 Bilag 1 – Interviewguide

Der er foretaget interviews med en revisor fra hver af de fire store revisionselskaber: PWC, Ernst & Young, Deloitte og KPMG samt en person fra FSR – Danske revisorer. Alle har de været stillet nedenstående spørgsmål som en del af interviewet. Alle interviewene førte til interessante svar og medførte, at der er stillet yderligere spørgsmål.

Alle svarene er udtryk for de interviewedes personlige holdninger. De er ikke navngivet, da de ønsker at anonymisere deres personlige holdning til området.

	Spørgsmål	Svar
1	Har selskaberne baseret på din erfaring og egen mening taget Corporate Governance til sig eller er den forankret i lovgivningen.	
2	Hvordan opfatter du selskabernes villighed til at rapportere på Corporate Governance i årsrapporten	
3	Med ændringen af ÅRL i 2008 blev revisionspligten af ledelsesberetningen fjernet, hvad har det haft af betydning for jeres arbejde med ledelsesberetningen, specielt herunder Corporate Governance, i forhold til årsrapporten? Revisors skal nu i stedet afgive en udtalelse omkring ledelsesberetningen, hvilke krav stiller det til revisor?	
4	Såfremt revisor i sit arbejde med ledelsesberetningen måtte finde at der afviges til reglerne omkring rapportering af Corporate Governance, hvilken grad af fravigelse skal der så være tale om før det bør tages med i revisors udtalelse omkring ledelsesberetningen.	
5	Hvilken rolle har revisor efter din opfattelse i forhold til Corporate Governance i selskaberne	
6	Hvilken grad af pålidelighed finder du at brugeren af	

	årsrapporten får for, at selskabet efterlever reglerne omkring rapportering af Corporate Governance gennem revisors påtegning af ledelsesberetningen	
--	--	--

11.2 Bilag 2 - Kontrolliste

Se bilag på næste side.

11.3 Bilag 3 – Artikel 46a

Et selskab, hvis værdipapirer er optaget til handel på et reguleret marked, jf. artikel 4, stk. 1, nr. 14, i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF af 21. april 2004 om markeder for finansielle instrumenter, skal medtage en redegørelse for virksomhedsledelse i sin årsberetning. Denne redegørelse skal medtages som et særligt afsnit i årsberetningen og skal mindst indeholde følgende oplysninger:

A.

- i. den kodeks for virksomhedsledelse, som selskabet er omfattet af og/eller
- ii. den kodeks for virksomhedsledelse, som selskabet frivilligt har besluttet at anvende og/eller
- iii. alle relevante oplysninger om de virksomhedsledelsesmetoder, der anvendes i tillæg til kravene

Hvis nr. i) og ii) finder anvendelse, skal selskabet også angive, hvor de relevante tekster er offentligt tilgængelige; hvis nr. iii) finder anvendelse, skal selskabet offentliggøre sine virksomhedsledelsesmetoder

B. for så vidt et selskab i overensstemmelse med den nationale lovgivning fraviger en kodeks for virksomhedsledelse omhandlet i litra a), nr. i) eller ii), en forklaring fra selskabet om, hvilke dele af kodeksen for virksomhedsledelse det fraviger, og om grundene hertil. Hvis selskabet har besluttet ikke at anvende nogen af bestemmelserne i en kodeks for virksomhedsledelse omhandlet i litra a), nr. i) eller ii), skal det forklare årsagerne til denne beslutning

C. en beskrivelse af hovedelementerne i selskabets interne kontrol- og risikostyringssystemer i forbindelse med dets regnskabsaflæggelsesprocedure

D. de oplysninger, der kræves i artikel 10, stk. 1, litra c), d), f), h) og i), i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud, hvis selskabet er omfattet af dette direktiv

E. medmindre disse oplysninger allerede er omfattet fuldt ud af de nationale love eller bestemmelser, generalforsamlingens funktion og dens centrale beføjelser samt en beskrivelse af aktionærrettigheder og af, hvordan de kan udøves

F. sammensætningen af administrations-, ledelses- og tilsynsorganerne og deres udvalg samt disses funktion.

Stk. 2. Medlemsstaterne kan tillade, at de oplysninger, der kræves i henhold til denne artikel, anføres i en særskilt beretning, som offentliggøres sammen med årsberetningen i Med hensyn til de øvrige oplysninger skal revisoren kontrollere, at redegørelsen for virksomhedsledelse er udarbejdet. Stk. 3. Medlemsstaterne kan undtage selskaber, som kun har udstedt andre værdipapirer end aktier, der er optaget til handel på et reguleret marked, jf. artikel 4, stk. 1, nr. 14, i direktiv 2004/39/EF, fra anvendelsen af bestemmelserne i stk. 1, litra a), b), e) og f), medmindre sådanne selskaber har udstedt aktier, som handles i en multilateral handelsfacilitet, jf. artikel 4, stk. 1, nr. 15, i direktiv 2004/39/EF.

11.4 Bilag 4 – ÅRL § 107 b

"En virksomhed, som har værdipapirer optaget til handel på et reguleret marked i et EU/EØS-land, skal medtage en redegørelse for virksomhedsledelse, der omfatter følgende:

- 1) Oplysning om, hvorvidt virksomheden er omfattet af en kodeks for virksomhedsledelse, med henvisning til den kodeks, virksomheden i givet fald er omfattet af.
- 2) Angivelse af, hvor den i nr. 1 omhandlede kodeks er offentligt tilgængelig.
- 3) Angivelse af, hvilke dele af den i nr. 1 omhandlede kodeks virksomheden fraviger, og grundene hertil, hvis virksomheden har besluttet at fravige dele af kodeksen.
- 4) Angivelse af grundene til, at virksomheden ikke anvender den i nr. 1 omhandlede kodeks, hvis virksomheden har besluttet ikke at anvende kodeksen.
- 5) Henvisning til eventuelle andre kodekser for virksomhedsledelse, som virksomheden har besluttet at anvende i tillæg til eller i stedet for den i nr. 1 omhandlede kodeks, eller som virksomheden frivilligt anvender, med angivelse af tilsvarende oplysninger som de i nr. 2 og 3 anførte.
- 6) Beskrivelse af hovedelementerne i virksomhedens interne kontrol- og risikostyringssystemer i forbindelse med regnskabsaflæggelsesprocessen.
- 7) Beskrivelse af sammensætningen af virksomhedens ledelsesorganer og deres udvalg samt disses funktion.

Stk.2. En virksomhed, som er omfattet af stk. 1, og som alene har andre værdipapirer end aktier optaget til handel på et reguleret marked i et EU/EØS-land, kan undlade at give de i stk. 1, nr. 1-5 og 7, nævnte oplysninger, medmindre den pågældende virksomhed har aktier optaget til handel i en multilateral handelsfacilitet i et EU/EØS-land. 1. pkt. gælder ikke for statslige aktieselskaber.

Stk.3. Redegørelsen efter stk. 1 skal gives i sammenhæng med de i § 107 a nævnte oplysninger i ledelsesberetningen, jf. dog stk. 4.

Stk.4. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen kan bestemme, at redegørelsen efter stk. 1 ikke skal medtages i ledelsesberetningen, hvis ledelsesberetningen indeholder en henvisning til virksomhedens hjemmeside, hvor redegørelsen er offentliggjort. Erhvervs- og Selskabsstyrelsen fastsætter nærmere regler herom, herunder om virksomhedens

opdatering af oplysningerne på hjemmesiden og revisors pligter i forbindelse med de oplysninger, som offentliggøres på hjemmesiden"

11.5 Bilag 5 – Udvalgte selskaber

Selskaber	Cap
A.P. Møller Mærsk	Large /OMX20
Carlsberg	Large /OMX20
DVS	Large /OMX20
FLSmidth	Large /OMX20
Vestas	Large /OMX20
Rockwool	Large
TDC	Large
B&O	Mid
Bavarian Nordic	Mid
Flügger	Mid
Jeudan	Mid
NKT Holding	Mid
Satair	Mid
Thrane&Thrane	Mid
AAB	Small
Brdr. Hartmann	Small
Molslinien	Small
Parken Sport og Entertainment	Small
Rovsing	Small
Sanistål	Small
TopoTarget	Small

11.6 Bilag 6 – anbefalinger for god selskabsledelse

Se bilaget på næste side.