



Vejledning om selskabslovens krav til børsnoterede selskabers vederlagspolitik og vederlagsrapport

November 2019
Version 1.0

Indholdsfortegnelse

1. Baggrund	3
1.1 Lovgrundlag	3
1.2 Ikrafttræden	4
1.3 Vejledningens formål	4
1.4 Definitioner	5
2. Vederlagspolitik: Indhold	5
2.1 Vederlagskomponenter	7
2.1.1 Fast vederlag	9
2.1.2 Variabelt vederlag	14
2.1.3 Særlige ordninger	21
2.2 Yderligere krav til vederlagspolitikken	21
3. Vederlagspolitik: Vedtagelse på generalforsamlingen	24
4. Vederlagspolitik: Fravigelser	26
5. Vederlagspolitik: Offentliggørelse	27
6. Vederlagsrapport: Indledning	29
7. Vederlagsrapport: Indhold	30
7.1 Oplysninger om aflønning	31
7.2 Sammenligningsoplysninger	33
7.3 Øvrige oplysninger	34
8. Vederlagsrapport: Fravigelser fra vederlagspolitikken	36
9. Vederlagsrapport: Behandling på generalforsamlingen	37
10. Vederlagsrapport: Offentliggørelse	38
11. Vederlagsrapport: EU-Kommissionens retningslinjer	39
12. Særligt om finansielle virksomheder	40
13. Sanktioner	40
14. Appendiks	41

1. Baggrund

1.1 Lovgrundlag

Ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2007/36/EF af 11. juli 2007 om udøvelse af visse aktionærrettigheder i børsnoterede selskaber (aktionærrettighedsdirektivet) blev der fastsat en række krav med hensyn til udøvelse af visse aktionærrettigheder knyttet til aktier med stemmeret i forbindelse med generalforsamlinger i børsnoterede selskaber.

EU Kommissionen fremlagde i sin meddelelse af 12. december 2012 med titlen "Handlingsplan: Selskabsret og corporate governance i EU – en tidssvarende lovramme for mere engagerede aktionærer og bæredygtige virksomheder" en række tiltag inden for god selskabsledelse, navnlig med henblik på at fremme et langsigtet aktivt ejerskab og øge niveauet for gennemsigtighed mellem selskaber og deres investorer.

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv (EU) 2017/828 af 17. maj 2017 om ændring af direktiv 2007/36/EF for så vidt angår tilskyndelse til langsigtet aktivt ejerskab (andet aktionærrettighedsdirektiv) har til formål at understøtte investorer i at udøve langsigtet aktivt ejerskab.

Således fremgår følgende af det andet aktionærrettighedsdirektivs præambelbetragtning (33):

"Offentliggørelsen af de enkelte ledelsesmedlemmers aflønning og af aflønningsrapporten har til **hensigt at give øget virksomhedsgennemsigtighed, øget ansvarliggørelse af ledelsesmedlemmerne såvel som forbedring af aktionærers indsigt i ledelsesmedlemmernes aflønning.** Dette udgør en nødvendig forudsætning for udøvelsen af aktionærrettigheder og aktivt ejerskab i forhold til aflønning. Navnlig er meddelelsen af sådanne oplysninger til aktionærene nødvendig for at sætte dem i stand til at vurdere ledelsesmedlemmers aflønning og give udtryk for deres synspunkter om strukturen i og størrelsen af ledelsesmedlemmers aflønning og om forbindelsen mellem løn og resultater for hvert enkelt ledelsesmedlem for at afhjælpe potentielle situationer, hvor aflønningen af et individuelt ledelsesmedlem ikke er berettiget på grundlag af vedkommendes individuelle resultater og selskabets resultater. Offentliggørelse af aflønningsrapporten er nødvendig for at gøre det muligt ikke blot for aktionærer, men også for potentielle investorer og interessenter, at vurdere aflønningen af ledelsesmedlemmer, i hvilken udstrækning denne aflønning er afpasset selskabets resultater, og hvordan selskabet gennemfører sin aflønningspolitik i praksis. Offentliggørelse af anonymiserede aflønningsrapporter gør det ikke muligt at nå disse mål." (fremhævnning tilføjet i denne vejledning)

Lov nr. 369 af 9. april 2019 gennemfører andet aktionærrettighedsdirektiv i dansk ret og har bl.a. følgende hovedpunkt:

- Børsnoterede selskaber skal udarbejde og offentliggøre en vederlagspolitik, som fastsætter rammen for fast og variabel aflønning af ledelsesmedlemmerne, samt aflægge og offentliggøre en vederlagsrapport i overensstemmelse med den vedtagne vederlagspolitik.

De nye krav om udarbejdelse og godkendelse af en vederlagspolitik og -rapport i selskabslovens §§ 139, 139 a og 139 b har til formål at øge gennemsigtigheden om aflønning af ledelsen i børsnoterede selskaber og går videre end den tidligere regel om, at generalforsamlingen skal godkende

retningslinjer for incitaments aflønning af ledelsen. Disse nye krav i selskabsloven ændrer ikke på, at honorering af bestyrelsen skal godkendes af generalforsamlingen. Det vil sædvanligvis ske på den ordinære generalforsamling enten i forbindelse med godkendelse af selskabets årsrapport (vederlaget for det regnskabsår, som årsrapporten vedrører), eller under et særskilt dagsordenspunkt (vederlaget for næste regnskabsperiode).

1.2 Ikrafttræden

Selskabslovens regler om vederlagspolitik og vederlagsrapport gælder for de ordinære generalforsamlinger, som indkaldes i regnskabsår, som begynder den 10. juni 2019, og derefter.

For børsnoterede selskaber, der har kalenderåret som regnskabsår, gælder, at vederlagspolitikken skal fremlægges til godkendelse på den ordinære generalforsamling i 2020, og at vederlagsrapporten skal udarbejdes og fremlægges til vejledende afstemning på den næstfølgende ordinære generalforsamling i 2021. Dette gælder uanset, om der er udarbejdet en vederlagspolitik, som er godkendt af det børsnoterede selskabs generalforsamling før den 10. juni 2019.

For børsnoterede selskaber med skævt regnskabsår, hvor regnskabsåret starter efter den 10. juni (f.eks. 1. juli), er det Erhvervsstyrelsens fortolkning, at disse selskaber også kan vente med at følge de nye regler for vederlagspolitik indtil den ordinære generalforsamling i 2020, ligesom kravet om en vederlagsrapport først vil være gældende for den efterfølgende generalforsamling, dvs. i 2021.

1.3 Vejledningens formål

Formålet med denne vejledning er at være til inspiration og nytte, når børsnoterede selskaber skal udarbejde og offentliggøre en vederlagspolitik for aflønning af ledelsesmedlemmer i overensstemmelse med selskabslovens §§ 139 og 139 a samt udarbejde og offentliggøre en vederlagsrapport i overensstemmelse med selskabslovens § 139 b. Vejledningen er udarbejdet i dialog med Komitéen for god Selskabsledelse og øvrige interessenter.

Vejledningen vil blive offentliggjort som en 1. version. I takt med at de børsnoterede selskaber gør sig erfaringer med udarbejdelse af en vederlagspolitik efter de nye regler, kan de indsende bl.a. fortolkningsspørgsmål/-bidrag, eksempler m.v., som Erhvervsstyrelsen vil overveje at indarbejde i efterfølgende versioner af vejledningen. Erhvervsstyrelsen finder, at dette bedst muligt vil imødekomme de børsnoterede selskabers behov i deres arbejde med de nye og komplekse regler. Det samme vil gøre sig gældende ved udarbejdelse af en vederlagsrapport året efter. Evt. fortolkningsspørgsmål/-bidrag kan indsendes til erst@erst.dk, stilet til: Virksomhedsregulering.

Foruden denne vejledning fra Erhvervsstyrelsen er EU Kommissionen i gang med at udarbejde retningslinjer for en standardiseret præsentation af vederlagsrapporter (Guidelines on the standardised presentation of the remuneration report). Et udkast til disse retningslinjer fra EU Kommissionen blev sendt i høring den 1. marts 2019. Tidspunktet for EU Kommissionens offentliggørelse af retningslinjerne i endelig form er endnu ikke udmeldt. Der er ved udarbejdelsen af nærværende vejledning henset til udkastet til retningslinjer fra EU Kommissionen.

Nærværende vejledning dækker udelukkende selskabslovens §§ 139, 139 a og 139 b. Øvrige krav eller anbefalinger i relation til vederlag behandles ikke i denne vejledning, herunder kravene i lov om finansiel virksomhed og Anbefalinger for god Selskabsledelse udstedt af Komitéen for god Selskabsledelse.

Eksemplerne i denne vejledning er illustrative for, hvordan et selskab kan vælge at lade forskellige elementer fremgå af vederlagspolitikken hhv. -rapporten, og eksemplerne er hverken bindende eller udtømmende.

1.4 Definitioner

Kravene til udarbejdelse af en vederlagspolitik og vederlagsrapport efter selskabslovens §§ 139, 139 a og 139 b gælder for danske aktieselskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, der er beliggende eller aktivt i et EU-/EØS-land, medmindre der udelukkende er tale om stemmeløse aktier. For at forenkle vejledningen benyttes betegnelsen "selskab" i de følgende afsnit.

Vederlagspolitikken og vederlagsrapporten skal dække selskabets registrerede ledelse, jf. selskabslovens § 139, stk. 1. Begrebet "ledelse" er defineret i selskabslovens § 5, nr. 19, og omfatter medlemmer af selskabets bestyrelse (eller tilsynsråd) samt medlemmer af direktionen. Medlemmer af ledelsen skal registreres i Erhvervsstyrelsens it-system, jf. selskabslovens § 10.

Nogle selskaber arbejder til daglig med en bredere ledelsesgruppe end den registrerede direktion, og det kan i sådanne tilfælde være relevant for et selskab at overveje, om vederlagspolitikken (og dermed også vederlagsrapporten) skal dække bredere end den registrerede ledelse, men det er ikke et krav.

For så vidt angår aflønning af medarbejdervalgte repræsentanter, er det alene aflønning i deres egenskab af medlemmer af selskabets bestyrelse, som er omfattet af vederlagspolitikken og vederlagsrapporten.

Da børsnoterede selskaber i Danmark typisk er organiseret med en bestyrelse og en direktion, anvendes begreber bestyrelse og direktion for ledelsesorganerne for at forenkle vejledningen.

2. Vederlagspolitik: Indhold

Et selskabs bestyrelse skal udarbejde en vederlagspolitik for bestyrelsen og direktionen, jf. selskabslovens § 139.

Vederlagspolitikken skal være klar og forståelig og bidrage til selskabets forretningsstrategi, langsigtede interesser og bæredygtighed. I den henseende skal vederlagspolitikken indeholde en forklaring på, hvordan vederlagspolitikken bidrager til selskabets forretningsstrategi, langsigtede interesser og bæredygtighed, jf. selskabslovens § 139 a, stk. 1, nr. 1.

Begreberne forretningsstrategi, langsigtede interesser og bæredygtighed er hverken defineret i selskabsloven eller i det andet aktionærrettighedsdirektiv. Der er navnlig usikkerhed om forståelsen af begrebet bæredygtighed i denne sammenhæng. Erhvervsstyrelsens vejledende fortolkning af begreberne i denne sammenhæng er følgende:

Selskabets forretningsstrategi er den mere konkrete udspecificering af selskabets strategi for at sikre vækst og værdiskabelse. Selskabets forretningsstrategi udgør grundlaget for selskabets målsætninger og de interne forretningsplaner, der understøtter den daglige drift og derigennem bidrager til at realisere de fastsatte mål.

Selskabets langsigtede interesser må overordnet forstås som et spørgsmål om, at selskabet skaber maksimal værdi for selskabets ejere på lang sigt.

Selskabets bæredygtighed udgør et centralt forhold i varetagelsen af de langsigtede interesser. Begrebet selskabets bæredygtighed kan umiddelbart forstås som den eksterne bæredygtighed (selskabernes rolle som positive bidragsydere til samfundet som helhed) og/eller selskabernes interne bæredygtighed (herunder økonomisk, finansiel, innovation, R&D). Eftersom den nærmere fortolkning af "selskabets bæredygtighed" ikke fremgår klart i hverken lov eller direktiv, er det Erhvervsstyrelsens opfattelse, at det enkelte selskab har en del frihed til selv at vælge, hvilken form for bæredygtighed vederlagspolitikken skal bidrage til. Efter Erhvervsstyrelsens opfattelse vil det være naturligt, at virksomhederne i denne sammenhæng primært tænker på selskabets interne, langsigtede bæredygtighed. Selskabet bør dog ligeledes vurdere, om hensyn til den eksterne bæredygtighed, herunder eksempelvis CSR, ESG m.v., ligeledes bør tages i betragtning og i givet fald omtales, hvis det vurderes relevant for det pågældende selskab.

Da vederlagspolitikken skal understøtte de langsigtede interesser, må den anvendte aflønning således ikke udelukkende eller hovedsageligt knyttes til kortsigtede mål og driftsresultater. Det er i den forbindelse ikke defineret, hvornår en interesse er kortsigtet henholdsvis langsigtet, og det er derfor op til det enkelte selskab konkret at vurdere.

Det er vigtigt at være opmærksom på, at vederlagspolitikken kan udformes som en ramme, der er fleksibel, og som er tilpasset selskabets forhold, idet den faktiske aflønning som udgangspunkt skal holde sig inden for grænserne af vederlagspolitikken, som er godkendt af generalforsamlingen. Det er derfor vigtigt, at selskaberne udformer vederlagspolitikken på en sådan måde, at rammerne ikke er for snævre, således at vederlagspolitikken rummer fleksibilitet til at fastlægge ledelsens aflønning, og for at sikre at aflønningen løbende kan tilpasses selskabets forhold inden for politikken's grænser. Det er samtidig vigtigt, at selskaberne ikke udformer politikken så overordnet, at det ikke kan udledes, hvad selskabets politik for aflønning af ledelsesmedlemmerne er. Der er ikke krav om, at der i vederlagspolitikken skal angives en beløbsmæssig størrelse på de forskellige vederlagskomponenter, men beløbene for det tildelte, udbetalte eller tilgodehavende vederlag fordelt på komponenter skal angives i vederlagsrapporten.

Bestemmelser om konkret aflønning, der er godkendt og optaget i selskabets vedtægter eller eksisterende aftaler om vederlag indgået med ledelsesmedlemmer forud for godkendelsen af en vederlagspolitik i overensstemmelse med selskabslovens §§ 139 og 139 a, berøres ikke. En eksisterende bemyndigelse (der endnu ikke er udnyttet) til bestyrelsen til at udstede eksempelvis tegningsoptioner betragtes ikke som konkret aflønning, da der ikke foreligger individuelle aftaler med ledelsen. Optagelse af nye eller ændrede bestemmelser i selskabets vedtægter om konkret aflønning eller indgåelse af nye kontrakter eller ændring af eksisterende kontrakter med ledelsesmedlemmer skal ske i overensstemmelse med den godkendte vederlagspolitik.

Der er ikke et krav om, at der skal fastsættes et maksimum for faste eller variable vederlagskomponenter. Har selskabet for de enkelte variable vederlagskomponenter valgt at indsætte et maksimum (cap) for, hvor stor en værdi de enkelte komponenter kan udløse, skal det beskrives i vederlagspolitikken. Det kan med fordel beskrives, hvad et evt. maksimum (cap) er. For aktiebaseret aflønning kan det endvidere med fordel fremgå, om det er et maksimum (cap) for værdien på tildelings-, optjenings- eller udnyttelsestidspunktet samt størrelsen af et evt. maksimum (cap). Maksimumværdier kan beregnes på baggrund af den teoretiske nutidsværdi af tildelingen fastsat ved den beregningsmetode, som anvendes ved værdiansættelse af vederlagselementerne i årsrapporten.

Er medlemmer af bestyrelsen eller direktionen i et selskab underlagt et krav om aktiebesiddelse bør dette fremgå af vederlagspolitikken.

2.1 Vederlagskomponenter

Vederlagspolitikken skal indeholde en beskrivelse af de forskellige typer af vederlagskomponenter, herunder fast og variabel aflønning, inklusive bonusser samt kortsigtede og langsigtede incitamentsordninger, samt andre goder, som kan tildeles ledelsesmedlemmer med indikation af komponenternes relative andel, jf. selskabslovens § 139 a, stk. 1, nr. 2.

Da loven ikke definerer de enkelte vederlagskomponenter, er det op til de enkelte selskaber at fastsætte den relevante gruppering af vederlagskomponenter. Et eksempel på en gruppering af vederlagskomponenter er: Fast grundløn, pensionsbidrag, andre goder, kontantbaseret bonusordning, aktiebaseret aflønning samt ekstraordinært vederlag/særlige ordninger. Et andet eksempel er: Fast grundløn (løn, honorar, andre goder), variabelt vederlag (1-års variabelt og flerårs variabelt), ekstraordinært vederlag/særlige ordninger (eksempelvis tiltrædelsesbonus, fastholdelsesbonus, godtgørelse for fratrædelse/ flytning/konkurrenceklausul, frikøb fra tidligere ansættelsesforhold) samt pensionsbidrag. Eksemplerne er ikke udtømmende, idet det enkelte selskab kan sammensætte og gruppere de enkelte vederlagskomponenter under hensyntagen til, hvad der passer bedst for selskabet.

Ifølge lovbemærkningerne kan vederlagspolitikken udformes som en ramme. Det er et krav, at den er klar og forståelig, og at det tydeligt er beskrevet, hvilke former for aflønning, goder m.v., der kan indgå i de enkelte komponenter. Vederlagspolitikken skal bidrage til selskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser og bæredygtighed. Det forudsætter ifølge lovbemærkningerne, at selskabet også skal forklare, hvordan de enkelte vederlagskomponenter bidrager til selskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser og bæredygtighed.

Vederlagspolitikken skal indeholde rammerne for vederlagskomponenter, som ønskes tildelt direktions- og bestyrelsesmedlemmer, herunder eventuelle tillæg til bestyrelsens formand, næstformand samt medlemmer af evt. bestyrelsesudvalg.

En indikation af komponenternes relative andel kan eksempelvis være angivet i form af en øvre grænse eller et spænd, herunder med angivelse af procentsatser fordelt på de forskellige grupperinger af vederlagskomponenter eksempelvis som procentsatser fordelt på komponenterne i forhold til den samlede aflønning eller som procentsatser fordelt på komponenterne i forhold til den faste grundløn.

Vederlagspolitikken skal indeholde en forklaring på, hvordan vederlagspolitikken, eventuelle resultatkræfter (KPI'er) samt en eventuel aktiebaseret aflønning bidrager til selskabets forretningsstrategi, langsigtede interesser og bæredygtighed.

I overensstemmelse med lovbemærkningerne skal beskrivelsen også omfatte de enkelte komponenters bidrag til selskabets strategi, langsigtede interesser og bæredygtighed. Selskabet kan vælge at behandle beskrivelsen samlet, hvis begrundelsen er ens. Det kan især gøre sig gældende for faste vederlagskomponenter. Derimod vil det typisk være relevant at redegøre selvstændigt for kortsigtet og langsigtet variabelt vederlag, da begrundelsen for valget af disse komponenter sjældent vil være ens.

Det vil ikke være tilstrækkeligt blot at konstatere, at bestyrelsen har taget hensyn til selskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser og bæredygtighed i forbindelse med udarbejdelsen af vederlagspolitikken.

Nedenstående er et eksempel på formulering af, hvorledes det kan fremgå, hvordan vederlagspolitikken bidrager til selskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser og bæredygtighed.

Eksempel 1 – Illustrativ beskrivelse af hvordan vederlagspolitikken bidrager til selskabets forretningsstrategi, langsigtede mål og bæredygtighed

De overordnede formål med vederlagspolitikken er:

- At tiltrække, motivere og fastholde kvalificerede medlemmer af bestyrelse og direktion,
- At sikre sammenfald mellem ledelsens interesser og selskabets og aktionærernes interesser, og
- At medvirke til at fremme værdiskabelsen på lang sigt i selskabet og dermed understøtte selskabets forretningsstrategi.

Vederlagspolitikken, herunder specielt aflønningen af direktionen, bidrager til selskabets forretningsstrategi samt langsigtede interesser på flere måder. De anvendte resultatkræterier (KPIer) og tilhørende mål for den kontantbaserede bonusordning og den langsigtede aktiebaserede incitamentsaflønning afstemmes nøje i forhold til de mål, der er retningsgivende for selskabets strategi, og bestyrelsen vil årligt tilpasse disse i forhold til ændringer i strategien og selskabets situation. Den anvendte aktiebaserede incitamentsaflønning søger at sikre direktionens incitament til at varetage selskabets langsigtede interesser. Specielt det forhold, at den aktiebaserede incitamentsaflønning er revolverende og har en [●-●] års optjeningsperiode og en efterfølgende bindingsperiode på [●-●] år, sikrer, at direktionen vedvarende er eksponeret overfor aktiekursens udvikling i op til en [●] års horisont. Den anvendte fordeling mellem det kontantbaserede bonusprogram og den aktiebaserede incitamentsaflønning søger også at sikre en balance mellem kortsigtede og langsigtede resultater.

Vederlagspolitikken bidrager også til selskabets bæredygtighed. Flere af de anvendte resultatkræterier (KPIer) vedrører direkte selskabets klima- og miljøbelastning, mens andre vedrører selskabets forretningsudvikling og innovation. Tilsvarende vil selskabets bæredygtighed også indgå som en væsentlig underliggende faktor i forhold til aktiekursens udvikling, og derfor vil den anvendte aktiebaserede aflønning også give direktionen betydelige incitamenter til at fokusere på selskabets bæredygtighed.

2.1.1 Fast vederlag

Bestyrelsen

Det faste vederlag til bestyrelsesmedlemmer vil oftest bestå af et fast årligt kontant honorar. Dækning af sociale afgifter eller tilsvarende skatter, der er pålagt bestyrelsesmedlemmet af udenlandske myndigheder, betragtes som fast vederlag. Tilsvarende gælder faste godtgørelser for rejser eller mødedeltagelse samt evt. andre goder.

Dækning af faktiske udgifter i forbindelse med rejser og ophold, der relaterer sig til bestyrelsesarbejdet, betragtes som udlæg, der refunderes efter regning og skal ikke oplyses i selskabets vederlagspolitik.

Hvis formanden, næstformanden og andre bestyrelsesmedlemmer modtager yderligere vederlag, eksempelvis for deltagelse i udvalgsarbejde, skal rammerne herfor beskrives i vederlagspolitikken. Såfremt honorarerne for diverse bestyrelsesudvalg varierer, skal det beskrives i vederlagspolitikken. Det samme gælder for situationer, hvor bestyrelsen mod ydelse af et særskilt vederlag kan anmode bestyrelsesformanden eller andre bestyrelsesmedlemmer om at udføre særlige opgaver for selskabet, herunder kortvarigt at deltage i den daglige ledelse.

Vederlagspolitikken skal også indeholde en beskrivelse af eventuelle andre goder, som tilbydes bestyrelsesmedlemmer, se nærmere i de følgende afsnit.

Nedenstående er et eksempel på formulering af rammerne for bestyrelsens vederlag.

Eksempel 2 – Illustrativ beskrivelse af vederlag til bestyrelsen med samme faste lønkomponenter

Bestyrelsen aflønnes med et fast honorar uden tillæg af variabel aflønning. En [●] del af det faste honorar udbetales i aktier baseret på markedskursen på udbetalingstidspunktet. Bestyrelsesmedlemmet kan først disponere over de modtagne aktier efter en bindingsperiode på [●] [måneder/år] regnet fra tildelingstidspunktet.

Bestyrelsesmedlemmerne honoreres med et fast grundhonorar. Formanden og næstformanden for bestyrelsen modtager henholdsvis [●] og [●] gange grundhonoraret. Yderligere modtager en formand for bestyrelsesudvalg et honorar svarende til [●] gange grundhonoraret, mens øvrige medlemmer af bestyrelsesudvalg modtager et honorar svarende til [●] gange grundhonoraret.

I særlige situationer, hvor bestyrelsesformanden eller næstformanden midlertidigt varetager særlige opgaver, kan der udbetales særligt vederlag på op til [●] gange grundhonoraret.

Selskabet har mulighed for at dække sociale afgifter og tilsvarende skatter, der pålægges bestyrelsesmedlemmer af udenlandske myndigheder.

Bestyrelsesmedlemmer kan modtage faste godtgørelser for mødedeltagelse og rejser med op til [●] og andre goder med op til [●].

Formålet med denne vederlagsstruktur til bestyrelsen er at kunne tiltrække og fastholde bestyrelsesmedlemmer med de ønskede kompetencer. I fastlæggelse af niveauerne tages blandt andet også hensyn til bestyrelseshonorarer i sammenlignelige selskaber.

Bestyrelsens honorar for senest aflagte regnskabsår godkendes på den ordinære generalforsamling i forbindelse med årsrapporten, ligesom størrelsen af bestyrelsens grundhonorar og tillægshonorarer for indeværende regnskabsår indstilles til godkendelse på den ordinære generalforsamling.

De generalforsamlingsvalgte medlemmer af bestyrelsen vælges af generalforsamlingen for en periode på et år, typisk på den ordinære generalforsamling. Der gælder ingen fastholdelses- eller fratrædelsesordninger for selskabets bestyrelsesmedlemmer.

Der er alene et krav om at oplyse om muligheden for fastholdelses- og/eller fratrædelsesordninger i vederlagspolitikken, hvis selskabet vil gøre brug af eller allerede bruger sådanne ordninger.

Direktionen

De faste vederlagskomponenter, som selskabet ønsker at kunne tildele direktionen, skal beskrives i vederlagspolitikken. Den faste vederlagspakke for de enkelte direktører består typisk af følgende komponenter:

- Fast grundløn
- Pensionsbidrag
- Andre goder, herunder sædvanlige personalegoder

Nogle selskaber anvender en anden tilgang med bruttoløn, hvor direktionen afholder omkostninger til pension og/eller andre goder, så som eksempelvis bil. I så fald er det kun bruttolønnen, der skal omtales i vederlagspolitikken.

Andre goder kan være hel eller delvis fri bolig, betaling af kontingenter til diverse ikke fagligt begrundede aktiviteter, herunder sports- og andre hobbyforeninger eller benyttelse af ferieboliger uden betaling eller til reduceret pris.

Ifølge lovbemærkningerne er det ikke påkrævet at beskrive sædvanlige personalegoder. En beskrivelse heraf vil naturligvis øge transparensen, og det kan derfor overvejes at medtage en sådan beskrivelse i vederlagspolitikken. Sædvanlige personalegoder består af eksempelvis fri telefon,

internetabonnement, fri bil og sundhedsforsikring. Sådanne personalegoder vil typisk være af en beskedent værdi i forhold til den samlede vederlagspakke for det pågældende ledelsesmedlem.

Nedenstående eksempel illustrerer, hvorledes formålet med de faste vederlagskomponenter for direktionen kan beskrives og belyses i vederlagspolitikken (eksemplet forudsætter, at alle medlemmer af direktionen har samme faste lønkomponenter).

Eksempel 3 – Illustrativ beskrivelse af fast vederlag for direktionen med samme faste lønkomponenter

Formålet med den faste grundløn, pensionsbidrag og andre goder er primært at give det enkelte direktionsmedlem en forudsigelig minimumsaflønning for derigennem at kunne tiltrække og fastholde direktionsmedlemmer med de ønskede kompetencer. I fastlæggelse af niveauerne tages også hensyn til aflønningsniveauerne i sammenlignelige selskaber samt størrelsen af den anvendte variable løn.

Fast grundløn

Grundlønnen for det enkelte direktionsmedlem fastsættes hvert år baseret på en forhandling. Den faste grundløn vil forventeligt udgøre mellem [●] og [●] % af det samlede vederlag afhængigt af opnåelse af resultatkriterierne (KPI'er), som afgør størrelsen på den variable løn.

Pensionsbidrag

Der ydes et arbejdsgiverbetalt pensionsbidrag, der for direktionen kan udgøre op til [●] % af det samlede vederlag.

Andre goder

Direktionsmedlemmer har mulighed for fri bil og andre goder efter nærmere aftale. Andre goder kan udgøre op til [●] % af det samlede vederlag. Direktionen tilbydes også sædvanlige personalegoder som eksempelvis sundhedsforsikringer, avisabonnement, fri telefon og internetabonnement.

Der er ikke krav om at oplyse sædvanlige personalegoder i vederlagspolitikken.

Bilag 1 og 2 indeholder illustrative beskrivelser af, hvordan vederlagskomponenternes størrelse kan angives i forhold til den faste grundløn henholdsvis i forhold til det samlede vederlag.

Bilag 1. Eksempel – Illustrativ beskrivelse af rammerne for vederlag til direktionen i vederlagspolitikken (i forhold til den faste grundløn)

Bemærkning: I det følgende antages, at direktionen alene udgøres af selskabets CEO og CFO. Såfremt selskabet vil have mulighed for at udbetale vederlag af en mere særlig karakter, såsom tiltrædelses- og fratrædelsesbonus m.m. eller udbetale diskretionær bonus, skal der ligeledes laves rammer for sådanne lønkomponenter i vederlagspolitikken.

Aflønningen af selskabets CEO kan bestå af følgende aflønningskomponenter: Fast grundløn, pensionsbidrag, andre goder, kortsigtet kontantbaseret bonusordning, og langsigtet aktiebaseret aflønning. De enkelte komponenter kan udgøre op til følgende andele af den faste grundløn:

Aflønningskomponent	Maksimum
Fast grundløn	100 pct.
Pensionsbidrag	13 pct.
Andre goder	13 pct.
Kontantbaseret bonusordning	25 pct.
Aktiebaseret aflønning	25 pct.

Aflønningen af selskabets CFO kan bestå af følgende aflønningskomponenter: Fast grundløn, pensionsbidrag, andre goder, kortsigtet kontantbaseret bonusordning, og langsigtet aktiebaseret aflønning. De enkelte komponenter kan udgøre op til følgende andele af den faste grundløn:

Aflønningskomponent	Maksimum
Fast grundløn	100 pct.
Pensionsbidrag	12 pct.
Andre goder	3 pct.
Kontantbaseret bonusordning	18 pct.
Aktiebaseret aflønning	23 pct.

Værdien af tildelt aktiebaseret aflønning beregnes i ovenstående ved den metode, som anvendes ved indregning i årsrapporten.

Bilag 2. Eksempel – Illustrativ beskrivelse af vederlag til direktionen i vederlagspolitikken (i forhold til det samlede vederlag)

Bemærkning: I det følgende antages, at direktionen alene udgøres af selskabets CEO og CFO. Såfremt selskabet vil have mulighed for at udbetale vederlag af en mere særlig karakter, såsom tiltrædelses- og fratrædelsesbonus m.m. eller udbetale diskretionær bonus, skal der ligeledes laves rammer for sådanne lønkomponenter i vederlagspolitikken.

Aflønningen af selskabets CEO kan bestå af følgende aflønningskomponenter: Fast grundløn, pensionsbidrag, andre goder, kortsigtet kontantbaseret bonusordning, og langsigtet aktiebaseret aflønning. De enkelte komponenter kan udgøre følgende andele af det samlede vederlag:

Aflønningskomponent	
Fast grundløn	60-71 pct.
Pensionsbidrag	8-9 pct.
Andre goder	2 pct.
Kontantbaseret bonusordning	0-15 pct.
Aktiebaseret aflønning	15-18 pct.
I alt	100 pct.

Aflønningen af selskabets CFO kan bestå af følgende aflønningskomponenter: Fast grundløn, pensionsbidrag, andre goder, kortsigtet kontantbaseret bonusordning, og langsigtet aktiebaseret aflønning. De enkelte komponenter kan udgøre følgende andele af det samlede vederlag:

Aflønningskomponent	
Fast grundløn	65-76 pct.
Pensionsbidrag	8-9 pct.
Andre goder	2 pct.

Kontantbaseret bonusordning	0-11 pct.
Aktiebaseret aflønning	14-16 pct.
I alt	100 pct.

Værdien af tildelt aktiebaseret aflønning beregnes i ovenstående ved den metode, som anvendes ved indregning i årsrapporten.

2.1.2 Variabelt vederlag

Variabelt vederlag vil typisk bestå af kortsigtede og langsigtede incitamentsordninger i form af henholdsvis kontant- og aktiebaseret aflønning, hvor det endelige vederlag er knyttet op på opnåelse af specifikke resultatkrævier (KPIer). Alle ordninger, hvor den endelige aflønning ikke er kendt på forhånd, anses som variabelt vederlag, og rammerne herfor skal beskrives i vederlagspolitikken.

Det fremgår af selskabslovens § 139 a, stk.1, nr. 2, at der skal angives en indikation af de enkelte vederlagskomponenters relative andel. Den relative andel kan angives i forhold til det samlede vederlag eller i forhold til den faste grundløn. Det kan overvejes at fastsætte et maksimum (cap) for værdien af de variable vederlagskomponenter, der kan tildeles det enkelte ledelsesmedlem, opgjort på tildelingstidspunktet, optjeningstidspunktet og evt. også på udnyttelsestidspunktet. Se endvidere omtale ovenfor under afsnit 2.

Hvis den aktiebaserede aflønning eksempelvis udgøres af aktieoptioner, kan disse værdiansættes ved anvendelse af Black-Scholes eller lignende modeller, der værdiansætter den tildelte komponent med udgangspunkt i nutidsværdien af den forventede gevinst. Omtale af værdiansættelse i vederlagspolitikken kan eventuelt ske ved henvisning til beskrivelsen af værdiansættelsesmetoden i årsrapporten.

Indgår selskabet aftaler om variabel aflønning, skal vederlagspolitikken, jf. selskabslovens § 139 a, stk. 2, indeholde klare, brede og varierede kriterier for tildelingen.

Ifølge selskabslovens § 139 a, stk. 2, skal vederlagspolitikken i så fald angive følgende:

- 1) Oplysninger om de finansielle og ikke-finansielle resultatkrævier (KPIer), herunder hvor det er relevant, kriterier vedrørende selskabernes sociale ansvar,
- 2) En forklaring på, hvordan resultatkrævierne (KPIer) bidrager til selskabets forretningsstrategi, langsigtede interesser og bæredygtighed,
- 3) Metoder, der skal anvendes til at fastlægge, om resultatkrævierne (KPIer) er opfyldt,
- 4) Oplysninger om eventuelle udskydelsesperioder, og
- 5) Oplysninger om selskabets mulighed for at tilbagekræve variabel aflønning.

Det vil være tilstrækkeligt i vederlagspolitikken at angive hvilke typer resultatkrævier (KPIer), som kan anvendes i forbindelse med variabel aflønning med en forklaring på, hvordan resultatkrævierne (KPIer) bidrager til selskabets forretningsstrategi, langsigtede interesser og bæredygtighed. Det vil i den sammenhæng typisk være relevant at sondre mellem kortsigtede og langsigtede incitamentsordninger.

Ifølge lovbemærkningerne kan der være tale om generelle og overordnede resultatkræfter (KPIer), som ikke forventes at være på samme detaljeringsniveau, som de der anvendes i specifikke kontrakter eller selskabets interne beskrivelse af incitamentsprogrammet. Der stilles således ikke krav om, at vederlagspolitikken indeholder en beskrivelse af de eksakte resultatkræfter (KPIer), målemetoder eller de eksakte mål (targets) for de enkelte resultatkræfter (KPIer).

Resultatkræfterne (KPIer) kan være en kombination af finansielle og ikke-finansielle resultatkræfter (KPIer).

Finansielle resultatkræfter (KPIer) kan eksempelvis knyttes op på omsætning, EBITDA-margin, årets resultat, afkast på investeret kapital, organisk vækst, cash flow, aktiekursen m.v. De finansielle resultatkræfter (KPIer) vil typisk være forskellige alt efter, om de er knyttet til kortsigtede eller langsigtede incitamentsordninger.

Ikke-finansielle resultatkræfter (KPIer) kan eksempelvis knyttes op på overholdelse af selskabets interne regler og forretningsgange/compliance, kundetilfredshed, medarbejdertilfredshed, sikkerhedsstatistikker, ESG-relaterede nøgletal m.v.

Ved metoder, der skal anvendes til at fastlægge, om resultatkræfterne (KPIer) er opfyldt, forstås en angivelse af de datakilder, informationer og beregninger, der kan danne grundlag for fastlæggelsen af det konkrete resultat og de principper, der anvendes i forhold til fastlæggelsen af graden af målopfyldelse. Dette kan eksempelvis være selskabets årsrapport eller delårsrapporter samt matematiske eller regnskabsmæssige beregninger baseret på IFRS eller lignende. Der kan ligeledes være tale om rapporter eller oplysninger fra eksterne konsulenter, regulerede markedspladser eller offentlige myndigheder.

Med udskydelsesperiode forstås, at selskabet kan vælge at aftale, at tildelt og/eller optjent variabel aflønning udbetales på et senere tidspunkt end det aftalte tildelings-/optjenings-/modningstidspunkt. Er der fastsat en optjenings-/modningsperiode ændres denne således ikke, da udbetalingen blot er forskudt i forhold til tildelings- og/eller optjenings-/modningstidspunktet.

Eksempel 4 – Illustrativ beskrivelse af en udskydelsesperiode

Selskabet har mulighed for at udskyde udbetalingen af op til halvdelen af hvert enkelt direktionsmedlems kontante bonus i [] [måneder]. Den endelige udbetaling af den udskudte bonus er betinget af, at der ikke er sket ændringer i de forhold, som den kontante bonus blev optjent på grundlag af.

Vederlagspolitikken skal endvidere oplyse om selskabets mulighed for at tilbagekræve variabel aflønning (claw back). Det kan eksempelvis være i situationer, hvor det viser sig, at den variable aflønning er tildelt, optjent eller udbetalt på et fejlagtigt grundlag, eller forudsætningerne for udbetaling er bristede, eller om modtageren var i ond tro, eller hvis den variable aflønning endnu ikke er udbetalt uanset god eller ond tro hos modtageren. Det kan ligeledes indgå, hvor lang tid siden situationen er opstået.

Eksempel 5 – Illustrativ beskrivelse af muligheden for at tilbagekræve variabel aflønning

I særlige tilfælde kan variabel aflønning tildelt eller udbetalt til direktionen kræves helt eller delvist reduceret eller tilbagebetalt. Det kan ske i de tilfælde, hvor den variable aflønning er tildelt, optjent eller udbetalt på grund af oplysninger, som efterfølgende viser sig at være fejlagtige, eller forudsætningerne for udbetaling er bristede.

Det er vigtigt at sikre, at aftalegrundlaget mellem selskabet og modtageren på dette punkt giver mulighed for, at selskabet kan vælge dels at udskyde udbetaling af variabel aflønning og dels at kræve allerede tildelt, optjent eller udbetalt variabel aflønning reduceret eller tilbagebetalt, såfremt selskabet ønsker at forbeholde sig disse rettigheder.

Kontantbaserede bonusordninger (typisk kortsigtet incitamentsordning)

Variabelt vederlag baseret på kontante betalinger er eksempelvis ikke-aktiebaserede bonusordninger, resultatkontrakter, tantieme og lignende. Denne form for aflønning er typisk knyttet til udviklingen i selskabets resultater såsom EBIT, resultat før skat, nettoresultat eller operationelle og/eller kvalitative mål, men kan også være baseret på udviklingen i aktiekursen. Bonusprogrammet kan være defineret som en andel af den faste løn eller som et fast beløb, der udløses ved opnåelse af forskellige konkrete mål.

Denne form for aflønning knyttes typisk til resultatkriterier (KPI'er), der kan optjenes på kortere sigt.

Såfremt bestyrelsen tillægges en diskretionær ret til årligt at tildele eller forhøje en kontant bonus til direktionen i særlige tilfælde, eksempelvis på grund af særlige resultater, skal rammerne herfor beskrives i vederlagspolitikken, herunder den relative andel, uden at der på forhånd udtømmende kan tages stilling til hvad og hvilke situationer, der kan udløse en sådan bonus. Dette gælder også bestyrelsens eventuelle ret til diskretionært at nedsætte en kontant bonus, hvis der indtræder særlige omstændigheder.

Eksempel 6 – Illustrativ beskrivelse af kontantbaseret kortsigtet bonusordning

Udbetalinger under den kortsigtede kontantbaserede bonusordning kan maksimalt udgøre [●] % af det pågældende direktionsmedlems faste grundløn.

Den kontantbaserede bonusordning består af årlige tildelinger af kontant bonus opgjort på basis af graden af opfyldelse af en række på forhånd fastlagte resultatkriterier (KPI'er). De resultatkriterier (KPI'er), der kan anvendes, vil være

finansielle såsom [●], men de kan også suppleres med ikke-finansielle nøgletal såsom [●]. Bestyrelsen kan herudover i særlige tilfælde diskretionært tildele eller forhøje det enkelte direktionsmedlems kontante bonus, der vil være maksimeret til yderligere [●] % af den faste grundløn. De særlige tilfælde, hvor en sådan bonus kan komme på tale, er bl.a. som følge af opnåelse af specifikke og ekstraordinære resultater eller særlige omstændigheder, der ikke indgår som resultatkrævier (KPIer). I tilfælde, hvor en særlig bonus tildeles, vil vederlagsrapporten indeholde en beskrivelse for grundlaget for tildelingen.

Formålet med den kontantbaserede bonus er at sikre direktionens fokus på de centrale – primært kortsigtede – resultatkrævier (KPIer) i virksomhedens strategi og tilsvarende belønne tilfredsstillende resultater i forhold til disse resultatkrævier (KPIer).

Fastlæggelsen af hvorvidt resultatkrævierne (KPIer) er opfyldt vil generelt tage udgangspunkt i det reviderede regnskab i forhold til de finansielle resultatkrævier (KPIer). For de ikke-finansielle resultatkrævier (KPIer) vil opfyldelsen af resultatkrævier (KPIer) være baseret på eksternt validerede opgørelser.

Selskabet anvender en udskydelsesperiode således, at udbetalingen af halvdelen af den kontante bonus udskydes i et år. Den endelige udbetaling af den udskudte bonus er betinget af, at der ikke er sket ændringer i de forhold, som den kontante bonus blev optjent på grundlag af.

For den samlede kontante bonus anvendes muligheder for claw back, således at udbetalt bonus kan kræves tilbagebetalt, hvis det efterfølgende viser sig, at lønnen er udbetalt eller optjent på grundlag af oplysninger, der er fejlagtige, eller som ikke er i overensstemmelse med de retningslinjer, der er udarbejdet af bestyrelsen.

Aktiebaseret aflønning (typisk langsigtet incitamentsordning)

Når et selskab benytter aktiebaseret aflønning, knyttes det typisk til resultatkrævier (KPIer), der kan optjenes på længere sigt, og vederlagspolitikken skal ifølge selskabslovens § 139 a, stk. 3, tillige indeholde følgende:

- 1) Retningslinjer for modningsperioder og en eventuel bindingsperiode for aktier efter udløbet af modningsperioden, og
- 2) En forklaring på, hvordan den aktiebaserede aflønning bidrager til selskabets forretningsstrategi, langsigtede interesser og bæredygtighed.

Definitionen på optjenings-, modnings-, udnyttelses- og bindingsperioder vil afhænge af det enkelte program. Typisk dækker begreberne over følgende:

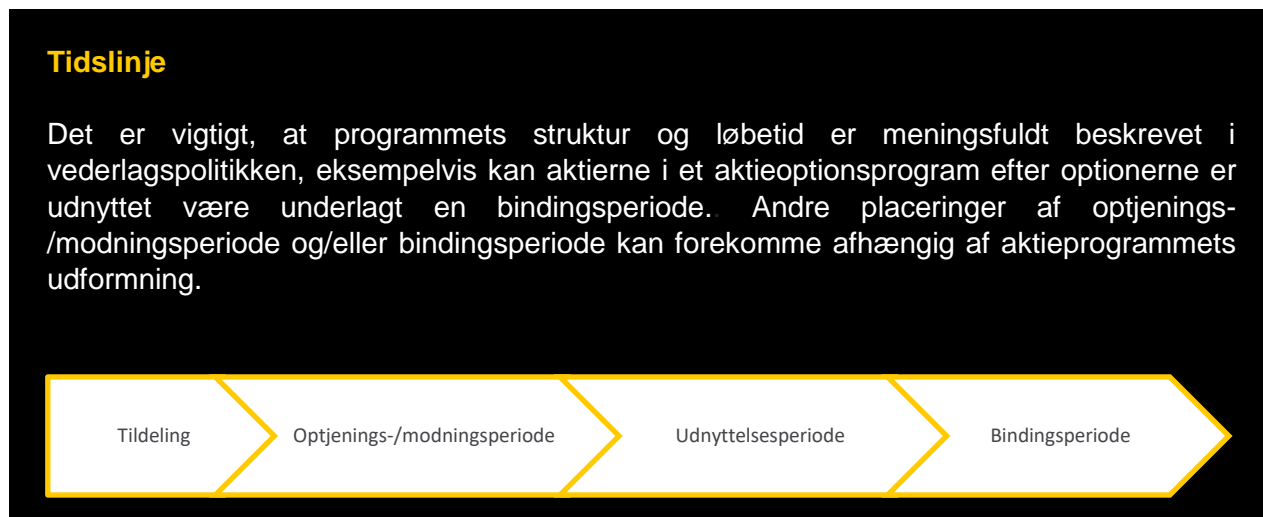
Optjeningsperioden er en periode, hvor tildelte aktiebaserede instrumenter optjenes. Optjeningsperioden løber fra tidspunktet for tildeling af programmet til tidspunktet, hvor endelig optjening ikke længere kan ske.

Modningsperioden er den periode, hvor optjente aktiebaserede instrumenter ikke kan udnyttes. Modningsperioden løber fra tidspunktet for tildeling og eventuel optjening til tidspunktet, hvor udnyttelse kan ske.

Udnyttelsesperioden er den periode, hvor optjente aktiebaserede instrumenter kan udnyttes. Udnyttelsesperioden løber fra tidspunktet, hvor udnyttelse kan ske, dvs. udløb af modningsperioden, hvis der er fastsat en modningsperiode og ellers fra udløb af optjeningsperioden til det tidspunkt, hvor udnyttelse ikke længere er mulig.

Bindingsperioden er en periode fra udnyttelse af de aktiebaserede instrumenter har fundet sted frem til det tidspunkt, hvor de fulde rettigheder kan udøves, og der frit kan disponeres over modtagne (underliggende) instrumenter – typisk aktier.

Eksempel af et aktiebaseret aflønningsprograms struktur og løbetid:



Der findes en række forskellige typer af aktiebaserede incitamentsordninger og et utal af varianter, dog kan de enkelte varianter kategoriseres efter visse fælles karakteristika.

Eksempler på ofte anvendte former for variabel aktiebaseret aflønning (ikke udtømmende)

Betingede aktieinstrumenter / RSU (Restricted Share Units)

Med betingede aktieinstrumenter erhverver modtageren enten automatisk eller mod betaling af et mere symbolsk beløb et nærmere fastsat antal aktier, hvis nærmere fastlagte mål opnås. I visse tilfælde skal modtageren beholde aktierne i en bindingsperiode.

Matchende aktier (Matching Shares)

Matchende aktier er et program, hvor modtageren typisk køber et antal aktier til markedskurs og så senere tildeles et antal gratisaktier, hvor antallet afhænger af opfyldelse af konkrete mål.

Aktieoptioner (Stock Options)

Aktieoptioner giver modtageren en ret, men ikke en pligt til at købe aktier i selskabet til en given kurs (udnyttelseskurs) i en given udnyttelsesperiode. Ved udnyttelse af optionen vil modtageren enten modtage eksisterende aktier, eller at selskabet alternativt vælger at afregne gevinsten kontant, hvis selskabet har forbeholdt sig retten hertil.

Tegningsoptioner (Warrants)

Warrants/tegningsoptioner giver modtageren en ret, men ikke en pligt til at tegne nye aktier i selskabet til en given kurs (udnyttelseskurs) i en given udnyttelsesperiode. Ved udnyttelse af tegningsoptionen vil modtageren modtage nyudstedte aktier, der udvander de eksisterende aktionærs beholdninger.

Nedenfor ses et eksempel på en beskrivelse af aktieprogrammer i en vederlagspolitik.

Eksempel 7 – Illustrativ beskrivelse af langsigtede aktieprogrammer

Værdien af den samlede årlige tildeling til et direktionsmedlem i henhold til selskabets aktiebaserede langsigtede incitamentsordninger kan på tildelingstidspunktet maksimalt udgøre [●] % af den faste grundløn.

Aktieprogram

Aktieprogrammet er langsigtet og kan bestå af en kombination af matchende aktier og aktieoptioner.

Matchende aktier:

I henhold til aktieprogrammet med matchende aktier tilbydes de enkelte direktionsmedlemmer at købe aktier i selskabet til den aktuelle markedskurs. Hver

købt aktie vil efter en optjenings-/modningsperiode på tre år give direktionsmedlemmet ret til at modtage op til fire aktier (matchende aktier) i selskabet afhængigt af udviklingen i centrale resultatkræterier (KPIer), herunder finansielle resultatkræterier (KPIer) såsom udvikling i organisk vækst eller [●] samt ikke-finansielle resultatkræterier (KPIer) relateret til miljø og social ansvarlighed. Der vil for de modtagne (matchende aktier) være tale om en bindingsperiode på 2 år inden disse aktier kan sælges.

Hvert direktionsmedlem tilbydes at investere, hvad der svarer til [●] % af den faste grundløn [inklusive/eksklusive pension].

Derudover er den endelige modtagelse af matchende aktier betinget af det enkelte direktionsmedlems fortsatte ansættelse.

I tilfælde af aktiesplit, større udbyttebetalinger, eller [], vil antallet af matchende aktier blive justeret tilsvarende.

De matchende aktier værdiansættes med udgangspunkt i den aktuelle markedskurs på tildelingstidspunktet samt en skønnet sandsynlighed for tildeling af de matchende aktier.

Formålet med de matchende aktier er at skærpe direktionens fokus på at opnå centrale, langsigtede resultatkræterier (KPIer) under varetægelse af selskabets strategi og langsigtede interesser, herunder den løbende værdiskabelse for aktionærene, og selskabets bæredygtighed. Sidstnævnte sker igennem de anvendte resultatkræterier (KPIer) og aktiekursens afspejling af bæredygtigheden.

Aktieoptioner:

Hver aktieoption giver ret til at købe en aktie. Aktieprogrammet er revolverende således, at der hvert år vederlagsfrit tildeles et antal optioner svarende til en tildelingsværdi på op til [●] % af den faste grundløn. Der vil for hver tildeling være indlagt et maksimum (cap) således, at den samlede udnyttelsesværdi for tildelingen ikke kan overstige, hvad der svarer til [●] gange den faste grundløn på tildelingstidspunktet.

Optionerne har en optjenings-/modningsperiode på mindst [●] år og maksimum [●] år og en efterfølgende udnyttelsesperiode på mindst [●] år og maksimum [●] år. Optionerne optjenes gradvist over optjenings-/modningsperioden og optjening og udnyttelse er desuden betinget af det enkelte direktionsmedlems fortsatte ansættelse.

Udnyttelseskursen fastlægges af bestyrelsen som mindst svarende til aktiekursen på tildelingstidspunktet med tillæg af [●] %.

I tilfælde af aktiesplit, større udbyttebetalinger eller [], vil antallet af optioner og udnyttelseskursen blive justeret tilsvarende.

De tildelte optioner værdiansættes på tildelingstidspunktet med udgangspunkt i Black-Scholes-modellen.

Formålet med aktieoptionerne er at styrke sammenhængen mellem ledelsens aflønning og aktiekursens udvikling og dermed øge interessesammenfaldet mellem direktion og selskabets øvrige aktionærer.

2.1.3 Særlige ordninger

Udover de faste og variable løndele er det relevant at beskrive andre typer af vederlag, som har en mere særlig karakter i det omfang, at de skal indgå i aflønningen. Dette kan eksempelvis inkludere tiltrædelsesbonus, fastholdelsesbonus, fratrædelsesgodtgørelser eller andre former for særlige bonusordninger. Det kan være i form af aktier, eksempelvis ved en ordning, der skal løbe i en vis periode, eller et kontant vederlag.

Såfremt det er beskrevet i vederlagspolitikken vil det være muligt for et selskab at udbetale en særlig enkeltstående eller diskretionær bonus, eksempelvis for opnåelse af ekstraordinære resultater eller som følge af særlige omstændigheder, se også ovenfor i afsnit 2.1.1. Rammerne herfor vil skulle fremgå af vederlagspolitikken og kan også omfatte muligheden for, at selskabet kan udbetale eksempelvis en tiltrædelses- eller en fastholdelsesbonus for at sikre, at selskabets ledelse består af de rette profiler og kompetencer. Tilsvarende gælder for muligheden for at udbetale fratrædelsesgodtgørelse, herunder mulighed for at modregne anden indtægt i opsigelsesperioden, se også nedenfor under afsnit 2.2.

2.2 Yderligere krav til vederlagspolitikken

Vederlagspolitikken skal derudover ifølge selskabslovens § 139 a, stk. 1, nr. 3-5, indeholde:

- En forklaring på, hvordan selskabets medarbejderes løn og ansættelsesvilkår er blevet taget i betragtning ved udarbejdelsen af vederlagspolitikken.
- Retningslinjer for varigheden af kontrakter eller ordninger med ledelsesmedlemmer, de vigtigste elementer i tillægspensionsordninger eller ordninger for tidlig pensionering og opsigelsesvilkår, opsigelsesperioder og betalinger i tilknytning til opsigelse.
- En forklaring på den beslutningsproces, der anvendes ved vederlagspolitikken fastlæggelse, revision og gennemførelse, herunder foranstaltninger til at undgå eller håndtere interessekonflikter.

Ved medarbejder forstås det almindelige arbejdsretlige lønmodtagerbegreb. Det kan efter lovbemærkningerne være relevant at henvise til en for arbejdsmarkedets parter gældende

overenskomst. Der er i selskabsloven alene krav om en forklaring på, hvordan medarbejderes løn- og ansættelsesvilkår er taget i betragtning for medarbejdere, der er ansat i selskabet. Det vil derudover være op til det enkelte selskab at vurdere, om det i den konkrete situation kan være hensigtsmæssigt at udvide denne kreds eksempelvis til en eller flere specifikke medarbejdergrupper, medarbejdere inden for et relevant geografisk område eller medarbejdere i hele koncernen, eksempelvis hvis der kun er ansat ganske få medarbejdere i selskabet. Relevante elementer vedrørende selskabets medarbejderes løn og ansættelsesvilkår kan være afhængig af både selskabets og eventuelle branchespecifikke forhold.

Det er op til det enkelte selskab at vurdere, hvorledes selskabet kan opfylde kravet om en forklaring på, hvordan medarbejdernes løn og ansættelsesvilkår er taget i betragtning. Det er dog vigtigt, at selskabet er opmærksom på, at der i vederlagsrapporten skal afrapporteres om den gennemsnitlige aflønning på grundlag af FTE'er af andre ansatte i selskabet end ledelsesmedlemmer. Eksempler på elementer, der kan tages i betragtning ved udarbejdelse af vederlagspolitikken, er medarbejdernes median- eller gennemsnitlige løn og fratrædelsesperiode, eller udviklingen i løn og ansættelsesvilkår hos selskabets medarbejdere. Endvidere kan en anden tilgang være at inddrage lønforhold (inkl. størrelsen og sammensætningen af variabel løn) og ansættelsesvilkår, herunder fratrædelsesordninger for medarbejdere lige under direktionen eller for de bedst aflønnede medarbejdere i selskabet. Selskaber kan fortsat vælge at tage hensyn til udviklingen i lønniveauet for ledelsesmedlemmer hos sammenlignelige selskaber, hvilket for nogle selskaber kan vægte højere end den interne aflønning af medarbejdere ud fra hensynet om at kunne tiltrække og fastholde de bedst mulige kandidater til at lede selskabets udvikling og værdiskabelse.

Vederlagspolitikken skal beskrive retningslinjer for varigheden af kontrakter eller ordninger med ledelsesmedlemmer. Her kan det være relevant at beskrive, hvor ofte bestyrelsesmedlemmer er på valg, se eksempel 1 ovenfor. Mht. varigheden for direktørkontrakter kan det eksempelvis oplyses, om de er tidsbegrænsede. Beskrivelsen af opsigelsesvilkår vil typisk indeholde længden på opsigelsesvarsler for henholdsvis selskabet og direktøren samt oplysninger om vederlag, der kan udbetales i opsigelsesperioden, herunder eventuel modregning af anden indkomst i opsigelsesperioden, eventuel fratrædelsesgodtgørelse og en eventuel fastsat maksimumværdi for det samlede vederlag relateret til opsigelsesperioden. Oplysninger om eventuelle "change of control" bestemmelser, hvorefter en direktør kan anse sig som opsagt ved ejerskifte, vil også skulle nævnes. Tilbyder selskabet tillægspensionsordninger eller ordninger for tidlig pensionering, skal de vigtigste elementer oplyses. Et selskab kan overveje at oplyse, hvis sådanne ordninger ikke benyttes, men der er ikke et krav herom.

Eksempel 8 – Illustrativ beskrivelse af opsigelsesvilkår

Direktionen vil typisk være ansat uden tidsbegrænsning, men med ret til gensidig opsigelse, medmindre der er tale om en midlertidig ordning.

Direktionsmedlemmer har et opsigelsesvarsel fra [●] til [●] måneder fra selskabets side, mens direktionsmedlemmers opsigelsesvarsel over for selskabet er fra [●] til [●] måneder. I forbindelse med et 'change of control', der forstås som [●], kan direktionsmedlemmer vælge at betragte sig som opsagt af selskabet.

Den samlede værdi af vederlag til det enkelte direktionsmedlem vedrørende opsigelsesperioden, inklusive fratrædelsesgodtgørelse, kan ikke overstige to års vederlag inklusive alle vederlagsandele.

I tilfælde af et direktionsmedlems død kan selskabet udbetale, hvad der svarer til op til [●] måneders aflønning til direktørens efterladte.

Vederlagspolitikken skal indeholde en beskrivelse af beslutningsprocessen, der anvendes ved vederlagspolitikens fastlæggelse, revision og gennemførelse. En sådan beskrivelse kan eksempelvis indeholde oplysninger om, hvor ofte bestyrelsen eller et vederlagsudvalg nedsat af bestyrelsen vurderer indholdet af vederlagspolitikken, og at vederlagsudvalget vurderer og indstiller forslag til ændringer til vederlagspolitikken til bestyrelsen, der indstiller eventuelle ændringer til generalforsamlingens godkendelse.

Vederlagspolitikken skal derudover beskrive, hvorledes et selskab træffer foranstaltninger til at undgå eller håndtere interessekonflikter. Sådanne foranstaltninger kan eksempelvis være, at bestyrelsens vederlag for indeværende regnskabsår godkendes af generalforsamlingen, som også godkender vederlagspolitikken. Direktionen vil ikke have beslutningskompetence, idet det er op til bestyrelsen at beslutte indholdet af den vederlagspolitik, som fremlægges for generalforsamlingen. Generalforsamlingen vil i sidste ende være det beslutningsdygtige organ i forhold til, om en vederlagspolitik eller en væsentlig ændring hertil godkendes. En anden måde hvorpå interessekonflikter kan undgås eller håndteres er ved at inddrage ekstern assistance ved udarbejdelse af incitamentsaflønning.

Eksempel 9 – Illustrativ beskrivelse af beslutningsproces

Selskabets vederlagsudvalg har til opgave at bistå bestyrelsen med at udarbejde og revidere vederlagspolitikken. Vederlagspolitikken skal gennemgås af vederlagsudvalget mindst en gang årligt.

Bestyrelsen har ansvaret for gennemførelse af vederlagspolitikken og vil godkende de enkelte vederlagskontrakter efter indstilling fra vederlagsudvalget.

Såfremt vederlagsudvalget finder behov for at revidere vederlagspolitikken, udarbejder vederlagsudvalget en indstilling til behandling og godkendelse af bestyrelsen. Godkender bestyrelsen indstillingen, forelægges den reviderede vederlagspolitik for aktionærerne til behandling og godkendelse på selskabets førstkomende generalforsamling.

Vederlagsudvalget kan ved revision af vederlagspolitikken konsultere direktionen, men direktionen har ingen beslutningskompetence i relation til vederlagspolitikken.

Da bestyrelsens vederlag består udelukkende af et fast honorar, som godkendes af generalforsamlingen, er der ikke risiko for interessekonflikter i forbindelse med bestyrelsens arbejde med vederlagspolitikken.

3. Vederlagspolitik: Vedtagelse på generalforsamlingen

Selskaber skal på generalforsamlingen fremlægge en vederlagspolitik til godkendelse, som opfylder kravene i selskabslovens § 139 a.

Vederlagspolitikken skal herefter fremlægges til godkendelse på selskabets generalforsamling ved enhver væsentlig ændring og mindst hvert fjerde år.

Det følger af selskabslovens § 139 a, stk. 4, at vederlagspolitikken skal beskrive og forklare alle væsentlige ændringer. Bestyrelsen skal vurdere, om en ændring er væsentlig. Når en væsentlig ændring beskrives, skal det i beskrivelsen indgå, hvorledes selskabet har taget hensyn til aktionærernes afstemning om og holdning til vederlagspolitikken og vederlagsrapporterne siden generalforsamlingens seneste afstemning om vederlagspolitikken. De væsentlige ændringer og begrundelsen herfor kan med fordel beskrives samlet i et bilag til vederlagspolitikken, således at aktionærer og andre interessenter har et samlet overblik over ændringerne. Derudover vil forslag til væsentlige ændringer til vederlagspolitikken skulle omtales i indkaldelsen og fremgå af de fuldstændige forslag til generalforsamlingen, hvor forslaget er fremlagt til godkendelse, ligesom vederlagspolitikken eventuelt kan fremlægges med ændringsmarkeringer.

En væsentlig ændring kan eksempelvis være en ændring af rammerne for fordelingen af fast og variabel aflønning eller introduktion af nye vederlagskomponenter. En mindre justering kan eksempelvis være, hvis direktionen ikke længere har mulighed for at få fri bil stillet til rådighed.

Vederlagspolitikken kan godkendes både på en ordinær og på en ekstraordinær generalforsamling, og beslutningen om godkendelse er i begge tilfælde bindende. Godkendelse af vederlagspolitikken kræver simpelt flertal blandt den repræsenterede stemmeberettigede selskabskapital i henhold til selskabslovens § 105.

Afhængigt af, om selskabet har haft en godkendt vederlagspolitik eller ej, gælder følgende:

- Har selskabet ikke en godkendt vederlagspolitik, men alene overordnede retningslinjer for incitamentsaflønning efter dagældende selskabslovs § 139, og godkender generalforsamlingen ikke et forslag til en vederlagspolitik, og fremsættes der ikke på generalforsamlingen ændringsforslag til vederlagspolitikken, som godkendes af generalforsamlingen, skal bestyrelsen fremsætte et ændret forslag til vederlagspolitik senest på den følgende ordinære generalforsamling. Bestyrelsen kan i en sådan situation vælge at indkalde til en ekstraordinær generalforsamling.

I den situation kan selskabet fortsætte med at aflønne sine ledelsesmedlemmer i henhold til den gældende praksis, som selskabet hidtil har fulgt, herunder i henhold til de retningslinjer for incitamentsaflønning af ledelsen, som måtte være godkendt af generalforsamlingen i henhold til dagældende selskabslovs § 139, indtil en ny vederlagspolitik er godkendt af generalforsamlingen. Der er dog ikke mulighed for at godkende nye retningslinjer eller en opdatering af eksisterende retningslinjer for incitamentsaflønning af ledelsen.

Godkendes forslaget til en vederlagspolitik heller ikke på den efterfølgende generalforsamling, følges samme procedure ved den næstfølgende generalforsamling.

- Har selskabet en generalforsamlingsgodkendt vederlagspolitik, der ikke opfylder kravene i selskabslovens §§ 139 og 139 a, og godkender generalforsamlingen ikke et forslag om ændring af vederlagspolitikken, og der ikke på generalforsamlingen fremsættes ændringsforslag til vederlagspolitikken, som godkendes af generalforsamlingen, kan selskabet fortsætte med at aflønne sine ledelsesmedlemmer i henhold til den vederlagspolitik, som senest er godkendt af generalforsamlingen. Senest på den følgende ordinære generalforsamling skal selskabet forelægge et ændret forslag til vederlagspolitik. Bestyrelsen kan i en sådan situation vælge at indkalde til en ekstraordinær generalforsamling.

En sådan situation kan indtræffe, hvor den gældende og allerede godkendte vederlagspolitik i uændret form sættes til godkendelse på ny som følge af kravet i selskabslovens § 139, stk. 2, om, at generalforsamlingen skal stemme om vederlagspolitikken mindst hvert fjerde år, men hvor vederlagspolitikken ikke godkendes på ny af generalforsamlingen. Situationen kan også indtræffe, hvor et selskab efter eksempelvis maksimalt fire år med den samme vederlagspolitik foreslår en ændret vederlagspolitik, som imidlertid ikke godkendes af generalforsamlingen.

Ved indgåelse af nye aftaler om ledelsesaf lønning eller ved forlængelse eller ændring af eksisterende aftaler, skal selskabets gældende generalforsamlingsgodkendte vederlagspolitik overholdes, jf. dog selskabslovens § 139 a, stk. 5, vedrørende muligheden for midlertidig fravigelse af vederlagspolitikken.

Selskabet kan ikke kontraktretligt eller selskabsretligt ensidigt ændre en eksisterende kontrakt, som er indgået forud for generalforsamlingens godkendelse af omhandlede vederlagspolitik. Selskabet er således kontraktretligt forpligtet i forhold til de kontrakter med ledelsesmedlemmer, som selskabet har indgået forud for, at den selskabsretlige forpligtelse til at stemme om vederlagspolitikken er indtrådt og ved senere ændringer i vederlagspolitikken eller vedtagelse af en ny vederlagspolitik. Allerede eksisterende kontrakter påvirkes derfor ikke. Det forhindrer imidlertid ikke parterne i frivilligt at tilpasse en eksisterende kontrakt, såfremt den ikke måtte være inden for rammerne af en efterfølgende godkendt vederlagspolitik, men selskabet har hverken ret eller pligt til at ændre sådanne eksisterende kontrakter.

I henhold til bestemmelsen i den dagældende selskabslovs § 139, skulle selskaber, der har aktier optaget til handel på et reguleret marked, fastsætte overordnede retningslinjer for selskabets incitamentsaflønning af bestyrelse og direktion, som skulle godkendes af generalforsamlingen. En vedtægtsbestemmelse, der oplyser, at der er vedtaget sådanne retningslinjer, skulle optages i selskabets vedtægter. Når generalforsamlingen første gang godkender en vederlagspolitik efter de

nye bestemmelser i selskabslovens § 139 og 139 a, bortfalder bestemmelsen om retningslinjer for incitaments aflønning i selskabets vedtægter, og den kan slettes formløst fra selskabets vedtægter, jf. selskabslovens § 139, stk. 6.

4. Vederlagspolitik: Fravigelser

Selskabets bestyrelse kan ifølge selskabslovens § 139 a, stk. 5, under særlige omstændigheder midlertidigt fravige vederlagspolitikken, forudsat at vederlagspolitikken indeholder en beskrivelse af de procedurermæssige betingelser herfor og specificere de elementer af vederlagspolitikken, som kan fraviges.

”Særlige omstændigheder” kan ifølge lovbemærkningerne alene omfatte situationer, hvor fravigelsen af vederlagspolitikken er nødvendig for at tjene selskabets langsigtede interesser. Om en situation kan betragtes som en særlig omstændighed, vurderes konkret for det enkelte selskab og vil afhænge af selskabs-, branche- og markedsspecifikke forhold.

Det følger endvidere af lovbemærkningerne, at den midlertidige fravigelse alene kan ske i det tidsrum, hvor kriterierne og aktualiteten af en særlig omstændighed er opfyldt.

Det kan eksempelvis være engangstilfælde, hvor det ikke er en del af selskabets vederlagspolitik, at selskabet kan betale en administrerende direktør et engangsvederlag i forbindelse med tiltrædelse af stillingen (tiltrædelsesbonus), og hvor selskabet heller ikke ønsker, at det fremover skal være en fast del af vederlagspolitikken.

I andre tilfælde kan der være et ønske om, at fravigelsen fremover skal være en del af politikken. Det kan eksempelvis være, hvis bestyrelsen ansætter en ny direktør, men den nye direktørs vederlagspakke ikke kan rummes inden for rammerne af den godkendte vederlagspolitik. Kontrakter, der fraviger vederlagspolitikken og indgås i en situation, hvor det er nødvendigt for at tjene selskabets langsigtede interesser, honoreres i henhold til den konkrete aftale ifølge lovbemærkningerne.

Er der et ønske om, at fravigelsen fremover skal være en del af vederlagspolitikken, har bestyrelsen mulighed for at fremsætte et ændret forslag til en vederlagspolitik ved næstkommende generalforsamling. Et selskab bør i den sammenhæng overveje, om der på forhånd er mulighed for at afstemme forslag til ændringer af vederlagspolitikken med selskabets største aktionærer under iagttagelse af bl.a. de gældende børsretlige regler herom.

Selskabets bestyrelse har kompetencen til at træffe beslutning om en midlertidig fravigelse af vederlagspolitikken, hvis muligheden og betingelserne herfor er beskrevet i vederlagspolitikken. Denne beskrivelse skal ses som en integreret del af vederlagspolitikken, og det bør derfor fremgå tydeligt, at aktionærerne også tager stilling hertil ved afstemningen om vederlagspolitikken. Elementerne, som kan fraviges, skal specificeres i vederlagspolitikken enten ved oplistning, eksempelvis rammen for kontant bonus, eller ved henvisning til vederlagspolitikkenes specifikke bestemmelser.

Det er kun muligt at fravige vederlagspolitikken, hvis kravene i selskabslovens § 139 a, stk. 5, som beskrevet ovenfor er opfyldt. I praksis forventes det, at selskabet i stedet i vederlagspolitikken bemyndiger bestyrelsen til at tildele bonus og incitaments aflønning på diskretionær basis i tilfælde af særlige omstændigheder, som beskrevet under afsnit 2.1.3. I så fald vil der ikke være tale om en

fravigelse af vederlagspolitikken. Det bemærkes i den sammenhæng, at sådanne diskretionære tildelinger vil skulle oplyses i vederlagsrapporten.

Eksempel 10 – Illustrativ formulering ved fravigelse af vederlagspolitikken

Eksempel: Fravigelse ved engangsbeløb

Bestyrelsen kan i særlige tilfælde, hvor det er nødvendigt for at varetage selskabets langsigtede interesser, fravige den øvre grænse for udbetaling af kontant bonus til et medlem af direktionen. Dette kan eksempelvis være i forbindelse med ansættelse af nye direktionsmedlemmer eller i forbindelse med særlige omstændigheder.

For at kunne fravige vederlagspolitikken på dette punkt skal der foreligge en indstilling fra vederlagsudvalget, og bestyrelsen skal godkende indstillingen. Bestyrelsens beslutning om fravigelse er i overensstemmelse med selskabslovens § 124, stk. 3.

Eksempel: Fravigelse med ønske om permanent ordning

Bestyrelsen kan i særlige tilfælde, hvor det findes nødvendigt for at varetage selskabets langsigtede interesser ændre på den relative del af pensionsindbetalinger. I sådanne tilfælde vil det eksempelvis være muligt at tilbyde et nyt direktionsmedlem en pensionsordning, hvor selskabet indbetaler op til [●] % af medlemmets faste grundløn.

For at kunne fravige vederlagspolitikken på dette punkt skal der foreligge en indstilling fra vederlagsudvalget, og bestyrelsen skal godkende indstillingen.

Pensionsordningen vil maksimalt kunne løbe indtil næstkommende generalforsamling, hvor generalforsamlingen har mulighed for at tage stilling til, om ordningen skal gøres permanent.

5. Vederlagspolitik: Offentliggørelse

En vederlagspolitik godkendt af generalforsamlingen skal hurtigst muligt offentliggøres på selskabets hjemmeside sammen med datoen for og resultatet af generalforsamlingens afstemning, jf. selskabslovens § 139, stk. 5.

Ved "hurtigst muligt" forstås, at resultatet skal offentliggøres uden unødigt forsinkelse, hvilket i praksis typisk vil være senest dagen efter generalforsamlingens afstemning har fundet sted. Vederlagspolitikken skal forblive offentlig og gratis tilgængelig på hjemmesiden, så længe vederlagspolitikken er gældende.

Det fremgår af lovbemærkningerne, at det som minimum skal oplyses, hvor mange aktier, der er afgivet gyldige stemmer for, den andel af aktiekapitalen, som disse stemmer repræsenterer, det

samlede antal gyldige stemmer samt antallet af stemmer for og imod vederlagspolitikken, og når det er relevant, antallet af stemmeundladelser. Ønsker ingen af aktionærerne på generalforsamlingen en fuldstændig redegørelse for afstemningen efter at være gjort opmærksom herpå, er det kun nødvendigt på hjemmesiden at angive, hvorvidt vederlagspolitikken er blevet godkendt for at sikre, at det krævede flertal er opnået. Se selskabslovens § 101, stk. 6.

Eksempel 11 – Illustrativ formulering ved offentliggørelse af vederlagspolitikken på selskabets hjemmeside

Vederlagspolitikken er udarbejdet i overensstemmelse med selskabslovens §§ 139 og 139 a og kan findes, [www.\[\]](#), så længe vederlagspolitikken er gældende.

Ved anmodning om fuldstændig redegørelse:

Vederlagspolitikken er behandlet og godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den []. Ved afstemningen blev der afgivet gyldige stemmer for [] aktier svarende til [●] % af aktiekapitalen. Af de afgivne gyldige stemmer var der [] stemmer for vederlagspolitikken, mens [] stemmer stemte imod. Ingen stemmeundladelser.

Uden optælling af stemmer:

Vederlagspolitikken er med tilstrækkelig majoritet godkendt på selskabets ordinære generalforsamling den []. Da ingen aktionærer har anmodet om en fuldstændig redegørelse er der ikke foretaget en fuldstændig opgørelse over de afgivne stemmer.

6. Vederlagsrapport: Indledning

Selskaber, der har udarbejdet en vederlagspolitik, jf. selskabslovens § 139, har pligt til at udarbejde en klar og forståelig vederlagsrapport, jf. selskabslovens § 139 b. Kommer et selskab i den situation, at vederlagspolitikken, jf. selskabslovens § 139, ikke godkendes af generalforsamlingen, er der ikke et krav om, at selskabet udarbejder en vederlagsrapport. Vederlagsrapporten skal give et samlet overblik over den aflønning, som de enkelte ledelsesmedlemmer (både nye og tidligere) er tildelt i løbet af eller har til gode for det seneste regnskabsår. Vederlagsrapporten for det seneste regnskabsår skal fremlægges til vejledende afstemning på den ordinære generalforsamling, jf. selskabslovens § 139 b, stk. 4. Se afsnit 9 for små- og mellemstore virksomheder.

Det er selskabets bestyrelse, der har ansvaret for at udarbejde og offentliggøre vederlagsrapporten, jf. selskabslovens § 139 b, stk. 2.

Aflønning inkluderer både fast og variabel aflønning og omfatter alle goder uanset form, herunder sædvanlige personalegoder, uanset at der ikke er krav om at sædvanlige personalegoder skal være omtalt i vederlagspolitikken, se afsnit 2.1.1 under fast vederlag til direktionen.

Et af formålene med offentliggørelse af oplysninger om de enkelte ledelsesmedlemmers aflønning i vederlagsrapporten er at forbedre aktionærernes mulighed for at udøve aktivt ejerskab i forhold til selskabets vederlagspolitik. Navnlige giver sådanne oplysninger aktionærerne bedre mulighed for på et mere oplyst grundlag at vurdere ledelsesmedlemmers aflønning og give udtryk for deres synspunkter om strukturen og størrelsen af ledelsesmedlemmers aflønning.

Oplysningerne giver også aktionærerne et bedre grundlag for at vurdere, om der er sammenhæng mellem løn og resultater for hvert enkelt ledelsesmedlem. Det fremgår af lovbemærkningerne, at det dog fortsat er bestyrelsens rolle at ansætte, monitorere og afskedige de enkelte medlemmer af selskabets direktion, og bestyrelsen er også bedst egnet til at kunne vurdere, om aflønningen af den enkelte direktør afspejler direktørens indsats og påvirkning af selskabets resultater. Kravene om en vederlagsrapport har ikke til hensigt at flytte denne rolle over på generalforsamlingen.

Reglerne om udarbejdelse og offentliggørelse af en vederlagsrapport supplerer reglerne om generalforsamlingens godkendelse af en vederlagspolitik, og vederlagsrapporten er et instrument for aktionærerne til at vurdere, om selskabet efterlever den generalforsamlingsgodkendte vederlagspolitik.

Reglerne om udarbejdelse og offentliggørelse af en vederlagsrapport supplerer ligeledes de oplysningskrav, der gælder for medlemmer af et selskabs bestyrelse og direktion som registreret i Erhvervsstyrelsens it-system i medfør af årsregnskabslovens §§ 98 b, 106 og 126, stk. 2, samt International Financial Reporting Standards (IFRS). Disse oplysningskrav er ikke ændret som følge af det nye krav om offentliggørelse af en vederlagsrapport og skal derfor fortsat iagttages.

For medarbejdervalgte bestyrelsesrepræsentanter er det alene det vederlag, de modtager i egenskab af medlemmer af selskabets bestyrelse, som omfattes af vederlagspolitikken, hvorfor der ikke er krav om, at medarbejdervalgte bestyrelsesrepræsentanters normale lønvederlag fra ansættelse i selskabet skal indgå i vederlagsrapporten.

Der er en række oplysningskrav til vederlagsrapporten, som skal rapporteres for hvert enkelt ledelsesmedlems aflønning, i det omfang det er relevant. Det betyder, at der alene skal rapporteres

om de forhold, der gør sig gældende i det konkrete tilfælde. Der skal således eksempelvis kun rapporteres om de væsentligste betingelser for udnyttelse af aktieoptioner, hvis det pågældende ledelsesmedlem er blevet tildelt aktieoptioner.

Der er ikke formkrav til vederlagsrapporten, og det er således op til selskabet at vurdere, hvordan selskabet ønsker at fremstille de oplysninger, der skal gives i henhold til reglerne. Henset til arten af de oplysninger, der skal afgives, er det imidlertid nærliggende, at vederlagsrapporten indeholder tabeller eller figurer med dertilhørende prosa, som forklarer og anskueliggør tallene, se også afsnit 11 nedenfor om EU Kommissionens udkast til ikke-bindende retningslinjer, hvor dette ligeledes anbefales. En kort og præcist affattet vederlagsrapport kan ifølge lovbemærkningerne ligeså vel opfylde kravene som en lang og ordrig vederlagsrapport. Vederlagsrapporten bør udarbejdes som et særskilt dokument fra årsrapporten, da personoplysninger efter selskabslovens § 139 b, stk. 6, skal slettes efter 10 år, hvis rapporten skal forblive offentligt tilgængelig på selskabets hjemmeside i en periode, der er længere end 10 år. Se nærmere herom under afsnit 7.3.

Der er ikke i selskabsloven krav til sproget for vederlagsrapporten. Det vil dog være nærliggende, at et selskab udarbejder vederlagsrapporten på samme sprog som årsrapporten.

Et selskab skal aflægge sin første vederlagsrapport året efter, at den ordinære generalforsamling har vedtaget en vederlagspolitik i overensstemmelse med selskabslovens § 139. Se nærmere om ikrafttrædelse under afsnit 1.3.

Nedenfor gennemgås de oplysninger, der i henhold til selskabslovens § 139 b skal være indeholdt i vederlagsrapporten, medmindre andet fremgår af sammenhængen eksempelvis ved angivelse af "kan" eller "bør". I sådanne tilfælde er der ikke tale om en pligt.

7. Vederlagsrapport: Indhold

Bestyrelsen er ansvarlig for udarbejdelse og offentliggørelse af vederlagsrapporten, jf. selskabslovens § 139 b, stk. 2. Selskabet kan overveje at inkludere en ledespåtegning, der underskrives af eller på vegne af bestyrelsen, i stil med eksempel 12 i vejledningens appendiks.

De oplysninger, som i henhold til selskabslovens § 139 b, stk. 3, nr. 1-6, skal gives i vederlagsrapporten, skal gives for hvert enkelt ledelsesmedlem i det omfang, det er relevant. Vederlagsrapporten skal angive de pågældende ledelsesmedlemmer med navn, og i tillæg hertil bør stillingsbetegnelse, eksempelvis "CEO" eller "bestyrelsesmedlem", fremgå. Det kan eksempelvis opstilles i separate tabeller som illustreret i eksempel 13 og 14 i vejledningens appendiks. Er et ledelsesmedlem tiltrådt eller fratrådt i løbet af regnskabsåret, bør dette fremgå af vederlagsrapporten med angivelse af tiltrædelses- eller fratrædelsesdato. Har den pågældende udført mere end en funktion, eller har den pågældende flere forskellige funktioner i selskabet, bør dette også specificeres.

Revisor skal, ifølge selskabslovens § 147, stk. 2, påse, at oplysningerne påkrævet i medfør af selskabslovens § 139 b, stk. 3, fremgår af selskabets vederlagsrapport, som årligt på den ordinære generalforsamling skal fremlægges til vejledende afstemning/drøftelse, hvor godkendelse af årsrapporten er på dagsordenen. Konstaterer revisor, at kravene ikke er opfyldt, skal revisor udfærdige en særskilt erklæring herom til generalforsamlingen, medmindre der på

generalforsamlingen skal ske godkendelse af selskabets årsrapport-, og forholdet er omtalt i revisionspåtegningen på årsrapporten.

Erhvervsstyrelsen anbefaler, at et selskab indleder vederlagsrapporten med en kort indledning, der sætter ledelsesmedlemmernes vederlag i det rapporterede regnskabsår i sammenhæng med eventuelle nøglebegivenheder i selskabet, dets resultater, større beslutninger, det forretningsmiljø, det opererer i, dets fremtidsudsigter og bæredygtighed. Det kan også fremhæves i en eventuel indledning, hvis der er sket centrale ændringer i vederlaget til de enkelte ledelsesmedlemmer eller i de anvendte resultatkræterier (KPI'er) eller lignende inden for rammerne af den gældende vederlagspolitik sammenlignet med det foregående rapporterede regnskabsår.

7.1 Oplysninger om aflønning

Vederlagsrapporten skal ifølge selskabslovens § 139 b, stk. 3, nr. 1, indeholde oplysninger om den samlede aflønning for hvert enkelt ledelsesmedlem. Oplysningerne skal gives for nuværende og tidligere ledelsesmedlemmer, såfremt de har modtaget vederlag i deres egenskab af ledelsesmedlem i regnskabsåret eller har vederlag til gode fra selskabet for regnskabsåret. Se eksempel 13 og 14 i vejledningens appendiks.

Aflønning inkluderer både fast og variabel aflønning og omfatter alle goder uanset form, herunder sædvanlige personalegoder, uanset at der ikke er krav om at medtage disse i vederlagspolitikken. Se afsnit 2.1.1 under fast vederlag til direktionen.

Oplysninger om aflønning skal angives fordelt på komponenter, således at det er muligt at sammenligne oplysningerne i vederlagsrapporten med vederlagspolitikken. Det fremgår af lovbemærkningerne, at der skal rapporteres om, hvordan den gruppering af vederlagskomponenter, som det enkelte selskab har fastsat og lavet retningslinjer for i dets vederlagspolitik konkret har udmøntet sig i det seneste regnskabsår for hvert ledelsesmedlem. Godtgørelser, herunder møde- og rejsegodtgørelser samt dækning af sociale afgifter udgør vederlag og skal inkluderes. Refusion eller dækning af udgifter eksempelvis i forbindelse med rejser eller møder anses derimod ikke som vederlag og skal dermed ikke fremgå af vederlagsrapporten.

Såfremt et ledelsesmedlem modtager vederlag fra en vederlagskomponent, som indgår i eksempelvis en direktørkontrakt, som blev indgået inden bestemmelserne i selskabslovens §§ 139-139 b trådte i kraft, skal disse også oplyses i vederlagsrapporten evt. suppleret af en note om, at de pågældende komponenter stammer fra en tidligere indgået direktørkontrakt m.v.

Vederlagsrapporten skal indeholde oplysninger om den faste og variable aflønnings forholdsmæssige andel, jf. selskabslovens § 139 b, stk. 3, nr. 1. Hvor selskabet i vederlagspolitikken kan angive lønkomponenternes relative andel som et spænd, skal selskabet i vederlagsrapporten angive den faste og variable aflønnings faktiske forholdsmæssige andel. Grupperingen af øvrige vederlagskomponenter, så som goder, tillæg eller godtgørelser, afhænger af selskabets gruppering i vederlagspolitikken.

Vederlag af en mere særlig karakter, der udbetales med hjemmel i vederlagspolitikken, skal desuden fremgå af vederlagsrapporten og kan med fordel oplyses som en separat komponent hos de relevante ledelsesmedlemmer for at sikre gennemsigtighed omkring aflønning samt rapportens læsbarhed. Vederlag af en mere særlig karakter kan eksempelvis være en tiltrædelsesbonus, fastholdelsesbonus, kompensation for flytning, kompensation for konkurrenceklausul, kompensation

eller frikøb fra tidligere ansættelseskontrakter eller fratrædelses- og opsigelsesbetalinger eller ydelser m.v. Se eksempel 14 i vejledningens appendiks til illustration af vederlag af en særlig karakter vedrørende fratrædelsesgodtgørelse.

Når selskabet anvender aktiebaseret aflønning, skal der ske en værdiansættelse i overensstemmelse med principperne angivet i vederlagspolitikken eller årsrapporten med henblik på at oplyse værdien heraf i vederlagsrapporten, se afsnit 2.1.2 ovenfor under aktiebaseret aflønning. Det fremgår ikke klart af selskabsloven, om værdien af aktiebaseret aflønning skal opgøres på tidspunktet for tildeling eller optjening/modning, og det er derfor op til det enkelte selskab, hvorledes værdien opgøres. Erhvervsstyrelsen anbefaler, at oplyse værdien af aktiebaseret vederlag, der er tildelt i det rapporterede regnskabsår i overensstemmelse med den regnskabsmæssige behandling ifølge IFRS 2, se eksempel 14 i vejledningens appendiks. I et sådant tilfælde bør værdien af optjente eller udnyttede aktier eller aktiebaserede instrumenter fremgå separat andetsteds i vederlagsrapporten, se eksempel 15 i vejledningens appendiks. Selskaber bør være opmærksomme på korrekt periodisering af aktiebaseret aflønning, således at den samme aflønning ikke fremgår af det samlede vederlag for flere regnskabsår. Det bemærkes, at vederlaget for regnskabsåret er en økonomisk størrelse, og at vederlaget ikke altid er identisk med den regnskabsmæssig udgift.

Selskaberne er allerede bekendte med at give oplysninger om aktiebaseret aflønning i årsrapporten i medfør af IFRS 2. IFRS 2 stiller dog – i modsætning til selskabslovens krav til vederlagsrapporten – ikke krav om, at oplysningerne i årsrapporten gives på individniveau.

Hvis et selskab har flere sideløbende incitamentsprogrammer for ledelsesmedlemmerne, bør det angives i rapporten fra hvilke programmer, der er sket tildeling under eller udnyttelse af, se eksempel 15 i vejledningens appendiks.

Vederlagsrapporten skal i henhold til selskabslovens § 139 b, stk. 3, nr. 1, endvidere indeholde en forklaring på, hvordan den samlede aflønning er i overensstemmelse med den vedtagne vederlagspolitik, herunder hvordan den bidrager til selskabets langsigtede resultater, og oplysninger om, hvordan resultatkriterierne er anvendt. Er hensynene bag den valgte udmøntning af fast eller variabel aflønning ens for alle eller flere ledelsesmedlemmer, kan en sådan forklaring foretages med en samlet beskrivelse, såfremt det anføres, at forklaringen finder anvendelse for hvert af de pågældende ledelsesmedlemmer.

Der skal ifølge selskabslovens § 139 b, stk. 3, nr. 1, gives oplysninger i vederlagsrapporten om, hvordan resultatkriterier (KPI'er) omtalt i vederlagspolitikken er anvendt ved aflønningen af hvert ledelsesmedlem. Ifølge Erhvervsstyrelsen skal der således oplyses nærmere om de faktisk anvendte resultatkriterier (KPI'er), eksempelvis EBITDA, afkast på investeret kapital eller aktiekurs, og deres vægtning. At der skal gives oplysning om, hvordan resultatkriterierne (KPI'erne) er anvendt skal ikke forstås som et krav om, at de eksakte mål for resultatkriterierne (KPI'erne) angives. Oplysningerne kan således eksempelvis gives ved en henvisning til, at den variable aflønning er fastsat på baggrund af, at de faktiske resultater, der danner grundlag for aflønningen, er *'under'*, *'lig med'* eller *'over'* et fastsat mål uden dog at oplyse, hvad resultatmålet har været. Se eksempel 14 i vejledningens appendiks.

Det er ikke hensigten, at der skal gives oplysninger om de faktiske resultatkriterier (KPI'er) eller deres anvendelse på et så detaljeret niveau, hvis det vil skade selskabets forretningsposition at

offentliggøre oplysningerne. Det er heller ikke hensigten, at selskaber er nødt til at undlade at anvende relevante og værdiskabende resultatkrævier (KPI'er).

Såfremt der i henhold til selskabets vederlagspolitik gælder en maksimumværdi på udnyttelsestidspunktet for den variable aflønning, kan det med fordel beskrives i vederlagsrapporten, såfremt dette maksimum er nået, og den udbetalte variable aflønning derfor er begrænset til niveauet for maksimum.

Har selskabet udnyttet en mulighed for at udskyde udbetalingen af variabel aflønning for det rapporterede regnskabsår i henhold til selskabets vederlagspolitik, skal dette fremgå af vederlagsrapporten, idet der vil være tale om aflønning, som et ledelsesmedlem har til gode hos selskabet. Det vil være relevant at oplyse om, hvilken periode udskydelsen gælder for og eventuelt hvilke betingelser, der skal være opfyldt ved udskydelsesperiodens udløb for, at den udskudte variable løn kommer til udbetaling. I hvilket års vederlagsrapport værdien skal medregnes, vil afhænge af den regnskabsmæssige behandling af vederlaget.

Selskabet skal oplyse om brug af muligheden for at kræve tilbagebetaling af variabel aflønning for det rapporterede regnskabsår i vederlagsrapporten sammen med de nærmere detaljer og omstændigheder for anvendelsen, jf. selskabslovens § 139 b, stk. 3, nr. 5. Det skal fremgå, fra hvilket ledelsesmedlem variabel aflønning er tilbagekrævet, samt hvilken variabel aflønning, der er tilbagekrævet, herunder angivelse af det regnskabsår denne aflønning er optjent i, se eksempel 14 i vejledningens appendiks om tilbagekrævet variabel løn. Derudover bør selskabet forklare årsagerne til, at den variable aflønning blev tilbagekrævet. Har muligheden for at kræve tilbagebetaling ikke været anvendt, skal dette anføres i vederlagsrapporten.

7.2 Sammenligningsoplysninger

Vederlagsrapporten skal indeholde oplysninger om den årlige ændring af de enkelte ledelsesmedlemmers aflønning i selskabets resultater og i den gennemsnitlige aflønning på grundlag af fuldtidsækvivalenter af andre ansatte i selskabet end ledelsesmedlemmer som minimum over en periode på 5 år. Det skal vises på en måde, så det gør det muligt at sammenligne, jf. selskabslovens § 139 b, stk. 3, nr. 2. Se eksempel 16 i vejledningens appendiks.

Sammenligningsoplysningerne, der skal gives efter selskabslovens § 139 b, stk. 3, nr. 2, skal gives for alle nuværende eller tidligere ledelsesmedlemmer, der har modtaget vederlag eller har vederlag til gode i det rapporterede regnskabsår. Vederlag skal kun oplyses for perioden, hvor personen har været ledelsesmedlem.

Der er kun krav om at give oplysninger fem år tilbage for ledelsesmedlemmer, der har modtaget vederlag eller har vederlag til gode i det senest afsluttede regnskabsår. Det er dog Erhvervsstyrelsens opfattelse, at selskabet af hensyn til transparens og sammenlignelighed bør overveje at inkludere oplysninger for alle ledelsesmedlemmer, der har modtaget vederlag i løbet af de seneste fem regnskabsår, uanset om disse måtte være fratrukket forud for det senest afsluttede regnskabsår.

Såfremt et ledelsesmedlem inden for en femårs periode har skiftet funktion i selskabet, eksempelvis ved at gå fra CFO til CEO, kan personen med fordel fremgå på to separate linjer, således at der oplyses om vederlag for hvert ledelseshverv separat.

Ved udarbejdelse af den første vederlagsrapport på baggrund af en vederlagspolitik efter selskabslovens §§ 139 og 139 a kan et selskab ifølge Erhvervsstyrelsen med fordel give oplysninger for de fem seneste regnskabsår, men selskabet kan nøjes med at give oplysninger for det seneste regnskabsår. Det følgende år vil det være tilstrækkeligt med oplysninger for to regnskabsår og så videre, indtil kravet om udarbejdelse af vederlagsrapport har været gældende for det pågældende selskab i fem år. På tilsvarende vis vil der for selskaber, der er blevet børsnoteret inden for en periode på fem år forinden tidspunktet for aflæggelsen af vederlagsrapporten, alene være pligt til at medtage oplysninger for de år, hvor selskabet har haft aktier optaget til handel på et reguleret marked, og kravet om udarbejdelse af vederlagsrapport derfor har været gældende for det pågældende selskab.

Den årlige ændring af aflønningen for hvert enkelt ledelsesmedlem kan eksempelvis angives som den procentvise ændring fra år til år over de seneste fem regnskabsår eller i absolutte tal. Når selskabet oplyser om de årlige ændringer af aflønningen, bør det gøres på en måde, der muliggør vurdering af udviklingen i aflønningen for enkelte ledelsesmedlemmer.

Med selskabets resultater forstås selskabets regnskabsmæssige resultater. Det kan nok især være relevant at supplere med øvrige økonomiske og ikke-økonomiske resultatkræter eksempelvis markedsværdi/aktiekurs, arbejdsulykker og lign., hvis de generelt bidrager til forståelsen af udviklingen i ledelses aflønningen. Selskabets resultater kan enten angives i absolutte tal, eller den procentvise ændring kan angives. Dog bør selskabets resultater angives på samme vis som ledelses aflønningen.

Fuldtidsækvivalente (FTE) er en måleenhed, der udtrykker antallet af fuldtidsansatte. Det følger af lovbemærkningerne, at det repræsenterer det samlede antal fuldtidsansatte i et selskab. En sådan beregning kendes fra årsregnskabsloven, hvorfor selskaberne kan anvende samme beregninger her.

I den gennemsnitlige aflønning på grundlag af FTE af andre ansatte i selskabet end ledelsesmedlemmer skal al fast og variabel aflønning indgå, herunder alle bonusudbetalinger og andre goder.

Oplysningerne skal afgives for det børsnoterede selskab, men hvor selskabet vurderer, at det er relevant, kan oplysningerne suppleres med eksempelvis en eller flere specifikke medarbejdergrupper, medarbejdere inden for et relevant geografisk område eller medarbejdere i hele koncernen. Dette kan eksempelvis være relevant, hvis det danske selskab er et holdingselskab, hvor der er få ansatte, og produktionen ligger i datterselskaber i ind- og/eller udland. I det tilfælde vil det give et bedre sammenligningsgrundlag af lønningerne, hvis oplysningerne suppleres med oplysninger om en bredere gruppe end blot det danske holdingselskabs ansatte.

7.3 Øvrige oplysninger

Aflønning fra virksomheder inden for samme koncern

Der skal i henhold til selskabslovens § 139 b, stk. 3, nr. 3, oplyses om enhver form for aflønning, som det enkelte ledelsesmedlem er tildelt eller har til gode i det pågældende regnskabsår hos enhver virksomhed, der tilhører samme koncern som selskabet. Definitionen på en koncern fremgår af selskabslovens § 5, stk. 1, nr. 18. Der gælder i forvejen et krav om oplysning om samlet vederlag for ledelsen på konsolideret koncernniveau i henhold til årsregnskabslovens § 126, stk. 2, idet det dog

bemærkes, at der i henhold til kravet i selskabslovens § 139 b, stk. 3, nr. 3, skal gives oplysninger om vederlag på individuelt niveau for hvert ledelsesmedlem.

Det medfører, at eksempelvis vederlag, som et bestyrelsesmedlem modtager som led i bestyrelses- eller direktionsarbejde i koncernselskaber, skal oplyses på individuelt niveau i vederlagsrapporten. Derimod er der ikke krav om, at medarbejdervalgte repræsentanters almindelige løn indgår i vederlagsrapporten.

Oplysningerne kan eksempelvis gives i tabelform, hvor vederlaget oplyses på selskabsniveau og på koncernniveau, som separate noteoplysninger eller som fodnoter til oplysningerne om ledelsesmedlemmers samlede aflønning, jf. afsnit 2.1, der beskriver, at en andel af vederlaget er modtaget fra andre koncernselskaber.

Det er Erhvervsstyrelsens opfattelse, at det kan være hensigtsmæssigt at give et samlet overblik over vederlag fra koncernen, og derfor kan selskaber, hvis det er relevant, med fordel lade aflønning fra koncernforbundne selskaber indgå i det samlede vederlag, der skal oplyses efter selskabslovens § 139 b, stk. 3, nr. 1. Dette vil føre til, at aflønning fra koncernselskaber dermed også indgår i sammenligningstallene, der skal fremlægges i medfør af selskabslovens § 139 b, stk. 3, nr. 2. Det skal dog fremhæves, at det er valgfrit, om vederlag fra selskaber i koncernen medtages i det samlede vederlag for hvert enkelt ledelsesmedlem i sammenligningstallene.

Oplysninger om aktier og aktiebaseret aflønning

Det skal i vederlagsrapporten for hvert enkelt ledelsesmedlems aflønning oplyses, om antallet af aktier, tildelte eller tilbudte aktieoptioner og de væsentligste betingelser for udnyttelsen af rettighederne. Erhvervsstyrelsen er i den forbindelse blevet opmærksom på, at det bør være udnyttelseskursen, der skal oplyses, og ikke kursen på tildelingstidspunktet, som det ellers fremgår af lovtæksten, jf. selskabslovens § 139 b, stk. 3, nr. 4. Bestemmelsens ordlyd vil blive rettet ved førstkommende lejlighed. Se eksempel 15 i vejledningens appendiks om selskabets årlige opgørelse af igangværende aktieprogrammer.

Foruden oplysning om antal aktier, der er tildelt som en del af aflønningen, kan det samlede antal aktier, som hvert ledelsesmedlem er i besiddelse af, med fordel angives. Der er dog ikke krav til oplysning herom efter selskabslovens § 139 b. Der henvises til eksempel 17 i vejledningens appendiks til inspiration for oversigt over ledelsesmedlemmers aktiebeholdninger, herunder ændringen over seneste regnskabsår.

Har selskabet aktieprogrammer, er der i eksempel 15 i vejledningens appendiks inspiration til en årlig opgørelse af igangværende aktieprogrammer.

Såfremt ledelsesmedlemmer af bestyrelsen eller direktionen i et selskab er underlagt et krav om aktiebesiddelse, bør dette fremgå af vederlagsrapporten, se eksempel 17 i vejledningens appendiks.

Personoplysninger i forhold til databeskyttelsesforordningen og -loven og familiemæssige situation

Oplysninger om et ledelsesmedlems aflønning er personoplysninger i henhold til databeskyttelsesreglerne. Med gennemførelsen af andet aktionærrettighedsdirektiv er der nu i medfør af reglerne i selskabsloven en retlig forpligtelse for selskaber til offentliggørelse af de pågældende oplysninger i forhold til selskabets registrerede ledelse.

Alle goder uanset form betragtes i relation til vederlagsrapporten som aflønning, jf. selskabslovens § 139 b, stk. 1, 2. pkt. Det gælder således også typer af goder, der ikke direkte er nævnt i selskabets vederlagspolitik, men som er udbetalt i henhold til en bredere formuleret hjemmel i vederlagspolitikken. Vederlagsrapporten skal eksempelvis, for at give et fuldstændigt overblik over ledelsesmedlemmers aflønning, hvis det er relevant, indeholde oplysninger om størrelsen af det vederlag, der udbetales på grundlag af individuelle ledelsesmedlemmers familiemæssige situation. Vederlagsrapporten skal derfor også, hvor det er relevant, omfatte aflønning såsom familieydelse eller børnetilskud.

Vederlagsrapporten må for de individuelle ledelsesmedlemmer ikke indeholde de særlige kategorier af personoplysninger, som er omhandlet i databeskyttelsesforordningens artikel 9, stk. 1, om race eller etnisk oprindelse, politisk, religiøs eller filosofisk overbevisning eller fagforeningsmæssigt tilhørsforhold samt behandling af genetiske data eller biometriske data med det formål entydigt at identificere en fysisk person, helbredsoplysninger eller oplysninger om en fysisk persons seksuelle forhold eller seksuelle orientering. Desuden må vederlagsrapporten ikke indeholde personoplysninger, som vedrører de individuelle ledelsesmedlemmers familiemæssige situation.

Derfor skal vederlagsrapporten i sådanne tilfælde offentliggøre størrelsen af aflønningen, men må ikke oplyse om det grundlag, hvorpå den blev ydet, såfremt dette kan henføres til de særlige kategorier af personoplysninger som nævnt ovenfor. Et sådant vederlag vil, afhængigt af beløbets størrelse, kunne kategoriseres under eksempelvis "andre goder" eller "særlige godtgørelser".

Da selskaber skal kunne fjerne personoplysninger fra vederlagsrapporten efter offentliggørelse i 10 år, se afsnit 10 nedenfor, bør vederlagsrapporten (eller dele deraf) ikke indarbejdes i selve årsrapporten. Baggrunden herfor er, at selskabet skal indsende årsrapporten til Erhvervsstyrelsen, som offentliggør denne til evig tid. Selskabet kan overveje i stedet at indsætte et link i årsrapporten til selskabets hjemmeside, hvor vederlagsrapporten er offentliggjort.

8. Vederlagsrapport: Fravigelser fra vederlagspolitikken

Vederlagsrapporten skal omfatte oplysninger om eventuelle fravigelser fra vederlagspolitikken og eventuelle afvigelser fra proceduren for gennemførelsen heraf.

Vederlagsrapporten skal som minimum indeholde en beskrivelse af de særlige omstændigheder, der har givet anledning til fravigelsen og angive, hvilke konkrete elementer i vederlagspolitikken, der er fraveget, jf. selskabslovens § 139 b, stk. 3, nr. 6. Det er kun muligt at fravige vederlagspolitikken, i det omfang dette er angivet deri, jf. afsnit 4. Se til illustration af en fravigelse fra vederlagspolitikken i vejledningens appendiks eksempel 14 vedrørende en tiltrædelsesbonus.

Derudover kan vederlagsrapporten med fordel indeholde:

- En beskrivelse af vederlagspolitikken bestemmelser, der muliggør en fravigelse af disse elementer, herunder en beskrivelse af de proceduremæssige betingelser, der i henhold til selskabslovens § 139 a, stk. 5, gælder for fravigelser af selskabets vederlagspolitik, og
- En forklaring på, hvorfor fravigelsen er anset som nødvendig for at tjene selskabets langsigtede interesser

Det vederlag, der er tildelt i forbindelse med en fravigelse af vederlagspolitikken, vil også skulle indgå i oplysningerne om den samlede aflønning, der er tildelt de enkelte ledelsesmedlemmer.

Af vederlagsrapporten skal endvidere fremgå, hvis der for det rapporterede regnskabsår er sket afvigelser fra proceduren for gennemførelsen af vederlagspolitikken, jf. selskabslovens § 139 a, stk. 1, nr. 5.

9. Vederlagsrapport: Behandling på generalforsamlingen

Der skal på den ordinære generalforsamling afholdes en vejledende afstemning om godkendelse af selskabets vederlagsrapport for det seneste regnskabsår, jf. selskabslovens § 139 b, stk. 4. En sådan afstemning er ikke bindende for selskabet. Afstemningen bidrager dog til at sikre, at vederlagspolitikken praktiseres og gennemføres, som generalforsamlingen har godkendt og tiltænkt, og at den faktiske vederlæggelse dermed er i overensstemmelse med den vedtagne vederlagspolitik. Samtidig får aktionærerne mulighed for at tilkendegive deres holdninger til den faktiske aflønning.

Afstemningsprocessen er generelt den samme som for øvrige afstemninger på generalforsamlingen. Resultatet af generalforsamlingens vejledende afstemning om vederlagsrapporten afgøres ved simpelt flertal.

Såfremt afstemningen ikke resulterer i et flertal for vederlagsrapporten, vil selskabet i vederlagsrapporten for det efterfølgende regnskabsår skulle forklare, hvorledes der efterfølgende er taget højde for resultatet af afstemningen. Afstemningsresultatet giver ikke ret til at fravige den godkendte vederlagspolitik eller til ensidigt at ændre direktørkontrakter, men et manglende flertal kan efter omstændighederne være en indikation af, at selskabet skal overveje, om der er behov for at foretage forandringer. Det kan eksempelvis være i form af at stille forslag til en ændring af vederlagspolitikken, at ændre sammensætningen af ledelsesmedlemmers konkrete aflønning, at justere resultatkræfter (KPI'er) eller mål for tildeling af incitamentsaflønning, eller at ændre præsentationen af oplysninger i vederlagsrapporten eller kommunikationen herom.

Viser det vejledende afstemningsresultat et flertal for vederlagsrapporten, men fremkommer der bemærkninger fra aktionærer, vil selskabet tilsvarende i næste års vederlagsrapport formelt skulle forklare, hvordan der er taget hensyn til afstemningen. Her vil bestyrelsen i langt højere grad være frit stillet til at vurdere, om bemærkningerne bør give anledning til ændringer af vederlagspolitikken, forklaringer i vederlagsrapporten for det efterfølgende regnskabsår, kommunikationen herom eller andet.

Såfremt den vejledende afstemning om vederlagsrapporten opnår et flertal uden bemærkninger fra aktionærerne, vil det være tilstrækkeligt at oplyse i næste vederlagsrapport, at afstemningsresultatet ikke gav anledning til at foretage ændringer.

At der skal afholdes en vejledende afstemning om vederlagsrapporten betyder også, at vederlagsrapporten bør udarbejdes som et fra årsrapporten særskilt dokument. For at sikre, at der sker en særskilt vejledende afstemning om vederlagsrapporten bør det fremgå som et separat punkt på dagsordenen på den ordinære generalforsamling eksempelvis efter behandlingen af de dagsordenspunkter, der relaterer sig til årsrapporten og før behandlingen af bestyrelsens vederlag

for indeværende år. Se eksempel på, hvorledes afstemning om vederlagsrapporten kan indgå i en standard dagsorden:

1. Bestyrelsens beretning om selskabets virksomhed i det forgangne år
2. Fremlæggelse og godkendelse af den reviderede årsrapport
3. Decharge af bestyrelse og direktion
4. Beslutning om anvendelse af overskud eller dækning af underskud i henhold til den godkendte årsrapport
- 5. Præsentation af og vejledende afstemning om vederlagsrapporten**
6. Godkendelse af bestyrelsens vederlag for indeværende regnskabsår
7. Valg af medlemmer til bestyrelsen
8. Valg af revisor
9. Forslag fra bestyrelsen eller aktionærer
10. Eventuelt

I stedet for en vejledende afstemning kan små- og mellemstore selskaber vælge at forelægge vederlagsrapporten på den ordinære generalforsamling til drøftelse. Selskabet skal i givet fald i vederlagsrapporten for det følgende regnskabsår forklare, hvordan der efterfølgende er taget hensyn til drøftelsen på generalforsamlingen, jf. selskabslovens § 139 b, stk. 5.

Selskaber vil i denne sammenhæng blive betragtet som små eller mellemstore virksomheder, såfremt de falder inden for størrelsesgrænserne angivet i årsregnskabslovens § 7, stk. 2, nr. 1 og 2, uanset at børsnoterede virksomheder ikke vil være omfattet af regnskabsklasse B eller C i årsregnskabsloven.

10. Vederlagsrapport: Offentliggørelse

Vederlagsrapporten skal offentliggøres på selskabets hjemmeside hurtigst muligt efter generalforsamlingens behandling heraf. Rapporten skal forblive offentligt tilgængelig og gratis en periode på 10 år, jf. selskabslovens § 139 b, stk. 6. Offentlighedskravet skal ses i lyset af, at aktionærer, potentielle investorer og interessenter skal have adgang til at vurdere, hvordan selskabet gennemfører sin vederlagspolitik i praksis, herunder hvordan selskabet aflønner de enkelte ledelsesmedlemmer, i hvilken udstrækning denne aflønning er i overensstemmelse med selskabets vederlagspolitik og sammenhængen med selskabets resultater.

Selskabet kan vælge at lade vederlagsrapporten være tilgængelig i en længere periode end de 10 år, der følger af selskabslovens § 139 b, stk. 6, såfremt alle personoplysninger fjernes fra rapporten, jf. selskabslovens § 139 b, stk. 6, 2. pkt. Det vil i praksis betyde, at der efter de 10 år skal udarbejdes en ny version af vederlagsrapporten, hvor det ikke længere er muligt at identificere, hvilke af de daværende ledelsesmedlemmer, der har modtaget hvilke vederlag.

10-årsfristen regnes fra offentliggørelse af vederlagsrapporten efter generalforsamlingens afholdelse.

I praksis vil vederlagsrapporten skulle offentliggøres senest i forbindelse med indkaldelsen til den ordinære generalforsamling, da et selskab har en forpligtelse efter selskabslovens § 99, stk. 1, til at stille vederlagsrapporten og en række andre dokumenter til rådighed på sin hjemmeside for sine aktionærer inden generalforsamlingens afholdelse til brug for aktionærernes forberedelse. Dette gælder uanset at forpligtelsen i selskabslovens § 139 b, stk. 5, til at offentliggøre vederlagsrapporten først gælder efter generalforsamlingens afholdelse.

11. Vederlagsrapport: EU-Kommissionens retningslinjer

EU-Kommissionen er i andet aktionærrettighedsdirektiv tillagt kompetence til at udarbejde retningslinjer for udarbejdelse af vederlagsrapporten, herunder forslag til tabeller, med henblik på opnåelse af en standard for fremlæggelsen af de oplysninger, der skal indgå i vederlagsrapporten. Udkast til disse retningslinjer blev sendt i høring den 1. marts 2019, og retningslinjerne foreligger endnu ikke i færdig form.

Retningslinjerne er ikke-bindende dvs., at det er frivilligt for selskaberne, om de vil følge Kommissionens retningslinjer, men ligesom med nærværende vejledning kan der være inspiration at hente for selskaberne. Retningslinjerne skal anses som en hjælp til at fremlægge klare, forståelige, konsistente og sammenlignelige oplysninger om det enkelte ledelsesmedlems vederlag.

Retningslinjerne sigter mod at forbedre forståelsen og sammenligneligheden af ledelses aflønning på tværs af EU-landene ved at adressere forskelle i den anvendte praksis mellem medlemsstater, der kan føre til et uensartet niveau af gennemsigtighed og beskyttelse af aktionærers og investorers interesser, især i tilfælde af grænseoverskridende investeringer.

Retningslinjerne indeholder ikke vejledning til, hvordan en vederlagspolitik skal etableres eller udvikles, som reguleret i direktivets artikel 9a.

Den standardiserede fremlæggelse af oplysninger foreslås at indeholde følgende afsnit, inklusive figurer/tabeller til illustration af oplysningerne:

- En kort sammenfatning af de vigtigste punkter i vederlagsrapporten.
- Hver enkelt ledelsesmedlems samlede vederlag for det foregående regnskabsår.
- Oplysninger om aktiebaseret aflønning.
- Oplysninger om brug af mulighed for at tilbagekræve variabel aflønning.
- Oplysninger om, hvordan vederlaget opfylder vederlagspolitikken, og hvordan resultatkriterier blev anvendt.
- Undtagelser og fravigelser fra vederlagspolitikken og fra proceduren for dens gennemførelse.
- Sammenligning af vederlag og selskabets resultater.
- Oplysninger om aktionærafstemninger.

12. Særligt om finansielle virksomheder

Selskabslovens regler om vederlagspolitik og vederlagsrapport gælder også for børsnoterede selskaber omfattet af den finansielle regulering. Den finansielle regulering indeholder herudover en række særlige regler om aflønning for ledelsesmedlemmer.

Selskaber, der omfattes af aflønningsreglerne i både selskabsloven og den finansielle regulering, skal leve op til begge regelsæt. I de tilfælde, hvor der er modstrid mellem de to regelsæt, og den finansielle regulering indeholder skærpede regler, udgør den finansielle regulering *lex specialis* og har således forrang for selskabslovens regler.

Den finansielle regulering omfatter den til enhver tid gældende regulering, som Finanstilsynet fører tilsyn med jf. § 344, i lov om finansiell virksomhed, og som er vedtaget af Folketinget samt bekendtgørelser udstedt i medfør heraf samt den til enhver tid direkte gældende EU-retlige regulering på det finansielle område, heriblandt forordninger og direkte gældende niveau 2-regulering (f.eks. bindende tekniske standarder), som har direkte virkning for danske virksomheder i den finansielle sektor, og som Finanstilsynet fører tilsyn med.

13. Sanktioner

Overtrædelse af bestemmelserne i selskabslovens §§ 139, 139 a og 139 b, kan straffes med bøde, jf. selskabslovens § 367, stk. 1, 1. pkt.

14. Appendiks

Erhvervsstyrelsen har udarbejdet en række eksempler til illustration af, hvordan vederlagsrapporten kan udformes. Det skal understreges, at det er op til hver enkelt selskabs ledelse at udarbejde en vederlagsrapport i henhold til selskabslovens § 139 b.

Der er følgende illustrative eksempler:

- Eksempel 12 – Illustrativ beskrivelse af en påtegning i vederlagsrapporten.
- Eksempel 13 – Illustrativ beskrivelse af vederlag til bestyrelsen for det aflagte regnskabsår.
- Eksempel 14 – Illustrativ beskrivelse af vederlag til direktionen for det aflagte regnskabsår.
- Eksempel 15 – Illustrativ beskrivelse af en årlig opgørelse af aktieprogrammer.
- Eksempel 16 – Illustrativ beskrivelse af sammenligningstal for de seneste 5 regnskabsår.
- Eksempel 17 – Illustrativ beskrivelse af bestyrelsens og direktionens aktiebeholdning.

Eksempel 12 – Illustrativ bekrivelse af en påtegning i vederlagsrapporten.

Påtegning

Bestyrelsen har behandlet og godkendt vederlagsrapporten for regnskabsåret 20x8 for AA A/S.

Vederlagsrapporten aflægges i overensstemmelse med selskabslovens § 139 b.

Vederlagsrapporten indstilles til vejledende afstemning på generalforsamlingen.

X-by, den 27. februar 20x9

Bestyrelsen

Andrea Andersen

Formand

Bjarke Bentsen

Næstformand

Camilla Carstensen

Daniel Davidsen

Emma Eriksen

Frederik Frandsen

Der intet krav om en påtegning i vederlagsrapporten.

Eksempel 13 – Illustrativ beskrivelse af vederlag til bestyrelsen for det aflagte regnskabsår

Vederlag i bestyrelse

<u>20x8</u>						
<u>t.kr.</u>	<u>Bestyrelseshonorar</u>	<u>Vederlag for udvalg</u>	<u>Særligt vederlag</u>	<u>Honorar dattervirksomhed</u>	<u>Andre goder</u>	<u>Lalt</u>
<u>Andrea Andersen</u>	X	X				X
<u>Bjarke Bentsen</u>	X	X	X	X		X
<u>Camilla Carstensen</u>	X	X				X
<u>Daniel Davidsen</u>	X	X		X	X	X
<u>Emma Eriksen</u>	X		X			X
<u>Frederik Frandsen</u>	X	X				X
<u>Lalt</u>	X	X	X	X		X

Bestyrelsen modtager alene fast vederlag. Grundhonoraret udgør i 20x8 X kr. (Y kr. i 20x7). Formanden modtager 3*grundhonorar, og næstformanden modtager 2*grundhonorar. Formand for bestyrelsesudvalg modtager 1*grundhonorar, mens øvrige medlemmer af bestyrelsesudvalg modtager ½*grundhonorar.

Andrea Andersen er formand, og Bjarke Bentsen er næstformand for bestyrelsen.

Revisionsudvalg: Camilla Carstensen (formand), Bjarke Bentsen og Frederik Frandsen

Nomineringsudvalg: Andrea Andersen (formand), Bjarke Bentsen og Daniel Davidsen

Vederlagsudvalg: Andrea Andersen (formand), Bjarke Bentsen og Frederik Frandsen

Bestyrelseshonorar og vederlag for deltagelse i udvalg blev fastsat på generalforsamlingen den x. marts 20x8. Bestyrelseshonorar fra dattervirksomhed er fastsat på de respektive datterselskabers generalforsamlinger.

X % af det samlede honorar er i henhold til vederlagspolitikken udbetalt i aktier i AA A/S umiddelbart efter offentliggørelse af årsrapporten opgjort til børskurs denne dag.

Der er i overensstemmelse med vederlagspolitikken udbetalt særligt vederlag til Bjarke Bentsen for det væsentlige arbejde, som Bjarke Bentsen udførte ved fusionen med BB A/S samt til Emma Eriksen, som var midlertidig COO i perioden x. marts til x. juni 20x8.

Andre goder til Daniel Davidsen omfatter rejsegodtgørelser.

Eksempel 14 – Illustrativ beskrivelse af vederlag til direktionen for det aktuelle år

Vederlag til direktionen

Direktionens vederlag vurderes årligt. Vederlaget og sammensætningen af vederlagskomponenter godkendes af bestyrelsen med udgangspunkt i anbefalinger fra bestyrelsens vederlagsudvalg.

Direktionen modtager fast og variabelt vederlag. Det faste vederlag består udover en fast grundløn af pensionsbidrag og andre goder og særligt vederlag som beskrevet i vederlagspolitikken. Lønkomponenternes forholdsmæssige andel er opgjort i forhold til det samlede vederlag.

Det variable vederlag består dels af en kortsigtet kontant bonusordning og langsigtede aktiebaserede programmer som beskrevet nedenfor.

Direktionens vederlag 2018 t.kr.	Fast vederlag					Variabelt vederlag			I alt
	Fast grundløn	Pensionsbidrag	Andre goder	Særligt vederlag	I alt	Kontant bonus	Aktieaflønnning	I alt	
Jens Jonsen, CEO	6.500	650	325	0	7.475	2.210	1.645	3.855	11.330
I pct.	57%	6%	3%	0%	66%	20%	15%	34%	100%
Justering af bonus (claw back)*						-750		-750	-750
Kristine Karlsen, COO (fra 1/3-2018)	3230	323	161	50	3.764	645	782	1.427	5.191
I pct.	62%	6%	3%	1%	73%	12%	15%	27%	100%
Tiltrædelsesbonus**						3.000		3.000	3.000
Lars Laursen, COO (til 28/2-2018)	700	70	32	0	802	110	99	209	1.011
I pct.	69%	7%	3%	0%	79%	11%	10%	21%	100%
Fratrædelsesgodtgørelse***						8.000		8.000	8.000
Malene Madsen, CFO	4.125	413	213	250	5.001	959	865	1.824	6.825
I pct.	60%	6%	3%	4%	73%	14%	13%	27%	100%

I alt uden særordninger	14.555	1.456	731	300	17.042	3.924	3.391	7.315	24.357
I pct.	60%	6%	3%	1%	70%	16%	14%	30%	100%

*750 t.kr. er fratrukket i bonus (claw back) til Jens Jonsen som følge af fejludbetalt bonus for 2015 som følge af forhøjet skattebetaling grundet tabt skattesag om transfer pricing.

**I forbindelse med Kristine Karlens tiltrædelse er der givet en tiltrædelsesbonus på 3.000 t.kr. Der er her tale om en fravigelse fra selskabets vederlagspolitik. Bestyrelsen har mulighed for at fravige politikken under særlige omstændigheder. Den samlede bestyrelse fandt – efter indstilling fra vederlagsudvalget – at dette var en særlig omstændighed, da en tiltrædelsesbonus var en forudsætning for ansættelsen af Kristine Karlsen. Endvidere var en hurtig ansættelse af Kristine Karlsen tvingende nødvendigt for flere af selskabets igangværende langsigtede projekter efter Lars Laursens opsigelse. Det er muligt at fravige vederlagspolitikken for at give en tiltrædelsesbonus.

***Bestyrelsen fastsatte i forbindelse med Lars Laursens fratrædelse en godtgørelse på 8.000 t.kr. Dette svarer til de to tidligere års faste grundløn og er dermed i overensstemmelse med vederlagspolitikken.

For Malene Madsen haves et særligt vederlag på 250 t.kr. (4 %) for det væsentlige arbejde i forbindelse med fusionen med BB A/S.

For Kristine Karlsen er særligt vederlag på 50 t.kr. (1 %) flyttegodtgørelse i forbindelse med tiltrædelse.

Kontantbaseret bonusprogram:

t.kr.	KPIer		Minimum		Maksimum		Aktuel bonus
	Vægt	Mål	Tilsv. bonus	Mål	Tilsv. bonus	Realiseret	
Jens Jonsen							
Stigning i nettoomsætning	40%	3%	0	7%	1200	6%	1118
Overskudsgrad	30%	5%	0	10%	900	7%	684

Egenkapitalforretning	30%	10%	0	20%	900	12%	408	
<hr/>							Bonus i alt	<u>2.210</u>

Denne bonus svarer til 20 % af det samlede vederlag og holder sig dermed indenfor vederlagspolitikens rammer.

Kristine Karlsen

Stigning i bruttoavanceprocent	60%	2%	0	6%	660	4%	417
Fald i emission	40%	2%	0	8%	440	5%	228

<hr/>							Bonus i alt	<u>645</u>
-------	--	--	--	--	--	--	-------------	------------

Denne bonus svarer til 12 % af det samlede vederlag og holder sig dermed indenfor vederlagspolitikens rammer.

Lars Laursen

Fratrædelsesbonus blev fastsat skønsmæssigt af bestyrelsen i forbindelse med fratrædelse. Det udbetalte beløb på 110 t.kr. holder sig inden for vederlagspolitikens rammer.

Malene Madsen

Overskudsgrad	50%	5%	0	10%	600	7%	359
Stigning i driftsresultat	50%	3%	0	7%	600	8%	600*

<hr/>							Bonus i alt	<u>959</u>
-------	--	--	--	--	--	--	-------------	------------

*Den maksimale bonus vedrørende stigning i driftsresultat er på 600 t.kr. og opnås ved stigninger på 7 pct. og derover. Dvs. den opnåede stigning i driftsresultat på 8 pct. udløser maksimum.

Denne bonus svarer til 14 % af det samlede vederlag og holder sig dermed indenfor vederlagspolitikens rammer.

Aktiebaseret aflønning:

Aktiebaseret aflønning udgøres i 2018 af følgende langsigtede aktieprogrammer:

- 1) Betingede aktier
- 2) Optionsprogram

Detaljer og værdien af tildelinger for de to programmer beskrives i det følgende.

1) Betingede aktier

De tildelte betingede aktier for 2018 har en optjeningsperiode (såkaldt vesting periode) på 3 år og er betinget af opnåelse af følgende KPI'er:

Komponent	Vægt	Målsætning
EBITDA	33 %	Rapporteret EBITDA for 2021
ROCE	33 %	ROCE for 2021
Udvikling i afkast på aktien (TSR)	33 %	TSR performance i 2019 til 2021 (3 år)

Ovennævnte mål afspejler AA A/S langsigtede mål som defineret i strategiplanen. Ved fuld opnåelse af strategiplanens målsætninger optjenes alle de tildelte aktier. En delvis opnåelse resulterer i ingen eller delvis optjening af de tildelte aktier.

Antallet af tildelte betingede aktier og den tilhørende værdi fremgår af følgende oversigt:

	Antal betingede aktier tildelt	Samlet værdi (t.kr.)	Andel af det samlede vederlag
Jens Jonsen, CEO	5.000	825	7%
Kristine Karlsen, COO (fra 1/3-2018)	3.000	495	10%
Lars Laursen, COO (til 28/2-2018)	600	99	10%
Malene Madsen, CFO	4.000	660	10%
I alt	12.300	2.030	9%

Tabellen angiver værdien af de tildelte betingede aktier i forhold til det samlede vederlag, og for alle direktionsmedlemmer holder de angivne andele sig indenfor vederlagspolitikens rammer.

Værdiansættelsen er sket på basis af en aktiekurs på 220 kr. på tildelingstidspunktet og en skønnet justering på 75 % for at tage hensyn til, at de betingede aktier kun optjenes fuldt ud ved fuld målopfyldelse.

2) Optionsprogram

De tildelte optioner for 2018 har en optjeningsperiode på 3 år (dvs. er optjent pr. 1/5-2021) og kan herefter udnyttes i de efterfølgende 2 år (dvs. i perioden 1/5-2021 til 1/5-2023). Optionerne har en udnyttelseskurs på 253 kr. svarende til aktiekursen på tildelingstidspunktet (1/5-2018) tillagt 15 %.

Antallet af tildelte optioner og den tilhørende værdi fremgår af følgende oversigt:

	Antal optioner tildelt	Samlet værdi (t.kr.)	Andel af det samlede vederlag
Jens Jonsen, CEO	20.000	820	7%
Kristine Karlsen, COO (fra 1/3-2018)	7.000	287	6%
Lars Laursen, COO (til 28/2-2018)	0	0	0%
Malene Madsen, CFO	5.000	205	3%
I alt	<u>32.000</u>	<u>1.312</u>	<u>5%</u>

I det konkrete tilfælde er antallet af tilbudte optioner lig med antallet af tildelte optioner.

Tabellen angiver værdien af de tildelte optioner i forhold til det samlede vederlag, og for alle direktionsmedlemmer holder de angivne andele sig indenfor vederlagspolitikens rammer.

Aktieaflønnning udgør dagsværdien på tildelingstidspunktet beregnet ved anvendelse af Black-Scholes af den for 2018 foretagne tildeling svarende til en værdi på 41 kr. per option.

Der er ved beregningen af værdien af tildelingen i 2018 anvendt følgende forudsætninger:

Udnyttelseskurs	253 kr.
Forventet volatilitet	25,0 %
Risikofrie rente	1,0 %
Forventet udbytteprocent	0,0 %
Forventet løbetid	5 år
Aktiekurs på tildelingstidspunktet	220 kr.

Eksempel 15 – Illustrativ beskrivelse af en årlig opgørelse af aktieprogrammer

Det følgende indeholder en samlet oversigt over udestående aktieprogrammer 2018.

For hvert direktionsmedlem angives udviklingen i de enkelte aktieprogrammer i løbet af 2018. Mere præcist angives for hver af de enkelte tildelinger (trancher) i programmerne antallet af tildelte instrumenter henholdsvis betingede aktier og optioner, annullerede og optjente instrumenter. Endvidere angives værdien af de udestående instrumenter ultimo 2018 og værdien for de betingede aktier, der er optjent i 2018, og værdien af optioner, der er udnyttet i 2018.

I eksemplet lægges det til grund, at der ikke er en bindingsperiode udover en optjeningsperiode.

Betingede aktier	Antal 1/1-2018	Tildelt	Annuleret	Optjent	Antal 31/12-2018	Værdi udestående aktier (t.kr.)	Værdi optjente aktier (t.kr.)
Jens Jonsen, CEO							
- Tildeling i 2015	3.000	0	1.000	2.000	0	0	440
- Tildeling i 2016	3.500	0	0	0	3.500	788	0
- Tildeling i 2017	4.000	0	0	0	4.000	600	0
- Tildeling i 2018	0	5.000	0	0	5.000	938	0
I alt	10.500	5.000	1.000	2.000	12.500	2.325	440
Kristine Karlsen, COO (fra 1/3-2018)							
- Tildeling i 2018	0	3.000	0	0	3.000	563	0
I alt	0	3.000	0	0	3.000	563	0
Malene Madsen, CFO							
- Tildeling i 2015	2.000	0	667	1.333	0	0	293
- Tildeling i 2016	2.500	0	0	0	2.500	563	0
- Tildeling i 2017	3.000	0	0	0	3.000	450	0
- Tildeling i 2018	0	0	0	0	0	0	0

I alt	7.500	0	667	1.333	5.500	1.013	293
-------	-------	---	-----	-------	-------	-------	-----

Ved værdiansættelsen er aktiekursen 31/12-2018 på 250 kr. samt en skønnet sandsynlighed for optjening på henholdsvis 90%, 60% og 75% vedr. tildelingerne i henholdsvis 2016, 2017 og 2018.

Optioner	Antal 1/1- 2018	Tildelt	Udløbet/ annullere t	Udnyttet	Antal 31/12 -2018	Værdi udestående optioner (t.kr.)	Værdi udnyttede optioner (t.kr.)
Jens Jonsen, CEO							
- Tildeling i 2015	13.000	0	0	8.000	5.000	807	1.232
- Tildeling i 2016	15.000	0	0	0	15.000	851	0
- Tildeling i 2017	18.000	0	0	0	18.000	1588	0
- Tildeling i 2018	0	20.000	0	0	20.000	1112	0
I alt	43.000	20.000	0	8.000	55.000	3.795	1.232
Kristine Karlsen, COO (fra 1/3-20x8)							
- Tildeling i 2018	0	7.000	0	0	7.000	389	0
I alt	0	7.000	0	0	7.000	389	0
Malene Madsen, CFO							
- Tildeling i 2015*	6.000	0	500	2.500	0	0	1.500
- Tildeling i 2016	4.000	0	0	0	4.000	227	0
- Tildeling i 2017	4.500	0	0	0	4.500	397	0
- Tildeling i 2018	0	5.000	0	0	5.000	278	0
I alt	11.500	5.000	0	3.000	13.500	902	1.500

*Malene Madsen har i forbindelse med udnyttelsen af 2015 tildelingen ramt det aftalte maksimum (cap) for den samlede udnyttelsesgevinst på 1.500 t.kr. Det indebærer, at de resterende 500 optioner annulleres.

Værdi udestående optioner udgør dagsværdien 31/12-2018 beregnet ved anvendelse af Black-Scholes.

Der er ved beregningen af værdien af værdierne anvendt følgende forudsætninger:

Forventet volatilitet	25 %
Risikofri rente	1,0 %
Forventet udbytte procent	0,0 %
Forventet løbetid	Maksimal for de enkelte tildelinger
Aktiekurs 31/12-2018	250 kr.

Udnyttelseskursen for de enkelte programmer er henholdsvis 90, 220, 180 og 253 for tildelingerne i henholdsvis 2015, 2016, 2017 og 2018. Tildelingen i 2015 er optjent, og tildelingerne for 2016-2018 optjenes i 2019-2021.

Den gennemsnitlige aktiekurs på udnyttelsestidspunkterne i 2018 er 244 kr. for Jens Jonsen og 249 kr. for Malene Madsen.

Der er ikke krav om at oplyse udnyttelsesværdien af den aktiebaserede aflønning i vederlagsrapporten.

Eksempel 16 – Illustrativ beskrivelse af sammenligningstal for de seneste 5 regnskabsår

(Kommentar: Ved udarbejdelse af den første vederlagsrapport på baggrund af en vederlagspolitik efter selskabslovens §§ 139 og 139 a kan et selskab nøjes med at give oplysninger for seneste regnskabsår. Det følgende år vil det være tilstrækkeligt med oplysninger for to regnskabsår og så videre, indtil kravet om udarbejdelse af vederlagsrapport har været gældende for det pågældende selskab i fem år.)

	20x8	Årlig ændring	20x7	Årlig ændring	20x6	Årlig ændring	20x5	Årlig ændring	20x4
Bestyrelsens aflønning									
Andrea Andersen**	xx	yy	xx	yy	xx				
Bjarke Bentsen**	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx		
Camilla Carstensen**	xx								
Daniel Davidsen	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx
Emma Eriksen**	xx	yy	xx						
Frederik Frandsen	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx
Gitte Gormsen*			xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx
Henrik Hansen*					xx	yy	xx	yy	xx
Ida Ibsen*							xx	yy	xx

Direktionens aflønning

Jens Jonsen	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx
Kristine Karlsen***	xx								
Lars Laursen****	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx
Malene Madsen***	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx
Nicoline Nielsen****									xx
Selskabets resultater									
Resultat før skat	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx
Resultat efter skat	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx
Koncernens resultater									
Resultat før skat	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx
Resultat efter skat	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx
Gennemsnitlig aflønning af medarbejdere på grundlag af FTE									
Selskabets medarbejdere	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx
Koncernens medarbejdere	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx	yy	xx

*Gitte Gormsen udtrådte af bestyrelsen på generalforsamlingen i 20x8, Henrik Hansen udtrådte af bestyrelsen på generalforsamlingen i 20x7 og Ida Ibsen udtrådte af bestyrelsen på generalforsamlingen i 20x6. Henrik Hansen var formand i perioden 20x4 til 20x6, og Ida Ibsen var næstformand indtil 20x4.

**Andrea Andersen indtrådte i bestyrelsen på generalforsamlingen i 20x6 og som formand efter generalforsamlingen i 20x7. Bjarke Bentsen indtrådte i bestyrelsen på generalforsamlingen i 20x5 og som næstformand samme år. Camilla Carstensen indtrådte i bestyrelsen på generalforsamlingen i 20x8 og Emma Eriksen på generalforsamlingen i 20x7.

***Kristine Karlsen tiltrådte som COO den 1. marts 20x8, og Malene Madsen tiltrådte som CFO den 1. august 20x4.

****Lars Laursen fratrådte som COO den 28. februar 20x8, og Nicoline Nielsen fratrådte som CFO den 31. juli 20x4.

Selskabet kan overveje at tilføje yderligere finansielle eller ikke-finansielle resultater, der kan være relevante for at vurdere udviklingen i ledelsens aflønning. Det kan eksempelvis være udviklingen i selskabets markedsværdi, afkastet til aktionærene (TSR), overskudsgrad, CO2 udledning, arbejdsulykker og medarbejdernes sygedage (ej udtømmende opstilling).

Det er ikke et krav at oplyse om koncernens resultater og koncernens medarbejder i vederlagsrapporten.

Det er alene et krav at oplyse om den årlige ændring i aflønningen.

Eksempel 17 – Illustrativ beskrivelse af bestyrelsens og direktionens aktiebeholdning

Følgende tabel giver en oversigt over udviklingen i ledelsens beholdning af aktier i selskabet. En sådan tabel vil bidrage med transparens om de samlede økonomiske incitament, som ledelsen har i forhold til selskabet. I den udstrækning, at selskabets vederlagspolitik indeholder krav til størrelsen af disse beholdninger, bør vederlagsrapporten indeholde information svarende til indholdet i tabellen.

	Beholdning 1. jan 20x8	Tilgang				Beholdning 31. dec 20x8
		Køb	Vestede aktier	Optionsudnyttelse	Salg	
Bestyrelse						
Andrea Andersen	1000	100	-	-	0	1.100
Bjarke Bentsen	500	0	-	-	50	450
Camilla Carstensen*	0	200	-	-	0	200
Daniel Davidsen	0	0	-	-	0	0
Emma Eriksen	200	100	-	-	50	250
Frederik Frandsen	100	50	-	-	0	150
<u>Lalt</u>	1.800	450	-	-	100	2.150
Direktion:						
Jens Jonsen	20.000	1.000	2.000	8.000	4.000	27.000
Kristine Karlsen	0	5.000	0	0	0	5.000
Lars Laursen**	9.000	0	0	0	0	9.000
Malene Madsen	4.000	0	1.333	2.500	2.000	5.833

<u>I alt</u>	33.000	6.000	3.333	10.500	6.000	46.833
--------------	--------	-------	-------	--------	-------	--------

*Camilla Carstensen beholdning af aktier ved indtræden i bestyrelsen i marts 20x8

**Lars Laursen beholdning af aktier ved udtræden af direktionen 28. februar 20x8

Det er ikke et krav, at vederlagsrapporten skal indeholde oplysninger om ledelsesmedlemmers aktiebeholdninger, medmindre at aktierne indgår som en del af deres vederlag.

