



# Nyhedsbrev for Bestyrelser

## Bankpakke II vil forgyldte bankaktionærene

Danske Bank-aktien er den seneste uge steget knap 20 procent i forventning om en "gavmild" bankpakke, som vil begunstige bankaktionærene i de store og mellemstore banker. Samme effekt har gavnet en række andre svage hjemlige banker som eksempelvis Fionia Bank og Amagerbanken, hvis aktiekurser er eksploderet efter debatten om den kommende bankpakke er taget til.

Overfor Nyhedsbrev for Bestyrelser vurderer en række topchefer i den finansielle sektor, at kursstigningerne afspejler en forventning om, at politikerne kommer frem til en bankredningspakke, hvor bankaktionærene bliver begunstiget på den måde, at der flyttes risici fra bankerne over på de statslige finanser – ved at bankerne får tilført ansvarlig kapital på meget attraktive vilkår.

Realiteten er nemlig, at bankerne i dagens markedsmiljø slet ikke kan trække ansvarlig kapital, og derfor vil det blive opfattet som en begunstigelse af bankerne, hvis staten tegner ansvarlig kapital i bankerne på trods af en merrente. Således opfattes det som spil fra galleriet, når Nationalbankdirektør Nils Bernstein i den netop offentliggjorte rapport om "Finansiel Stabilitet" (fremskyndet til lige før forhandlingerne om bankpakken) skriver, at der bør tilføres kapital på "markedsmæssige vilkår."

Efter det oplyste vil Bankpakke II først og fremmest have ét formål, nemlig at "redde" Danske Bank med

et kapitalindskud på et to-cifret milliardbeløb. Bankpakken er derfor allerede blevet opkaldt Lex Danske Bank, da hverken Nordea eller de andre mellemstore banker har samme påtrængende behov for ekstra ansvarlig kapital eller egenkapital.

Politikernes hidtidige udmeldinger understøtter forventningen om, at bankaktionærene får en forsinket julegave. I eksempelvis England og USA har offentlige kapitalindskud på ingen måde været en fordel for aktionærene, da kapitalen er indskudt som ny aktiekapital til ekstremt lave priser, som afspejlede den underliggende risiko. Ønskede bankerne ikke modellen, kunne de blot sige nej tak.

Vurderingen er, at de danske myndigheder kunne gøre det samme, hvorved staten ville sikre sig en markedsmæssig balance mellem den aktuelle risiko ved kapitalindskuddet og de bagvedliggende afkastmuligheder.

Vurderingen er også, at de aktuelle forhandlinger derfor de seneste uger har udviklet sig til et stærkt ideologisk opgør mellem højrefløj og venstrefløj i Folketinget. Den borgerlige regering vil næppe være med til, at landets største bank skal delvist nationaliseres, ved at staten tegner nye aktier for et stort milliardbeløb i banken.

Danske Bank har aktuelt en børsværdi på 41 mia. kr. Så med et statsligt kapitalindskud på blot  
*...fortsættes på næste side*

## Læs i Nyhedsbrev for Bestyrelser nr. 1/2009

Bestyrelse for IT Factory slipper for ansvarssag	Læs side 3
Klar vækst i bestyrelsesansvarforsikringer	Læs side 4
Juraprofessor imødegår kritik af ny selskabslov	Læs side 5
Slap dansk CSR-rapportering løftes af nye lovkrav	Læs side 6
Banker har været gearede spekulanter	Læs side 7
Topadvokat kritisk overfor lovlige aktionærlån	Læs side 8

Kun én kvinde i Komité for God Selskabsledelse	Læs side 10
Bestyrelsens udfordrende dagsorden i 2009	Læs side 11
Bestyrelsens udfordring nr. 1 i 2009: Risikostyring	Læs side 13
Sådan kommer CFO'en banken i møde	Læs side 14
Svage positive signaler i KonjunkturBarometer	Læs side 15
Langsommelighed hæmmer kapitaltilførsler	Læs side 16



# Bankpakke II vil forgylde bankaktionærerne

...fortsat fra forrige side

10 mia. kr. til den aktuelle kurs, ville staten komme til at eje 20 procent af Danske Bank. Men derved ville man sikre en model, hvor både staten og banken antageligt ville blive vindere på sigt. Alternativet er en model, hvor staten med skatteyderkroner tager nogle enorme risici, uden at blive belønnet for det.

De politiske udmeldinger om, at bankpakken alene skal sikre bedre udlånsmuligheder i bankerne, så alle hjul ikke går i stå i samfundet, opfattes som rent røgslør. Vurderingen er, at kapitalindskud i bankerne alene vil blive opfattet af bankledelserne som en god mulighed for at blive mere velpolstret til at imødegå de dårlige tider og lukke de aktuelle "huller".

Samtidig stilles der spørgsmål ved, om kreditgivningen i de mest solide banker også er stoppet,

og om oplevelsen af lånestop blot er udtryk for en strammere kreditgivning i bankerne, sådan som det altid vil ske i perioder med økonomisk recession.

Skulle hensynet til bedre långivning til virksomheder og private for alvor fremmes, burde staten selv etablere en lånebank eller købe en mindre bank, lyder vurderingen. Med 100 mia. kr. i spil ville en ny bank kunne udlåne op mod 800 mia. kr. til at sætte gang i hjulene. Ved at putte pengene i eksisterende banker, er der ingen som helst garanti for, at de sættes i arbejde.

Tværtimod vil de fleste penge antageligt blive trukket derhen, hvor der er flest huller at lukke. Og de sundeste banker med en god soliditet har allerede med Bankpakke I adgang til den nødvendige likviditet, så de kan låne penge ud til gode, solide projekter.

Værdi nr. 2: **Innovation**

## Vi er innovative og vil begejstre vores kunder

Investor relations | Finansiell kommunikation | Medierelationer | Krisekommunikation | Issues management

Endvidere kommunikationsrådgivning ved:

- Børsintroduktioner
- Kapitaludvidelser
- Mergers & Acquisitions

Kontakt Poul Lykkesfeldt, seniorrådgiver og partner  
33 34 60 75, pl@reliance.dk

Læs mere på [www.reliance.dk](http://www.reliance.dk)

# RELIANCE

Reliance A/S | Kronprinsensgade 13, 5. | 1114 København K | Tlf. 33 34 60 70



# Bestyrelse for IT Factory slipper for ansvarssag

IT Factorys bestyrelse med hovedaktionær, bestyrelsesformand Asger Jensby i spidsen slipper efter alt at dømmes for en sag om bestyrelsesansvar, vurderer en af landets mest erfarne selskabsretsadvokater, John Korsø Jensen fra advokatfirmaet Mazanti-Andersen, Korsø Jensen & Partnere. Som advokat har han været involveret i en lang række konkrete sager om økonomisk kriminalitet og bestyrelsesansvar, blandt andet som kurator i Accumulator Invest A/S og Klaus Riskær Petersens konkursbo og advokat for banker og revisionsfirmaer i "selskabstømmerkomplekset."

Nyhedsbrev for Bestyrelser har bedt Korsø Jensen om at vurdere IT Factory-sagen og et eventuel bestyrelsesansvar på baggrund af den viden om bestyrelsesarbejdet, som er kendt af offentligheden.

"Ledelsesstrukturen i aktieselskaber er sådan, at direktionen kører den daglige drift, og bestyrelsen skal føre tilsyn med direktionen og virksomheden. Men direktionen er ofte den eneste informationskilde for bestyrelsen, og hvis direktionen svindler, får bestyrelsen misvisende information, ofte uden umiddelbart at kunne opdage det", siger John Korsø Jensen til Nyhedsbrev for Bestyrelser.

Han lægger også vægt på, at det hele på papiret tilsyneladende har set korrekt ud: "Hvis der er konstateret et salg, og varerne faktisk bliver betalt, er det vanskeligt for bestyrelsen og revisorerne at forestille sig, at der ikke er nogen reelle kunder bagved."

Korsø Jensen påpeger også, at IT Factory som ikke-børsnoteret selskab kunne have været organiseret som et anpartsselskab uden bestyrelse eller en personligt ejet virksomhed, hvor der i sidstnævnte tilfælde ikke skal offentliggøres regnskab. "Man bør være opmærksom på, at der ikke stilles helt samme krav til bestyrelser i ikke-noterede som i noterede selskaber, hvor der er eksterne aktionærer," siger Korsø Jensen.

Ofte er det også sådan i ikke-noterede selskaber, at hovedaktionæren både sidder i bestyrelsen og den daglige ledelse. Og sådan var det også i IT Factory, da Stein Bagger også var storaktionær i selskabet. Derved er det ofte så som så med bestyrelsens uafhængighed i forhold til direktionen.

Korsø Jensen vurderer, at det i ejerledede selskaber uden en bestyrelse med eksterne/uafhængige medlemmer bør være sådan, at kreditorer og ikke mindst banker skal være ekstra agtpågivende i deres kreditvurdering af virksomheden - ved udlån eller indgåelse af leasingkontrakter.

"Det er dem, der har penge i klemme, som må være på dupperne," siger han.

"Ofte vil bankerne jo bede virksomhederne om ekstra oplysninger om deres økonomi og regnskabsforhold i forbindelse med deres kreditvurdering – ud over hvad der fremgår af de officielle regnskaber. Bankerne ser typisk også på, hvem der sidder i selskabets bestyrelse og daglige ledelse. Og personer med en tvivlsom forhistorie ønsker mange banker ikke at have i "deres bøger",", siger Korsø Jensen.

Omkring et muligt bestyrelsesansvar vurderer han, at det vil kunne være en skærpende omstændighed, hvis det kan påvises, at Asger Jensby har fået klare, entydige advarselssignaler om, at noget var galt. Det har været oplyst, at en branchekendt person havde rettet en henvendelse til Jensby om eventuelle kritiske forhold, og at Jensby efterfølgende havde snakket med Stein Bagger om det, uden derefter at gå videre med sagen.

"Som minimum burde Jensby efter min opfattelse have indkaldt bestyrelsen for at drøfte forholdet, og eventuel bedt om en skriftlig redegørelse, som blev protokolleret med et bestyrelsesreferat, hvor det blev redegjort for, hvorfor der ikke var grundlag for mistanke. Det er ikke oplyst, om dette faktisk er sket eller ej," siger Korsø Jensen.

"Hvis der har været konkrete signaler og en særlig anledning, hvor man kan sige, at bestyrelsen – og især bestyrelsesformanden, burde have reageret, så kan der være tale om en mulig ansvarssag."

Korsø Jensen vurderer ikke, at sagen giver grundlag for at ændre på grundlaget for vurdering af et eventuelt bestyrelsesansvar, den såkaldte culpa norm.

Af tidligere sager kommer Nordisk Fjer sagen tættest på IT Factory casen. I Nordisk Fjer blev bestyrelsen idømt bestyrelsesansvar og bøder. Men sagen mod bestyrelsesmedlemmerne i Nordisk Fjer var på afgørende punkter anderledes, vurderer Korsø Jensen. For det første læste de menige medlemmer af bestyrelsen ikke revisionsprotokollen, hvor der var påpeget kritiske forhold om selskabets regnskabsaflæggelse. For det andet afleverede selskabets revisorer et notat, som blev rundsendt til visse af bestyrelsesmedlemmerne, hvor det blev påvist at regnskabsresultaterne var oppustede.

"I denne sag var der altså meget håndfaste advarselssignaler, som bestyrelsen havde haft mulighed for at forholde sig til og dermed burde have gjort dette." siger John Korsø Jensen.



## Klar vækst i bestyrelsesansvarforsikringer

2008 blev året hvor erhvervslivets bestyrelser for alvor fik at føle, hvad de står overfor, når de økonomiske konjunkturer bøjer nedad: Bestyrelserne for bankTrelleborg, Roskilde Bank, IT Factory og en række tidligere ejendomsselskaber står på randen af sager om bestyrelsesansvar. Og det har fået mange andre af erhvervslivets bestyrelser op af stolene for at tegne bestyrelsesansvarforsikringer, oplyser forsikringsmægler Kjeld Søgaard fra Dahlberg Assurance, som rådgiver virksomheder om tegning af ledelses- og bestyrelsesansvarforsikringer.

Til gengæld har forsikringsselskaberne også skærpet vilkårene, når der tegnes nye forsikringer, især for finansielle virksomheder, da risikoen for krak her anses for at være markant stigende.

"Vi har det seneste halve år oplevet en markant vækst i henvendelser fra bestyrelser, som ønsker at tegne en forsikring mod ledelses- og bestyrelsesansvar. Den økonomiske afmatning har naturligt nok gjort det mere nærværende for mange virksomhedsledelser, at det kan gå galt, og derfor er man begyndt i højere grad at tænke i de baner," siger Kjeld Søgaard til Nyhedsbrev for Bestyrelser.

Ikke mindst bestyrelserne i den finansielle sektor har fået meget travlt med at tegne ledelses- og bestyrelsesansvarforsikringer. "Det er jo helt forståeligt. Men vi plejer at sige, at bestyrelsen bør tegne forsikringen, mens det går godt. Begynder det først at gå ned ad bakke, bliver vilkårene ikke nær så gode, og forsikringspræmierne dyrere."

Kjeld Søgaard vurderer således, at forsikringsselskaberne også er begyndt at stramme de generelle vilkår. "Vi oplever helt klart, at forsikringsselskaberne strammer op. Men i første omgang er det især gået ud over bestyrelser i finansielle virksomheder. Det er sværere at få tilbud, og forsikringspræmierne er på vej op. Med mindre det drejer sig om meget veldrevne og solide selskaber, er det blevet tungere at tegne en ny forsikring. Men det er forventeligt, hvis man ser på, hvordan tingene i den finansielle sektor udvikler sig. Jeg kan godt forestille mig finansielle virksomheder, hvor forsikringsselskaberne simpelt hen siger nej tak," siger han.

Kjeld Søgaard oplyser, at forsikringsselskaberne går meget mere ind i bankernes risikoprofil end tidligere. Eksempelvis ved at analysere udlånsporteføljens sammensætning mere i dybden. Han vurderer dog ikke, at forsikringsselskaberne kigger så meget på sammensætningen af bestyrelserne og deres kompetencer. "Det gør de ikke endnu. Men det kan meget

vel komme. De har stadig mest fokus på regnskaber og den finansielle sundhedstilstand," siger han.

Også bestyrelserne i ikke-finansielle virksomheder er begyndt i stigende grad at efterspørge den type forsikringer. Typisk er risikoen for at bestyrelser ifaldet et bestyrelsesansvar størst ved en konkurs, fordi kreditorerne og bobestyreren kan mene, at bestyrelsen har kørt virksomheden for langt ud for kreditorernes penge. "Også her tegner vi væsentligt flere forsikringer end tidligere," vurderer Kjeld Søgaard.

Billedet bekræftes af financial lines manager Inge Cordtz fra Nassau Forsikring, som er specialiseret i ledelsesansvarforsikringer. Hun oplyser, at selskabet ser stigende interesse for at tegne forsikringer, ikke mindst fra banker og ejendomsselskaber. "Vi oplever helt klart en stigende interesse for at tegne ledelses- og bestyrelsesansvarforsikringer. Når det økonomiske klima bliver vanskeligere, er det helt naturligt, at usikkerheden om fremtiden også bliver større. Samtidig vil der normalt komme flere ansvarssager, når antallet af konkurser er stigende, fordi kreditorer eller andre kan føle sig forurettede," siger hun. Inge Cordtz vurderer også, at der fremover kommer flere ansvarssager, fordi kreditorer og andre vil se bestyrelsernes ansvarforsikringer som en ekstra mulighed for at få nogle penge hjem efter en konkurs.

Ved nyttegning af forsikringer i dagens økonomiske miljø tages blandt andet følgende forhold ind i vurderingen af selskabet og bestyrelsen:

- Er virksomheden i en konjunkturfølsom branche, hvor der er stor sandsynlighed for, at markedet bliver ramt af afmatningen?
- Hvordan er virksomhedens likviditetsforhold og trækingsrettigheder i banken?
- Hvordan er virksomhedens økonomiske sundhedstilstand i øvrigt, herunder soliditet og historisk indtjeningsforløb: Har overskudsudviklingen være jævnt stigende, eller har den været brat stigende?
- Er der personsammenfald mellem bestyrelse og direktion, eksempelvis en ejerleder og dennes familie. Manglende uafhængighed vurderes at betyde slappere kontrol med direktionen.
- Hvor hårdt ramt er virksomheden af den økonomiske nedtur? Det erkendes, at 2007-regnskaberne kan være forældede nu, og at der brug for aktuelle kvartalsregnskaber eller budgetter for 2009.



## Juraprofessor imødegår kritik af ny selskabslov

En af de juridiske eksperter i udvalget til Modernisering af Selskabsretten, professor Jan Schans Christensen, tager nu til genmæle overfor den kritik, som har været fremført af de mest markante ændringsforslag, blandt andet om at lovgiggøre aktionærlån og fjerne kapitalkravet for anpartsselskaber.

*"Øget frihed under ansvar", er et nøgleord i moderniseringsforslaget. Men ansvaret skal være uændret. Hvordan hænger det sammen?*

Man kan stramme ansvaret på forskellige måder. Vi har eksempelvis overvejet at vende bevisbyrden, så bestyrelsen skal bevise, at den har gjort det tilstrækkelige. Men det er en meget hård regel, der vil afholde mange egnede fra at træde ind i bestyrelser. I stedet har vi lagt op til, at der sker en præcisering af ansvaret på en række områder.

*Hvorfor tror du, at en omvendt bevisbyrde vil afskrække bestyrelsesmedlemmer?*

Jeg har talt med mange virksomheder, også større, som siger, at det er blevet vanskeligere at tiltrække egnede bestyrelsesmedlemmer. Ikke mindst i det vanskeligere økonomiske miljø tænker potentielle bestyrelsesmedlemmer mere over et eventuelt bestyrelsesansvar.

*Udvalget konstaterer også, at nogen europæiske lande har skærpet ledelsesansvaret samtidig med, at der er givet bredere rammer?*

Ja, nogle lande har indført omvendt bevisbyrde på visse områder. Andre lande har skærpet straffene ved overtrædelse af bestyrelsesansvaret. En større gruppe lande må forventes at gøre som herhjemme. Men da reglerne er ved at blive ændret mange steder, ved vi det ikke endnu.

*Udvalget lægger vægt på, at vi skal opretholde den nuværende culpa ansvarsnorm?*

Hvis man skærper ansvarsnormen, vil det betyde, at en bestyrelse kan komme til at hæfte for noget, som den ikke har haft mulighed for at gribe ind overfor. Det kan eksempelvis være tilfældet, hvis man skærper ansvaret for betaling af skatter og afgifter til det offentlige, således at bestyrelsen hæfter for manglende betalinger lige meget hvad. Det vil ikke være acceptabelt. Pålæggelse af ansvar bør forudsætte, at der udvises en uforvarlig adfærd.

*Men udvalget lægger op til, at bestyrelsen skal skærpe opmærksomheden på flere felter?*

Ja, vi foreslår, at selskaberne på nogle punkter får større frihedsgrader. Men samtidig skal bestyrelsen, når den benytter sig af de nye muligheder, sikre sig, at en række konkrete betingelser er iagttaget.

*Vedrørende lovgivning af aktionærlån angiver udvalget nogle konkrete handlenormer, som bestyrelsen skal være opmærksom på. Men omkring fjernelse af kapitalkravet angives ikke nogle konkrete handlenormer?*

Beslutningen om, hvor stor en kapital nye selskaber skal starte med og løbende råde over, afhænger af den pågældende virksomheds behov og risici. Vurderingen vil således afhænge meget af den konkrete situation. Vi lægger op til, at bestyrelsen generelt skal være opmærksom på størrelsen af egenkapitalen samt selskabets likviditet, herunder i lyset af det til enhver tid værende kapitalbehov. I realiteten mener vi, at det nuværende kapitalkrav på 125.000 kr. for anpartsselskaber ofte kan være en sovepude. Mange, især mindre kyndige, mener at alt er i orden, hvis blot de 125.000 kr. er på plads. Vi vil gerne have ledelserne til at overveje, hvad der i virkeligheden er behov for.

*Men er disse regler ikke mest velegnet til en ideel verden, hvor alle agerer rationelt?*

Folk plejer jo at være temmelig rationelle, når det drejer sig om deres egen pengepung. Når de opretter et selskab er det bl.a. for at begrænse ansvaret. Fornuftige ansvarsregler og handlenormer vil være med til at regulere adfærden i selskabernes bestyrelser, således at personligt ansvar undgås. Derfor kan man godt forudsætte, at folk opfører sig fornuftigt og fortsætter med at opføre sig fornuftigt.

*Ifølge forslaget angives der "ikke handlepligter for bestyrelsen, når der konstateres ændringer i selskabets kapitalforhold" og det hedder videre, at "Bestyrelsen bør løbende vurdere selskabets finansielle stilling, og i bestemmelsen skal indfortolkes en handlenorm knyttet til likviditetskriteriet." Hvad betyder det?*

Det betyder, at bestyrelsen løbende skal holde øje med selskabets kapital- og likviditetsforhold og reagere, hvis dette er påkrævet. Om det skal være en ugentlig, månedlig eller kvartalsmæssig overvågning vil helt afhænge af selskabets aktuelle forhold. Hertil kommer, at der gælder regler om pligt til at reagere ved kapitaltab. Hvis ikke disse regler overholdes, vil bestyrelsen kunne ifalde ansvar.

*Vil tantebestyrelserne kunne forstå, hvad det er, de skal gøre for at undgå for at komme galt af sted omkring et eventuelt bestyrelsesansvar?*

Vi skriver jo, at ledelsen til enhver tid skal sikre sig et fornødent likviditetsberedskab. Vi kan ikke angive en bestemt tidshorison for et fornødent likviditetsberedskab, og hvad der er "fornødent". Det vil afhænge af omstændighederne i det konkrete tilfælde.



## Slap dansk CSR-rapportering løftes af nye lovkrav

De største danske virksomheder ligger langt efter deres globale konkurrenter, når det gælder om at rapportere systematisk om Corporate Social Responsibility (CSR), fremgår det af en analyse\* fra det internationale revisionsfirma KPMG. Ud af de 100 største danske virksomheder oplyser kun 22 systematisk og særskilt om, hvor godt de lever op til etiske og miljømæssige standarder. Blandt de undersøgte 22 lande er gennemsnittet 45 ud af de 100 største. Danmark er dermed på dette punkt tredjesidst med en placering lige under Rumænien.

Resultatet skal ses i sammenhæng med, at Folketinget lige før jul vedtog en lov, hvorefter de 1100 største danske virksomheder bliver pålagt at oplyse om samfundsansvar. Økonomi- og Erhvervsministeriet markedsfører den nye lov i en pressemeddelelse under overskriften "Ny lov bringer Danmark forrest med samfundsansvar." Realiteten er tilsyneladende, at der er et påtrængende behov for strammere oplysningskrav.

Klimaforandringer – ikke mindst kuldioxidudslip - og arbejdsvilkår i de globale forsyningskæder udgør stigende risici for de fleste internationale virksomheder, påpeger rapporten. Men det er altså risici, som de fleste store danske virksomheders ledelser, bestyrelser, medarbejdere og omverden ikke har noget organiseret overblik over.

Holdningen i mange store danske virksomheder står dermed i modsætning til den systematiske CSR-rapportering, der nu kommer fra langt de fleste store virksomheder i højtudviklede lande. Japan ligger i spidsen med CSR-rapporter fra 88 procent af de største virksomheder, efterfulgt af Storbritannien med 84 procent og USA med 73 procent.

Det kan ikke forklares med, at de vigtigste koncerner i disse store lande typisk er større end virksomhederne i toppen af dansk erhvervsliv og derfor udsender rapporter om flere emner. Også andre mindre lande ligger nemlig langt foran Danmark: I Holland udsender 60 af de 100 største nu systematiske CSR-rapporter, i Sverige er det 59, i Portugal 49, i Finland 41, i Schweiz 28, Ungarn 26 og i Norge 25. Også udviklingslande som Brasilien og Sydafrika ligger foran Danmark, når det gælder andelen af store virksomheder, der oplyser om CSR.

Danmark ligger ikke alene langt tilbage i opgørelsen – udviklingen synes også at være gået i stå herhjemme. CSR-rapporteringen er i alle de andre 21 lande steget meget kraftigt fra 2005 til 2007/08 (i de fleste lande ses langt over en fordobling af antallet

af rapporterende virksomheder), mens andelen af store danske virksomheder, der udsender CSR-rapporter ligger uændret på 22 procent. Det betyder, at Danmark fra 2005 til 2008 er faldet fra en 11. til en 20. plads på ranglisten over den andel af det store erhvervsliv, der rapporterer om CSR. Selv i de to lande, der i den samlede opgørelse ligger under Danmark, nemlig Mexico og Tjekkiet, er der sket en kraftig stigning fra nul i 2005 til nu henholdsvis 17 og 14 procent.

KPMG noterer, at Danmark for 15-20 år siden, da interessen for at rapportere om CSR først opstod, faktisk havde nogle internationalt trendsættende virksomheder som f.eks. Novo Nordisk. Virksomheden er stadig – sammen med det udspaltede Novozymes – blandt de bedste på området.

Men hos mange andre går det trægt. Især hæfter KPMG sig ved, at ud af de 19 store danske detail- og handelsvirksomheder, der indgår i undersøgelsen, synes ingen at finde det værd at rapportere systematisk om CSR, herunder arbejds- og miljøforhold i deres globale forsyningskæder.

En fordel ved systematisk rapportering om CSR kan være, at det giver en virksomheds omverden et bedre indblik i dens forretning og udfordringer. Preben Andreassen, der er ledende Health Service Executive i den italiensk-ejede danske virksomhed Aalborg Portland understreger i et citat i KPMG-rapporten, at klimaforandringerne vil ændre vilkårene for cementbranchen. "Vi arbejder internationalt, og det er vigtigt for os, at lokale politikere forstår udfordringerne i vores forretning."

Finanskrisen har for mange virksomheder været en påmindelse om, at de må navigere så etisk korrekt som muligt, når de bevæger sig på territorier, der er ukendte eller uregulerede – ellers risikerer de barske konsekvenser, skriver KPMG.

Men mange internationale virksomheder mener, at fokus på corporate responsibility desuden kan bidrage til god corporate governance, strategi og risikostyring. Rapporteringen har forladt den eksperimenterende fase. Den er blevet et vigtigt styringsredskab og kan bidrage til at styrke forbindelsen til vigtige stakeholdere. Den betyder også, at virksomhederne lærer en omverden i hastig forandring bedre at kende og dermed kan styrke deres innovations- og vækstmuligheder, mener KPMG.

*\*KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting, Dec. 2008.*



# Banker har været gearede spekulanter

Debatten om Bankredningspakke II er taget til de seneste uger, og der er fortsat stor uklarhed om, hvorfor det overhovedet er nødvendigt at hjælpe banksektoren med 100 mia. kr. skatteyderkroner, og hvordan hjælpen skal fordeles mellem bankerne.

Indtil videre tyder meget på, at den næste bankpakke vil udløse en offentlig proteststorm, fordi det er meget vanskeligt at forstå, hvorfor danske skatteydere skal hjælpe en banksektor, som i bund og grund selv er ude om det: Gennem de seneste syv år har hovedparten af de danske banker selv valgt at deltage i en udlånsfest, som kun har kunnet lade sig gøre, fordi de har gearet deres kapitalgrundlag, og fordi de har udnyttet og misbrugt en ufattelig svag myndighedsregulering og kontrol med udlånspraksis.

For bare ti år siden var der god balance mellem bankernes samlede indlån og udlån. I dag er udlånet mere end 500 mia. kr. større end indlånet, og udlånsvæksten har sprængt alle rammer. Det har kun kunnet lade sig gøre, fordi bankerne har lånt ansvarlig kapital til at styrke deres kapitalgrundlag, og så har bankerne også udnyttet den selvregulering, som myndighederne har indført med Basel II, hvorefter bankerne selv skal opgøre deres solvenskrav.

## Mest forgældede i den vestlige verden

I dag hører de danske forbrugere og virksomheder til de mest forgældede i den vestlige verden (i forhold til disponible indkomster). På grund af den eskalierende samfundsøkonomiske nedtur står hovedparten af de danske banker derfor foran et rædselsår med risiko for enorme udlånstab, hvor mange kan få svært ved at leve op til lovens solvenskrav. Det er denne situation, myndighederne nu forbereder sig på med Bankredningspakke II.

Der har været meget politiserende tågesnak fra interesseorganisationer, regeringen og andre politiske partier, samt Nationalbanken omkring behovet for en ny bankredningspakke. Finansrådet og flere banker har signaleret, at bankpakken ikke er livsnødvendig for sektoren, og at den skal understøtte udlån til virksomheder og private. Det kan kun opfattes som en afledningsmanøvre fra det egentlige motiv: Hjælp os – og gør det hurtigt.

I en dyb lavkonjunktur, som vi nu står ved starten af, vil det være planøkonomisk nonsens at fremme bankernes udlån, da det jo netop er her, bankerne skal være særligt kritiske i deres kreditvurderinger til udlånskunder. Selv Nationalbankdirektør Nils Bern-

stein har mod bedredende deltaget i forsøget på at udlægge et tågeslør: På Finansrådets årsmøde for nylig udtalte han, at banksektoren i år og næste år skal have refinansieret 20 mia. kr. i ansvarlige lån. Det er bare ikke rigtigt, hvilket Nationalbanken senere har erkendt. Seneste i en pressemeddelelse på [www.nationalbanken.dk](http://www.nationalbanken.dk)

## Tre væsentlige forhold til overvejelse

Hvis politikerne tager den saglige kasket på, bør de overveje tre forhold grundigt, før den næste bankpakke præsenteres:

For det første bør det overvejes, hvad man vil med redningsplanen? Med over 150 danske banker er der alt for mange banker herhjemme, og det gør ikke noget, at de mest usunde bliver afviklet i god ro og orden.

For det andet bør staten tage sig godt betalt for at hjælpe de allersundeste banker, som er tilbage, når de svageste banker er væk. Skal bankerne på støtten med skatteyderkroner, som var bedre anvendt i sygehusvæsenet eller på skolerne, skal prisen være ekstremt høj: Afkastmulighederne skal stå mål med de aktuelle risici. Med kapitalindskud som ansvarlig kapital (eller aktiekapital), bør denne indskydes med mulighed for senere konvertering til aktier til aktuel markedsværdi. Markedsværdien kan fastsættes ved at få private investorer til at deltage i hjælpepakken og så måle, hvilken markedsmæssig pris, de vil tage.

For det tredje skal der strammes gevaldigt op på myndighedsreguleringen og især Finanstilsynet, branchens selvregulering og de løse, uigennemsigtige og løse solvenskrav. Samtidig skal der stilles krav om, at banker, som modtager offentlig støtte, skal afvikle de forældende begrænsninger i stemme- og ejerret, samt finurlige indirekte valg af bestyrelsesmedlemmer via repræsentantskaber.

Det er meget vanskeligt at forstå, at ekstremt risikovillige banker med ofte inkompetente bestyrelser og risikovillige enerådende direktører nu skal reddes med offentlige penge. Ikke mindst fordi der også sker en urimelig forskelsbehandling overfor de sunde banker, som ikke behøver hjælp. Allerede i Bankpakken I er de sunde banker blevet tvunget til at betale en strafafgift for andre bankers gearede spekulation, da de har været nødt til at kunne skilte med statsgarantien overfor kunderne.



## Topadvokat kritisk overfor lovlige aktionærlån

Forslaget om at lovliggøre aktionærlån ved en modernisering af selskabsretten møder nu stærk kritik fra en af landets mest erfarne selskabsretsadvokater, John Korsø Jensen fra Mazanti-Andersen, Korsø Jensen & Partnere: "Lovliggørelse af aktionærlån ville være en trist konklusion på moderniseringsarbejdet med selskabsretten. Nu har man lige fået alle i erhvervslivet og bankerne til at forstå, at der er noget, der hedder aktionærlån, som ikke er lovlige."

Han vurderer, at hele selskabstømmerkomplekser for 9/10-deles vedkommende var baseret på overtrædelse af reglerne om aktionærlån (selvfinansiering). "Det er en kendsgerning, at disse regler, før selskabstømmersagerne kom i gang fra 1997, ikke var velkendte for mange virksomheder og ikke kendt eller forstået af mange af bankernes kreditafdelinger."

Korsø Jensen vurderer, at der er en god grund til, at det ikke for aktionærer er lovligt at optage lån i det selskab, man er aktionær i. "Hvis man i den hellige friheds navn ophæver forbuddet mod aktionærlån, synes jeg ikke er en god ide. Nu har man med selskabstømmersagerne fået slået fast, at sådanne lån må ikke forekomme."

"Ved at lovliggøre aktionærlån åbner man for sluserne, så det bliver meget let at misbruge. Det skal man ikke gøre. Og det bliver meget vanskeligt at styre med de kontrolmekanismer, man lægger op til de nye regler," siger han

### Lovforslag med elastik

Ifølge det nye forslag skal bestyrelsen godkende, at der ydes lån fra selskabet til dets aktionærer. Overordnet må der gives aktionærlån, hvis bestyrelsen opfatter det som "forsvarligt." Hertil siger John Korsø Jensen, at man også kunne fastsætte nye regler for hastighedsbegrænsninger på motorveje, hvor fartgrænserne blev fastsat efter, hvad den enkelte fandt, der var "forsvarligt". "Det er en elastik, som meget let kan misbruges," vurderer han.

Han påpeger, at det navnlig vil blive svært at administrere sådanne løsere regler i de mange mindre og mellemstore selskaber, hvor der er personsammenfald mellem ejer, bestyrelse og direktion – og hvor hovedaktionæren har en tantebestyrelse bestående af familiemedlemmer.

"Der skal den ene hånd så kontrollere hvad den anden hånd gør. Det kan blive meget vanskeligt at håndtere i praksis. I mange tilfælde vil det ikke være

noget værd, at bestyrelsen på papiret skal tage stilling til, om ydelsen af aktionærlånet er "forsvarligt". Han vurderer, at en sådan regel meget vel vil give grundlag for nye ansvarssager mod bestyrelser, hvis der efterfølgende er grund til at kritisere det skøn, der er udøvet af den enkelte bestyrelse.

Han er også skeptisk overfor forslaget om helt at droppe kapitalkravet på 125.000 kr. for anparts-selskaber, selv om dette krav måske isoleret set ikke er så vanskeligt at opfylde. "Nogle har den opfattelse af, at opfyldelse af minimumskravet til kapital er tilstrækkeligt til at starte et selskab. Det er det næsten aldrig. Hvis det er 125.000 kr til et anparts-selskab, kan pengene jo være tabt efter 14 dage, så det repræsenterer ikke nogen blivende sikkerhed for kreditorerne. Ligeledes kan kapitalen være indskudt som apportindskud i form af andre aktiver, som ikke giver en eventuel kreditor nogen reel sikkerhed."

### Forkert signal

Han mener dog, at det er at give et forkert signal at kunne starte et nyt selskab med én krone i kapitalindskud. "Det vil i hvert fald give visse konkursryttere lettere spil, da de ikke skal gøre sig særligt meget umage for at starte et nyt selskab. Med det nuværende kapitalkrav på 125.000 kr. skal den systematiske konkursrytter dog selv rejse en vis, omend beskeden, kapital, og derfor er der en vis indgangsbarriere. Der skal altså være en vis substans bagved. Det kan så godt være, at selskabet bagefter taber pengene, men sådan vil det altid være uanset størrelsen af kapitalkravene.," siger han.

Problemstillingen bliver ikke mindre alvorlig af, at myndighederne tilsyneladende ikke har den mindste føling med omfanget af konkursrytteri. I et svar fra forhenværende justitsminister Lene Espersen til Folketingets Erhvervsudvalg om konkursrytteri (tidligere omtalt her i nyhedsbrevet) erkendes det, at der hverken er overblik over omfanget, samtidig med at indgrebsmulighederne er begrænsede.

Forslag fremsat af Socialdemokraterne tilbage i 1990 om at samkøre flere offentlige registre for at "fange" eventuelle konkursryttere led en krak skæbne. Og i dag - 19 år senere – sker der angiveligt kun noget aktivt ved, at døren åbnes endnu mere.

Den daværende justitsminister har dog lagt op til, at Konkursrådet i det nye år skal undersøge, om der eventuelt er grundlag for at indføre en dansk regel om konkurskarantæne efter norsk forbillede.



## ”Bestyrelse på ni landmænd er bred nok”

Ifølge DLG's formand Niels Dingsø Jensen er det store – og i stigende grad internationale - growware-selskab sikret en bred og nuanceret debat med ni danske gårdejere i bestyrelsen. Landmændene kender markedet, og er godt rustede til den debat om risiko, der i de seneste måneder er kommet helt op i toppen af dagsordenen.

*Niels Dingsø Jensen, er der tilstrækkeligt varierede kompetencer i jeres bestyrelse? Den består af ni danske landmænd og to medarbejderrepræsentanter – i en international virksomhed, der omsætter for op mod 30 mia. kr.*

Vi har netop været igennem en forandringsproces, hvor vi markant har ændret vores ejervalgte system. Og efter næsten et års arbejde har repræsentantskabet vurderet, at der er tilstrækkelige kompetencer i bestyrelsen. Vi er mange forskellige typer landmænd i bestyrelsen, og alle de ting, man arbejder med i en virksomhed, er noget landmænd kender til i dag. De samarbejder selv med mange forskellige brancher og med nøjagtig de samme problemstillinger med risikoafdækning som DLG.

*Nogle har ment, at en del af forklaringen på finanskrisen har været, at bankbestyrelserne ikke var kritiske nok, at de tænkte for éns. Løber I ikke samme risiko?*

Hvis man ser på mange bankbestyrelser, så har de jo været præget af folk fra mange forskellige erhverv, så det er vel ingen garanti mod, at det kan gå galt.

*Men hvordan giver bestyrelsen for eksempel modspil, når det gælder komplicerede finansforhold? Kunne I ikke have brug for noget mere ekspertise?*

Vi mener heller ikke, at bestyrelsen skal bestå af eksperter inden for forskellige områder. Ekspertisen skal ligge i direktionen, og der har vi en meget bred viden. Jeg kan ikke huske, at vi har haft behov for ekspertise ude fra – bortset fra juridisk. Men hvis vi får behovet, så skaffer vi den. Det afgørende er, at medlemmerne har en forståelse for, hvordan virksomheden fungerer, for virksomhedens marked og for, hvor risikoen ligger.

*Men hvad så med udlændinge i bestyrelsen, når så stor en del af jeres omsætning nu ligger i udlandet?*

Vi har mange udenlandske bestyrelser i koncernen, og dem er vi i løbende kontakt med. Jeg sidder selv i nogle af de udenlandske selskaber og har dialog med de øvrige medlemmer der. Der ligger meget viden, og det giver os et godt indtryk af de udenlandske markeder.

*Hvordan er DLG's bestyrelsesarbejde påvirket af finanskrisen?*

Den har ændret vores arbejdet utroligt meget. Risikostyringen har altid haft en høj prioritet. Men nu er den rykket helt op i toppen af dagsordenen. Vi både køber og sælger, der skal være varer på hyldeerne, men vi skal også sikre os, at vi kan komme af med dem, og dække risikoen af. Vi skal sikre os, at rutinerne fungerer. Det kan lyde enkelt, men det er ret kompliceret.

*Hvordan har I konkret strammet procedureerne?*

Vi har for eksempel strammet reglerne for, hvor meget vi må være long og short på korn. Vi havde meget stor fokus på det, da kornpriserne eksploderede i efteråret 2007. Det lærte vi meget af, og bestyrelsen har løbende været med til at stramme op.

*Hvordan påvirker krisen jeres forhold til bankerne?*

Vi mærker, at bankverdenen er præget af det her, selvom vi ikke har negative oplevelser. Men vi tror, at vi skal gøre os fortjent til bankernes tillid, og derfor har vi en meget åben og direkte dialog med dem.

*Hvordan var DLG egentlig rustet til finanskrise og økonomisk afmatning?*

Vores marked er ikke blandt de mest konjunkturfølsomme, for markerne skal jo stadig sås til. Men totalmarkedet for foder er faldende, fordi svineproduktionen i Danmark nu falder. Så vi har glæde af, at direktionen og bestyrelsen for fem år siden begyndte på et strategiarbejde, der skulle gøre os til markedsleder omkring Østersøen. Vi er etableret i Sverige, Tyskland, Polen og Baltikum, så vi kan flytte med svineproduktionen og på den måde opretholde mængderne. To tredjedele af vores omsætning er nu i udlandet, og den spredning er en fordel i usikre tider.

*Hvilke offensive muligheder giver finanskrisen?*

Vi investerede i udlandet før finanskrisen, på et tidspunkt hvor ingen andre var interesserede i de markeder. Og vi fortsætter. Vi har lige købt en stor virksomhed, så vi følger strategien, og hvis der dukker muligheder op, så vil vi udnytte dem. Men man kan godt sige, at for øjeblikket fokuserer vi i bestyrelsen mere på risiko end på strategi og ekspansion.

*Niels Dingsø Jensen (f. 1962) driver gården Skralborg ved Viborg og er siden 2007 formand for Dansk Landbrugs Growwareselskab (DLG). Han er også formand for foreningen Danske Andelsselskaber og fra december 2008 vicepræsident i Landbrugsrådet.*



## Kun én kvinde i Komité for God Selskabsledelse

*Presset fra forskellige sider for at få flere kvinder i selskabsbestyrelserne er stigende. I december fremlagde Komiteen for god selskabsledelse justerede anbefalinger om kvinder i bestyrelsen. Det skete efter ønske fra økonomi- og erhvervsministeren. Samtidig er regeringen på vej med lovforslag til ændring af ligestillingsloven, som skal give kønskvotering i offentlige udvalg og nævn et ekstra skub. I denne kommentar vurderer bestyrelseseksperten, Teddy Wivel fra bestyrelsesportalen Bestyrelsen.dk den seneste udvikling.*

Synspunkterne står skarpt over for hinanden: Komiteen for god selskabsledelse fastholder – ganske naturligt – at det er kompetencer, der er det afgørende, men nævner nu også køn som et valgkriterium. Men fastholder altså "kan" frem for køn.

Ændringerne til ligestillingsloven går et stykke længere – så langt at folketingets formand, venstremanden Thor Pedersen, hen over jul/nytår var i pressen med synspunkter om, at nu går man for langt. Endelig har forskellige sammenslutninger af kvindelige erhvervsledere, samt enkelte partier i Folketinget været fremme med ønsket om "Norske tilstande" - det vil sige krav om, at en vis procentdel af bestyrelsesmedlemmer i større selskaber skal være kvinder (i Norge 40 procent).

Økonomi- og erhvervsminister Lene Espersen og ligestillingsminister Karen Jespersen har ved et møde med enkelte fremtrædende erhvervskvinder og ved indlæg i pressen markedsført de nye anbefalinger med stor entusiasme.

### Betænkelig sammensætning af komité

Men midt i debatten kan man ikke lade være med at trække lidt på smilebåndet, når man ser på sammensætningen af netop Komiteen for god selskabsledelse. Ganske vist blev komiteen "arvet" for et par år siden fra Fondsbørsen, men alligevel kunne man vel forvente, at netop denne komite var udtryk for den diversifikation på kompetencer som vel må være målsætningen med hele debatten.

Komiteen består af otte personer – alle vidende og kompetente personer. Men spørgsmålet er, om de tilsammen udgør det team af forskellighed og faglige kvalifikationer, som enhver bestyrelse og ethvert udvalg vel bør have.

Gennemsnitalderen i komiteen er i 2009 61 år. Tre af medlemmerne fylder i løbet af året 69 år. Der

er syv mænd og én kvinde. Komiteen har ingen medlemmer med en baggrund som selvstændig forretningsmand, idet alle har en baggrund som ansatte lønmodtagerdirektører eller revisor/advokat. Heller ikke den forskningsmæssige kompetence fra en højere læreanstalt er at finde i komiteen.

Endelig har halvdelen af medlemmerne – herunder formanden – været i komiteen siden den blev dannet i regi af Fondsbørsen i 2001. På den måde bliver den nok et billede af de fleste bestyrelser i større selskaber i Danmark, både hvad angår alder og sammensætning på alder og anciennitet. Og det er selvfølgelig også anbefalinger for disse selskaber komiteen skal arbejde med. Men skal komiteen være et spejl af disse bestyrelser?

Når man fra politisk hold har ønsket at sætte fokus på kvinder i bestyrelserne, er der samtidig ikke langt til også at sætte mere fokus på andre ønskelige kompetencer i bestyrelserne.

### Manglende systematisk selvevaluering

Undersøgelser har vist, at en tredjedel af de hjemlige børsnoterede selskaber ikke lever op til anbefalingerne om en systematisk selvevaluering i bestyrelsen, og sjældent oplyses om de anbefalede kompetenceprofiler for de enkelte bestyrelsesmedlemmer.

Nyhedsbrev for Bestyrelser har tidligere påvist, at knap halvdelen af de børsnoterede selskaber ikke har ellers helt oplagte branchekompetencer repræsenteret i bestyrelsen. Eksempler herpå er, at der ikke er én eneste branchekompetence indenfor shipping i bestyrelsen for A.P. Møller – Mærsk, og i Carlsberg er der ingen erfaren bryggerikompetence.

Man kunne måske starte med at give komiteen for god selskabsledelse et serviceeftersyn – ikke på grund af de resultater, den hidtil har præsteret – men for at den kan opnå en bredere tilgang til emnet god selskabsledelse og måske samtidig virkeliggøre økonomi- og erhvervsministerens tanker om den bedste kompetencemæssige sammensætning. Det hele kunne starte med, at komiteen eller ministeren offentliggjorde et bud på, hvilke kompetencer man finder vil være rigtige at have repræsenteret i komiteen fremover og måske en selvevaluering fra komiteen.

Gode eksempler fra egen hånd er normalt bedre end politiske argumenter og markedsføring.



# Bestyrelsens udfordrende dagsorden i 2009

2009 bliver året hvor bestyrelser verden over for alvor skal tage konsekvensen af 2008. Det tilbage-slag og de overraskelser, der i 2008 prægede det finansielle marked – og i løbet af året i stigende grad også mange andre markeder - vil få afgørende indflydelse på bestyrelsers arbejdsformer og opgaver i 2009. I en omfattende systematisk analyse - *2009 Current Developments for Directors* - gennemgår revisionsfirmaet PriceWaterhouseCoopers (PWC) de udfordringer som bestyrelsesmedlemmer står over for.

2009 tegner til at blive et år uden fortilfælde, skriver PWC. Ifølge PWC vil følgende hovedtemaer komme i centrum for arbejdet i virksomhedsbestyrelser i 2009:

**Likviditet:** En del virksomheder er blevet overraskede over, hvor hurtigt likviditeten er tørret ud. Flere er – som PWC beskriver det – blevet nødt til at ændre fokus fra *return on investments* til *return of investments*. I den situation er det afgørende, at bestyrelsen følger med i hvilke likviditetskilder, der er til rådighed, og sætter sig ind i de betingelser – covenants – der kan være knyttet til forskellige kreditter. Nødplaner, der kan sættes i værk, hvis normale likviditetskilder pludselig forsvinder, eller hvis vigtige forretningspartnere kommer i likviditetsvanskeligheder, kan være nyttige.

**Åbenhed:** Mange investorer og kreditorer har lidt tab og vil i den kommende regnskabssæson ikke blot fokusere på årsresultatet men også se skeptisk på, hvordan virksomheden reagerer på finanskrisen og usikre markedsudsigter. Også politikere, tilsynsmyndigheder og medier vil se mere kritisk på virksomhederne. Derfor er det vigtigere end nogensinde, at bestyrelsen forstår hvilke signaler, der bliver sendt ud gennem årsregnskab og andre meddelelser. Bestyrelsen kommer selv mere i fokus, og der vil være øget interesse for, hvor godt virksomhedens governance fungerer. Bestyrelsen bør sikre, at omgivelserne får mulighed for at se udviklingen gennem ledelsens øjne, og at usikkerheden om virksomheden bliver så lille som muligt. Der kan derfor i år være ekstra grund til at diskutere formuleringen af ledelsens beretning i årsregnskabet: Hvordan påvirker krise og matte markeder strategien, omkostningsstrukturen, efter-spørgslen, kvaliteten af pengestrømme og indtjening, likviditeten og kreditværdigheden?

**Regnskabsmæssige vurderinger:** 2009 giver særlige udfordringer for regnskabsaflæggelsen. Virksomhedernes ledelser skal foretage vurderinger på

et grundlag, der ofte har ændret sig dramatisk siden sidste år. Det er derfor ekstra vigtigt, at bestyrelserne forstår disse vurderinger og tager stilling til, om de er rimelige. Især kan der være grund til at ændre på vurderinger af goodwill og andre immaterielle aktiver. I nogle børsnoterede selskaber bør bestyrelserne overveje, hvorfor markedsværdien er blevet mindre, end selskabets bogførte værdier. Det kan, skriver PWC, være et tegn på, at f.eks. goodwill er overvurderet.

**Risikostyring:** En del ledelser og bestyrelser opdagede i 2008, at de reelt ikke havde overblik over de risici, som lå i deres virksomheder. Bestyrelsen bør nu sikre sig, at den og ledelsen har det samme syn på det ønskede risikoniveau. Det er afgørende, at medlemmerne forstår, hvordan ledelsen kvantificerer enkelte risici (i driften, finansielt set, i forbindelse med strategien, med hensyn til miljøet, ny lovgivning o.s.v.), og – nok så vigtigt - hvordan ledelsen ser på risici, der ikke umiddelbart kan illustreres med tal. En grundig diskussion af disse forhold vil også gøre det lettere at kommunikere holdningen til risiko til kreditorer og investorer.

**Virksomhedskultur:** Det kan, påpeger PWC, i virkeligheden være svært for bestyrelsesmedlemmer at få et realistisk indtryk af en virksomheds kultur. Men de kan undersøge en række forhold: Er virksomheden præget af klare ansvarsforhold, så medarbejderne ved, hvad der forventes af dem, og hvem der er ansvarlig for at tage hvilke risici? Er kommunikationen effektiv, så relevant information spredes ud i virksomheden, og topledelsen har et overblik over virksomhedens samlede risiko? Tillader virksomhedskulturen skepsis, uenighed og diskussion? Opmuntrer løn- og bonussystemet til at tage passende risici og til at fokusere på hele virksomhedens sundhed og indtjeningsevne?

**Kompensation til ledelsen:** Direktørlønninger er globalt kommet stærkt i søgelyset hos politikere, og mange investorer mener også, at der ikke er tilstrækkelig sammenhæng mellem løn og præstationer. I en del lande ses nu et kraftigt pres fra institutionelle investorer, der ønsker indflydelse på ledelsens lønninger. Det bliver derfor stadig vigtigere, at bestyrelsen overvejer omgivelsernes reaktion på ledelsens lønniveau og kan forklare det – også i forhold til præstationerne.

**Ændret lovgivning:** Finanskrisen og den økonomiske afmatning har fået – og vil få – regeringer og myndigheder til at gribe ind i betydelige dele af er-  
...fortsættes på næste side



## Bestyrelsens udfordrende dagsorden i 2009

*...fortsat fra forrige side*

hvervslivet, og spillereglerne kan alene derfor ændre sig i mange brancher. I 2009 vil bestyrelser i højere grad end tidligere skulle sætte sig ind i nye love og regler.

**Bæredygtighed/CSR:** Uanset hvad man måtte mene om bæredygtighed og klimaforandring, så kan bestyrelser verden over ikke ignorere denne debat,

som vil fortsætte ind i 2009, mener PWC. Mange institutionelle investorer mener, at klimaforandring og andre miljøspørgsmål udgør risici, som kan påvirke virksomheders langsigtede indtjeningssevne. Også kunder, ansatte og medier fokuserer stadig mere på disse temaer, mens der må ventes langt mere lovgivning om f.eks. udledning af drivhusgasser samt energi- og miljøforhold.

### Topleder?

## Styrk din ledelse og forny dit netværk.

Kom til gratis informationsmøde om Virksomhedslederseminar VL-83.

Læs mere om VL på [www.mannaz.com/vl](http://www.mannaz.com/vl)

**Mannaz**  
Founded as DIEU |



# Bestyrelsens udfordring nr. 1 i 2009: Risikostyring

Efter regnskabsskandalerne i 2001 og 2002 i blandt andet Enron, Ahold og Parmalat blev der sat fokus på interne kontroller og rapporteringssystemer med stramning af EU-direktiver og amerikanske Sarbanes-Oxley. Efter den globale finanskrisen nu udvikler sig til en alvorlig økonomisk recession i den vestlige verden, er overvågning og styring af risici flyttet op i toppen af bestyrelsernes dagsorden. Enorme udsving i energi- og råvarepriser, valutakurser, renter, kreditvilkår, kunderisici og kundeefterspørgsel betyder, at forståelse af virksomhedens forretningsmæssige og finansielle risici og overvågning heraf er en helt central del af bestyrelsens evne til at forstå og forholde sig til virksomhedens udvikling.

I den nyeste udgave af amerikanske Board Magazine beskrives risikostyring som bestyrelsens største udfordring i 2009. Under overskriften *"Risk: Every Board's Biggest Challenge"* gennemgås, hvordan og hvorfor bestyrelser bør gå langt mere ind i en risikoledeelse. Simpelthen fordi det kan blive afgørende for selskabets overlevelse under de aktuelt meget urolige og foranderlige markedsvilkår. Under finanskrisen har blandt andet AIG, Bear Stearns, Lehman Brothers og mange andre virksomheder erfaret, at de slet ikke havde godt nok styr på deres risici.

Læren herfra har gjort indtryk på bestyrelser overalt i erhvervslivet, og mange steder er fokus på fremadrettede risici rykket højere op på dagsordenen end den almindelige rapportering om den forretningsmæssige status. I sidste ende handler det om, at bestyrelsen skal sikre, at virksomheden og ledelsen har de nødvendige processer til at identificere og styre risici.

## Bestyrelsen skal involvere sig

Bestyrelserne erkender således i stigende omfang, at det ikke er tilstrækkeligt, at den daglige ledelse forsikrer, at virksomheden har de fornødne processer på plads. Bestyrelsen bør selv involvere sig i dette arbejde, og sikre at processerne faktisk er indrettet optimalt og egnet til at opfange de risici, som ikke umiddelbart er helt forudsigelige.

Den reelle udfordring i risikostyring er derfor i videst muligt omfang at tage højde for de risici, som ikke er helt oplagte. Men hvordan skal man kende til det ukendte, lyder spørgsmålet. Der er en naturlig tendens til, at risici defineres som de forhold, der tidligere har ramt selskabet overraskende negativt. Men når problemerne opstår for et selskab, er det

sjældent de samme faktorer, som tidligere. Derfor skal bestyrelserne forsøge hele tiden at tilpasse risikomodelerne og forsøge at tage højde for andre scenarier end det forventede.

Bestyrelserne er i sidste ende ansvarlige for, at ledelsen har taget de fornødne skridt omkring risikostyringen. Derfor er det også nødvendigt, at bestyrelsen føler sig komfortabel med den måde, den daglige ledelse håndterer tingene på.

## Tillid mellem bestyrelse og direktion

Det fremhæves, at det er vigtigt, at der er tillid mellem bestyrelse og direktion til at bestyrelsen er fuldt ud oplyst om potentielle risici, og hvordan selskabet har mulighed for at tackle dem. Derfor er det også afgørende, at bestyrelsen har dyb indsigt og forståelse af virksomhedens risikoforhold.

Ifølge artiklen er definitionen på kollegialitet – og bestyrelsens grænse for at stille nærgående spørgsmål til direktionen – blevet redefineret det seneste halve år efter finanskrisen er eskaleret.

Ifølge gennemgangen i Board Magazine er det afgørende, at virksomheden har tilrettelagt en model, som opfanger risikosignaler bredt i virksomheden. En model til at kortlægge virksomhedens risici er mindst én gang årligt gennem interviews med den eksterne revisor, den interne revisor og en række funktionsdirektører eller –chefer om, hvad de ser som de største risici fremadrettet.

På grundlag af dette input identificeres de 10 til 20 vigtigste risikofaktorer, eksempelvis adgang til kapital, intern talentudvikling eller virus i selskabets software. Med afsæt i denne liste sættes der eksempelvis to eller fire gange årligt sandsynligheder på, hvorvidt hver enkelt risiko kan udvikle sig til et problem, og deres effekter på virksomheden, ikke mindst lønsomhed og finansforhold.

Bestyrelsen bør ud fra det fremlagte risikobillede tage stilling til den ønskede risikoappetit for virksomheden. Og bestyrelsen bør sikre sig, at der er overensstemmelse mellem bestyrelsens retningslinjer for risikotagning og den praktiske udførelse.

Bestyrelsen kan sikre sig et nuanceret billede af praksis ved at trække på andre kilder i virksomheden end topledelse, blandt andet gennem dialog med revisorer, funktionschefer, den juridiske afdeling, gennem besøg i datterselskaber og direkte kontakt til menige medarbejdere at forstå virksomhedens tænkning, etik og kultur omkring risikotagning.



## Sådan kommer CFO'en banken i møde

*Allerede i februar 2008 advarede bestyrelseseksperten Teddy Wivel i Nyhedsbrev for Bestyrelser virksomhedernes ledelser om, at bankernes krise kunne blive virksomhedens krise. I denne guide for erhvervs-virksomheder gennemgår han, hvordan topledelsen og CFO'en kan komme bankforbindelsen i møde ved den traditionelle genforhandling af kreditter i starten af det nye år. Nøgleordene i de seks huskepunkter er "Risikostyring" og "Konsekvens".*

Som mange andre må jeg erkende ikke havde forudset den finansielle krises omfang og styrke. Alt imens politikerne nu debatterer bankredningspakke nummer II, oplever mange virksomhedsledelser, at deres bank har vanskeligt ved at efterkomme finansieringsønsker på selv overskudsgivende og sunde projekter. Bankerne – selv de allerstørste – fattes tilsyneladende i øjeblikket likviditet (og slankere balancer), selv om de har travlt med at forsikre om, at de har likviditeten – det er bare gode projekter, de mangler.

Det er ganske enkelt ikke rigtigt. Bankmedarbejdere og bankledelser er blevet "bange for deres egen skygge," og de ser risici alle vegne. Succeskriteriet i bankerne er ikke at sige ja til gode forretninger. Men at sige nej, så man kan være helt sikker på, at det engagement man siger ja til aldrig kan give tab. Samtidig er erhvervsvirksomhedernes mulighed for at manøvrere ved eksempelvis at skifte bankforbindelse til en anden bank, som ikke er så hårdt ramt af krisen stort set heller ikke eksisterende.

Men hvad gør erhvervsvirksomhedernes bestyrelser så? Jeg går her ud fra, at den ansvarlige bestyrelse og daglige ledelse allerede gennem 2008 har trimmet virksomhedens finansieringsstruktur gennem optimering af arbejdskapitalen, balancereduktion og omlægning fra kort til lang gæld. Virksomhedsledelserne må frem for alt ikke forfalde til aggression eller fornærmelse over situationen, som vi desværre ser mange gøre:

Bankfolk er bankfolk, og de har aldrig været gode til at drive andres forretninger. Muligheden består i at komme virksomhedens finansielle leverandør i møde på dennes præmisser. Man må vende situationen på hovedet og komme den skræmte bankmedarbejder i møde. For her har virksomhedens bestyrelse og banken en fælles interesse. At drive forretning er at løbe en risiko. Vel at mærke en kalkuleret risiko. Og med de nuværende udsigter for 2009 er der ikke plads til fejlskøn og udokumenteret optimisme.

Ved forberedelse af forårets bankmøder, hvor årsrapporten for 2008 skal præsenteres og fi-

nansieringen for det kommende år drøftes, bør virksomhedsledelserne have forberedt sig grundigt og præsentere et materiale for banken, som indeholder:

- Realistisk "normalbudget" for virksomheden indeholdende såvel indtjening som cash-flow og balanceudvikling.
- Afgørende forudsætninger for budgettets opfyldelse som udgangspunkt for ledelsens vurdering af risikoen.
- Risikovurdering med "worst-case" (og det skal være worst-case) vurdering og konsekvenserne for indtjening, cash-flow og balanceudvikling.
- Plan for den løbende opfølgning på budgettet og de afgørende forudsætninger. Ofte vil ændrede forudsætninger vise sig, før det får økonomiske konsekvenser, og det er derfor vigtigt, at der følges lige så tæt op på forudsætninger som på budgettet (konsekvenserne).
- Oplæg til plan for løbende kommunikation med banken – tidsintervaller og personer.
- Plan B – handlingsplan som iværksættes, hvis der sker forudsætningsændringer.

Nøgleordene er "Risikostyring" og "Konsekvens". Det betyder også, at der på bestyrelsens dagsorden i det kommende år bør være tilstrækkelig tid til og vægt på kontrol og opfølgning. Måske ved nedsættelse af et revisionsudvalg.

Desværre ses ofte, at den daglige ledelse er mere optimist end godt er, når markedet ikke udvikler sig, som det forventes. Det opfattes ofte som et udtryk for, at man ikke er god nok som daglig leder til at "levere varen". Derfor vil der være en risiko for, at der ikke bliver taget initiativer i rette tid.

Men det er den dygtige leder, som tager konsekvensen og ikke venter og ser. Det salg man ikke fik i sidste måned kommer erfaringsmæssigt ikke i næste måned – det er tabt. Den realisme er afgørende i det aktuelle markedsmiljø.

Derfor er næppe tvivl om, at det kommende år vil skille fårene fra bukkene – i både topledelsen og bestyrelser. Således er der næppe tvivl om, at vi vil se direktørfyringer som en konsekvens af, at tingene ikke er gået som forudsat. Men nogle af disse vil kunne undgås – til glæde og fordel for alle - hvis direktion og bestyrelse sikrer sig en fælles forståelse af worst-case og deler denne viden med banken.

Vigtigt er det, at bestyrelsen tager sin del af denne opgave og sikrer, at virksomheden kan håndtere situationen professionelt - både når det gælder direktionen, men også bestyrelsen selv.



## Svage positive signaler i KonjunkturBarometer

Nyhedsbrev for Bestyrelseres KonjunkturBarometer viser nu aftagende stormstyrke, da tre af de i alt otte signaler siden seneste opdatering er reduceret fra minus 2 til minus 1, mens de resterende signaler stadig står på minus 2 (på en skala fra minus 2 til plus 2). Den samlede barometerscore er dermed øget fra minus 2,0 til minus 1,6.

Det skal dog bemærkes, at der stadig er tale om meget skrøbelige positive signaler, som skal tolkes med stor forsigtighed. Eksempelvis er udviklingen på det generelle aktiemarked nok en af de bedste ledende indikatorer, og her har det ledende amerikanske aktiemarked bevæget sig svagt fremad i knap to måneder. Det toneangivende S&P 500 indeks flugter nu med det mellemlange 50 dages glidende gennemsnit.

CRB Raw Industrial Index, som er en priskurv for industrielle råvarer, har siden starten af december 2008 dannet en klar bundformation, og siden årsskiftet er dette indeks steget ca. syv procent. Den svage fremgang kunne tyde på, at nedturen i fremstillingsindustrien er ved at stabilisere sig på et lavere niveau. Også spekulative forhold indenfor de enkelte råvarekategorier kan påvirke priserne på kort sigt. Billedet understøttes af fornyet fremgang i olieprisen, hvor også geopolitiske forhold p.t. har stor betydning for prisdannelsen.

Endelig har der de seneste måneder været en klar bedring på kreditmarkederne. Rentespændet mellemsikre statsobligationer og usikre europæiske erhvervsobligationer er siden starten af december indsnævret fra 550 basispunkter til 400 basispunk-

ter. Dette er sket på trods af ringe økonomiske nøgletal for både USA's og europæiske økonomi.

Indikatorerne for udviklingen i erhvervslivet peger dog fortsat nedad: ISM-målingen hos de amerikanske indkøbschefer i fremstillingsindustrien viser fortsat en dramatisk opbremsning, hvis man ser på den fremadrettede indikator for nye ordrer. Til gengæld viser ISM for serviceindustrien overraskende fremgang, dog kun således, at faldhastigheden er bremset op. Nogenlunde samme billede viser IFO fra de tyske indkøbschefer, hvor faldhastigheden i den fremadrettede forventningsindikator er bremset markant op.

Den positive undertone i KonjunkturBarometeret kan meget vel skyldes to forhold, som har midlertidig karakter: For det første har myndighedernes rentenedsættelser og åbning af sluserne på vid gab for likviditet antageligt holdt en hånd under de finansielle markeder, herunder aktiemarkedet og kreditmarkedet. For det andet har det psykologisk betydning, at myndighederne i de store lande nu er ved at vedtage enorme hjælpepakker, herunder skattelettelser og investeringsprogrammer til fremme af infrastrukturinvesteringer.

Med andre ord kan de positive signaler langt hen ad vejen forklares af markedspsykologi, herunder stigende tillid på finansmarkedet, og forventninger om at der med offentlige støttekroner vil blive sat gang i hjulene. Om disse initiativer er tilstrækkelige – og om de overhovedet kan bremse den økonomiske nedtur – er endnu meget usikkert.

### NfB Konjunkturbarometer

	Seneste	Forrige	Næste data	Score	Forklaring
S&P 500 indeks	Ca. 900	850 (15. dec)	-	-1	toneangivende USA-aktieindeks
ISM Fremstilling - Nye ordrer	23 (dec)	28 (nov)	2. feb	-2	amerikanske indkøbschefer
Conference Board Led	99,0 (nov)	99,6 (okt)	26. jan	-2	ledende økonomisk indikator
Conference Board Forbrugertillid	38,0 (dec)	44,7 (nov)	27. jan	-2	måling af forbrugertillid
CRB Raw Industrial	342	334 (15. dec)	-	-1	indeks for råvarepriser
OECD LEI	95,3 (nov)	96,2 (sep)	12. jan	-2	ledende økonomisk indikator
IFO - Forventning	76,8 (dec)	77,6 (nov)	27. nov	-2	tyske indkøbschefer
iTraxx	90,1	88,9 (15. dec)	-	-1	forsikringspris euro. Erhv.oblig.



# Langsommelighed hæmmer kapitaltilførsler

Det tager typisk britiske virksomheder tre måneder at gennemføre en kapitaludvidelse, og det skaber i sig selv en lang periode, hvor de er omgivet af usikkerhed og følsomme over for spekulative angreb, skriver kommentatoren Patrick Hosking i The Times.

Det er særligt problematisk for f.eks. de banker, der i øjeblikket har hårdt brug for kapital. Britiske myndigheder arbejder for, at de fleste kapitaludvidelser kan gennemføres uden godkendelse fra en generalforsamling. Ifølge Patrick Hosking vil ændringen kun i teorien svække aktionærernes rettigheder. I praksis bliver alle betydelige kapitaludvidelser i forvejen godkendt, og i øjeblikket har aktionærerne ingen grund til at frygte, at pengene vil blive brugt til halsløs ekspansion, mener han.

## Uafhængig risikorådgivning på vej

J. P Morgan og Goldman Sachs - de to amerikanske finanshuse, der foreløbig har klaret sig bedst gennem finanskrisen - har begge særlige risikoudvalg i bestyrelsen. Kommentatoren Jeffrey M. Cunningham fra Directorship Magazine tror ikke, at alle amerikanske bestyrelser derfor nødvendigvis vil få risikoudvalg. Men han mener, at langt mere generel skepsis vil blive en del af bestyrelseskulturen. Mange virksomheder får derfor brug for uafhængig, ekstern risikorådgivning, der kun refererer til bestyrelsen. Det kan skabe flere uoverensstemmelser med den daglige ledelse, og risiko for at bestyrelsen begynder at blande sig i driften. "Og det vil vi lære at leve med," konkluderer han.

## Den tyske Mittelstand i vanskeligheder

De middelstore virksomheder – Mittelstand – har traditionelt været anset for at være ryggraden i tysk erhvervsliv, og så ind i 2008 ud til at skulle klare kreditkrisen mindst lige så godt som de store koncerner. De mellemstore, familieejede virksomheder er ofte ganske hårdt belånt, men har haft et tæt, tillidsfuldt forhold til bankerne. Nu er de mellemstore ramt af både vigende markeder og langt mere forsigtige banker og kan være mere livstruede end de store, fremgår det i Handelsblatt.

## ExxonMobil finder kompromisløsning

ExxonMobils bestyrelse er gået på en slags kompromis med den aktionærgruppe – anført af Rockefellerfamilien – der ønskede, at CEO- og bestyrelsesformandsposten skulle fordeles på to personer, for at skabe mere debat i topledelse. Samuel

J. Palmisano, formand og CEO for IBM, er udnævnt til permanent såkaldt presiding director, et slags ledende bestyrelsesmedlem, som skal give formand og CEO Rex Tillerson modspil, og som får en række særlige rettigheder.

## Kritik af britisk dobbeltrolle

Formanden for den britiske tilsynsmyndighed Ofcom, som skal føre tilsyn med kommunikationsbranchen, er udpeget til bestyrelsesmedlem i det statslige Royal Mail – en af de virksomheder Ofcom fremover skal holde øje med. Kritikken hagler ned over den britiske erhvervsminister Lord Mandelson, der anklages for at sørge for "jobs to the boys" i en lille inderkreds, der står tæt på regeringen, frem for at se på habilitetsproblemer.

## Bestyrelser advares mod at belønne fiasko

Den britiske Association of British Insurers, der repræsenterer forsikringselskaber med betydelige investeringer i britiske aktier, advarer nu britiske bestyrelser mod at fremstå som om de belønner fiasko med bonusser til direktører. Foreningen har udsendt en sjælden såkaldt rød alarm, efter at byggevirksomheden Bellway, der er ramt af ejendoms krisen, har udbetalt ekstra bonusser. Investorerne frygter, at recessionen nu bliver brugt som undskyldning for at sænke de mål, der udløser ekstra belønninger.

## Renault-boss samler magten

Carlos Ghosn, der er CEO for både Renault og den associerede partner Nissan, vil i maj også overtage posten som formand for Renault. I forvejen pendler Ghosn mellem Paris, Tokyo og bilgruppens andre internationale aktiviteter, og analytikere frygter, at Ghosn påtager sig for mange opgaver i forsøget på at trække Renault og Nissan gennem den krise, der har ramt bilbranchen.

## Bestyrelser skal uddannes

Bedre og mere systematisk uddannelse af bestyrelsesmedlemmer – både før og efter de udnævnes – vil være en af forudsætningerne for, at britiske finansinstitutioner ikke igen kommer ud i en krise, som den der eskalerede i 2008, skriver Sir David Walker, der er rådgiver for Morgan Stanley, i Financial Times. Han mener, at der må lægges mere vægt på, at nye medlemmer har erfaring og kompetence, end at de er uafhængige. De bør også bruge mere tid på bestyrelsesarbejdet – ideelt gennemsnitligt 36 dage om året mod den aktuelle norm på 24 dage.



# Oplysninger om Nyhedsbrev for Bestyrelser

Nyhedsbrev for Bestyrelser udgives af Bestyrelsesugebrevet ApS og udkommer fredag kl. 12 i årets ulige uger. Tegning af abonnement sker via ved telefonisk henvendelse til telefonnummer 69 60 82 04, eller ved e-mail til [kasper@nyhedsbrev-for-bestyrelser.dk](mailto:kasper@nyhedsbrev-for-bestyrelser.dk).

Abonnement kan også bestilles online på adressen: [www.bestyrelsen.dk/nyhedsbrev](http://www.bestyrelsen.dk/nyhedsbrev)

## Redaktion

Morten W. Langer. Redaktør  
 Morten Sørensen  
 Harding Michelsen  
 Teddy Wivel

## Adresse, Redaktion

Nyhedsbrev for Bestyrelser  
 c/o Jyllands-Posten  
 Kongens Nytorv 8  
 1050 København K  
 Telefon: 70 23 40 10  
 CVR-nr.: 27987621  
 Mail: [redaktion@nyhedsbrev-for-bestyrelser.dk](mailto:redaktion@nyhedsbrev-for-bestyrelser.dk)  
 Hjemmeside: [www.bestyrelsen.dk](http://www.bestyrelsen.dk)

## Annoncering

Annonce i Nyhedsbrev for Bestyrelser  
 Banner på [www.bestyrelsen.dk](http://www.bestyrelsen.dk)  
 Banner i gratis nyhedsmail  
 Kontakt Salgschef Kasper Lyng Jørgensen for yderligere information omkring læserprofil og priser.

## Salg og Marketing

Salgschef Kasper Lyng Jørgensen  
 Telefon 69 60 82 04  
 Mobil 31 34 06 61  
 Mail: [kasper@nyhedsbrev-for-bestyrelser.dk](mailto:kasper@nyhedsbrev-for-bestyrelser.dk)

## Pris på årsabonnement

Et personligt abonnement, der omfatter udsendelse af Nyhedsbrev for Bestyrelser til én e-mail-adresse, koster 3.200 kr. excl. moms pr. år. Pris for hver ekstra licens (udover årsabonnement) kr. 800,- excl. moms. Der ydes rabat ved køb af flere abonnementer i firmalicens. Eksempelvis kan hele bestyrelsen tegne abonnement til kun kr. 6.400,- excl. moms.

Ønskes adgang til flere brugere kontakt venligst salgsafdelingen på direkte telefonnummer: 70 23 40 10 eller via e-mail: [kasper@nyhedsbrev-for-bestyrelser.dk](mailto:kasper@nyhedsbrev-for-bestyrelser.dk)

## Kort om Nyhedsbrev for Bestyrelser:

Nyhedsbrevet dækker de vigtigste temaer på bestyrelsens aktuelle dagsorden. Fornyelse og nytænkning i bestyrelserne afgør på sigt virksomhedernes konkurrenceevne. I dagens erhvervsliv sker forandringerne stadig hurtigere, og bestyrelserne får stadig større ansvar. Det stiller stigende krav til de enkelte bestyrelsesmedlemmer og bestyrelsens handlekraft. Vi forsøger at sætte de aktuelle debatter i system. Vi formidler synspunkter fra erfarne bestyrelsesformænd, topchefer og eksperter.

## Kompendier om bestyrelsesarbejde

Bestyrelsen.dk og Nyhedsbrev for Bestyrelser har udgivet 13 kompendier om Praktisk Bestyrelsesarbejde. Kompendierne på hver 50-60 sider omfatter en række forskellige aktuelle teamer af relevans for bestyrelsesarbejdet i både store, mellemstore og mindre virksomheder, samt organisationer og foreninger. Prisen er kr. 895,- excl. moms pr. kompendium. Kontakt [kasper@nyhedsbrev-for-bestyrelser.dk](mailto:kasper@nyhedsbrev-for-bestyrelser.dk)

1. Den nye Bestyrelse/1 - sådan arbejder den "nye" bestyrelse (september 2005)
2. Den nye Bestyrelse/2 - sådan arbejder den nye bestyrelse (maj 2006)
3. Kapitalfondene kommer - trusler, udfordringer og muligheder (oktober 2006)
4. Det skærpede bestyrelsesansvar (september 2008)
5. Alt om topledertløn (september 2008)
6. Den Nye Bestyrelsesformand (september 2008)
7. Den nye toperhvervsleder (september 2008)
8. Bestyrelsens sammensætning, kompetencer og selvevaluering (september 2008)
9. Ejerlederens Bestyrelse (september 2008)
10. Det medarbejdervalgte Bestyrelsesmedlem (september 2008)
11. Bestyrelsens arbejde med Risikostyring (september 2008)
12. God selskabsledelse i den Finansielle sektor (september 2008)
13. Aktivt ejerskab og selskabsledelse i pensionskasser (september 2008)