

ÅRSRAPPORTPRISEN 2022

# HOVEDPRISEN

Feltet for Årsrapportprisen udgøres af de børsnoterede selskaber i C25 og Large Cap samt andre IFRS-aflæggere blandt de 100 største virksomheder i Danmark. Det er i dette segment, at kompleksiteten og virksomhedernes aktiviteter medfører en bred anvendelse af kravene i årsregnskabsloven og IFRS. At det er meget omfattende, ses af fylde af årsrapporterne, hvor mange er på langt over 100 sider plus indholdet af rapporter på hjemmesiden.

Dommerkomiteen udsendte i efteråret 2021 kriterierne for Årsrapportprisen 2022. Det fremgår også her, at der er mange aspekter, der skal arbejdes med, når ledelsen skal vinkle, væsentlighedsvurdere og strukturere den samlede årsrapport. Indholdet skal være værdiskabende for brugerne og det kræver både stærke kommunikative evner og en høj faglighed på de forskellige områder.

Som sædvanligt er nøgleordene for Dommerkomiteens generelle kriterier: en god samlet helhed, fokus på det relevante og væsentlige samt høj læsbarhed med et klart billede og forståelse af virksomhedens aktiviteter, situation og udvikling. Der skal være en rød tråd igennem hele årsrapporten med en naturlig sammenhæng mellem ledelsesberetning, års- og koncernregnskab og rapporter på hjemmesiden, ligesom der skal være en naturlig balance og sammenhæng mellem de finansielle og ikke-finansielle oplysninger. Herudover er der i 2022 særligt fokus på oplysninger om COVID-19 og om det hastigt ændrede risikobillede samt en række andre detailområder.

Virksomheder, der lykkes med at give fyldestgørende oplysninger på alle fokusområder og gør det på en smart og elegant måde, kan roses for en årsrapport med høj informationsværdi og dermed nytteværdi for brugerne. Og det er der rigtig mange, der gør. Konkurrencen for at opnå en nominering er stor. Den udvalgte til årets pris findes på målstregen. Det skyldes især, at nyskabelser og gode eksempler, som Dommerkomiteen i tidligere år har fremhævet, breder sig og efterhånden er implementeret af de fleste selskaber i segmentet. Men der kommer til stadighed nye udfordringer, nye forventninger til indholdet af årsrapporten. Det kræver stor agilitet.

Dommerkomiteen har nomineret fire virksomheder til Årsrapportprisen 2022 og fremhæver desuden to årsrapporter af høj

kvalitet. Af de seks, har kun en virksomhed fået Årsrapportprisen indenfor de seneste år. Nedenfor gives således god inspiration til, hvordan det lykkes at komme med blandt favoritterne.

Virksomhederne er anført i alfabetisk rækkefølge.

## A.P. Møller-Mærsk

A.P. Møller-Mærsk kommer rigtig godt rundt om alt i årsrapporten. Indholdsfortegnelsen afslører et fyldigt omfang, men beretningen indledes kort og godt med syv sider, der beskriver årets finansielle og forretningsmæssige resultater suppleret med få kommentarer. Heri indgår også brev fra formand og CEO, der følger op på strategien, giver status på den grønne omstilling samt sætter ord på årets bedrifter og planer for den nære fremtid. En god begyndelse, der tilgodeser aktionæren og analytikeren, der gerne vil have en opdatering på få minutter.

Årsrapporten inddeler i fire store afsnit. Det første vedrører det strategiske blik efterfulgt af den finansielle beretning for de store forretningsområder. Så følger de specielt aktionærrelevante oplysninger om aktien og selskabsledelse og derefter koncernregnskabet. Detaljeringsgraden øges gradvist, samtidig med at spring i teksten tilbydes ved sidehenvisninger og ikke bare hyperlinks. Mærsk tilgodeser således en generation, der stadig læser på print.

Det store strategifafsnit indeholder forretningsmodel, markedsindsigt, en beskrivelse af strategi, inklusive ESG-målsætninger, og et udførligt underafsnit der vedrører risici. Forretningsmodellen beskrives med ledelsens syn på selskabets værdiskabelse og fundamentet herfor. Under markedsindsigt behandles både den makroøkonomiske udvikling samt industriens udvikling med mange relevante nøgletal. Her opnås indflyvningen til de omstændigheder, selskabet har været underlagt i regnskabsåret og ledelsens syn på den fortsatte udvikling i risici, usikkerheder og trends. Hele baggrunden for ledelsens 2022 Guidance findes i dette afsnit.

Regnskabet beskriver tydeligt effekten af COVID-19 og ikke mindst de mange væsentlige risici, som ledelsen må håndtere. Risikoafsnittet indledes med en præsentation af proces og organisationsstruktur for risikostyring i en figur, der giver et fint

overblik. Herefter oplyses om de væsentligste risici for forretningsplanen, hvor ti udvalgte risici klassificeres, gradueres og beskrives i et velstruktureret og informativt afsnit.

Den finansielle beretning begynder med et kort resume af de tre store forretningsområder. I ocean-delen dykkes der særligt ned i volumener, fragtrater, flådekapacitet og omkostningsstruktur. I logistik-delen underopdeles aktiviteterne med stor transparens og et særligt fokus på akquisitioner. En figur viser, hvordan de købte virksomheder indgår i forretningsmodellen, og der gives en ret udførlig beskrivelse af hver opkøbt enhed, ligesom der er en solid opfølgning på klimamål. Afsnittet rundes af med terminalaktiviteter på samme høje informationsniveau med et eksempel på, hvordan kapacitetsoverbelastning har været håndteret. Der gives en fuld resultatopgørelse (til EBIT) og investeret kapital for alle segmenter samt mange relevante nøgletal. Her gives virkeligt noget, investorerne kan regne på.

ESG-rapporten supplerer fint og indeholder mange oplysninger om klimaforhold, hvor den finansielle vinkel dækkes af en TCFD-analyse. Der gives opfølgning på FN's verdensmål og et antal ESG-data med revisorerklæring, ligesom der indgår afsnit om dataetik og ansvarlig skat. I koncernregnskabet kan særligt fremhæves noter om skøn og vurderinger på brugstider, nedskrivningstest og udskudt skat.

Mærsk lykkes med en veldisponeret årsrapport for 2021 med stor transparens, der giver dyb indsigt i virksomhedens drift, styring og økonomi. Det er en stor koncern, der favner bredt, men Mærsk giver et overblik, som sjældent ses bedre.

## DFDS

DFDS går nye veje med årsrapporten 2021. Scenen sættes med formand og CEO i fælles front, der viser ledelsens engagement i den grønne og sociale omstilling, og skitserer forventningerne til den lange rejse, der ligger forude. Budskabet underbygges gennem årsrapporten på en pædagogisk facon ved fem små historier med overskriften "Green transport corridors of tomorrow". Der lægges ud med forestillingen om en "grøn transport" fra dør til dør, mens de fire andre historier uddyber og forklarer, hvad der kræves for at opnå denne vision. Der er indsat links til at navigere mellem historierne. De fungerer godt til at forklare kompleksiteten ved at gå fra sort til grøn transport.

DFDS aflægger en samlet finansiell- og bæredygtighedsrapportering, hvor ESG-forhold flettes ind i beretningen, så det forstås, at miljø og sociale forhold tillægges samme vægt som det finansielle. Det indebærer også, at selve ESG-rapporten nu indgår efter koncern- og årsregnskabet, dog med et udvalg af ESG-nøgletal vist i tilknytning til den finansielle femårsoversigt og en opsamling på ESG-resultater i ledelsesberetningen. Herudover skal fremhæves den udførlige beskrivelse af, hvordan ledelsen arbejder med ESG i Governance-afsnittet.

Beretningen for de to divisioner, Ferry og Logistics, er meget informativ. Her gives flere relevante hoved- og nøgletal for de underliggende forretningsområder og særligt interessant er en oversigt for hver division med detaljerede oplysninger om ruter, kapacitet, kundesegmenter, hovedmarkeder og de væsentligste konkurrenter. Dette er vigtige informationer for analytikere. Yderligere gives en status på flåden med forventede levetider og nybygningsplaner samt noget om kapacitet på transportskibsmarkedet, samt en meget ærlig beskrivelse af udfordringer ved overgang til grønne skibe.

I Outlook-afsnittet sættes der konkrete tal på de planlagte investeringer, ligesom der gives forventninger til indtjeningen for hver division, og en udførlig beskrivelse af de vigtigste forudsætninger. Oplysningerne

om følsomhed på oliepris findes i et godt, samlet afsnit om prisrisici og andre finansielle risici.

I koncernregnskabet har Dommerkomiteen særligt bemærket noten om nedskrivningstest, det giver en god og dækkende beskrivelse, herunder af hvordan COVID-19 forudsættes at udvikle sig og aktiviteten normaliseres. Et andet plus er oplistning af den regnskabspraksis, som ledelsen vurderer som mest vigtig, der giver god vejledning til regnskabslæseren. Noterne holder en stringent struktur med udgangspunkt i Dupont-pyramiden og med en god introduktion til de enkelte hovedområder.

DFDS lykkes med at gøre sine budskaber meget forståelige og aflægger en meget solid årsrapport. ESG fylder meget, men er velbeskrevet og indarbejdet på tværs af årsrapporten, og bidrager til en god forståelse af forretningen og den fremtidige omstilling.

## Netcompany

Netcompany aflægger på mange måder en traditionel årsrapport for 2021, og så alligevel ikke, da Netcompany gør innovative ting, som kunne være bud på en løsning, når årsrapporten om få år skal opfylde de nye EU-krav til bæredygtighedsrapportering. Først tilbydes ledelsens budskaber præsenteret i videoer med link til hjemmesiden.

Her har Netcompany oprettet en særlig sektion, hvor dele af årsrapporten kan læses.

Årsrapporten fremstår gennemarbejdet og med fokus på at give god indsigt i hvordan virksomheden skaber værdi og hvor ledelsens visioner er meget tydelige. På de første godt ti sider beskrives en række relevante oplysninger i en overskuelig struktur og med en letlæselig tekst, hvor interessante grafiske analyser bidrager godt til forståelsen. I femårsoversigten opdeles omsætningen på tre dimensioner, og årsrapporten er generelt stærk på segmentoplysninger, herunder en segmentopdel

analyse af kontraktlig omsætning for 2022 med forventet afløb fra ordrebogen for den opkøbte virksomhed.

I slutningen af året foretager Netcompany et betydeligt virksomhedskøb. Der inddrages mange relevante oplysninger om den opkøbte virksomhed og betydningen heraf. Opkøbet beskrives i stærk sammenhæng med strategien omkring vækstmuligheder i Europa, hvor markedsandele i forskellige lande sættes i perspektiv til det forventede årlige IT-forbrug ved digitalisering i den private og offentlige sektor frem til 2024. I dette afsnit indgår små kundefortællinger om Netcompanys ydelser.

I noterne findes en fin beskrivelse af de identificerede aktiver og forpligtelser ved købsprisallokering med detaljerede skøn for brugstid på de immaterielle aktiver. At der udøves betydelige skøn i den proces og ved nedskrivningstest for goodwill og andre immaterielle aktiver er godt beskrevet i den første note. Skattepolitik og -risikostyring samt land-for-land skattebetalinger indgår også i noterne.

Som den første side i Governance-afsnittet har ledelsen valgt at indsætte en femårsoversigt for ESG-nøgletal. En lidt usædvanlig placering, men måske udtryk for at ESG anses som et ledelsesaspekt. I samme afsnit indgår et afsnit om dataetik og indberetninger i whistleblower systemet. Afsnittet om dataetik omfatter både medarbejder- og kundedata samt en beskrivelse interne kontroller. Selve ESG-rapporten udgør små 100 sider og er på et højt informationsniveau, hvor fokus er på egne medarbejdere og andre sociale emner, men også berører virksomhedens rolle under pandemien og klimaforhold. Der gives en god beskrivelse af regnskabspraksis for ESG-nøgletal og EU-taksonomien.

Netcompany lykkes med at være tydelig omkring, hvad ledelsen vil og står for. Årsrapporten er klar og uden unødige gentagelser. Der er mange elementer at dykke ned i, både i den finansielle og den ikke-finansielle del af årsrapporten, og der er meget man kan blive klog på.

## Ørsted

Ørsteds årsrapport er på 330 sider, inkl. de rapporter der ligger på hjemmesiden. Der er mange links til navigering i materialet, hvor læseren fra den første side kan gå direkte til en bæredygtighedsrapport, en ESG-resultatrapport, vederlags- og selskabsledelsesrapporter og en rapport om grøn finansiering. Herudover er der i årsrapporten links til videoer og slides fra Kapitalmarkedsdagen 2021, til kvartalsrapporter, en kompetencepolitik for bestyrelsesmedlemmer, dataetik og en række andre materialer på hjemmesiden.

Ledelsens åbenhed om visioner, strategi, forretningen, markedet, risici, økonomi, skat, bæredygtighed osv. er prisværdig. Årsrapporten 2021 udgør et katalog med oplysninger om

Ørsteds aktiviteter og styringen heraf, der afspejler, at Ørsted er en virksomhed med stor bevågenhed hos mange interessenter. Hele forretningsmodellen er funderet på den grønne omstilling og de vigtigste ESG-nøgletal indgår som en naturlig del af femårsoversigten for de finansielle hoved- og nøgletal, ligesom analyser om bæredygtighedsemner fuldt ud integreres i strategi og risikoafsnit. Her ses, at både TCFD og EU-taksonomien for Tilpasning til klimaændringer anvendes til at identificere de klimarelaterede risici og muligheder for virksomheden.

Ørsted optegner forestillingen om det fremtidige energisystem, hvilket giver en god information til læseren om forventningerne til den fremtidige ændring af markedet. Målsætninger for CO<sub>2</sub>-udledning i EU og en række lande oplistes med skitsering af det deraf følgende behov for vedvarende energi på de regionale markeder frem til 2030. Dette leder til en grundig gennemgang af vækstplatformen, og af hvordan ledelsen forbereder sig på at udnytte den. Det tekniske niveau i disse afsnit er meget højt, men bidrager til forståelsen af Ørsteds bidrag til løsning af klimakrisen. Derefter beskrives hvad det koster, og hvordan investeringsprogrammet frem til 2027 forventes finansieret.

Ørsted redegør godt for udviklingen i risici i 2021, hvor det ligeledes kort beskrives hvordan COVID-19 og markedsvolatilitet har påvirket forretningen i 2021.

Koncernregnskabet er af meget høj kvalitet. Noterne er velstrukturerede med opsummerende konklusioner for hver sektion. Skat har sin egen sektion, som imponerer ikke mindst ved forklaringen af en vindmøllefarmes skattemæssige fodaftryk. Endvidere gives segment- og landeoplysninger både i skatnoten og andre noter.

Ørsted lykkes med at være gennemsigtige på alle niveauer og områder. Informationsniveauet, ESG-integration og flere nytænkende dele giver årsrapporten en plads blandt de nominerede til hovedprisen.

## Andre årsrapporter af høj kvalitet

**CARLSBERG** fik hovedprisen sidste år og årsrapporten for 2021 ligger stadig blandt landets bedste. Der er en god sammenhæng mellem ledelsesberetningen og beretninger på hjemmesiden samt til koncernregnskabet. Læsarheden styrkes især af mange henvisninger til andre dele af årsrapporten, hvor et emne uddybes eller relateres til andre oplysninger.

Årsrapporten 2021 indledes med et kort og fokuseret fælles brev fra formand og CEO efterfulgt af de strategiske prioriteringer med fremhævelse af status på udvalgte målsætninger. Så følger de finansielle hoved- og nøgletal, hvor grafik viser seks års udvikling af en række tal fra femårsoversigten. Her indgår

ikke ESG-nøgletal. Til gengæld oplyses syv års ESG-nøgletal i ESG-rapporten, hvor 2015 er valgt som baseline.

Som indledning til den finansielle beretning, præsenteres forretningen med oversigter over markeder og produktgrupper under overskriften "Our business". Beskrivelse af forretningsmodellen skal findes i strategiafsnittet og i ESG-rapporten. I strategiafsnittet beskrives modellen i lyset af Carlsbergs mission og formål, mens ESG-rapporten beskriver, hvordan forretningsmodellen skaber værdi for aktionærer og samfund på en mere konkret facon.

Påvirkninger fra COVID-19 går som en rød tråd gennem årsrapporten og ofte i sammenhæng med oplysninger om økonomisk ustabilitet. Påvirkningerne på de finansielle resultater og aktiviteter følges op ved ændrede risikovurderinger, indgår i hovedemner diskuteres i bestyrelsen, nævnes i noterne om kreditrisici, nedskrivningstest, særlige poster mv. I ESG-rapporten ses, hvordan pandemien har forsinket omstillingsprojekter, men også hvordan den er håndteret i forhold til medarbejdere. Dommerkomiteen ser tilsvarende grundige redegørelser i andre årsrapporter, men Carlsberg udmærker sig ved mange henvisninger, som får årsrapporten til at hænge godt sammen.

I risikoafsnittet skal også fremhæves Carlsbergs afrapportering på resultatet af en TCFD-analyse. Her henvises blandt andet til vederlagsrapporten omkring ESG-baseret incitamentsaflytning. Afsnittet om selskabsledelse skal roses for meget konkrete oplysninger om emner, som har været drøftet i løbet af året i bestyrelsen som helhed og i udvalgene.

I koncernregnskabet genkendes sektionssinddelingen af noter med opsummeringer i tekst og grafik som indledning til hver sektion. Der kan findes flere gode eksempler på præsentation af visse vanskelige emner. Ud over nedskrivningstest på goodwill og varemærker kan nævnes noten om afkonsolidering af en dattervirksomhed i sektion 5.2. Emner, der kan blive relevante for mange årsrapporter for 2022.

**ROYAL UNIBREW** har udarbejdet en årsrapport, hvor indholdsfortegnelsen er forenklet uden titler på underafsnit, men med links til to emner, som ledelsen har vurderet skulle fremhæves, nemlig virksomhedskøb og CSR. Titlerne på underafsnittene findes i stedet på forsiden til hvert afsnit i ledelsesberetningen. Herudover er indsat et link til en promotion video.

Royal Unibrew segmenterer omsætningen på otte produktgrupper, herunder med vækstprocenter samt en interessant analyse på bruttomargin pr. hektoliter indekseret til øl. På de geografiske markeder kan EBITDA beregnes ved oplysninger om af- og nedskrivninger i segmentnoten. I øvrigt har Royal Unibrew valgt at vise grafer med fem års udvikling i volumen, omsætning, EBIT og EBIT-margin.

Der gøres en del ud af at beskrive, hvordan Royal Unibrew skaber værdi gennem deres virksomhedskøb. Afsnittet indledes med en oversigt over tre kategorier, som opkøbene kategoriseres efter og med en forklaring og opstilling af eksempler på køb for hver kategori. Derefter gives en udførlig beskrivelse af væsentlige virksomhedskøb i 2021. Afsnittet udgør på en måde en del af strategiafsnittet, som der ikke ellers gøres meget ud af.

Endvidere har årsrapporten et omfattende afsnit om de finansielle målsætninger, kapitalstruktur og udlokningspolitik. Her beskrives en langsigtet målsætning på EBIT-margin og ledelsens prioriteter for kapitalallokering. Desuden vises en femårsoversigt over udbytte og aktietilbagekøb i beløb og procent af det foregående års resultat. Outlook for 2022 gives i absolutte intervaller for omsætning og EBIT. Forudsætninger for og usikkerhed omkring forventninger i relation til COVID-19 er korte, men præcise, og der opsummeres på annoncerede men ikke-afsluttede opkøb, der ikke indgår i forventninger.

Royal Unibrew forklarer på en enkel facon ledelsens proces for risikostyring. I beskrivelserne af de udvalgte risikoområder gives konkrete oplysninger om udviklingen i året og planlagte tiltag til reduktion af risici, som på en fin måde gør risikoafsnittet dynamisk og kobler indholdet til forretningsaktiviteter. Rapporteringen om dataetik er omfattende og detaljeret, hvor principper, tiltag, roller og ansvar er beskrevet og med henvisning til politikken på hjemmesiden.

Koncernregnskabet opstilles med en alternativ gruppering af noter, hvor de vigtige beskrivende noter præsenteres først. Her bemærkes særligt, at Royal Unibrew forstår at skelne mellem regnskabsmæssige vurderinger og skønsmæssige usikkerheder. En fin tabel viser, hvilke noter, der indeholder disse oplysninger.

ÅRSRAPPORTPRISEN 2022

# DIPLOMER TIL MID- OG SMALL CAP-SELSKABER

Gennemgangen af årsrapporterne for 2021 for de børsnoterede selskaber i Small- og Mid Cap-segmentet viser, at rigtig mange nu følger gode eksempler fra selskaber i C25 og Large Cap. Et indledende budskab til aktionærerne fra bestyrelsesformanden og den administrerende direktør er blevet mere almindeligt i denne kategori. Endnu flere indleder årsrapporten med et kort overblik over virksomheden, dens aktiviteter og et sammendrag af beretningen for året. Der ses også hos Small- og Mid Cap-selskaberne en række pionerer, der indarbejder ESG-ambitionerne i beskrivelsen af strategi og forretningsmodel, ligesom en række ESG-nøgletal vinder indpas i den finansielle del af ledelsesberetningen.

Der er stadig plads til forbedringer i beskrivelsen af virksomhedens risici og muligheder for øget værdiskabelse som følge af klimaændringer og de mere langsigtede investeringsbehov til den grønne omstilling. Her vil de store virksomheder udvikle rapporteringen i de kommende år i takt med implementeringen af de nye EU-krav, hvilket forventes at kunne inspirere Small- og Mid Cap-selskaberne.

Trenden med at opdele noterne efter emne er ikke helt slået igennem hos Small- og Mid Cap-selskaberne, ligesom det kun er få selskaber, der bruger grafik i noterne eller uddyber disse med forklaringer af væsentlige udviklinger i regnskabsposter. Dette er muligvis et spørgsmål om en forskel i ressourcer, men det bliver interessant at se, om regnskabsdelen i Small- og Mid Cap selskaberne om nogle år bliver mere læsbar, eller om den mere traditionelle fremstilling af noterne fastholdes hos disse selskaber.

Dommerkomiteen har valgt at belønne Nilfisk og Hartmann med diplomer for indhold og formidling af høj kvalitet, der kan give god inspiration til årsrapporter inden for Small- og Mid Cap-segmentet.

**NILFISK** indgår i Mid Cap-segmentet på Nasdaq Copenhagen. Selskabets årsrapport for 2021 har en høj kvalitet og præges især af ledelsens arbejde med opdatering af strategien og udvikling af en ny femårig forretningsplan. Det er præsentationen

heraf, og forankringen igennem hele årsrapporten, der i særlig grad belønnes af dommerkomiteen.

Årsrapporten for 2021 indledes med en dobbelt-side, der giver et meget informativt overblik over virksomheden. Herefter giver de fem følgende sider et overblik over året der gik, med brev fra såvel formand og CEO suppleret med udvalgte finansielle og CSR-hovedtal.

Strategiafsnittet indledes med et kort overskrift om, hvad man vil opnå, suppleret med finansielle femårige mål, klare strategiske prioriteter og detaljerede planer. Herudover beskrives hvorledes ledelsesteamet greb strategiarbejdet an, samt de refleksioner man har været igennem, uden at det bliver udpindt.

Beskrivelsen af markeder og trends sættes i perspektiv til selskabets mission, de valgte strategiske prioriteter, muligheder og fundamentet herfor. Gennemgangen af den nye forretningsplan rundes af med endnu en dobbelt side, hvor ledelsen grundigt redegør for de kort og langsigtede finansielle mål, samt udvalgte CSR-målsætninger. Et stort antal ESG-nøgletal relateres til FN's verdensmål. Endelig får læseren indtryk af, at risikostyringen integreres i arbejdet med at nå de strategiske mål.

Samlet set har beretningen et meget højt informationsniveau.

Regnskabet har en høj kvalitet, hvor noterne er uddybet og suppleret med mange regnskabstekniske oplysninger helt i tråd med tidens trend for de store selskaber. Selskabet har en god fokuseret beskrivelse i noterne, der understøttes af forklarende tekster og grafik til illustration af udviklingen. Der gives et godt og informativt indblik i udviklingen i working capital, net interest bearing debt og udviklingen i cash flow statement, ligesom oversigten over væsentlige skøn og estimater er med til at skabe et godt overblik for læseren.

Årsrapporten har en rigtig god struktur, der giver en let flydende læsning med god vægtning af relevant indhold og perspektiveret til ledelsens strategiske arbejde.

**HARTMANN**, der indgår i Mid Cap-segmentet, modtog i 2018 et diplom for en årsrapport, der skaber et godt overblik. Dette er fortsat gældende for årsrapporten for 2021. Dommerkomiteen har i år fundet anledning til at fremhæve årsrapporten 2021 som et godt eksempel på kommunikation om hyperinflation. Dette er et svært område, der kan blive højaktuelt for mange i de kommende år.

Ledelsesberetningen beskriver et turbulent år drevet af COVID-19, store udsving i efterspørgslen, stigende energi- og råvarepriser og makroøkonomisk usikkerhed i Sydamerika, hvor selskabet har både salg og produktion. Selskabet har i nogle år anvendt IAS 29 til justering af regnskabet for hyperinflation i Argentina. Beskrivelsen af hyperinflation spiller kun en mindre, godt afbalanceret rolle i ledelsesberetningen, der suppleres med alternative hoved- og nøgletal på årets indtjening. Under femårsoversigten forklares behovet for disse helt kort med henvisning til det relevante afsnit placeret efter års- og koncernregnskabet.

I dette afsnit gives en redegørelse af mere teknisk karakter om effekterne af det hyperinflationsjusterede regnskab. Det er ret komplekst, men selskabet lykkes med grafik og illustrationer at gøre effekterne og de bagvedliggende faktorer mere forståelige. Med pile forklares justeringens modsatrettede effekter på udvalgte hoved- og nøgletal, og en tabel viser de modsatrettede effekter fra udvikling i prisindeks og valutakurser på omsætning og driftsresultat.

De underliggende effekter på resultat og balanceposter er beskrevet i en af regnskabets noter. Her oplyses også om baggrunden for anvendelse af IAS 29 med beskrivelse af den anvendte praksis og metoder. I segmentnoten præsenteres regnskabet, der ikke er justeret for hyperinflation i overensstemmelse med den valgte tilgang i ledelsens interne rapportering. Helt efter bogen afstemmes tallene her fint med IFRS-tallene.

Selskaber, der står overfor at skulle justere for hyperinflation for første gang, kan få rigtig god inspiration til præsentation af effekter og relevante noteoplysninger i denne årsrapport.

**ANDRE GODE EKSEMPLER** i Small- og Mid Cap-segmentet er **BANG & OLUFSEN**, der er blandt de bedste på præsentation af strategi og forretningsmodel, og udviser stor åbenhed om bruttomargin på produktgrupper. **GREENMOBILITY** har en markant inddragelse af påvirkninger fra COVID-19, som har påvirket selskabet på nærmest alle aspekter. Årsrapporten er letlæselig for den potentielt bredere kreds af interesserede, der tiltrækkes af forretningsmodellen. Beskrivelsen understøttes af en simpel figur, der forklarer forventning om break-even på en typisk investering.

**RTX** giver en ærlig beskrivelse af hvordan forretningen har været påvirket af COVID-19 og forsyningsproblemer. Selskabet udmærker sig ved at oplyse om de finansielle ambitioner for de kommende tre år og ved risikoafnittet, der udførligt gennemgår en række højrisiko faktorer, som for tiden vil være aktuelle for mange. **HUSCOMPAGNIET** giver en grundig beskrivelse af forretningsmodellen med god integration af en række bæredygtighedsemner og med vigtige ESG-nøgletal i femårsoversigten. Endvidere fremhæves, at ledelsen beskriver klimarelaterede risici og muligheder efter TCFD-modellen, og at selskabet allerede for 2021 oplyser om nøgletal efter taksonomien på EU's klimamål.

# TENDENSER

Børsnoterede virksomheder og IFRS-aflæggere blandt de 100 største virksomheder i Danmark aflægger årsrapporter på et meget højt niveau, hvilket omtalen af nedenstående tendenser viser. Dommerkomiteen håber, at denne publikation kan give inspiration til endnu bedre informationsværdi fra de årsrapporter, som alle ved er meget ressourcekrævende at producere.

Dommerkomiteen offentliggjorde i efteråret 2021 "Kriterier for årsrapportprisen 2022". Her fremgår det, at dommerkomiteen lægger vægt på, at årsrapporten udgør en god samlet helhed med fokus på det relevante og væsentlige såvel i ledelsesberetningen som i koncern- og årsregnskabet.

Overskrifterne nedenfor gengiver detaljerne i dommerkomiteens kriterier, hvor observationer fra gennemgang af årsrapporterne efter disse kriterier anføres som tendenser.

## Årsrapporten med fokus på det relevante og væsentlige

Dommerkomiteen lægger vægt på, at årsrapporten udgør en god samlet helhed med fokus på det relevante og væsentlige. Den gode årsrapport giver med udgangspunkt i virksomhedens forretningsmodel, risici og strategi læseren et klart billede og forståelse af virksomhedens aktiviteter, situation og udvikling.

### Tendenser:

Rigtig mange årsrapporter for 2021 afspejler de store dagsordener, som har præget regnskabsåret. Det fremgår af de efterhånden meget almindelige breve fra bestyrelsesformand og den administrerende direktør, ligesom det fremgår af de finansielle beretninger og i nogen grad noterne i års- og koncernregnskabet. Det handler om klima og andre ESG-områder, om digitalisering af forretningen og anden innovation, om stigende fokus på medarbejdere som en særlig værdiskabende ressource, om påvirkninger fra COVID-19 og udfordringer med stigende priser og forsyningsproblemer.

Brevene fra den øverste ledelse er gode til at sætte scenen på såvel de strategiske dagsordener som de daglige aktiviteter og udfordringer. Det gøres lidt forskelligt, og der er ikke en model, der passer alle. Eksempelvis indledes **Coloplasts** årsrapport

helt enkelt med et brev fra formanden om bestyrelsens vigtigste prioriteter i året efterfulgt af den administrerende direktørs opsummering på årets resultater og en status på strategien. **Maersk** har et godt eksempel på et fælles brev fra ledelsen med bred opsamling for året på virksomhedens aktiviteter, situation og udvikling, finansielt som ikke-finansielt. Sådanne breve er vigtige til at vise, hvad ledelsen finder relevant og væsentligt, og som resten af årsrapporten skal uddybe yderligere.

Er ledelsens budskaber om det relevante og væsentlige ikke realistiske og troværdige, kan resten af årsrapporten risikere at skuffe på indhold. Med EU's nye bæredygtighedsstandarder kommer nye formelle krav til proces for væsentlighedsvurderinger. Det skal blive interessant at se resultatet heraf.

Som **generelle** forbedringspotentialer skal nævnes:

- Mange investorer er bekymrede for de langsigtede effekter af kravene til den grønne omstilling og strukturelle udviklinger i økonomien. Det kan være svært at forstå forretningen, og hvor den er på vej hen. Dommerkomiteen anbefaler derfor at der sættes fokus på de svære emner, og at beskrivelsen er tydelig om, hvordan ledelsen ser og håndterer risici og muligheder.
- Store udsving i valutakurser, inflation, renter og råvarepriser har ofte en betydelig effekt på egenkapitalen ved tab og gevinster, der indregnes i Anden totalindkomst. Overse ikke disse i beretningen. Det kan også være relevant at forklare betydningen, herunder følsomheder, hvis negative ændringer kan få betydning for soliditet og finansiell position og dermed potentielt på vilkårene for optagelse af lån.

## Høj læsbarhed med en rød tråd gennem årsrapporten

Den gode årsrapport har en høj læsbarhed. Der skal være en rød tråd mellem ledelsesberetningen og års- og koncernregnskabet og en naturlig sammenhæng mellem årsrapporten og de dele af indholdet, der er placeret på hjemmesiden.

## Tendenser:

Dommerkomiteen oplever, at virksomhederne vælger mellem to veje. Nogle skærer ind til benet i et forsøg på at gøre beretning og regnskab mere overskueligt og tilgængeligt. Andre udvider og giver mange detaljerede oplysninger om virksomheden. Ved begge modeller er der risiko for, at regnskabsbrugeren ikke får, eller ikke kan finde, de oplysninger, som har betydning for regnskabsbrugere.

En høj læsbarhed fremmes af struktur, forklaringer og indre sammenhæng uden for mange gentagelser. Generelt gælder det, at brugere skal have hjælp til at navigere i omfangsrige rapporter. Inspiration hertil kan fås hos Chr. Hansen, som hjælper ved en "Readers guide" placeret lige efter indholdsfortegnelsen.

Den gode årsrapport indleder med et kort overblik. Her får brugeren mulighed for helt overordnet at forstå virksomheden, og hvor den er på vej hen. **NKT** giver på 12 sider et overblik over forretningsområderne med oplysninger om aktien, et brev fra formanden, nøglebudskaber for året suppleret med tal for 4. kvartal, femårsoversigt, opfølgning på forventninger for 2021 og Outlook for 2022 med opfølgning på ledelsens ambitioner på mellemlang sigte. Også **North Media** lykkes på få sider at fortælle om virksomheden med udvikling i de mest relevante hoved- og nøgletal, kort kommenteret med en fin struktur over, hvad der gik bedre end forventet, som forventet og ikke som forventet.

Dommerkomiteen ser med tilfredshed, at beretningen suppleres med grafik til forklaring af tekster, og et stigende antal virksomheder anvender grafik i noterne. Henvisninger til andre dele af årsrapporten, herunder til konkrete noter eller afsnit i rapporter på hjemmesiden, hjælper brugeren til at navigere i en omfattende årsrapport og bidrager til den indre sammenhæng.

En udfordring for den indre sammenhæng kan være, at mange virksomheder forklarer udviklingen i beretningen med alternative resultatmål og virksomhedsspecifikke nøgletal, mens års- og koncernregnskabet indeholder IFRS-tallene. Her er det god praksis som hos **FLSmidth** at beskrive og begrunde brugen af alternative resultatmål (note 7.4), og som hos **Arla Foods** (note 1.4) at specificere og forklare virksomhedsspecifikke nøgletal.

## COVID-19

Dommerkomiteen forventer forklaringer af påvirkninger fra COVID-19 på resultat, balance og pengestrømme og af den forventede påvirkning i såvel 2022 som i følgende år, herunder om forventninger gives med stor usikkerhed. I regnskabet ønsker dommerkomiteen omtale af indvirkningen i noter til de poster, der var påvirket. Længerevarende eller blivende ændringer

som følge af COVID-19 forventer dommerkomiteen at se ved tilpasninger i forretningsmodel, forretningsmæssige forhold og strategi.

## Tendenser:

Virksomheder med betydelig påvirkning fra COVID-19 har været gode til at forklare påvirkninger på salg og resultater på deres markeder, men i mindre grad på pengestrømme og balance. Sidstnævnte effekter er hovedsageligt synliggjort i noterne. Den fortsatte usikkerhed om COVID-19 bliver typisk fremstillet bredt i årsrapporten under Outlook, risikoafsnittet og nedskrivningstests. Oplysninger om tilpasninger i forretningsmodel og strategi opleves som ret begrænset.

Transportvirksomhedernes årsrapporter er især præget af oplysninger om COVID-19 påvirkninger, som typisk kædes sammen med pris- og forsyningssituationen. Af andre virkeligt gode eksempler på rapportering om COVID-19 skal fremhæves:

**Pandora** dækker emnet bredt og helt ned i vigtige detaljer. Der berettes om påvirkninger i salgskanalerne med andelen af midlertidigt lukkede butikker pr. kvartal. I femårsoversigten suppleres med vækstprocenter i 2021 vs. 2019. Under Outlook for 2022 fremgår ledelsens usikkerhed om pandemiens vedvarende effekt på væksten. Videre, i et afsnit om trends, udtrykkes ledelsens reaktion på potentialer for tilpasning af forretningen til nye tider - accelereret af COVID-19. Konkrete indsatser mod negative påvirkninger fra pandemier forklares i risikoafsnittet. I regnskabsdelen afspejles påvirkningen ved større usikkerhed i skøn, oplysninger om statslige tilskud og udførlige oplysninger om den regnskabsmæssige behandling af genforhandlede leasingbetalinger efter IFRS 16. Endelig fås detaljer i CSR-rapporten om udfordringer i produktionen, og hvordan disse er håndteret.

**ISS** giver med lidt færre detaljer ligeledes en gedigen beskrivelse om påvirkninger i året af COVID-19. De forventede langsigtede effekter behandles i risikoafsnittet, hvor det ikke lægges skjul på, at pandemien giver rengøringsbranchen medvind. Det skarpe øje har allerede fanget dette ved en af virksomhedens små fortællinger om dens aktiviteter. I koncernregnskabet note til omsætningen oplyses om nogle dilemmaer ved skøn affødt af COVID-19, mens konkrete oplysninger om refinansiering gives i tilknytning til kapitalstruktur og lån. I CSR-rapporten oplyses om påvirkninger på årets ESG-nøgletal på klima og miljø.

## Hastigt ændret risikobillede

Mangel på materialer og komponenter, forsinkelser og prisstigninger blev en stigende tendens i efteråret 2021. Inflationen er stigende og samtidig står mange virksomheder med mangel



på arbejdskraft. Dommerkomiteen forventer, at virksomheder, der var væsentligt påvirket heraf i 2021, redegør for dette i ledelsesberetningen med forventninger til 2022 og følgende år. I regnskabet forventedes beskrivelse af indvirkningen i relevante noter.

#### **Tendenser:**

Beskrivelsen af det hastigt ændrede risikobillede opleves ikke særligt udpræget i årsrapporterne for 2021. Nogle giver sporadiske oplysninger om påvirkninger i året og en større risikoevaluering, mens få går mere i dybden.

Med de store ændringer, der generelt opleves i disse år, ser Dommerkomiteen gerne et endnu større fokus på beskrivelsen af de seneste trends helt op til årsrapportens offentliggørelse.

**NTG Nordic Transport Group** beskriver de stigende fragtpriiser, længere leveringstid og ophobning af varer for henholdsvis vejtransport og sø- og luftfragt, og det kombineres med planer for den fortsatte håndtering af udfordringer og muligheder i 2022.

Beskrivelser af risici, og hvordan de håndteres, behandles meget ensartet i årsrapporterne. En del anvender et risiko heatmap, men meget få illustrerer ændringer i eksponeringen. **DSV** er en af de få, der viser retning og styrke i form af en skønnet negativ påvirkning på driftsresultatet i et worst-case scenario. **Chr. Hansen** fortæller med en lille historie, hvordan COVID-19 har testet virksomhedens robusthed.

Eksemplerne medtages for at motivere til nytænkning i præsentationen af risici og håndteringen heraf, herunder en større integration med strategi og andre dele af beretningen eller regnskabet.

En årsrapport, der viser, hvordan forstærkning af virksomhedens robusthed er indarbejdet i årets strategiske arbejde, kommer fra **Nilfisk**. Allerede i forordet oplyser direktøren om ledelsens reaktion i året på den opståede situation på forsyningsbegrænsninger. I strategiafsnittet berettes videre om optimeringsmuligheder i den nye femårige forretningsplan, hvor oplysningerne bidrager til at understøtte det finansielle Outlook, som gives frem til 2026. Fortællingen fortsætter i regnskabsberetningen med oplysninger om effekterne på varelageret af ledelsens dispositioner i året.

I forhold til forventninger til 2022 er der generelt et lavt informationsniveau på de valgte forudsætninger om forsyningsikkerhed, inflation, energi- og råvarepriser og vigtige valutakurser samt følsomhedsoplysninger, som kan være meget relevante i tider med høj fluktuation i disse faktorer.

**Pandora** oplyser som et godt eksempel om forudsætninger for en række valutakurser og sølvspris, som kan kombineres med oplysninger i en note om sikringsgrad og -priser for hvert kvartal af 2022. **Maersk** viser følsomheder på fragtrater, oliepris mv.

### **Balance mellem finansielle og ikke-finansielle oplysninger**

Dommerkomiteen finder det vigtigt, at der er en naturlig balance og sammenhæng mellem finansielle og ikke-finansielle oplysninger som f.eks. rapportering om bæredygtighed i såvel ledelsesberetningen med tilhørende supplerende beretninger som i års- og koncernregnskabet.

#### **Tendenser:**

Det kan konstateres, at ESG og bæredygtighed fylder mere i årsrapporterne. Det er i tråd med tidens større fokus på ikke-finansielle forhold og ikke udtryk for en ubalance. Der ses et øget fokus på at skabe klare sammenhænge mellem strategi, ESG-forhold, risikoafsnit, beretning om forretningsaktiviteter, den finansielle som ikke-finansielle performance samt om virksomhedens forventede finansielle muligheder som følge af udviklingen i klima-, miljø- og sociale forhold.

Dommerkomiteen oplever denne tendens som udtryk for, at de fleste virksomheder ikke kun kommunikerer om ESG-forhold, men faktisk arbejder seriøst med den grønne omstilling og bæredygtighed på alle planer i organisationen. I Small- og Mid Cap-segmenterne afspejler årsrapporterne for 2021 generelt mere spæde skridt i den retning, hvor de ikke-finansielle oplysninger stadig i en stor udstrækning indgår i en CSR-rapport på hjemmesiden. Imidlertid kan der også findes pionerer på ESG-integration med den finansielle rapportering som resultat af en faktisk strategisk og forretningsmæssig integration. Et eksempel på dette er **Flügger**, der kommunikerer om den grønne omstilling som en vækstplatform. I ledelsens strategiafsnit beskrives enkelt og overskueligt, hvordan klima og miljømål indgår i strategi og planer for tilpasning af forretningsmodellen.

Oplysninger om selskabsledelse får også mere plads i årsrapporten. Her er der stadig en del forskel i kvaliteten af oplysninger og informationsniveauet. De bedste årsrapporter giver meget konkrete oplysninger om ledelsens diversitet, kompetencer, kodeks, politikker og bestyrelsens arbejde, herunder i bestyrelsesudvalg. Meget karakteristisk for denne type oplysninger er blandingen mellem statisk og dynamisk information. Dommerkomiteen finder, at statiske oplysninger så vidt muligt skal placeres i rapporter på hjemmesiden. God inspiration til beretningen om selskabsledelse kan findes hos **Carlsberg**, **Vestas** og **Novo Nordisk**.

Generelt kan det konstateres, at forestillingen om investorer og andre brugeres interesser for finansielle og ikke-finansielle oplysninger er i opbrud. Virksomhederne indtænker ikke-finansielle oplysninger til deres finansielle brugere og omvendt. Perspektivering og placering af oplysningerne forventes derfor i højere grad at blive de afgørende faktorer for, om der er balance mellem finansielle og ikke-finansielle oplysninger.

## Klimamål og effekten af den grønne omstilling

Rigtig mange virksomheder arbejder målrettet med klimamål i en grøn omstilling af aktiviteter og produkter. Dommerkomiteen vil med interesse se på virksomhedernes kommunikation om forretningsudviklingen, herunder hvilke udfordringer og fordele den enkelte virksomhed har.

Dommerkomiteen lægger vægt på, at der er sammenhæng mellem strategi, økonomisk målsætning og klimamålsætning. Ligeledes forventer dommerkomiteen, at forventninger til fremtiden både på kort og længere sigt indeholder beskrivelse af investeringer, omkostninger og forretningsmuligheder på klimaoområdet, hvis dette er relevant for at forstå virksomheden.

Den gode årsrapport omfatter en baseline som udgangspunkt for virksomhedens klimamål samt klimamål for en længere år-række. Ligeledes indeholder den en opfølgning på udmeldte klimamål, herunder de realiserede resultater, og hvis relevant, en omtale af de fremadrettede risici og muligheder.

Effekten af den grønne omstilling i form af indtægter, omkostninger, nedskrivninger og investeringer forventes beskrevet i års- og koncernregnskabet.

### Tendenser:

#### Kommunikation om forretningsudviklingen

Årsrapporterne er meget forskellige i omfang på kommunikation om forretningsudviklingen i relation til de klima-relaterede udfordringer og muligheder.

Når det gælder muligheder, står en række virksomheder i frontlinjen med produkter og ydelser, der udgør midlerne til samfundets skift af energikilder. Det er virksomheder som **Ørsted**, **Vestas**, **Energi Danmark**, **Green Hydrogen Systems**, **NKT** og **GreenMobility**. Her anvendes slogans i årsrapporterne som overskrifter: *'A catalyst for change'*, *'Dedicated to decarbonising energy'*, *'Powering business responsibly'*, *'Pioneer the field'*, *'Growing to connect a greener world'* *'Providing flexible & sustainable mobility'*. Beskrivelsen af strategi og forretningsmodel er forbundet til disse slogans, og der kommunikeres dermed meget formålspræget om retning og ambitioner

for forretningsudviklingen. Hertil bidrager beskrivelser af den teknologisk udvikling og markedspotentialet forholdsvis meget til omfanget af ledelsesberetningerne, mens behovet for omstilling og udvidelser af kapaciteten kun i nogen grad indgår som en del af strategi og planer.

Andre virksomheder i frontlinjen for forretningsmuligheder afledt af politiske og private målsætninger om CO<sub>2</sub>-reduktioner, har typisk produkter og serviceydelser til optimeret forbrug af den fossile energi. Det er virksomheder som **Danfoss** og **Rockwool**, der også anvender slogans til at beskrive visioner og definere virksomhedernes formål, nemlig at hjælpe verden med at blive grønnere. Også her fylder beskrivelser af markeder og teknologi, som i høj grad suppleres med små fortællinger om produkterne, kunder og partnerskaber.

Fælles for ovennævnte er, at beskrivelser og analyser faktisk indeholder mange konkrete tal og oplysninger, som i stor udstrækning er af teknisk karakter.

Når det gælder finansielle informationer, giver flere af de nævnte virksomheder finansielle forventninger på længere sigt, dog i varierende grad og kun få med forventet investeringsniveau.

Den tredje type af virksomheder har ikke produkter eller serviceydelser, der direkte bidrager til den grønne omstilling. For disse står ledelsen med den opgave at skulle reducere CO<sub>2</sub>-aftrykket i egne bygninger, produktionsanlæg og andre driftsmidler, at købe mere grønt hos leverandører, eller på anden måde klimatilpasse virksomhedens produkter. Potentialet for disse virksomheder handler om at blive kundernes foretrukne valg, dvs. at sikre og vinde markedsandele, som i sidste ende handler om levedygtighed på den lange bane. Eksempler på virksomheder, der er gode til at beskrive klima-relaterede muligheder og udfordringer, hvor klimamålsætninger kombineres med strategi og økonomiske målsætninger, er **Maersk**, **DFDS**, **Arla**, **Novo Nordisk**, **FLSmidth**, **Pandora**, **Huscompagniet** og **Flugger**. Ingen af disse virksomheder giver finansielle forventninger ud over 2022. Dog oplyser **Maersk**, **Arla** og **Pandora** om nogle finansielle målsætninger for henholdsvis 2025, 2026 og 2023, hovedsageligt i form af marginer og/eller vækstprocenter.

Når det gælder beskrivelse af klima-relaterede risici ses, at stadig flere virksomheder beskriver fysiske og omstillingsrelaterede risici, dog uden kvantificering af eksponeringer. Mange årsrapporter afspejler, at det er noget, som virksomhederne er i gang med at analysere. Det er godt at se i lyset af de kommende krav til bæredygtighedsrapportering fra EU og de globale standarder fra IFRS Foundation, hvor der må forventes krav om risikoeksponeringer opgjort på finansielle hovedtal og/eller virksomhedens værdi.

## Fastsættelse af klimamål med en baseline og opfølgning om opnåede resultater

Det kan konstateres, at de fleste virksomheder nu udmelder klimamål i form af konkrete målsætninger for reduktion af CO<sub>2</sub>-udledninger. Dette sker meget ofte med en baseline og med mål for en længere årrække. Det ses også nu som almindelig praksis at følge op på disse mål med beskrivelser af konkrete tiltag til reduktion af udledninger og at give en status på målsætningen.

En observation er, at mål og faktiske udledninger ofte sættes i forhold til omsætning eller et output i volumener.

## Effekt af den grønne omstilling i års- og koncernregnskabet

Desværre er tendensen stadig, at ordet "klima" ikke findes ved en søgning i års- og koncernregnskabet. Som en af de få undtagelser kan nævnes **Maersk**, som i den indledende note om anvendt regnskabspraksis oplyser, at ledelsen ved udarbejdelsen af koncernregnskabet har vurderet, hvor klima-relaterede risici potentielt kunne påvirke de i balancen indregnede værdier. Ved udgangen af 2021 har ledelsen i den forbindelse vurderet klimarisici på de bogførte værdier for immaterielle og materielle aktiver. I noten til materielle aktiver oplyses videre, at ledelsen har vurderet påvirkningen på brugsværdier fra virksomhedens grønne omstilling og klima-relaterede risici.

## ESG-tal i årsrapporten

Dommerkomiteen forventer, at virksomhederne oplyser om anvendt regnskabspraksis og større usikkerheder på ESG-tal, ligesom udviklingen i ESG-tal forventes forklaret.

### Tendenser:

Det kan konstateres, at flere og flere ESG-tal indgår i selve årsrapporten. Præsentationen varierer dog noget. Nogle indsætter de for virksomheden væsentligste ESG-tal i femårsoversigten under de finansielle hoved- og nøgletal. Andre har en særskilt femårsoversigt for et større antal af ESG-tal, som ses placeret forskellige steder i ledelsesberetningen. **Leo Pharma** flager allerede på en af de første sider status og udvikling på de fem vigtigste ESG-tal, hvoraf de to er kønsmæssige på fire ledelsesniveauer. **Novo Nordisk** og **Ørsted** har en særskilt ESG-rapport, som er placeret bagerst i årsrapporten efter de lovpligtige dele. **Novozymes** har valgt helt at integrere ESG-opgørelser og tilhørende noter med de finansielle opgørelser og noter i koncernregnskabet.

Dommerkomiteen ser med tilfredshed en efterhånden almindelig praksis for kommentering på udvikling, beskrivelser af anvendt regnskabspraksis og kønsmæssig usikkerhed for ESG-tal, der indgår i årsrapporten. Et godt eksempel herpå er **Arla**

**Foods**, som anvender samme struktur for noter til ESG-nøgletalsoversigten som de finansielle noter.

En anden opløftende tendens er, at et stigende antal virksomheder har revisorerklæring på ESG-tal. De fleste med "limited assurance", men enkelte med "reasonable assurance".

## Bæredygtig finansiering

Dommerkomiteen vil have fokus på gode eksempler på rapportering om bæredygtig finansiering.

### Tendenser:

De største børsnoterede virksomheders årsrapporter offentliggjort i 2022 skal indeholde oplysninger om aktiviteter omfattet af EU's taksonomiforordning i form af andele for omsætning, investeringer (CapEx) og visse driftsomkostninger (OpEx). Nogle få virksomheder har implementeret lovgivningen før tid, hvad dommerkomiteen finder ros værdigt, da der er tale om et kompliceret regelsæt.

EU's anvisninger til rapporteringen kom ud sent i 2021 og var ret uklare. Dette har medført nogen variation i måden, opgaven er løst på, men virksomhederne har været gode til at skrive, hvordan de har forstået og anvender regelsættet. Som inspiration hertil kan ses nærmere på:

**FLSmidth** forklarer i CSR-rapporten på hjemmesiden om konteksten for de tre nøgletal med en bemærkning om, hvordan de skal forstås. At taksonomioplysningerne på sigt skal anvendes til at opnå bæredygtig finansiering, fremgår af et afsnit om engagement med interessenter. Oplysninger om beregningsgrundlag er detaljerede og indgår som en del af anvendt regnskabspraksis for ESG-nøgletal.

**MT Højgaard** giver en omfattende beretning om ledelsens syn på taksonomien, som bliver taget positivt imod i forhold til at skabe gennemsigtighed over for kunder og samarbejdspartnere om bæredygtigheden af virksomhedens aktiviteter. Herefter beskrives konkrete udfordringer den dokumentation, der skal tilvejebringes med oplysning om, at virksomheden arbejder på løsninger. KPI'erne oplyses for de enkelte forretningsområder med kommentarer. Endelig foretager MT Højgaard en analyse af mulighederne for opfyldelse af kravene til bæredygtighed på alle seks miljømål i forordningen.

## Dataetik

Virksomhederne skulle første gang rapportere om dataetik i årsrapporterne for 2021. Dommerkomiteen har derfor fokus på, hvordan dette bliver udført, herunder om virksomhederne havde udarbejdet en redegørelse for virksomhedens politik for dataetik for alle områder af forretningen, alternativt om og hvordan der arbejdes med udarbejdelsen af denne politik.

### Tendenser:

Gennemgående ses virksomhederne at løse denne nye opgave på forskellig måde og omfang. Et fælles træk er at inkludere en kortere tekst om ledelsens tilgang til dataetik i beretningens afsnit om selskabsledelse med henvisning enten til en særskilt rapport om dataetik eller til en CSR-rapport på hjemmesiden.

**Netcompany** har en meget omfattende og detaljeret beskrivelse af dataetik, der omfatter både medarbejder- og kunde-data samt den tekniske og organisatoriske sikkerhed. Afsnittet beskriver desuden kort de interne kontroller, der sikrer overholdelse af de fastlagte politikker.

**ISS** forklarer formålet med den nye politik for dataetik og forpligter sig til fundamentale rettigheder i afsnittet for selskabsledelse. På hjemmesiden ligger politikken i format som en publikation, der kort og præcist gennemgår ledelsens retningslinjer over et bredt felt af overskrifter, og afsluttes med en tekst om, hvordan overtrædelse af politikken indberettes.

**DSV** har et URL-link til en rapport på hjemmesiden om dataetik. Rapporten indledes med grundlaget for dens udarbejdelse. Herefter kommer ledelsens forpligtelse, noget om organisationens ansvar for data, brug af data, ny teknologi, personoplysninger og om træning i etikken.

**Maersk** beskriver dataetik i CSR-rapporten, hvor den knyttes til FN's delmål 16.6 om at skabe effektive, ansvarlige og gennemsigtige institutioner. I afsnittet forklares, hvorfor dataetik er vigtigt, noget om proces og målsætninger. Politikken omfatter gennemsigtighed, respekt, sikkerhed og innovation. Andet sted i rapporten ses, hvor i organisationen dataetik er forankret og et konkret mål om, at alle medarbejdere er trænet i dataetik i 2023.

**Ørsted** linker i ledelsesberetningen til hjemmesiden, hvor der ligger to rapporter; en rapport med politik for dataetik og en rapport om præstationer i 2021 og planlagte aktiviteter. En elegant måde at opdele statiske og dynamiske oplysninger.

### Præsentation af års- og koncernregnskabet ud fra væsentlighedsvurdering

Dommerkomiteen lægger vægt på, at regnskabet præsenteres overskueligt, og at virksomhederne vurderer, om visse oplysninger udelades, idet de anses som uvæsentlige for regnskabet som helhed.

### Tendenser:

Opstillingen af de primære opgørelser er forholdsvis ensartet hos IFRS-aflæggere med nogen forskel i brugen af særlige poster og ikke-IFRS definerede subtotaler. Nogle virksomheder kunne fremme overblikket over de primære opgørelser ved

sammenlægning af poster, primært i balance og pengestrømsopgørelse med en specifikation i noterne.

Der ses en stigende tendens til beretningslignende afsnit mellem de primære opgørelser eller mindre forklarende noter indsat ved siden af eller under opgørelserne. **Ørsted** får på den måde forklaret beløb i Anden totalindkomst.

Som dommerkomiteen længe har værdsat som god praksis, inddeler rigtigt mange virksomheder i dag noterne i sektioner. Det kan konstateres, at den nye notestruktur har medført mere konkrete og virksomhedsrelevante beskrivelser af væsentlig regnskabspraksis, skøn og usikkerhed. I forhold til væsentlighed og valg af noteoplysninger har **Novozymes** under den generelle regnskabspraksis en god beskrivelse af ledelsens proces for væsentlighedsvurderinger, dog især for de integrerede ESG-oplysninger.

Grafik i noterne anvendes i højere udstrækning, men er ikke slået igennem som en almindelig praksis. Hvis det overvejes at komme i gang med det, vil årsrapporten fra **Schouw & Co.** være et godt sted at søge inspiration. Her anvendes en blanding af vandfalds-, søjle, og cirkeldiagrammer til at forklare udviklinger, fordelinger og sammenhænge i en god balance med tabeller og tekst.

### Pengestrømsopgørelse

Dommerkomiteen oplever, at der med fordel kan gives flere uddybende og forklarende noter til pengestrømsopgørelsen. Det gælder f.eks. på områder, hvor pengestrømmene udviser særlig udvikling, som ikke følger et sædvanligt betalingsmønster, f.eks. som følge af COVID-19 og forsyningsproblemer.

### Tendenser:

Mange virksomheder gør pengestrømsopgørelsen mere overskuelig ved at samle poster og specificere væsentlige pengestrømme eller tilbageførte ikke-kontante poster i noter.

**Carlsberg** gør den lange opgørelse mere læsevenlig ved subtotaler for driftsmæssige og finansielle investeringer, ligesom virksomheden har en række noter til supplerende oplysninger.

**Arla Foods** forklarer ændring i driftskapital i en fyldig note, hvor såvel den forretningsmæssige som den likviditetsstyrende baggrund for udviklingen oplyses sammen med den femårige udvikling i nettokapitalen og en afstemning af årets bevægelser opdelt i kontante og ikke-kontante bevægelser. **Schouw & Co.** forklarer i en note udviklingen i driftskapitalen med højere priser og sikring mod varemangel og hertil en grafik over, hvilke dele af forretningen, som er mest påvirket, mens andre forklarer pengebindingen i ledelsesberetningen. **Pandora** har valgt i ledelsesberetningen at give en analyse af driftskapitalens udvikling over fem år, angivet ved bindingernes andele af de foregående 12 måneders omsætning.

Dommerkomiteen ser gerne oplysninger om brug af leverandørfinansiering (omvendt factoring). Eksempler herpå kan f.eks. findes hos **Carlsberg** (note 1.4), **Arla Foods** (note 2.1) og **FLSmidth** (note 3.6). En anden relevant oplysning er ledelsens skøn om klassifikation af likvider i lande, hvor hjemtagning til moder kan være kompliceret eller tidskrævende, se f.eks. **Maersk** (note 5.5).

## Væsentlige skøn og usikkerhed

Dommerkomiteen har i tidligere år observeret en tendens med overordnede oplysninger om væsentlige skøn og usikkerhed, ofte uden at skelne mellem de to kategorier. Derfor har dommerkomiteen som kriterium for den gode årsrapport, at der gives virksomhedsspecifikke beskrivelser af den regnskabsmæssige effekt og de udøvede skøn på områder, hvor der er væsentlig usikkerhed eller foretages væsentlige skøn.

### Tendenser:

Vurdering af anvendt regnskabspraksis, som typisk foretages ved klassifikation af poster, valg af indregningstidspunkt og principper for måling, inklusive valg af metode, er vigtige for forståelsen af regnskabet. Ledelsens valg skal fremgå af anvendt regnskabspraksis. Væsentlige skøn opstår, når ledelsen har afvejet en behandling og truffet et valg, som ved et andet valg af praksis havde påvirket regnskabet væsentligt. Væsentlig usikkerhed knytter sig typisk til ledelsens valg af forudsætninger ved måling eller indregningstidspunkt.

Ved gennemgangen af årsrapporterne for 2021 er der fundet flere virksomhedsspecifikke oplysninger om væsentlige skøn, ligesom opdeling mellem de to kategorier er blevet mere hyppig. **Royal Unibrew** anvender forskellige symboler for praksis, skøn og usikkerhed og viser i en oversigt, hvilke noter der indeholder oplysninger herom. **Netcompany** viser en oversigt over noter, hvor ledelsen har anvendt skøn eller indeholder oplysninger om væsentlig usikkerhed. Dette suppleres med en angivelse af karakteren af skønnet eller usikkerheden med gradering af væsentligheden.

Årsrapporterne fra **Carlsberg** og **Maersk** indeholder mange gode eksempler på virksomhedsspecifikke oplysninger om skøn og usikkerhed.

## Finansielle instrumenter

Dommerkomiteen finder, at virksomhederne med fordel kan lave en overskuelig præsentation i noterne om finansielle instrumenter/risici og gerne ved brug af illustrationer og grafer.

### Tendenser:

Dette kriterium dækker oplysningskravene i IFRS 7. Finansielle risici dækker over likviditetsrisici, kreditrisici, renterisici, valutarisici og andre prisrisici, sidstnævnte med reference til prisen

på et finansielt instrument, f.eks. kurser på værdipapirer og priser på råvarekontrakter omfattet af IFRS 9.

Der ses stadig ikke udbredt anvendelse af grafik i noter om finansielle instrumenter og finansielle risici. Som en af de få anvender **Ørsted** diagrammer til at vise andele af sikrede positioner og udvikling fra historiske kurser og terminskurser på udvalgte valutaer og priser på energi samt en række mere avancerede analyser.

Oplysninger om kreditrisici, herunder præsentation af nedskrivninger på tilgodehavender, er forholdsvis ensartet i de danske årsrapporter, hvor der kan være tendens til kun at vise aldersfordeling og hensættelser til tab på kundetilgodehavender. Nedenfor tre eksempler:

**Carlsberg** viser i en matrix opstilling meget overskueligt aldersfordelingen af tilgodehavender fra salg, udlån til kunder og andre tilgodehavender opdelt i bruttoudeståender, hensættelse til tab og den vægtede tabsrate. Tabellen suppleres med tekst, der forklarer, hvordan COVID-19 har påvirket andelen af forfaldne debitorer med ledelsens forventning om, at dette vil fortsætte ind i 2022. I samme notesektion indgår i et længere afsnit noget om processer for risikostyring og opgørelse af hensættelser til tab. Oplysninger om kreditrisici på bankindeståender indgår i en notesektion for lån og likvider.

**Royal Unibrew** anfører i noten om kreditrisici, at ledelsen arbejder med modpartsrisici, der omfatter både kommercielle og finansielle risici, hvor den kommercielle primært henføres til aftaler med faste priser. I beskrivelsen af proces for styring af kreditrisici inddrages forskelle i risici i virksomhedens to hovedsalgskanaler.

**DS Norden** giver en god beskrivelse af kreditrisici og styringen heraf, som ud over kundetilgodehavender omfatter likvider og forudbetalinger til skibsværfter. Noter indeholder detaljerede oplysninger om koncentration af kreditrisici og kreditstyring, herunder brug af betalingsbetingelser i styringen af kreditrisici. Herudover oplyses i en anden note, at virksomheden typisk har mulighed for at anvende det fragtede gods som sikkerhed for kundetilgodehavender.

## Beskrivelse af forudsætninger for fortsat drift

Dommerkomiteen har fokus på beskrivelse af forudsætninger for fortsat drift, når det er relevant for den enkelte virksomhed.

### Tendenser:

I årsrapporterne for 2021 beskriver kun få virksomheder forudsætninger for fortsat drift. Dommerkomiteen har bemærket følgende gode eksempler:

**ISS** beskriver som grundlag for udarbejdelse af regnskabet blandt andet processen for bestyrelsen og direktionens vurdering af forudsætninger for fortsat drift. Det anføres her, at ledelsen har vurderet, at klimaændringer ikke forventes at påvirke denne forudsætning i mindst fem år.

**Københavns Lufthavn** har på grund af COVID-19-restriktioner en risiko for brud på lånebetingelser baseret på EBITDA-målsætninger inden udgangen af 2022. Ledelsen giver derfor en forklaring til dens forudsætninger for fortsat drift, som omfatter tiltag til reduktion af omkostninger og investeringer og ny finansieringsplan.

**GreenMobility** har som en nyere vækstvirksomhed realiseret store underskud i de seneste fem år. Ledelsen forklarer, hvordan den sikrer kapital til fortsat drift trods forventninger om fortsatte underskud i en periode. Gennem årsrapporten findes en række oplysninger til understøttelse af denne vurdering herunder forklaring af forretningsmodel med forventet tidspunkt for break-even efter opstart af aktiviteter i en ny by, bestyrelsens autorisation til at udstede nye aktier med udløbstidspunkt og uudnyttede beløb, samt oplysninger om indgåede finansieringsaftaler for bestilte nye biler.

## Nedskrivningstest, som kan være påvirket af klimamål og COVID-19

Dommerkomiteen ser på, om der gives fyldestgørende oplysninger om nedskrivningstest.

### Tendenser:

Gennemgangen af årsrapporterne for 2021 viser, at der fortsat er forbedringspotentiale i oplysninger om nedskrivningstest. Af gode eksempler skal i år fremhæves:

**DFDS**, som konkret angiver de seks identificerede pengestrømsfrembringende enheder og grundlaget for beregningen. Herefter forklares ledelsens forudsætninger, som knyttes til den seneste strategi og udsigter for normalisering af vækstrater efter COVID-19. Dette gøres både generelt og for hver testet enhed. Det anses her som en særlig relevant oplysning, at ledelsen anvender OECD's forbrugerprisindeks som vækstforventning for terminalværdier. Desuden gives udførlige oplysninger om fastsættelse af diskonteringsrenten og risiko-præmier, herunder effekten af den større usikkerhed omkring COVID-19 og om resultatet af udførte følsomhedsanalyser.

**Carlsberg** har en omfattende og informationsrig notesektion på nedskrivningstest, som er helt passende i forhold til den betydelige vægt af goodwill og varemærker, der skal testes for nedskrivning mindst en gang årligt. Virksomheden giver også en række oplysninger om nedskrivninger foretaget i året. Der er megen information i notesektionen, hvor der kan hentes god inspiration.

## Hensættelser

Dommerkomiteen ser på, om der gives fyldestgørende oplysninger om hensættelser.

### Tendenser:

Det må konstateres, at informationsniveauet om hensatte forpligtelser generelt er lavt.

Af gode eksempler på oplysninger om hensættelser skal nævnes **Novo Nordisk** og **Lundbeck**, der giver udførlige oplysninger på igangværende retssager. ISS har med en høj specifikationsgrad nogle gode oplysninger om baggrunden for de forskellige hensættelser og eventualforpligtelser.

## Virksomhedskøb

Dommerkomiteen ser på, om der gives fyldestgørende oplysninger om virksomhedskøb.

### Tendenser:

Der ses mange gode noteoplysninger om virksomhedskøb i årsrapporterne for 2021. På dette felt viser den gode årsrapport en god sammenhæng mellem ledelsens beretning om vækststrategi og markedsforhold mv., og oplysninger i noten om de faktorer, som udgør goodwill og hensigten med opkøbet. Nogle virksomheder, der gjorde det på en fremragende måde for 2021, er:

**Netcompany** redegør gennem en stor del af ledelsesberetningen for, hvordan vækststrategien kan accelereres med et stort opkøb i regnskabsåret. Dette fremstilles sammen med potentialer på forskellige markeder, den købte virksomheds-produktportefølje og oplysninger om de sete synergier i virksomhedssammenslutningen. I koncernregnskabet gives de påkrævede oplysninger efter IFRS 3, hvor særligt skal bemærkes en udførlig beskrivelse af de identificerede immaterielle aktiver fra købet.

**Royal Unibrew** har et strategiafsnit i beretningen om ledelsens kategorisering af opkøb, når virksomheden skal ekspanderes. De efterfølgende beskrivelser af de væsentligste køb i 2021 henføres til disse kategorier ved brug af symboler, og ledelsen får her fortalt, hvordan de købte virksomheder tænkes integreret i forretningen.

Andre gode eksempler på de strategiske overvejelser for virksomhedskøb med kategorisering kan findes hos **Maersk** og **NTG**. Som noteoplysninger skal her særligt fremhæves en rigtig god beskrivelse om minoritetsinteressers put-optioner på kapitalandele i dattervirksomheder i årsrapporten for **NTG**.

Endelig skal nævnes behandlingen af **DSV's** seneste storopkøb i årsrapporten 2021. I ledelsesberetningen beskrives blandt andet, hvad opkøbet bidrager med i kapaciteter, som kan

suppleres med et kig på oversigten over gruppevirksomheder bagerst i koncernregnskabet, hvor symboler markerer hvert juridiske selskabs aktiviteter efter koncernens tre hovedsegmenter. I noterne skal særligt fremhæves oplysninger om, hvordan dagsværdien for de overtagne aktiver og forpligtelser opgøres. Her beskrives metoder for opgørelse af dagsværdi for materielle aktiver, kundeforhold (med forudsætninger for opgørelsen), driftskapital, og gældsforpligtelser.

## Udvikling, forbedringer og eksperimenter

Dommerkomiteen ser positivt på tiltag til at udvikle og forbedre indholdet i årsrapporten og supplerende beretninger, herunder med inspiration fra udlandet.

### Tendenser:

#### Nye digitale muligheder

Gennemgangen af årsrapporterne for 2021 har vist en stigende tendens til at anvende de digitale muligheder for at linke til virksomhedens hjemmeside. Det sker i høj grad ved henvisning til, hvor der kan findes yderligere oplysninger af enhver art samt til lovpligtige dele af ledelsesberetningen, som Erhvervsstyrelsen har tilladt at placere på hjemmesiden i henhold til årsregnskabsloven. Denne udvikling understøtter i høj grad årsrapportens brugere til at søge efter præcis den information, som er relevant for den enkelte. Udfordringen er, at brugeren kan have vanskeligt ved at vide, hvilke oplysninger på hjemmesiden der udgør en del af årsrapporten. Dommerkomiteen anbefaler at der fokuseres på at tydeliggøre dette i takt med udviklingen af de digitale områder.

I denne boldgade befinder nogle få virksomheder sig, der eksperimenterer med link til videoer fra årsrapporten. Eksempelvis linker **Netcompany** til videoer med verbale budskaber fra tre ledelsesmedlemmer, herunder bestyrelsesformanden.

Der ses en tendens til at placere links til de lovpligtige rapporter på hjemmesiden på en af de første sider i årsrapporten, som gør det let at finde dem. Dog kan det stadig være svært af finde disse links i ledelsesberetningen, hvor dommerkomiteen desværre stadig oplever links, der ikke virker, selv hos store virksomheder.

**Maersk** har nytænkt brugernes navigeringsmuligheder og har på årsrapportens næstsidsste side indsat links til alle eksterne dokumenter relateret til den finansielle rapportering.

#### Integreret rapportering

**Novozymes** var tidligt ude med integrering af ESG-oplysninger med den finansielle rapportering. Flere virksomheder ses nu gå i kast med dette, blandt andet **DFDS**, **Danfoss** og **Chr. Hansen**, sidstnævnte med henvisning til International Integrated

Reporting (IR) Framework med en bemærkning om, at virksomheden herved har bevæget sig ud på en rapporteringsrejse. Organisationen bag denne standard er nu fusioneret med IFRS Foundations nye struktur til udvikling af globale bæredygtighedsstandarder.

EU har med det i sommeren 2022 vedtagne nye direktiv for bæredygtighedsrapportering ("CSRD") desværre etableret forhindringer for fuld integreret rapportering, da alle oplysningskrav efter direktivet skal gives samlet i en særskilt del af ledelsesberetningen. Hvordan virksomhederne i fremtiden løser opgaven med at lave en mere integreret rapportering skal blive interessant at følge.

#### Udvidelse af horisonten

Med mere inddragelse i årsrapporterne om de klima-relaterede risici og muligheder, ses en udvikling mod udvidelse af horisonten for fremtidige forventninger, og dette med et blik langt ud over strategiperioden.

Hvor langt ser virksomhederne så frem? Ja, klimamål sættes ikke usædvanligt helt frem til 2050. Hovedsageligt fremlægges målsætningerne med ledelsens visioner for tilpasning af forretningen til udnyttelse af de nye muligheder eventuelt suppleret med analyser af den forventede teknologiske og markeds-mæssige udvikling og udfordringerne hermed. Dette ses ikke mindst meget informativt hos **Vestas** og **DFDS**.

**Maersk** har udvidet horisonten i ledelsesberetningens risikoafsnit. Dette rundes af med et underafsnit med overskriften "Looking beyond the planning period". Her fremlægges ledelsens syn på de langsigtede risici i forhold til klimaændringer, den teknologiske udvikling, herunder digitalisering, og ændringer i handelsmønstre. Disse tre emner præsenteres i et diagram over fremspirende risici udtrykt som en radar med en tidshorisont på 15 år, hvor alle tre risici placeres i cirklen mellem 5-10 år.

I øvrigt kan det konstateres, at et stigende antal virksomheder er begyndt at analysere den finansielle betydning af de klima-relaterede risici og muligheder ved hjælp af TCFD-modellen (TCFD = "Task Force on Climate-related Financial Disclosures"). Dette er i sig selv en rapporteringsmæssig fremtidsikring, da både EU og IFRS vil anvende modellen ved udviklingen af deres respektive bæredygtighedsstandarder.

