

***Forfattere:***

Brian Nielsen

Morten Kristiansen

***Vejleder:***

Frank Thinggaard

**Den regnskabsmæssige behandling af  
aktiebaserede aflønning, herunder  
egne kapitalandele**

- En analyse af gældende regnskabsregler -**
- En alternativ regnskabsmetode -**

## Indholdsfortegnelse

1	Indledning .....	5
1.1	Problemformulering og emneafgrænsning .....	5
1.2	Problemformulering .....	6
1.3	Emneafgrænsning .....	6
1.4	Afhandlingens opbygning: .....	8
2	Generelt om aktiebaseret aflønning .....	10
2.1	Definitioner i relation til aktiebaserede aflønningsinstrumenter .....	10
2.2	Typiske motiver for etablering af incitamentsprogrammer .....	15
2.3	Generelle ulemper ved incitamentsaflønning .....	22
2.4	Selskabsretlige problemstillinger .....	24
2.5	Opsummering .....	25
3	Dansk og international begrebsramme .....	27
3.1	Niveau 1 – Brugernes informationsbehov .....	28
3.2	Niveau 2 – Kvalitetskrav .....	30
3.3	Niveau 3 – definition på elementer .....	33
3.4	Niveau 4 – Indregning og måling .....	39
3.5	Niveau 5 - Klassifikation .....	41
3.6	Grundlæggende forudsætninger .....	41
3.7	IASB - begrebsramme contra ÅRL .....	43
3.8	Opsummering .....	44
4	Værdiansættelse af aktiebaserede aflønningsinstrumenter .....	45
4.1	Black-Scholes-formlen .....	46
4.2	Minimum Value Approach .....	48
4.3	Binomialmodellen .....	50
4.4	Opsummering og delkonklusion .....	50
5	Gældende regnskabsstandarder i Danmark .....	53
5.1	Danske regler .....	53
5.2	IFRS 2 .....	61
5.3	Opsummering og delkonklusion .....	70
6	Virksomhedens risikoafdækning .....	74
6.1	Tidspunkt for sikring .....	74
6.2	Risikoafdækning ved straks opkøb af egne aktier .....	76
6.3	Risikoafdækning ved successivt opkøb af egne aktier .....	76
6.4	Regnskabsmæssig behandling af egne kapitalandele .....	77
6.5	Oplysningskrav for egne kapitalandele .....	81
6.6	Opsummering og delkonklusion .....	82

7	Problemstillinger ved anvendelse af gældende retningslinier. ....	84
7.1	Problemstillinger ved udarbejdelse af standard med ensartet regnskabsmæssig behandling .....	85
7.2	Den regnskabsmæssige behandling i praksis .....	87
7.3	Regnskabsmæssige forskelle og valg af ordning .....	97
7.4	Regnskabsbrugernes informationsbehov .....	98
7.5	Opsummering og delkonklusion .....	101
8	Anbefaling til mere retvisende regnskabsmæssig behandling af aktiebaseret aflønning.....	104
8.1	Udcligning af regnskabsmæssige forskelle mellem kontantordninger og egenkapitalordninger. ....	104
8.2	Ændring af indregningsprincipper for egne kapitalandele erhvervet til risikoafdækning af aktiebaseret aflønning.....	111
8.3	Opsummering og delkonklusion .....	118
9	Resume og konklusion .....	120
10	English summary .....	124
11	Litteratur oversigt.....	126

## Tabel og figuroversigt

Tabel 1: Udvikling i antal selskaber med optionsafløkning i Danmark.....	16
Tabel 2: Instrumenternes karakteristika .....	25
Tabel 3: Estimeret dagsværdi .....	51
Tabel 4: Forskel i indregning af egne kapitalandele .....	83
Tabel 5: Forudsætninger for aktiekursen ved henholdsvis stigning og fald i aktiekursen .....	89
Tabel 6: Aktieoption ved kursstigning og ingen risikoafdækning.....	89
Tabel 7: Aktieoption ved kursfald og ingen risikoafdækning.....	90
Tabel 8: Aktieoption ved kursstigning og opkøb af egne aktier.....	91
Tabel 9: Aktieoption ved kursfald og opkøb af egne aktier.....	92
Tabel 10: Warrants ved kursstigning .....	93
Tabel 11: Warrants ved kursfald.....	93
Tabel 12: Kontantordning ved kursstigning uden afdækning .....	94
Tabel 13: Kontantordning ved kursfald uden afdækning .....	95
Tabel 14: Kontantordning ved kursstigning med afdækning .....	96
Tabel 15: Kontantordning ved kursfald med afdækning .....	97
Tabel 16: Opsummering af tabel 6 til 15 med de forudsætninger, der er angivet i tabel 5.....	102
Tabel 17: Aktieoption ved kursstigning og regulering via egenkapitalen .....	106
Tabel 18: Aktieoption ved kursstigning, behandlet som en forpligtelse.....	106
Tabel 19: Aktieoption ved kursfald, behandlet som en forpligtelse.....	107
Tabel 20: Warrants ved kursstigning, behandlet som en forpligtelse og ingen afdækning .....	108
Tabel 21: Aktieoption ved kursstigning, behandlet som en forpligtelse på tildelingstidspunktet.....	109
Tabel 22: Aktieoption ved kursstigning og opkøb af egne aktier – traditionel behandling.....	116
Tabel 23: Aktieoption ved kursstigning og opkøb af egne aktier – alternativ behandling.....	117
Figur 1: Typisk tidslinie for en tildelt option .....	15
Figur 2: Ledighedstal 1986 – 2004 .....	18
Figur 3: ÅRL's begrebsramme .....	28
Figur 4: Beslutningstræ for indregning af forpligtelser (RV 17).....	59
Figur 5: Illustration af indregning og måling af egenkapitalordninger.....	65
Figur 6: Regelsæt og kriterier i henhold til regnskabsstandarder.....	70
Figur 7: Indregningsprincipper ifølge IFRS 2 .....	72

## **1 INDLEDNING**

I USA har udbredelsen af incitamentsprogrammer til ledende medarbejdere været anvendt i adskillige år. Igennem det seneste årti er anvendelse af incitamentsaflønning blevet mere udbredt blandt børsnoterede europæiske virksomheder, hvilket har medført øget behov for internationale regnskabsstandarder<sup>1</sup>.

De seneste års udvikling har medført, at incitamentsprogrammer ikke længere kun er forbeholdt børsnoterede virksomheder, idet interessen for disse aflønningsinstrumenter bliver mere udbredt blandt de unoterede selskaber. Dette ses ikke mindst i udviklingen på det skattemæssige område, hvor der indenfor de seneste år er blevet indført flere og lempeligere regler for området, hvilket må formodes at være udtryk for et øget behov.

Den stadig stigende anvendelse af aktiebaserede aflønningsinstrumenter både nationalt og internationalt har medført et øget pres på regnskabslovgivere og standardskrivere. I dansk regnskabslovgivning er aktiebaserede aflønningsinstrumenter tidligere, kun blevet reguleret af ganske få bestemmelser i ÅRL samt Fondsbørsens oplysningsforpligtelser. Internationalt er instrumenterne indirekte blevet reguleret i IAS 19 "Employee Benefits", men der eksisterede ikke standarder, der direkte fokuserer på incitamentsprogrammer. Kun i USA har man tidligere kunnet finde regnskabsvejledninger og –standarder, der behandler området fyldestgørende.

I april 2000 udsendte FSR et diskussionsoplæg om oplysning om aktiebaseret vederlæggelse med egne aktier, hvilket udmundede i en ny regnskabsvejledning i september 2002 – RV 20. Først i november 2002 udsendte IASB et udkast til en ny standard om emnet, ED 2. Dette diskussionsoplæg blev til en færdig regnskabsstandard i 2004 – IFRS 2.

### **1.1 Problemformulering og emneafgrænsning**

De seneste års stigende interesse for alternative aflønningsformer herunder aktiebaseret aflønning har sat fokus på en harmonisering af regnskabsreguleringen på området. Dette skyldes ikke mindst en fortsat øget harmonisering af de internationale kapitalmarkeder, hvilket stiller øgede krav til ensartet regnskabsmæssig behandling, for at forbedre sammenligneligheden af regnskaber fra forskellige lande.

Der har indtil for få år siden ikke været et dækkende dansk eller international regelsæt på området.

---

<sup>1</sup> Betænkning fra Udvalget om Aktieoptioner, 2003, kapitel 4 og 5

## 1.2 Problemformulering

Det overordnede formål med afhandlingen er at afdække følgende hovedspørgsmål:

1. *Hvordan er den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret aflønning i henhold til danske og internationale regler - herunder risikoafdækning ved køb af egne kapitalandele?*
2. *Er det hensigtsmæssigt at IFRS 2 behandler egenkapitalordninger og kontantordninger forskelligt?*
3. *Hvordan kan den regnskabsmæssige behandling af egenkapitalordninger og kontantordninger samt egne kapitalandele erhvervet til risikoafdækning forbedres, så årsrapporten i højere grad tilgodeser regnskabsbrugernes informationsbehov og giver et mere retvisende billede af virksomhedens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat?*

Ovenstående hovedspørgsmål nedbrydes i følgende uddybende delemner.

- Hvad er aktiebaseret aflønningsinstrumenter? Hvad er de grundlæggende former, begreber og definitioner?
- Hvorfor indføre aktiebaseret aflønning (fordele og ulemper)?
- En gennemgang af de danske og internationale regler. Gennemgangen omfatter reglerne i ÅRL, RV 20, Oplysningsregler for Københavns Fondsbørs og IFRS 2. Reglerne sammenholdes med begrebsrammernes definitioner.

## 1.3 Emneafgrænsning

Opgaven tager primært sigte på den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret aflønning. Der vil således kun blive inddraget skattemæssige, organisatoriske, selskabsretlige og arbejdsretlige aspekter, hvor det er nødvendigt for forståelsen.

Aktiebaseret aflønningsinstrumenter dækker over en række termer. Vi vil primært behandle aktieoptioner, warrants og fantomaktier. Vi vil således afgrænse fra andre incitamentsaflønningsformer, som f.eks. akkordløn, overskudsdeling bonusordninger, tantieme m.v.

Gennem afhandlingen anvendes begreber som "aktiebaseret aflønningsinstrumenter", "aktiebaseret aflønning", "incitamentsaflønning" m.v. Disse begreber dækker alle over samme begreber og anvendes i flæng gennem afhandlingen.

Vi har valgt at fokusere på de regler, der gælder for danske virksomheder, hvorfor andre standarder, som f.eks. de amerikanske regnskabsstandarder, ikke vil blive behandlet nærmere.

Ved behandlingen af risikoafdækning, har vi valgt kun at behandle sikring med egne aktier. Andre former for risikoafdækning, vil således ikke blive behandlet i opgaven.

## **1.4 Afhandlingens opbygning:**

Afhandlingen er opbygget i følgende kapitler:

### **Kapitel 1. Problemformulering og afgrænsning**

### **Kapitel 2. Generelt om incitaments aflønning/aktiebaseret aflønning**

For at få en grundlæggende forståelse af aktiebaseret aflønning, gennemgår vi indledningsvis forskellige former for incitaments aflønning, samt redegør for nogle af motiverne bag disse.

### **Kapitel 3. Teori og begrebsramme**

Begrebsrammen er regnskabsvæsenets "grundlov", hvorpå alle "specialreglerne" bygger. Såfremt et område ikke er reguleret i specialreglerne, falder man tilbage på begrebsrammen for at finde frem til, hvordan emnet skal behandles. Begrebsrammen gennemgås og elementerne i aktiebaseret aflønning vurderes i forhold til denne. Begrebsrammen danner endvidere grundlag for vores diskussion af en alternativ regnskabsmetode..

### **Kapitel 4. Værdiansættelse**

Værdiansættelse af den aktiebaserede aflønning er væsentligt, idet den er afgørende for, hvilken værdi der skal indregnes i årsrapporten. Forskellige værdiansættelsesmetoder kan endvidere have betydelig indflydelse på, hvilke værdier der indregnes i årsrapporten.

### **Kapitel 5. Virksomhedens risikoafdækning**

Den regnskabsmæssige behandling af risikoafdækning, ved opkøb af egne aktier, er en central problemstilling ved diskussionen af den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret aflønning. Det er således næsten umuligt at diskutere aktiebaseret aflønning, uden også at diskutere den regnskabsmæssige behandling af egne aktier. Risikoafdækningen spiller en central rolle for udformning af vores alternative model i kapitel 8

### **Kapitel 6. Behandling af aktie aflønning**

I kapitel 6 analyseres gældende regnskabsmæssige regler for behandling af aktiebaseret aflønning i årsrapporten. Reglerne, der omfatter ÅRL, RV 20, Oplysningforpligtelser for Københavns Fondsbørs og IFRS 2, behandles udførligt, da de danner grundlag for vores videre diskussion.



## **Kapitel 7. Problemstillinger ved anvendelse af IFRS-2**

Ved hjælp af eksempler belyses de problemstillinger, som de nuværende regler i IFRS 2 medfører. Der udarbejdes eksempler for henholdsvis kontantordninger og egenkapitalordninger, herunder beskrives de betydelige forskelle, der er mellem de to ordninger. Problemstillingerne danner grundlag for vores diskussion af en alternativ regnskabsmetode.

## **Kapitel 8. Alternative regnskabsmetoder**

På baggrund af de uhensigtsmæssigheder, som er konstateret i de foregående kapitler, udarbejdes en alternativ metode til indregning af aktiebaseret aflønning og egne kapitalandele.

## **Kapitel 9. Konklusion**

På baggrund af vores diskussioner og analyser udarbejdes en samlet konklusion på afhandlingens problemformulering.

## 2 GENERELT OM AKTIEBASERET AFLØNNING

I takt med at det danske erhvervsliv fortsat bliver mere videnbaseret, er udbuddet efter højtuddannede medarbejdere vokset. Flere og flere virksomheder har således konstateret et øget behov for at knytte nøglemedarbejdere tættere til virksomheden. Denne tilknytning er forsøgt etableret gennem forskellige tiltag – herunder indførelse af incitamentsprogrammer og aktiebaseret aflønning.

Trends fra udlandet samt offentlighedens stigende fokusering på shareholder value har endvidere medvirket til, at en stadig større og større kreds af danske virksomheder har fået øjnene op for de muligheder, de nye aflønningsinstrumenter medfører<sup>2</sup>.

Formålet med dette kapitel er at fokusere på nogle af de overvejelser som mange virksomheder gør sig i forbindelse med etablering af aflønning baseret på aktieinstrumentordninger, herunder hvilke fordele og ulemper etableringen kan medføre. Vi vil kort redegøre for nogle af de grundlæggende former og begreber indenfor aktiebaseret aflønning. Slutteligt vil vi kort kommentere overordnede selskabsretlige problemstillinger i forbindelse med den forskydning af ejerforhold mellem aktionærerne, der kan finde sted ved anvendelse af et aktiebaseret aflønningsinstrument.

### 2.1 Definitioner i relation til aktiebaserede aflønningsinstrumenter

For at få den nødvendige forståelse af de forskellige elementer i et aktiebaseret aflønningsinstrument vil vi i dette afsnit kort definere nogle af de vigtigste begreber. Afsnittet indeholder en overordnet gennemgang af aktieoptioner, warrants, konvertible obligationer og fantomaktier. Endvidere vil vi kort definere de anvendte tidsangivelser i forbindelse med tildeling, retserhvervelse, udnyttelse m.v.

#### 2.1.1 Aktieoptioner

Aktieoptioner er sammen med warrants et af de mest anvendte aktiebaserede aflønningsinstrumenter<sup>3</sup>. Aktieoptioner defineres som:

*"en ret, men ikke en pligt til på et fremtidigt tidspunkt eller i en fremtidig periode at købe eller sælge en given mængde (eksisterende) aktier til en på forhånd fastsat pris (udnyttelseskurs)"<sup>4</sup>.*

---

<sup>2</sup> Jacob Agraou – Revision & Regnskabsvæsen nr. 6 1998 s. 27

<sup>3</sup> Erik Banner-Voigt & Søren Rasmussen – Aktieløn s. 37

<sup>4</sup> Erik Banner-Voigt & Søren Rasmussen – Aktieløn s. 31

Ved anvendelse af aktieoptioner som en del af et aktiebaseret aflønningsinstrument vil der sædvanligvis blive anvendt købsoptioner, men som det fremgår af definitionen, kan aktieoptioner også være en ret til at sælge aktier. Købsoptioner betegnes ofte call-optioner og salgsoptioner for put-optioner.

I forbindelse med optionsindehaverens udnyttelse af aktieoptionen skal virksomheden vederlægge indehaveren med eksisterende aktier. For at kunne opfylde dette skal virksomheden enten opkøbe aktier i markedet til markedsværdien eller levere fra beholdning af egne aktier. Det ses ofte, at virksomheden allerede på tildelingstidspunktet opkøber en beholdning af egne aktier for at afdække en forventet kursstigning frem til optionernes udnyttelse<sup>5</sup>. Har virksomheden ikke en beholdning af egne aktier, sker der et likviditetstræk på udnyttelsestidspunktet, svarende til den nominelle mængde x aktiernes dagskurs. Ved udnyttelse af aktieoptionen ændres virksomhedens ejerskab, men den nominelle aktiekapital påvirkes ikke.

Tildelingen af aktieoptioner kan ske vederlagsfrit eller mod en aftalt egenbetaling fra medarbejderen. Da aktieoptioner er en ret, og ikke en pligt til at handle har medarbejderen ingen tabsrisiko ved vederlagsfrie optioner, hvorimod tabsrisikoen ved egenbetaling er begrænset til egenbetalingens størrelse. Begrænsningen af tabsrisikoen er gældende da optionsindehaveren må forventes kun at udnytte optionen, såfremt udnyttelseskursen er lavere end aktiernes markedsværdi på udnyttelsestidspunktet – optionen er herved "in the money"<sup>6</sup>. Omvendt er gevinstpotentialet pr. definition ubegrænset.

Alternativt kan aktieoptioner differenceafregnes, hvilket vil sige, at virksomheden betaler optionsindehaveren differencen mellem aktiekursen og udnyttelseskursen kontant. Herved påtager medarbejderen sig ikke nogen kursrisiko ved tildelingen, og det er ikke nødvendigt for virksomheden at skulle erhverve aktier til senere levering. Differenceafregning minder i sin afregningsform meget om fantomaktier, der gennemgås senere i dette kapittel.

### **2.1.2 Warrants**

Hvor aktieoptioner er en ret til at købe og sælge *eksisterende* aktier, skal der ved anvendelse af warrants ske *nytegning* af aktier. Warrants kan defineres som:

---

<sup>5</sup> ASL §48 indeholder en begrænsninger om maksimalt 10% ejerskab af egne aktier

<sup>6</sup> Erik Banner-Voigt & Søren Rasmussen – Aktieløn s. 33

*"en aktietegningsret, der giver indehaveren en ret, men ikke en pligt til på et fremtidigt tidspunkt eller i en fremtidig periode at nytte en given mængde aktier i det udstedende selskab til en på forhånd fastsat pris (tegningskurs)<sup>7</sup>."*

Sammenholdes definitionerne for aktieoptioner og warrants ses det, at disse i høj grad minder om hinanden. Den centrale forskel ligger i, at der ved udstedelse af warrants kun kan gives ret til at nytte aktier, ligesom disse ikke kan differenceafregnes.

Udnyttelsen af warrants sker ved, at selskabet tegner nye aktier, der sælges til indehaveren af tegningsretten til den fastsatte tegningskurs. Ved udstedelse af warrants forpligter virksomheden sig således til at foretage en fremtidig kapitalforhøjelse, hvorfor beslutning om udstedelse af warrants skal vedtages på en generalforsamling. Virksomheden får en positiv likviditetspåvirkning svarende til tegningskursen på de nytteegnede aktier. Tegning af aktier i forbindelse med udnyttelse af warrants følger aktieselskabslovens almindelige regler med forbud mod nytteegnelse til underkurs.

Tegner warrantsindehaveren aktier til en kurs, der er lavere end selskabets aktiekurs på tegningstidspunktet, overføres der værdien fra de hidtidige aktionærer til de nye aktionærer. De nye aktionærer får således en andel af selskabets aktiver uden at erlægge den fulde markedsværdi herfor. Denne udvanding af de eksisterende aktiers værdi medfører, at aktiekursen efter nytteegningen alt andet lige vil være lavere end aktiekursen før nytteegningen<sup>8</sup>. Som følge heraf, er udstedelse af warrants væsentligt mere lovreguleret end eksempelvis udstedelse af aktieoptioner jfr. aktieselskabslovens bestemmelser.

Ligesom ved tildeling af aktieoptioner kan tildelingen af warrants ske vederlagsfrit eller mod en aftalt egenbetaling fra medarbejderen. Da warrants er en ret, og ikke en pligt til at tegne nye aktier har medarbejderen ingen tabsrisiko ved vederlagsfrie warrants indtil tegningstidspunktet, hvorimod tabsrisikoen ved egenbetaling er begrænset til egenbetalingens størrelse. Tabsrisikoen ved vederlagsfrie warrants udvides ved udnyttelsestidspunktet til værdien af tegningskursen. Begrænsningen af tabsrisikoen er gældende da warrantsindehaveren må forventes kun at udnytte retten, såfremt tegningskursen er lavere end aktiernes markedsværdi på tegningstidspunktet. Gevinstpotentialet er som ved aktieoptioner pr. definition ubegrænset.

---

<sup>7</sup> Erik Banner-Voigt & Søren Rasmussen – Aktieløn s. 33

<sup>8</sup> Erik Banner-Voigt & Søren Rasmussen – Aktieløn s. 34

### **2.1.3 Konvertible obligationer**

En konvertibel obligation er defineret som:

*"En konvertibel obligation er et sammensat instrument, der består af en rentebærende obligation og en konverteringsret (warrant)"<sup>9</sup>.*

Synonymt med konvertibel obligation anvendes begrebet konvertibelt gældsbrief. Forskellen imellem de to begreber ligger i, at en obligation er en "masseudstedelse" af låneforhold, mens gældsbriefet primært er udformet til det enkelte låneforhold. Bortset fra forskellen, der ligger i udbredelsen, er en konvertibel obligation og et konvertibelt gældsbrief ens. Efterfølgende anvendes begrebet konvertibel obligation som en fællesbetegnelse for de to begreber.

En konvertibel obligation som incitamentsaf lønning er kendetegnet ved, at medarbejderen i første omgang låner virksomheden penge. I lånedokumentet er aftalt, at lånet ved udløb enten kan tilbagebetales til långiver (medarbejderen) eller at lånet kan konverteres til aktier til en forud fastsat kurs. Lånet konverteres ved nyudstedelse af aktier, hvorved selve konverteringen har samme egenskaber som en warrant.

En konvertibel obligation har således en betydelig likviditetsvirkning for både selskabet og medarbejderen. Da der er tale om et lån foretages der et kontant indskud i virksomheden, hvorfor en konvertibel obligation stiller betydelig krav til medarbejderens likviditet. Modsat har det for virksomheden den fordel, at der – modsat de andre ordninger – sker en betydelig kapitaltilførsel til virksomheden, hvorfor en konvertibel obligation vil kunne være en fordel i forbindelse med virksomhedsopstart eller i illikvide virksomheder.

Endvidere kan den konvertible obligation medvirke til lavere finansieringsomkostninger for virksomheden, idet långiver har en betydelig gevinstmulighed i forbindelse med en eventuel konvertering, hvorfor renten, alt andet lige, vil være mindre end på traditionelle låneforhold.

### **2.1.4 Fantomaktier**

At bruge betegnelsen aktie om en fantomaktie er principielt misvisende, idet der aldrig bliver tale om at få en ejerandel af virksomheden. En fantomaktie er kendetegnet ved, at medarbejderen får en aflønning, som svarer til det, som han ville have fået, hvis han havde haft en aktie. Fantomaktier er således en form for bonusaf lønning, hvor bonusen afregnes i forhold til kursudviklingen på aktien. Fantomaktien adskiller sig dog fra bonusordningen på

---

<sup>9</sup> Erik Banner-Voigt & Søren Rasmussen, Aktieløn s. 34

den måde, at det er medarbejderen selv, der bestemmer hvornår fantomaktien skal udnyttes indenfor tegningsperioden, hvorimod en bonusordning typisk har et fast afregningstidspunkt.

Fantomaktier kan være en fordel, hvis man ønsker at skabe større sammenfald mellem aktionærernes og medarbejdernes interesser, men hvor aktionærerne ikke ønsker at der skal ske en udvidelse af ejerkredsen eller en forrykkelse mellem disse. Der kan endvidere være regler i andre lande, der forbyder at optage medarbejdere som aktionærer<sup>10</sup>, også i dette tilfælde kan fantomaktier være et brugbart alternativ

Da der ikke er tale om en reel aktie betegnes fantomaktier også som en syntetisk aktie.

### **2.1.5 Definition af tidstermer**

I forbindelse med aktiebaserede aflønningsordninger skelnes der mellem forskellige tidspunkter i ordningernes forløb. For at udgå begrebsforvirring, vil vi i dette afsnit kort definere nogle af de mest centrale tidsangivelser for dermed at skabe en bedre forståelse af afhandlingen.

**Tildelingstidspunktet**, defineres som det tidspunkt, hvor der er indgået bindende aftale mellem medarbejderen og virksomheden om tildeling af aktiebaserede aflønningsinstrumenter. På tildelingstidspunktet fastlægges den kontraktlige løbetid for instrumentet.

**Retserhvervestidspunktet**, defineres som det tidspunkt hvor medarbejderen endeligt retserhverver det tildelte aktiebaserede aflønningsinstrument. Tidspunktet kan være betinget af, nogle på forhånd, givne målsætninger fastlagt af virksomheden. Det kan være opnåelse af et givet indtjeningsniveau eller lignende. Er der knyttet sådanne betingelser til ordningen, hvilket ofte er tilfældet, kan det i praksis være vanskeligt at afgøre, hvornår instrumentet er endeligt retserhvervet.

**Retserhvervesperioden**, defineres som den periode efter tildelingstidspunktet, hvor det aktiebaserede aflønningsinstrument endnu ikke kan udnyttes. Da der som oftest, er tale om betingede aftaler, skal disse opfyldes inden den endelig retserhvervelse indtræffer. Betingelsesperioden er således perioden fra tildelingstidspunktet indtil retserhvervestidspunktet.

---

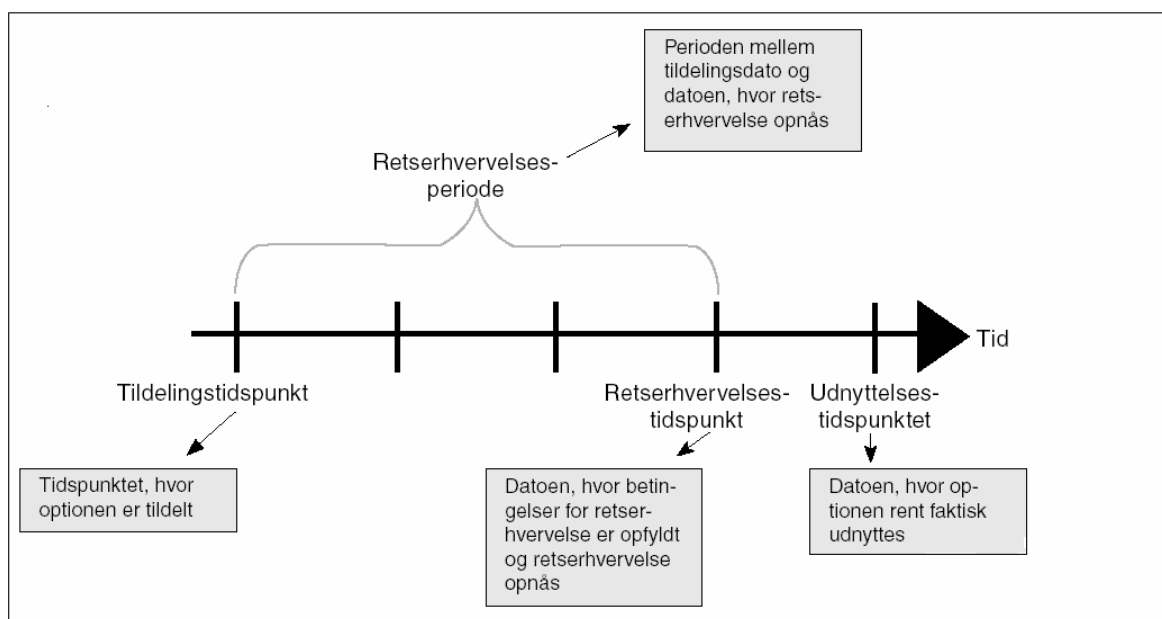
<sup>10</sup> Anders Lavesen og Ove Lykke Zeimer, Aktieaflønnings side 21

**Udnyttelsesperioden**, defineres som det tidsrum, hvor medarbejderen har mulighed for at udnytte den endeligt erhvervede ret til det aktiebaserede aflønningsinstrument.

**Udnyttelsestidspunktet**, defineres som det tidspunkt hvor medarbejderen udnytter det aktiebaserede aflønningsinstrument.

**Udløbstidspunktet**, defineres som det tidspunkt, hvor udnyttelsesperioden slutter. Såfremt det aktiebaserede aflønningsinstrument ikke er udnyttet på dette tidspunkt, forældes instrumentet.

Tidsangivelserne kan grafisk illustreres således:



**Figur 1: Typisk tidslinie for en tildelt option<sup>11</sup>**

## 2.2 Typiske motiver for etablering af incitamentsprogrammer

Inden for de seneste år er der gennemført en række forskellige undersøgelser, der forsøger at belyse spørgsmålet om udbredelsen af aktiebaserede aflønningsinstrumenter i Danmark<sup>12</sup>. Undersøgelserne af de børsnoterede selskaber giver et meget klart billede af en stigende anvendelse af instrumenterne:

<sup>11</sup> Morten Friis, Aktiebaseret vederlæggelse efter IFRS 2 – en udfordring i teori og praksis, Revifora 2004

<sup>12</sup> Betænkning fra Udvalget om Aktieoptioner, s. 26

	Børsnoterede selskaber	Selskaber med Optioner	Top 100 selskaber med optioner	KFX selskaber med optioner
1995	252	5	4%	0%
1996	249	6	5%	0%
1997	249	17	14%	5%
1998	254	46	29%	38%
1999	242	66	43%	55%
2000	235	97	59%	68%
2001	219	107	63%	74%
2002	202	95	61%	80%

**Tabel 1: Udvikling i antal selskaber med optionsafløning i Danmark<sup>13</sup>**

Etablering af aktiebaserede aflønningsordninger tager udgangspunkt i den konkrete virksomheds formål med instrumentet samt virksomhedens egne generelle karakteristika – herunder kultur, personale- og lønpolitikker. Ordningerne vil således være forskellige fra virksomhed til virksomhed, hvorfor det ikke er muligt at generalisere de forudgående motiver og overvejelser.

Vi vil dog i dette afsnit kommentere nogle af de hyppigst anvendte formål og motiver.

Disse begrænses oftest til<sup>14</sup>:

1. Aktiebaserede aflønningsinstrumenter er et redskab til at kunne **tiltrække kvalificerede medarbejdere**. Dette hensyn gør sig særligt gældende i brancher, hvor der er stor konkurrence om arbejdskraften.
2. Aktiebaserede aflønningsinstrumenter kan have et **resultat- eller præstationsfremmende formål – performance ordninger**. Formålet kan i et vist omfang sammenlignes med formålet med en kontant bonus eller lignende. I mange beskrivelser af forskellige former for resultat- eller præstationsafhængig aflønning indgår aktiebaserede aflønningsinstrumenter typisk som et element<sup>15</sup>.
3. Aktiebaserede aflønningsinstrumenter sikre **fastholdelse af medarbejdere –stay-on ordninger**.

<sup>13</sup> Betænkning fra Udvalget om Aktieoptioner, s. 27

<sup>14</sup> Betænkning fra Udvalget om Aktieoptioner, s. 18

<sup>15</sup> Betænkning fra Udvalget om Aktieoptioner, s. 19



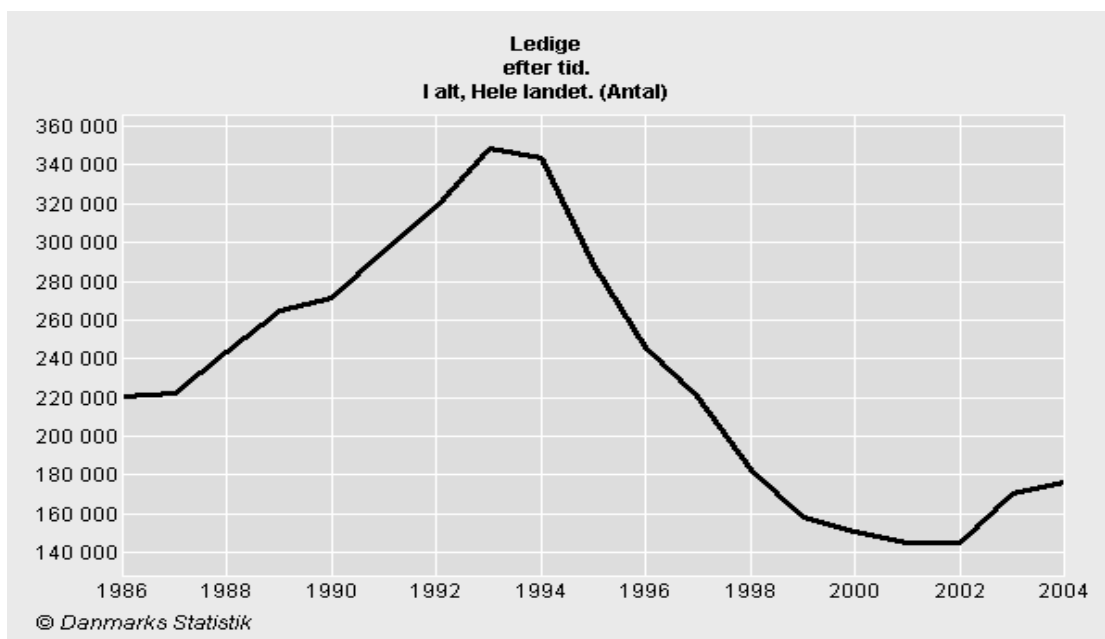
4. Aktiebaserede aflønningsinstrumenter er et middel til at sikre **medarbejderfokus og medarbejdermotivation**. Der skabes en følelse af medejerskab og medansvar for virksomhedens resultater og større loyalitet.
5. Aktiebaserede aflønningsinstrumenter kan være nødvendigt af **likviditetsmæssige hensyn** for små eller nystartede virksomheder, for at kunne tilbyde en konkurrencedygtig løn til kvalificerede medarbejdere. Dette går sig især gældende i virksomheder, hvor det tager lang tid at få et produkt udviklet, godkendt og markedsført. F.eks. indenfor medicinalindustrien.
6. Aktiebaserede aflønningsinstrumenter kan resultere i **øget shareholder value og forbedret corporate governance**. Dermed skabes øget markedsinteresse for virksomhedens aktier.
7. Skattemæssige forhold kan have betydning. Formålet/motivet diskuteres ikke i nærværende afhandling.

### **Ad 1. Tiltrække kvalificerede medarbejdere**

De seneste års faldende arbejdsløshed (jf. figur 1) har medført en øget efterspørgsel efter kvalificerede og engagerede medarbejdere. Virksomhederne skal således kunne præstere attraktive og konkurrencedygtige ansættelsesvilkår for at kunne gøre sig i kampen om de bedste kandidater. Flere virksomheder har endda oplevet, at aktiebaserede aflønningsinstrumenter har været et direkte krav ved ansættelse af ledende medarbejdere<sup>16</sup>. Dette fænomen er tidligere set i især IT- og medicinalbranchen, men bliver nu mere og mere almindeligt blandt andre typer af virksomheder.

---

<sup>16</sup> Betænkning fra Udvalget om aktieoptioner, kapitel 4



**Figur 2: Ledighedstal 1986 – 2004**

## **Ad 2. Resultat- eller præstationsfremmende formål – performance ordninger**

Medarbejdere, der aflønnes på traditionel vis med en fast gage, kan ofte have svært ved at se en sammenhæng mellem virksomhedens performance og det modtagne vederlag. Virksomhedens ledelse risikerer, at medarbejderne ikke yder mere end højst nødvendigt i det daglige, da de ved, at en ekstraordinær indsats kun honoreres med "et klap på skulderen". Herved får virksomheden ikke udnyttet medarbejdernes fulde potentiale, og går således glip af mulig merindtjening og dermed merværdiskabelse for aktionærerne.

Essensen i aktiebaserede aflønningsinstrumenter er, at virksomhedens medarbejdere får en økonomisk fordel, hvis virksomhedens aktiekurser stiger over en periode<sup>17</sup>. Da store kursstigninger kan medføre betydelige stigninger i honorering, har mange medarbejdere lettere ved at acceptere den risiko, som ordningerne eventuelt medfører. Risikoen eller usikkerheden mindskes dog af, at det aktiebaserede aflønningsinstrument ofte gives som et tillæg til den traditionelle faste løn.

Ved at tilbyde en medarbejdergruppe et aktiebaseret aflønningsinstrument som en del af deres normale gage, får medarbejderne udsigt til en større honorering under forudsætning af, at virksomheden klarer sig godt, og derved skaber stigende aktiekurser. Som følge heraf vil medarbejderne automatisk rette fokus mod optimering af virksomhedens mål og strategier, og vil dermed agere mere værdiskabende.

<sup>17</sup> Peder Fredslund Møller – Den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret honorering af medarbejdere

Tildelingen af instrumenterne kan gøres betinget af forskellige målsætninger. Tildeling af aktieoptioner i Novo Nordisk A/S har været betinget af opfyldelse af to finansielle mål på koncernniveau<sup>18</sup>. Det ene mål var vækst i den primære drift på mindst 15% for koncernen. Det andet mål var at koncernens EVA<sup>19</sup> oversteg et på forhånd fastsat niveau. Herved er ordningen gjort resultatafhængig, idet begge mål skal opfyldes, for at medarbejderne tildeles det maksimale antal opnåelige optioner. Andre selskaber fastsætter finansielle mål relativt i forhold til andre selskabers finansielle præstationer. Sådanne finansielle mål er typisk kursbaserede og sikrer, at medarbejderne kun honoreres via kursstigninger, der ligger udover den almindelige markedsudvikling.

### **Ad 3. Fastholdelse af medarbejdere – stay-on ordninger**

Ved at tilbyde medarbejdere et supplement til den mere traditionelle aflønningsform i form af en type aktieafløning, hvor der kan forventes en økonomisk gevinst, kan virksomheden opnå at fastholde attraktive og kvalificerede medarbejdere. I sin mest attraktive form kan ordningerne udformet som et "vedhæng" til den ordinære løn og uden økonomisk risiko for medarbejderen. Med en følelse af at der arbejdes for samme sag, vil mange medarbejdere hermed føle sig stærkere knyttet til virksomheden. Fastholdelselementet kan afspejles i specifikke vilkår, der knytter sig til aktieaflønningsordningen, der ofte indeholder krav om ansættelse i en fastsat periode før instrumentet kan udnyttes. Sådanne indbyggede krav kan betegnes som "gyldne håndjern", og minder i høj grad om almindelige konkurrenceklausuler<sup>20</sup>.

Værdien af sådanne gyldne håndjern er dog blevet mindsket væsentligt i de senere år. I Novo-sagen fra 2001 slog Sø- og Handelsretten fast, at den bindingsperiode på 3 år, der var en del af ordningen, var ugyldig. Herved kunne medarbejderen tage en forholdsmæssig del af sine uudnyttede aktieoptioner med sig ved sin fratrædelse. Afgørelsen blev stadfæstet af Højesteret i dom af 11. marts 2004<sup>21</sup>.

I en lignende sag vedrørende Song Networks i 2002 gik Sø- og Handelsretten et skridt videre. I modsætning til Novo-sagen, var optionerne som udgangspunkt ikke knyttet op på nogen resultatmæssige kriterier. En del af optionerne var benævnt stay-on optioner og var alene betinget af fortsat ansættelse. En anden del af optionerne var benævnt performance baseret optioner. Tildelingen af optioner skulle foretages på baggrund af det forudgående regnskab.

---

<sup>18</sup> Betænkning fra Udvalget om aktieoptioner, kapitel 3

<sup>19</sup> EVA – Economic Added Value. Defineret som korrigeret primært resultat efter skat, fratrukket det forventede afkast af den investerede kapital

<sup>20</sup> Danske Farmaceutforening - Information om Aktieløn, maj 2004

<sup>21</sup> U.2004.1480H

Sø- og Handelsretten henviste til Novo-sagen og fastlagde generelt, at aktieoptioner er ydelser, der er omfattet af bestemmelserne i funktionærlovens §17a. Sø- og Handelsretten tillagde det således ingen betydning, at ordningerne på papiret var af to forskellige typer<sup>22</sup>.

Vil virksomheden anvende det aktiebaserede aflønningsinstrument som en stay-on ordning, kan dette opnås ved at gøre medarbejderne opmærksomme på muligheden for en løbende tildeling af optioner eller lignende.

#### **Ad 4. Medarbejderfokus og medarbejdermotivation**

Ved tildeling af aktiebaserede aflønningsinstrumenter til ledende medarbejdere gøres disse til medejere af virksomheden, hvorved ordningen adskiller sig væsentlige fra almindelige bonusordninger. Virksomheden kan opnå en holdningsændring hos medarbejderen fra "hvad er godt for mig" til "hvad er godt for virksomheden". Med tildelingen skabes engagement hos modtageren og motivation til at yde mere.

Aktieafløningen kan medføre stærkere loyalitetsbånd mellem virksomheden og medarbejderen, fordi der skabes en fælles interesse. Medarbejderen opnår gennem sine optioner mulighed for at få del i den værditilvækst, de er med til at skabe, og får dermed en personlig interesse i at maksimere værditilvæksten i virksomheden. Medarbejderen og ledelsen vil således arbejde mod fælles mål og sammen styrke virksomhedens position på markedet.

#### **Ad 5. Likviditetsmæssige hensyn**

Anvendes et aktiebaseret aflønningsinstrument som supplement eller substitut til den almindelige løn, kan virksomheden udskyde eller helt undgå likviditetsbelastning i forbindelse med lønudbetalingen. Udskydelsen kan opnås i de tilfælde, hvor der tildeles aktieoptioner. Ved udstedelse af aktieoptioner skal virksomheden i forbindelse med udnyttelsen af optionen levere aktierne til medarbejderen enten ved opkøb eller fra beholdning af egne aktier<sup>23</sup>. Undgåelse af likviditetsbelastning opnås i de tilfælde hvor der tildeles warrants. En warrant er en tegningsret til at nye aktier til en forud fastsat kurs. Tegningsretter giver således ikke et negativt udslag i likviditeten hos den udstedende virksomhed, idet udnyttelsen vil resultere i

---

<sup>22</sup> Lignende dom er blevet afsagt af Sø- og Handelsretten den 22. december 2005. Dommen fastslår, at gratisaktier udloddet efter Ligningsloven § 7 A anses som løn, og Sø- og Handelsretten tilsidesatte Ligningslovens betingelse om, at medarbejderen skal være i uopsagt stilling på udlodningstidspunktet

<sup>23</sup> PWC – Regnskabsmæssig behandling af aktiebaseret vederlæggelse

tegning af nye aktier hvorved de øvrige aktionærer "betaler" i form af en udvanding af ejerandele<sup>24</sup>.

Der kan således være store likviditetsmæssige fordele at hente for virksomheder, der lider under et stort likviditetspres.

#### **Ad 6. Øget shareholder value og forbedret corporate governance**

Sammen med medarbejderfokus og medarbejderfokusering er et af de vigtigste mål med indførelse af et aktiebaseret aflønningsinstrument at skabe interessesammenfald mellem virksomhedsejer og virksomhedsleder. Den interessekonflikt, der oftest ses mellem disse parter kaldes populært "agency problemstillingen" eller "principal agent problematikken" og kan defineres således<sup>25</sup>:

*"det forhold, der eksisterer, når en eller flere ejere (principaler) uddelegerer beslutningskompetence til en anden person (agent), som skal træffe beslutninger på vegne af ejerne"*

Principalens eller aktionærens målsætning vil ofte være at profitmaksimere sin investering, mens agentens eller ledelsens interesser kan være mere begrænset til personlig prestige og forbrug end virksomhedens økonomiske situation. Ved at indføre et aktiebaseret aflønningsinstrument til ledende medarbejdere vil man kunne undgå denne interessekonflikt, således at ledelsen agerer som medejere<sup>26</sup>.

En sådan ligestilling mellem virksomhedens ejere og ledelse er essentiel i forbindelse med maksimering af shareholder value, og anses som en forudsætning for, at en virksomhed er i stand til at skabe værdi for sine aktionærer. Shareholder value begrebet bygger på værdiskabelse. En værdiskabelse, som går et skridt videre end til virksomhedens egne rammer, og dermed også fokuserer på værdiskabelse for virksomhedens aktionærer. I de senere år har begrebet, sammen med corporate governance, fået ekstra fokus blandt de danske virksomheder, der ønsker at gøre sig godt i markedet i håbet om at blive mere attraktive for fremtidige investorer<sup>27</sup>.

---

<sup>24</sup> Erik Banner-Voigt & Søren Rasmussen – Aktieløn s. 42

<sup>25</sup> Erik Banner-Voigt & Søren Rasmussen – Aktieløn s. 38

<sup>26</sup> Jacob Aqraou – Revision & Regnskabsvæsen nr. 6 1998 s. 27

<sup>27</sup> Jens Chr. G. Svolgaard – Revision & Regnskabsvæsen nr. 8 1998 s. 8

Corporate governance eller aktivt lederskab vedrører lederevnen for virksomhedens øverste ledelse, og hænger tæt sammen med den aflønning, der kan tilbydes til virksomhedens direktion og bestyrelse. Nørby Udvalget anbefaler i sin rapport fra 2001 om corporate governance i Danmark, at den samlede aflønning til den øverste ledelse ligger på et konkurrencedygtigt og rimeligt niveau, og at den afspejler direktionens og bestyrelsens selvstændige indsats og værdiskabelse for virksomheden. Hermed kan virksomheden tiltrække de rigtige personer til at besidde topposterne. Et aktiebaseret aflønningsinstrument vil i mange tilfælde kunne udgøre en væsentlig del af dette aflønningsgrundlag.

### **2.3 Generelle ulemper ved incitamentsaflønning**

Som nævnt i ovenstående afsnit, er hovedformålet med aktiebaseret aflønning ofte at skabe sammenfald mellem aktionærernes og ledelsens interesser.

Imidlertid er der også betydelige faldgrupper ved at etablere aktiebaseret aflønning. Ved en aktiebaseret aflønning får ledelsen en betydelig økonomisk interesse, i at det går godt for virksomheden, og ikke mindst, at den kan levere nogle tilfredsstillende resultater. Der er således risiko for, at de medarbejdere, der modtager aflønning via aktiebaseret aflønning vil forsøge at manipulere med resultaterne, for derved at opnå en højere aktiekurs og deraf større aflønning. De seneste års skandaler fra især amerikansk erhvervsliv viser, at hvis den privatøkonomiske interesse for ledelsen bliver for stor, er der øget risiko for regnskabsmanipulation.

#### **2.3.1 Manglende motivationsfaktorer**

Aktiebaseret aflønning kan være betinget af at opnå visse resultater inden for en given periode. Såfremt denne målsætning bliver urealistisk, måske på grund af et generelt fald i aktiemarkedet eller andre eksterne faktorer, som de ledende medarbejdere ikke har nogen reel indflydelse på, vil ledelsen ikke opnå sin honorering, selvom om denne måske har gjort et godt arbejde. Når dette er tilfældet bør ordningen korrigeres, så den fortsat er motiverende, idet den oprindelige ordning ellers kan virke demotiverende, hvis målet er uopnåeligt. Der bør derfor indarbejdes reguleringsmekanismer i ordningen, så denne til enhver tid kan tilpasses forholdene.

#### **2.3.2 Ordninger til bestyrelse contra øvrige ledende medarbejdere**

Generelt anbefaler LD<sup>28</sup>, at bestyrelsen ikke tildeles aktiebaseret aflønning, men at dette instrument alene tildeles den øvrige ledelse. Baggrunden herfor er, at bestyrelsen har ansvaret for direktionens ansættelse og aflønning, herunder at direktionens aktiebaseret aflønning er

---

<sup>28</sup> Anders Lavesen, Ole Lykke Weimer m.fl., Aktieaflønning side 63

udformet hensigtsmæssigt. Såfremt både bestyrelse og direktion har en sådan ordning bevirker dette, at bestyrelse og direktion får sammenfaldende interesser i at gøre ordningen så lukrativ som muligt, hvilket er uhensigtsmæssigt, idet det øger risikoen for misbrug. Da aktionærerne ikke har mulighed for at gennemskue alle detaljer i en aftale om aktiebaseret aflønning, er det vigtigt, at bestyrelsen ikke har en tilsvarende ordning som direktionen, idet bestyrelsen i dette tilfælde er aktionærernes "kontrollanter".

### **2.3.3 Manglende homogenitet i markedet**

En optimal aktielønsordning fordrer, at der er et velfungerende marked for prisfastsættelsen af aktierne, hvilket i de fleste tilfælde er gældende ved børsnoterede aktier. Ved unoterede aktier er der ikke et velfungerende marked som kan prisfastsætte aktierne, hvorfor det er vanskeligt at opgøre værditilvæksten på aktierne objektivt. Den manglende homogenitet bevirker, udover at det er vanskeligt at måle værditilvæksten på aktien efter tildelingen, at det kan blive vanskeligt at prisfastsætte aktierne på det tidspunkt, hvor medarbejderen ønsker at afhænde disse.

I unoterede virksomheder er der endvidere det problem, at der typisk er nogle få storaktionærer; og medarbejderaktionærerne vil måske ikke blive tilgodeset i tilstrækkeligt omfang. Dette på trods af aktieselskabslovens regler om beskyttelse af mindretalsaktionærer. I praksis vil overtrædelse af disse regler være vanskeligt at bevise, og vil eventuelt medføre en retssag, hvilket ikke er motiverende for det fremtidige samarbejde. Det vil derfor være en god ide, at der mellem de nuværende aktionærer og medarbejderen laves en aktionæroverenskomst, hvori principper for prisfastsættelse af aktierne er aftalt, samt hvilke rettigheder og pligter, der er for de nuværende aktionærer til at købe medarbejderens aktier.

Et andet aspekt af at være børsnoteret contra unoteret virksomhed, er muligheden for at opkøbe egne aktier i forbindelse med udstedelse af medarbejderoptioner. For børsnoterede virksomheder er der mulighed for at opkøbe egne aktier i "markedet". Hvis der derimod er tale om aktiebaseret aflønning i form af optioner i et unoteret selskab (og der ikke kan ske differensafregning), så er virksomheden nødsaget til at indgå aftale med de nuværende aktionærer om, at de er villige til at afstå det nødvendige antal aktier. For at aftalen med medarbejderen giver mening, må virksomhedens aftale med aktionærerne om, at de er villige til at afstå aktier, nødvendigvis være indgået senest på samme tidspunkt som aftalen om den aktiebaserede aflønning med medarbejderen.

## 2.4 Selskabsretlige problemstillinger

Såfremt en virksomheds bestyrelse eller direktion ønsker at tildele ledende medarbejdere aktieoptioner eller warrants, er der visse selskabsretlige aspekter der skal vurderes først. Specielt skal man være opmærksom på forholdet til de eksisterende aktionærer, når der tildeles aktieoptioner og warrants.

### 2.4.1 Warrants

En beslutning om udstedelse af warrants kræver en generalforsamlingsbeslutning, jf. AL §40a, idet der er tale om en mulig forskydning i ejerforholdet i virksomheden. Generalforsamlingsbeslutningen skal fastsætte de nærmere vilkår for udstedelsen, herunder størstebeløbet af den aktiekapitalforhøjelse, der skal kunne tegnes på grundlag af, og til hvilken klasse de nye aktier skal høre. Endvidere skal selskabets vedtægter tilrettes således, at de indeholder oplysning om den maksimale mulige tegning.

### 2.4.2 Aktieoptioner

AL indeholder ikke specifikke lovparagraffer om udstedelse af optioner, ligesom der ikke er krav om, at selskabets vedtægter beskriver muligheden for udstedelse af aktieoptioner<sup>29</sup>. Aflønning til ledelsen, herunder med aktieoptioner, er dog begrænset, idet AL § 64 stk. 1 foreskriver følgende:

*"Bestyrelsesmedlemmer og direktører kan lønnes såvel med fast vederlag som med tantieme. Vederlaget må ikke overstige, hvad der anses for sædvanligt efter hvervets art og arbejdets omfang, samt hvad der må anses for forsvarligt i henhold til selskabets og, i moderselskaber, koncernens økonomiske stilling."*

Den udgift som selskabet kan blive påført ved at have udstedt en option, forudsættes således at kunne rummes indenfor hvad der må anses for rimelig aflønning. Endvidere fremgår af AL §63 stk 1, at de der er bemyndiget til at repræsentere virksomheden:

*"...må ikke disponere på en sådan måde, at dispositionen er åbenbart til at skaffe visse aktionærer eller andre en utilbørlig fordel på andre aktionærers eller selskabets bekostning" (vores understregning).*

Baggrunden for at der ikke kræves særlige foranstaltninger i forbindelse med udstedelse af optioner, er en forudsætning om, at vederlaget bruges som en del af en forsvarlig honorering af ledelsen, jf. AL § 64 stk 1.

---

<sup>29</sup> Werlauff's kommenterede Aktieselskabslov, 2002, side 239



Såfremt aktieoptionerne udstedes til bestyrelsen, skal optionsprogrammet dog godkendes af generalforsamlingen, idet habilitetsreglen i AL § 58 forbyder bestyrelsen at tage del i aftaler mellem selskabet og den pågældende selv, såfremt bestyrelsesmedlemmet har en væsentlig interesse heri.

Der er ikke i selskabslovgivningen krav om, at selskabet har råderet over de aktier, hvortil der er udstedt optioner. Såfremt selskabet ønsker at erhverve egne aktier for at afdække kursrisikoen herpå, skal reglerne om egne aktier i AL § 48 – 48h iagttages, herunder at selskabet maksimalt må besidde egne aktier på op til 10% af aktiekapitalen. Endvidere kræver erhvervelse af egne aktier som udgangspunkt en generalforsamlings beslutning.

## 2.5 Opsummering

Vi har i ovenstående gennemgang defineret fire former for incitamentsinstrumenter, optioner, warrants, konvertible obligationer og fantomaktier. Vi har herunder beskrevet instrumenternes forskellige karakteristika.

<b>Instrument</b>	<b>Definition</b>
Optioner	En ret til - på et fremtidigt tidspunkt - at købe eller sælge aktier til en på forhånd fastsat pris
Warrants	En ret til – på et fremtidigt tidspunkt – at nytegne aktier.
Konvertible obligationer	Et lån, hvor der er mulighed for at konvertere til nytegnede aktier
Fantomaktier	En syntetisk aktie, hvor medarbejderen får et afkast svarende til kurs-udviklingen på aktien.

**Tabel 2: Instrumenternes karakteristika**

Der er ligeledes redegjort for de væsentligste motiver for at indføre aktiebaseret aflønning, herunder at motiverne kan være vidt forskellige fra virksomhed til virksomhed, men at der er mindst 7 generelle motiver for at indføre aktiebaseret aflønning.

Udover motiverne har vi beskrevet enkelte ulemper og faldgrupper ved at etablere aktiebaseret aflønning. Dette kan bl.a. være

- Forøget besvigelsesrisiko via regnskabsmanipulation
- Manglende homogenitet på aktiemarkedet
- Uopnåelige mål i incitamentsordningen
- Risiko for interessesammenfald mellem bestyrelse og direktion

Sluttelig har vi har også beskrevet visse selskabsretlige overvejelser i forbindelse med indførelse af incitamentsprogrammer. Dette viser, at der er selskabsretlige problemstillinger man skal overveje, inden man indfører et incitamentsaflønningsprogram.

### 3 DANSK OG INTERNATIONAL BEGREBSRAMME

Ved vedtagelsen af den "nye" årsregnskabslov fra 2001 blev der samtidigt indført en ny begrebsramme i danske regnskabsregulering. Generalklausulen om "et retvisende billede" fra 1981-loven er blevet videreført, men reelt er begrebsrammerne for de to love vidt forskellige.

Hvor den gamle årsregnskabslov var baseret på EU's 4. direktiv og dermed afspejlede den daværende tyske regnskabstradition om kreditorbeskyttelse og forsigtighed, er 2001-loven forankret i de internationale regnskabsstandarder og IASB's begrebsramme fra 1989<sup>30</sup>. Der er hermed kommet mere fokus på investorernes informationsbehov, hvorved loven medvirker til en regnskabsaflæggelse, der bør skabe øget shareholder value. 2001 lovens begrebsramme går endog et skridt videre end investorernes informationsbehov ved også at omfatte informationsbehovet hos en bredere kreds af virksomhedernes øvrige interessegrupper.

Begrebsrammen giver generelle retningslinier for, hvordan årsrapporten skal udformes, for at den bliver informativ for regnskabsbrugere. Begrebsrammen udgør lovens teoretiske fundament og definerer fortrinsvis elementerne i årsrapportens balance<sup>31</sup>. Hovedformålene med begrebsrammen er<sup>32</sup>;

- at vejlede lovgivere og standardsættere ved udarbejdelse af det tekniske regelsæt.
- at danne referenceramme for løsning af regnskabsproblemer, som ikke er løst af eksisterende lovgivning eller standarder.
- at forøge sammenligneligheden ved at reducere antallet af mulige alternative metoder og konsistensen ved at benytte sammen teoretiske fundament.
- at modvirke indflydelsen af enkeltpersoners særinteresser og politisk pres.
- at reducere analyseomkostninger i forbindelse med løsning af tvivlsspørgsmål.
- at forøge regnskabsbrugernes tillid til og forståelse af årsrapporten.

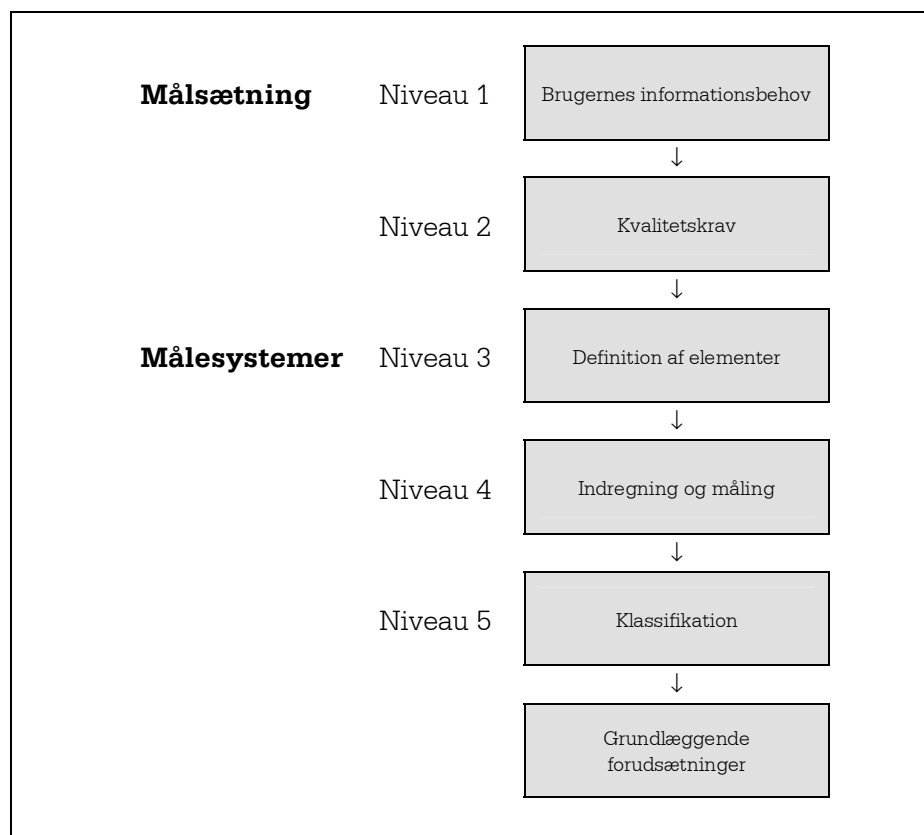
---

<sup>30</sup> KPMG – Årsregnskabsloven af 2001, s. 20

<sup>31</sup> KPMG – Årsregnskabsloven af 2001, s. 29

<sup>32</sup> Jens O. Elling – Årsrapporten, teori og praksis, s. 160

Som det fremgår af nedenstående skema er årsregnskabslovens begrebsramme sammensat af 5 niveauer, der danner et deduktivt system med udgangspunkt i regnskabsbrugernes informationsbehov.



Figur 3: ÅRL's begrebsramme<sup>33</sup>

Vi vil i nærværende kapitel gennemgå begrebsrammens 5 niveauer og analysere dens indhold og definitioner. Slutteligt vil vi belyse forskelle i den danske og internationale begrebsramme. De analyserede definitioner vil senere i afhandlingen blive anvendt ved diskussion af den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret aflønning.

### 3.1 Niveau 1 – Brugernes informationsbehov

Den danske begrebsrammes niveau 1 vedrører regnskabsbrugernes informationsbehov og behandler de forskellige informationsbehov, der forekommer for årsrapportens primære og sekundære interessegrupper. Det er en almindelig opfattelse, at regnskabsbrugernes

<sup>33</sup> Jens O. Elling – Årsrapporten, teori og praksis, s. 161

informationsbehov er vidt forskellige, hvorfor man i årsregnskabsloven skal forsøge at fastlægge informationskrav, der som minimum dækker en "standard-brugers" behov<sup>34</sup>.

I årsregnskabsloven af 1981 blev årsrapportens primære brugere defineret som kreditorer og långivere. Heraf blev regnskaberne aflagt præstationsorienteret med fokus på resultatopgørelsen. Ved indførelsen af den nye årsregnskabslov i 2001 blev der vendt op og ned på dette princip, og definitionen af årsrapportens brugere blev kraftigt forøget og hermed er der kommet et øget fokus på stakeholder value<sup>35</sup>. Jfr. § 12 stk. 2 defineres en standard regnskabsbruger som:

*"...De omhandlende regnskabsbrugere er personer, virksomheder, organisationer og offentlige myndigheder m.v., hvis økonomiske beslutninger normalt må forventes at blive påvirket af en årsrapport, herunder nuværende og mulige virksomhedsdeltagere, kreditorer, medarbejdere, kunder, alliancepartnere, lokalsamfundet samt tilskudsgivere og fiskale myndigheder..."*

2001-loven tager udgangspunkt i en formueorienteret regnskabsteori, hvor fokus flyttes fra resultatopgørelsen til årsrapportens balance, da regnskabets primære formål er at måle virksomhedens værdi ud fra en ejerteori. Resultatopgørelsen bliver således mindre vigtig, da denne opfattes som et residual af periodens balancebevægelser<sup>36</sup>.

ÅRL § 12 knytter 3 beslutningsopgaver til informationsbehovene, der i loven er formuleret som; placering af regnskabsbrugernes egne ressourcer, ledelsens forvaltning af virksomhedens ressourcer og fordeling af virksomhedens ressourcer. Disse beslutningsopgaver kan endvidere opdeles i følgende 3 kategorier, som vi kort vil gennemgå<sup>37</sup>:

- Prognoseopgaven
- Kontrolopgaven
- Fordelingsopgaven.

En årsrapport aflagt efter ÅRL er baseret på historiske begivenheder, og giver kun begrænsede oplysninger om virksomhedens finansielle fremtidsforventninger. Opgaven består således i at give de mest relevante oplysninger til investorer m.v. med henblik på, at de selv udarbejder prognoser over virksomhedens fremtidige indtjening. På baggrund af disse kan

---

<sup>34</sup> Jens O. Elling – Årsrapporten, teori og praksis, s. 162

<sup>35</sup> KPMG – Årsregnskabsloven af 2001, s. 13

<sup>36</sup> Jens O. Elling – Årsrapporten, teori og praksis, s. 225

<sup>37</sup> Jens O. Elling – Årsrapporten, teori og praksis, s. 166

regnskabsbrugeren vurdere sin egen ressourceallokering og beslutte hvorvidt man vil købe, holde eller sælge aktier. En detaljeret prognose over en virksomheds fremtidige indtjening bør tage udgangspunkt i 3 faser<sup>38</sup>. Fase 1 består af en fundamentalanalyse indeholdende årsrapport, brancheoplysninger m.v. I fase 2 analyseres fremtidige periodiserede budgetter og sandsynligheden for at disse kan realiseres bliver vurderet. De indsamlede data indgår i fase 3, hvor forskellige værdiansættelsesmetoder anvendes til at fastsætte den estimerede værdi af virksomheden eller aktien.

Mens prognoseopgaven er fremadrettet er kontrolopgaven bagudrettet. Informationsbehovet gælder især om virksomhedens ledelse har udnyttet mulighederne for at skabe værdi til aktionærerne i perioden, og hvorvidt udviklingen skyldes ledelsen eller er forårsaget af forhold, som ledelsen ikke har haft indflydelse på. Virksomhederne holdes i stigende omfang ansvarlige over for både primære og sekundære interessegrupper i relation til de områder, der vedrører disse<sup>39</sup>. Dette indebærer, at behovet for supplerede beretninger er stigende. Internationalt arbejdes der på at udarbejde egentlige retningslinier for, hvordan internationale koncerner bør informere om deres samfundsansvar i forbindelse med miljø, beskæftigelse m.v.

Fordelingsopgaven retter sig primært til virksomhedens interne fordeling af ressourcer mellem ejere, ledelse og medarbejdere. Virksomhedens interesse grupper kan opdeles i dem, der får en kontraktlig fastsat gage og dem, der får en variabel indkomst afhængig af virksomhedens indtjening. Dette kan f.eks. omfatte udbytte til investorer, tantieme til bestyrelse og overskudsdeling til ledelse og ansatte<sup>40</sup>.

### **3.1.1 Aktiebaseret aflønning i relation til begrebsrammens niveau 1**

Den danske regnskabslovgivning stiller ikke direkte krav om indregning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter. Virksomheder skal noteoplyse om omfanget af aktiebaserede ordninger til ledelsen jfr. ÅRL § 98b (gælder fra klasse C). Endvidere er der med RV 20 "Oplysning om aktiebaseret vederlag" blevet indført en række yderligere oplysningskrav. Oplysningerne om aktiebaseret aflønning er især relevante når regnskabsbruger indsamler data til prognoseopgaver og ved efterfølgende kontrolopgaver.

### **3.2 Niveau 2 – Kvalitetskrav**

Niveau 2 præciserer de kvalitetskrav, som bør stilles på baggrund af regnskabsbrugers informationsbehov for at størst nytteværdi kan opnås. Til sammen danner niveau 1 og 2

---

<sup>38</sup> Jens O. Elling – Årsrapporten, teori og praksis, s. 165

<sup>39</sup> Jens O. Elling – Årsrapporten, teori og praksis, s. 166

<sup>40</sup> Jens O. Elling – Årsrapporten, teori og praksis, s. 167

målsætningen for virksomhedernes regnskabsudarbejdelse og uddyber dermed indholdet af ÅRL's generalklausul om "et retvisende billede" – jfr. § 11<sup>41</sup>. Generalklausulen indeholder endvidere et fravigelseskrav, der forpligter virksomheden til at fravige enkeltbestemmelser i loven, såfremt disse forrykker det retvisende billede. Behovet for at fravige regelsættet forekommer dog sjældent, da årsrapporterne reguleres af et fintmasket regelsæt<sup>42</sup>.

Generalklausulen var også gældende tilbage i 1981-loven, men er blevet operationaliseret ved indførelsen af begrebsrammen af 2001. Begrebsrammens kvalitetskrav og den generelle struktur vil kunne vejlede virksomhederne i deres bestræbelser på at levere størst mulig nytteværdi hos regnskabsbrugerne. Begrebsrammen er gældende for nye regnskabsformer og non-finansielle beretninger.

Begrebsrammens niveau 2 er opdelt i primære og sekundære kvaliteter. De primære kvaliteter, der gør årsrapporten nyttig til beslutningstagning, består af relevans og pålidelighed, mens de sekundære består af sammenlignelighed og forståelighed.

At relevant information skal oplyses i årsrapporten virker indlysende, men for at begrebet kan operationaliseres kræver det, at regnskabsaflægger ved, hvad der er relevant. Relevans antages at foreligge, hvis regnskabsbrugeren ville disponere anderledes, såfremt en udeladt information havde været indarbejdet i årsrapporten<sup>43</sup>. Relevante oplysninger skal altid medtages, også selv om der ikke kan sættes tal på. Omvendt skal oplysninger der er af mindre betydning for regnskabsbrugerne beslutningsproces udelades, eller have en sekundær placering. Begrebet skal relateres til 3 komponenter: værdi for prognose-, kontrol- eller fordelingsopgaver, feedback-værdi og aktualitet.

Den anden primære kvalitet ved information er pålidelighed. Pålidelighed indebærer, at oplysningerne i rimeligt omfang kan efterprøves<sup>44</sup>. Årsrapporten må naturligvis ikke indeholde urealistiske og usandsynlige forhold, som kan forvride regnskabsbrugernes indtryk af virksomheden. Sagt med andre ord skal oplysningerne være i overensstemmelse med kendsgerningerne. I praksis gælder det dog, at årsrapporten indeholder en række målinger, som er usikre og baseret på skøn, hvilket indebærer at en objektiv "sandhed" ikke eksisterer.

---

<sup>41</sup> Jens O. Elling – Årsrapporten, teori og praksis, s. 168

<sup>42</sup> Jens O. Elling – Årsrapporten, teori og praksis, s. 168

<sup>43</sup> KPMG – Årsregnskabsloven af 2001, s. 26

<sup>44</sup> KPMG – Årsregnskabsloven af 2001, s. 26

Objektiviteten afhænger blandt andet af, hvilke målinger i årsrapporten, det drejer sig om. Alene regnskabsposterne i balancen har forskellig grad af objektivitet. Likvide beholdninger kan afstemmes direkte til kontoudtog, og kan derfor måles objektivt, hvorimod forventet tab på debitorer, nedskrivning for ukurans eller skøn over levetid på anlægsaktiver er eksempler på poster, hvor der må forventes en vis uenighed blandt fagfolk<sup>45</sup>. Jo længere man bevæger sig opad i balancen, desto mindre objektive bliver målingerne.

Sammenlignelighed er ikke en kvalitativ egenskab som relevans og pålidelighed. Der er derimod tale om en kvalitet i relation til sammenligning af regnskaber og konkret regnskabsdata. Det skal således være muligt for regnskabsbruger at sammenligne virksomhedens regnskab år for år og at drage parallel til regnskaber aflagt af lignende virksomheder. Sammenlignelighed ligger tæt op af den generelle forudsætning om kontinuitet, der kræver, at årsrapporten aflægges efter samme principper som tidligere år. Ændres disse principper, skal regnskabsbruger tydeligt informeres herom i årsrapporten, og konsekvensen skal præciseres.

Den anden sekundære egenskab er forståelighed. Forståelighed er en egenskab, der kræves opfyldt for, at informationen kan være til nytte for regnskabsbruger. Informationerne skal således præsenteres så de er forståelige for en gennemsnitlig regnskabsbruger. Omvendt kan relevant information naturligvis ikke undlades med henvisning til, at det er for svært at forstå for regnskabsbrugerne.

### **3.2.1 Aktiebaseret aflønning i relation til begrebsrammens niveau 2**

Som nævnt i ovenstående afsnit om niveau 1, er det relevant for regnskabsbruger at blive informeret om etablerede aktiebaserede aflønningsinstrumenter - især i forbindelse med prognose- og kontrolopgaver. Oplysningerne skal indeholdes i årsrapporten, da udstedelse aktieoptioner, warrants og lignende kan have væsentlig betydning for regnskabsbrugers beslutninger.

Kravet om pålidelighed i relation til aktiebaseret aflønning er delvist opfyldt gennem skriftlige kontrakter med deltagerne. Ved indregning af instrumentet i resultatopgørelse og balance skal regnskabsbruger dog være opmærksom på, at der er tale om væsentlige regnskabsmæssige skøn, da værdierne i disse ordninger kan være svære at opgøre.

Med vedtagelsen af RV 20 er der stillet krav om, at informationer om aktiebaserede aflønningsinstrumenter skal oplyses i årsrapporten. Hermed kan regnskabsbruger år for år

---

<sup>45</sup> Jens O. Elling – Årsrapporten, teori og praksis, s. 172



sammenligne udviklingen i ordningen og bedømme effekten på virksomhedens aktiver og forpligtelser, resultat, pengestrømme samt finansielle stilling<sup>46</sup>. Ændres virksomhedens betragtning af ordningen – egenkapitalinstrument eller forpligtelse – skal der redegøres for dette i anvendt regnskabspraksis. RV 20 medvirker således til bedre sammenlignelighed – også på tværs af virksomheder.

Det kan således konkluderes, at oplysninger om aktiebaserede aflønningsinstrumenter i den eksterne årsrapport er i tråd med kvalitetskravene i begrebsrammens niveau 2.

### 3.3 Niveau 3 – definition på elementer

I ovenstående afsnit har vi defineret de informationsbehov, som regnskabsbrugerne har brug for, samt hvilke kvalitetskrav der stilles hertil.

Begrebsrammens 3. niveau definerer de elementer, som årsrapporten består af. I ÅRL defineres følgende elementer, jf. ÅRL bilag 1C:

1. Aktiver
2. Forpligtelser
3. Indtægter
4. Omkostninger

Herudover definerer IASB følgende elementer<sup>47</sup> – som ikke direkte er defineret i ÅRL (jf. bilag 1C):

5. Egenkapital

#### Ad 1. Aktiver

Aktiver er ifølge ÅRL defineret som:

*"Ressourcer, som er under virksomhedens kontrol som et resultat af tidligere begivenheder, og hvor fremtidige økonomiske fordele forventes at tilflyde virksomheden"<sup>48</sup>.*

---

<sup>46</sup> RV 20, afsnit 4

<sup>47</sup> Jens O. Elling, Årsrapporten – teori og regulering, side 175

<sup>48</sup> ÅRL bilag 1C

Af ovenstående fremgår det, at aktiver skal være under virksomhedens kontrol. Begrebsrammen indeholder således ikke krav om, at virksomheden har ejendomsretten til det pågældende aktiv. Det oftest anvendte eksempel herpå er finansielt leasede aktiver, hvor virksomheden netop ikke har ejendomsretten hertil, men hvor der skal ske indregning af det pågældende aktiv (undtagen for B-virksomheder).

At det skal være resultat af tidligere begivenheder bevirker, at der ikke kan foretages indregning af aktiver, der forventes anskaffet i fremtiden. Aktivets skal således være til stede på regnskabsafslæggelsestidspunktet.

Endelig er det et krav, at fremtidige økonomiske fordele forventes at tilflyde virksomheden. Såfremt der ikke forventes at tilflyde virksomheden en fremtidig økonomisk fordel, så er der ikke ifølge begrebsrammen ret til at indregne aktivet – uanset at anskaffelsen af aktivet er led i en transaktion og at virksomheden har afholdt en udgift hertil. Såfremt aktivet ikke kan indregnes må udgiften nødvendigvis i stedet medtages i regnskabet som en omkostning.

## **Ad 2. Forpligtelser**

Forpligtelser er i ÅRL defineret således:

*"Eksisterende pligter for virksomheden opstået som resultat af tidligere begivenheder, og hvis indfrielse forventes at medføre afståelse af fremtidige økonomiske fordele<sup>49</sup>".*

Som det fremgår af definitionen sammenholdt med definitionen på et aktiv, så er forpligtelser et "spejlbillede" af et aktiv.

Forpligtelser kan yderligere opdeles i henholdsvis finansielle forpligtelser, hensatte forpligtelser og eventualforpligtelser. Hver af disse 3 typer forpligtelser kan endvidere opdeles i henholdsvis retslige forpligtelser og faktiske forpligtelser.

Retlige forpligtelser er de hyppigste forekomne former for forpligtelser og er – som ordet siger – de forpligtelser som virksomheden er retslig forpligtet til at betale. Dvs. sine långivere, kreditorer og andre som man har indgået aftaler med.

Modsat retslige forpligtelser kan faktiske forpligtelser betegnes som "moraliske forpligtelser". Det kan f.eks være forpligtelsen til at yde en hvis service, garanti m.v. Denne type forpligtelser

---

<sup>49</sup> ÅRL bilag 1C

er bl.a. opstået ved, at virksomheden gennem sin handlemåde har givet udtryk for, at den påtager sig forpligtelserne, eller at der er skabt en forventning hos tredjemand om, at virksomheden vil afvikle disse forpligtelser.

Hensatte forpligtelser er forpligtelser, som er uvisse med hensyn til størrelse eller forfaldstid, og som vedrører tidligere begivenheder. Hensatte forpligtelser er således forpligtelser i samme omfang som finansielle forpligtelser, men kategoriseres særskilt, for at tilkendegive disse forpligtelsers særlige usikre karakter.

Endelig er der eventualforpligtelser, som er forpligtelser i samme omfang som ovenstående, men som har mindst et af følgende karakteristika:

- At forpligtelsen først kan bekræftes af en eller flere usikre fremtidige begivenheder, som er uden for virksomhedens kontrol
- At det ikke er sandsynligt at afviklingen vil medføre afståelse af fremtidige økonomiske fordele
- At den beløbsmæssige størrelse ikke kan måles med tilstrækkelig pålidelighed.

Eventualforpligtelser skal pga. de meget usikre forhold blot oplyses i en note, mens hensatte forpligtelser og finansielle forpligtelser skal indregnes i balancen.

### **Ad 3. Indtægter**

Indtægter er i ÅRL defineret således:

*"Stigninger i økonomiske fordele i regnskabsperioden i form af tilgang eller værdistigning af aktiver eller fald i forpligtelser, som medfører stigninger i egenkapitalen. I indtægter indgår dog ikke indskud fra ejere<sup>50</sup>".*

Som det fremgår af ovenstående, så omfatter indtægter både transaktioner i resultatopgørelsen samt positive værdireguleringer af aktiver og gældsforpligtelser. Værdistigningen skal, som det ses ovenfor, være realiseret i regnskabsperioden. Det er således ikke muligt at indregne indtægter, som først er realiseret efter årsafslutningen.

### **Ad 4. Omkostninger**

Omkostninger er i ÅRL defineret således:

---

<sup>50</sup> ÅRL bilag 1C

*" Fald i økonomiske fordele i regnskabsperioden i form af afgang eller værdiforringelse af aktiver eller stigning i forpligtelser, som medfører fald i egenkapitalen. I omkostninger indgår dog ikke udlodning eller udbytte til ejerne<sup>51</sup>".*

Omkostninger omfatter ud over transaktioner i resultatopgørelsen også negative reguleringer af aktier og passiver.

## **Ad 5. Egenkapital**

Som nævnt ovenfor, så definerer ÅRL bilag 1C ikke egenkapital, men ifølge IASB defineres egenkapitalen således:

*"Egenkapital er den forskelsværdi, der fremkommer, når man fra alle virksomhedens aktiver trækker alle dens forpligtelser".*

Selvom der ikke i Årsregnskabslovens bilag 1C er en direkte definition på egenkapital, så svarer definitionen ifølge IASB til den definition, der findes i ÅRL §25.

Ud over ovenstående 5 begreber opereres der i IASB bl.a. også med begreberne "indtjening" og "kapitalvedligeholdelsesreguleringer"

Ifølge IASB er indtjening defineret som:

*"Overskud bruges ofte som vurderingsgrundlag for indtjeningen..... De elementer, der umiddelbart knytter sig til målingen af overskud er indtægter og omkostninger".*

Så selvom der ikke i ÅRL er en direkte definition på "indtjening", så er indholdet af elementerne i indtjeningen defineret i form af henholdsvis indtægter og omkostninger i såvel IASB som i ÅRL.

Ifølge IASB begrebsrammen er kapitalvedligeholdelsesreguleringer følgende:

*"Omvurdering eller tilpasning af aktiver og forpligtelser forårsager stigninger eller fald i egenkapital. Selv om disse stigninger eller fald opfylder definitionen på indtægter eller omkostninger, er de ud fra visse kapitalvedligeholdelsesbegreber ikke indeholdt i resultatopgørelsen. I stedet indregnes disse poster på egenkapitalen som kapitalvedligeholdelsesreguleringer eller reserver for opskrivninger".*

---

<sup>51</sup> ÅRL bilag 1C

Summen af indtjening og kapitalvedligeholdelsesreguleringer benævnes ofte "totalindkomst" og forstås som:

*"ændringen i egenkapital i løbet af en periode som følge af begivenheder og forhold, der ikke stammer fra transaktioner med ejerne<sup>52</sup>.*

Begrebet totalindkomst er ikke direkte nævnt i ÅRL, men begrebet totalindkomst indeholder de elementer, der indgår i ÅRL §56, idet der ifølge ÅRL er pligt til at vise bevægelser på egenkapitalen i årets løb.

### **3.3.1 Aktiebaseret aflønning i relation til begrebsrammen niveau 3**

Ovenfor har vi beskrevet de teoretiske definitioner på de elementer, der indgår i årsrapporten. I dette afsnit beskrives begrebsrammen 3. niveau i relation til aktiebaseret aflønning.

#### **Aktiver:**

Aktiebaseret aflønning kan til dels opfattes som et aktiv, såfremt der sker aktivering af ordningen på tildelingstidspunktet, og der herefter sker amortisering heraf i optjeningsperioden.

Som nævnt ovenfor skal følgende tre punkter være opfyldt, for at der kan ske indregning af et aktiv:

1. Ressourcen skal være under virksomhedens kontrol
2. Resultat af tidligere begivenheder
3. Fremtidige økonomiske fordele skal tilflyde virksomheden.

Hvorvidt medarbejderen er under virksomhedens kontrol, kan anskues ud fra forskellige synsvinkler. Så længe der er tale om et ansættelsesforhold, så har arbejdsgiveren instruktionsbeføjelse over medarbejderen, og derfor er denne under virksomhedens kontrol. Modsat, så har medarbejderne ret til, typisk med relativ kort varsel, at opsige sin stilling, og hermed er arbejdsgiverens kontrol over medarbejderen begrænset.

Da medarbejderen frit kan vælge, hvornår ansættelsesforholdet skal ophøre, er der ikke tale om et aktiv, der er under virksomhedens kontrol. På baggrund heraf, er det ikke muligt at betragte den aktiebaserede aflønning som et aktiv, som skal amortiseres over optjeningsperioden (forudbetalt løn).

---

<sup>52</sup> Jens O. Elling, Årsrapporten – teori og regulering, side 175

I relation til punkt 2 og 3, så er punkt 2 opfyldt, idet medarbejderens ansættelse er et resultat af tidligere begivenheder. Hvorvidt punkt 3 er opfyldt, afhænger til dels af det første punkt, idet de fremtidige økonomiske fordele jo kun tilflyder virksomheden, såfremt medarbejderen er ansat.

En særlig problemstilling opstår i forbindelse med opkøb af egne aktier i forbindelse med afdækning af kursrisiko på tildelte aktieprogrammer. I relation til begrebsrammens niveau 3 skal egne aktier opfylde de 3 betingelser ovenfor. Betingelse nummer 1 og 2 er opfyldt, idet aktierne er under virksomhedens kontrol, og de er også erhvervet på baggrund af tidligere begivenheder. I relation til punkt 3, kan man diskutere, hvorvidt der tilflyder virksomheden økonomiske fordele ved at eje egne aktier.

Udlodder virksomheden udbytte, vil virksomheden modtage udbytte af egne aktier. Der er reelt ikke tale om nogen økonomisk fordel herved, idet udbyttet betales af virksomheden til virksomheden selv.

Såfremt aktierne er erhvervet med det formål, at nedsætte aktiekapitalen, så tilføres virksomheden heller ikke nogen værdi, idet værditilvæksten alene tilfalder aktionærerne.

I forbindelse med aktiebaseret aflønning er aktierne typisk købt med det formål, at afdække en fremtidig kursrisiko. I dette tilfælde vil egne aktier kunne opfylde punkt 3, idet de økonomiske fordele vil tilflyde virksomheden, i form af et sparet kurstab ved at skulle købe aktierne til en senere højere markedskurs.

Problemstillingen omkring egne aktier behandles mere dybdegående i kapitel 5 og 6

### **Forpligtelser:**

Følgende punkter skal være opfyldt, for at der er tale om en forpligtelse:

1. Resultat af tidligere begivenheder
2. Indfrielse medfører afståelse af fremtidige økonomiske fordele

I relation til punkt 1 kan det diskuteres, om tildeling af aktiebaseret aflønning er en forpligtelse på baggrund af tidligere begivenheder, eller om der er tale om en fremtidig begivenhed.

Aktiebaseret aflønning indeholder en forventning til fremtidens økonomiske udvikling, hvorfor det ikke er sikkert, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå virksomheden.

Problemstillingen belyses mere dybdegående i kapitel 5.

### **Indtægter**

Der vil typisk ikke i forbindelse med aktiebaseret aflønning fremkomme en indtægt for virksomheden, idet den aktiebaserede aflønning, alt andet lige, vil være en omkostning. Der vil dog være mulighed for indtægter på egne kapitalandele, såfremt der opnås en kursstigning på beholdningen af egne aktier. Hvorledes denne kursstigning skal behandles redegøres der nærmere for i kapitel 6.

### **Omkostninger**

Omkostninger er fald i økonomiske fordele i regnskabsperioden som medfører fald i egenkapitalen. Ved aktiebaseret aflønning vil der sædvanligvis opstå en direkte omkostning ved tildeling af aktieoptioner, idet virksomheden skal finansiere forskellen mellem medarbejderens købspris for optionen og aktien faktiske anskaffelsessum. Det samme vil være gældende ved fantomaktier, idet der sker en kontant afregning overfor medarbejderen.

Ved tildeling af warrants kan det diskuteres, om dette er en omkostning for virksomheden, idet der ikke finde nogen udbetaling sted for virksomheden. Virksomheden har derfor isoleret set ikke har nogen omkostning, men der sker derimod en kapitaludvidelse, hvorved de nuværende aktionærs ejerandel udvandes.

## **3.4 Niveau 4 – Indregning og måling**

Ovenfor i kapitel 3.3 er defineret elementer, *aktiver*, *forpligtelser*, *indtægter*, *omkostninger* og *egenkapital*. Når disse elementer er defineret, rejser der sig spørgsmålet: hvornår skal posterne indregnes?

Ved indregning forstår IASB de begivenheder, som posteres i balancen og resultatopgørelsen<sup>53</sup>. For at der kan ske indregning, skal følgende krav være opfyldt<sup>54</sup>:

- Det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde eller fragå virksomheden
- Posten skal kunne måles pålideligt til kostpris eller dagspris

Det er altså ikke nok, at vi har defineret et aktiv på niveau 3, det kræves også, at det er sandsynligt, at økonomiske fordele vil tilflyde eller fragå virksomheden. Ved vurdering af begrebet sandsynlighed vurderes dette i forhold til 50%. Er det mere end 50% sandsynligt, at

---

<sup>53</sup> Jens O. Elling, Årsrapporten – teori og regulering, side 176

<sup>54</sup> Jens O. Elling, Årsrapporten – teori og regulering, side 176

en økonomisk fordel vil tilflyde eller fragå virksomheden, så skal elementet indregnes i årsrapporten. Er det derimod mindre end 50% sandsynligt skal elementet ikke indregnes.

Det andet krav er, at posten kan måles pålideligt. Det er ikke nok, at man har defineret et aktiv på niveau 3, at det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil tilgå virksomheden, hvis ikke aktivet kan måles pålideligt. Hvis ikke aktivet kan måles pålideligt, er det ikke muligt at sætte værdi på aktivet i balancen.

Ved pålidelighed forstås følgende:

- verificerbarhed
- repræsentativ gyldighed
- neutralitet

Verificerbarhed er specielt vanskeligt ved mange immaterielle aktiver så som knowhow, goodwill, patentrettigheder m.v. Ved egne oparbejdede immaterielle aktiver vil det være overordentligt vanskeligt at verificere disse poster – selvom om de er repræsentative for årsrapporten.

#### **3.4.1 Aktiebaseret aflønning i relation til begrebsrammen niveau 4**

Aktiebaseret aflønning vil typisk opfylde det første kriterium for indregning og måling, idet det er sandsynligt, at fremtidige fordele vil fragå virksomheden, idet den tildelte aktiebaserede aflønning vil udgøre en omkostning.

Sandsynlighedskriteriet har også relevans i relation til om de udstedte instrumenter forventes udnyttet. Det er altså ikke nok, at medarbejderen har fået tildelt instrumentet, det må også være sandsynligt, at medarbejderen vil udnytte det pågældende instrument. Da et af hovedmotiverne med aktiebaseret aflønning er at motivere medarbejderne, så må det som udgangspunkt forventes, at medarbejderen vil udnytte instrumentet. Det må derfor på tildelingstidspunktet forventes, at være overvejende sandsynligt, at medarbejderen vil udnytte instrumentet.

Det andet kriterium om pålidelig måling er mere vanskeligt. Normalt indregnes posterne i årsrapporten første gang til kostpris, men ved tildeling af en aktieoption eller warrant har virksomheden ikke umiddelbart en kostpris at indregne. Dette kan bl.a. skyldes, at der er visse betingelser, som medarbejderen skal opfylde i optjeningsperioden, for at vedkommende får tildelt sin aktiebaseret aflønning, ligesom virksomheden heller ikke altid foretager en afdækning af kursrisikoen.



Det er dog muligt – via forskellige optionsberegningsmodeller – at beregne værdien og dermed omkostningen for virksomheden af det tildelte instrument.

For nærmere belysning af værdiansættelse af aktiebaseret aflønning henvises til kapitel 4 og for den regnskabsmæssige behandling henvises til kapitel 5 og 6.

### **3.5 Niveau 5 - Klassifikation**

Når de fire ovenstående niveauer er "passeret", og det er godtgjort, at en post skal indregnes, er kun tilbage at finde ud af, hvordan den skal klassificeres og præsenteres i årsrapporten. I henhold til ÅRL er det muligt at klassificere posterne / oplysningerne i årsrapporten i følgende delelementer:

- Resultatopgørelse
- Balance
- Note
- Ledelsesberetning
- Eventuel supplerende beretning

Af bilag 2 til ÅRL fremgår, i skematisk form, i hvilken rækkefølge de enkelte poster i årsrapporten skal præsenteres.

#### **3.5.1 Aktiebaseret aflønning i relation til begrebsrammen niveau 5**

Klassifikationen og præsentationen af aktiebaseret aflønning er et af denne afhandlings hovedtemaer. For en dybdegående belysning af emnets problemstillinger henvises derfor til kapitel 6, idet det vil føre for vidt på dette sted at redegøre fyldestgørende for problemstillingerne på området.

### **3.6 Grundlæggende forudsætninger**

Som det fremgår af figur 2 omfatter begrebsrammen til sidst nogle grundlæggende forudsætninger, som udgør rammebestemmelser for begrebsrammen. I ÅRL § 13 er beskrevet 9 grundlæggende forudsætninger for årsrapporten:

- *Klarhed, substans, væsentlighed, going-concern, neutralitet, periodisering, konsistens, bruttoprincippet og kontinuitet.*

Disse grundlæggende forudsætninger gælder for årsrapporten i sin helhed, dvs. såvel for resultatopgørelse, balance, noter, ledelsesberetning og eventuelle supplerende beretninger.

**Klarhed:** Informationen i årsrapporten skal være forståelig. Endvidere medvirker ÅRL skematiske opstillingsform, til at skabe klarhed for regnskabsbrugerne. Klarhed indbefatter også, at årsrapportens udsagn ikke må være vildledende eller tvetydige. Endelig må regnskabsbrugernes opmærksomhed ikke afledes fra de væsentlige poster i årsrapporten. For yderligere beskrivelser af klarhed henvises til kapitel 3.2, idet begrebet klarhed er indeholdt i begrebsrammens niveau 2.

**Substans:** Beskrives ofte som "indhold frem for formalia". Hermed menes, at der i årsrapporten skal tages hensyn til realiteterne frem for formelle forhold. Princippet fremgår bl.a. af begrebsrammens niveau 3's definition på aktiver og forpligtelser, idet det er kontrollen over aktivet eller forpligtelsen der er afgørende for indregning, og ikke ejerskabet.

**Væsentlighed:** For at informationen har nogen værdi for regnskabsbrugerne, må informationen nødvendigvis være væsentlig. Da regnskabsbrugere er forskellige, har de også hver deres opfattelse af, hvad der er væsentligt. Virksomhedens må, når den aflægger årsrapport, vurdere hvad der som helhed må anses for væsentligt for regnskabsbrugerne, og ikke hvad hver enkelt regnskabsbruger anser for væsentligt.

**Going-concern:** Årsrapporten aflægges som udgangspunkt efter, at virksomheden forventer at forsætte sin drift. Virksomhedens værdier skal derfor måles med baggrund i fortsat drift. Såfremt forudsætningen om fortsat drift ikke er til stede, skal regnskabspraksis ændres og værdierne måles til realisationsværdier. Going-concern kan dels være for virksomhedens som helhed, men kan også for enkeltaktiviteter i virksomheden. Såfremt en given aktivitet skal ophøre, skal denne aktivitet behandles som non going-concern, mens resten af årsrapporten aflægges efter princippet om going-concern.

**Neutralitet:** Informationen i årsrapporten skal være neutral, og må ikke være påvirket af f.eks. ledelsens eller andre interessenters ønsker om, at vise et bestemt resultat.

Før ÅRL af 2001 var forsigtighedsprincippet fremhæskende, men med den "nye" ÅRL i 2001 blev forsigtighedsprincippet erstattet af neutralitetsprincippet. Der er dog fortsat visse poster i ÅRL, der skal behandles "forsigtigt", bl.a. er der specielle krav til opskrivning af anlægsaktiver m.v.

**Periodisering:** Periodisering kræver, at transaktioner og begivenheder skal indregnes, når de opstår og ikke f.eks. når den fysiske betaling finder sted. Endvidere gælder matching-princippet, hvorefter omkostningerne ved en given transaktion skal medtages i samme

periode som indtægten. Endelig omfatter periodisering tidsbestemte begivenheder, således at indtægter og omkostninger skal periodeafgrænses, over den periode de dækker.

**Konsistens:** Konsistens hænger sammen med sammenlignelighed, idet transaktioner skal behandles konsistent for at være sammenlignelige. Konsistens medfører, at alle poster tilhørende en gruppe, skal behandles på samme måde, og at man ikke kan anvende forskellige værdiansættelsesmetoder på ensartede poster.

**Bruttoprincippet:** De enkelte poster i årsrapporten skal præsenteres hver for sig, og der må – som udgangspunkt - ikke ske modregning mellem indtægter og omkostninger og mellem aktiver og passiver. En post i årsrapporten kan f.eks ikke medtages med en for høj værdi med henvisning til, at en anden post er medtaget med for lav værdi.

Der er dog visse steder i ÅRL, hvor bruttoprincippet brydes, idet der er på specifikke områder er givet hjemmel til at modregne poster i årsrapporten. F.eks præsentation af igangværende arbejder, hvor hver sag skal opgøres netto.

**Kontinuitet:** Kontinuitet kan opdeles i reel kontinuitet og formel kontinuitet. Formel kontinuitet indebærer, at beløbene i det foregående års ultimobalance skal svare til indeværende års primobalance. Der må således ikke være "huller" i den information som regnskabsbrugeren modtager. Ved reel kontinuitet forstås, at principperne for indregning og måling m.v. ikke må ændres fra det ene år til det andet. Såfremt kontinuitetsprincippet brydes, f.eks. ved ændringer i regnskabsmæssige skøn eller anvendt regnskabspraksis, stiller ÅRL særlige krav til den regnskabsmæssige behandling heraf, jf. ÅRL § 51 og § 52.

### 3.7 IASB - begrebsramme contra ÅRL

Som nævnt i indledning byggede ÅRL før 2001 på EU's 4. direktiv, mens ÅRL af 2001 er udarbejdet på baggrund af IASB begrebsrammen. Som det bl.a. fremgår af kapitel 3.3 er der dog mindre forskelle i hvad, der defineres i de to begrebsrammer, men måles begrebsrammernes reelle indhold, er der ikke væsentlige forskelle herimellem.

IFRS 2's formål er at opstille en standard for indregning af aktiebaseret aflønning, således at aktiebaseret aflønning indregnes og præsenteres ens. IFRS 2's krav om indregning opfylder som udgangspunkt såvel ÅRL's som IASB's begrebsramme for indregning og måling, idet der er tale om en forpligtelse for selskabet til at afholde en udgift til medarbejderen. Dette såfremt man anser den aktiebaserede aflønning som en omkostning for virksomheden og ikke en forskydning af ejerandele mellem aktionærerne.

### 3.8 Opsummering

Vi har i dette kapitel gennemgået årsregnskabslovens begrebsramme opdelt på de 5 niveauer samt grundlæggende forudsætninger. Vi har sammenholdt årsregnskabslovens begrebsramme med IASB begrebsrammen, og har påvist, at bortset fra visse sproglige forskelle, så er det reelle indhold i de to begrebsrammer stort set ens.

Niveau 1 omfatter brugernes informationsbehov, og informationsbehovet er forskellig fra bruger til bruger, men der er knyttet 3 beslutningsopgaver til regnskabet på niveau 1:

- prognoseopgaven
- kontrolopgaven
- fordelingsopgaven

Vi har beskrevet kvalitetskravene til årsrapporten på niveau 2, hvoraf kravet om det retvisende billede vejer tungest. Endvidere har vi beskrevet de primære og sekundære kvaliteter, herunder kravene om informationens relevans og pålidelighed.

På det 3. niveau har vi gennemgået definitionerne på de elementer som årsrapporten består af: aktiver, forpligtelser, indtægter og omkostninger og egenkapital. Endvidere er beskrevet betingelserne for indregning af såvel aktiver som forpligtelser:

- Resultat af tidligere begivenhed
- Fremtidig økonomisk fordele skal tilflyde eller fragå virksomheden
- For aktiver skal ressourcen endvidere være under virksomhedens kontrol.

På niveau 4 har vi beskrevet betingelserne for at der kan/skal ske indregning:

- Sandsynligt af fremtidige økonomiske fordele vil tilflyde/fragå virksomheden
- Posten skal kunne måles pålideligt.

Under punktet grundlæggende forudsætning har vi gennemgået årsregnskabslovens 9 grundlæggende forudsætninger for årsrapporten: *klarhed, substans, væsentlighed, going-concern, neutralitet, periodisering, konsistens, bruttoprincippet og kontinuitet.*

Til slut har vi lavet en sammenfattende vurdering af begrebsrammen ifølge årsregnskabsloven sammenholdt med IASB begrebsrammen, og konstateret, at der ikke er nogen reel forskel mellem de to begrebsrammer.

## **4 VÆRDIANSÆTTELSE AF AKTIEBASEREDE AFLØNNINGSINSTRUMENTER**

Ved indregning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter skal tildelte instrumenter opgøres på basis af dagsværdien<sup>55</sup>. Der eksisterer dog sjældent et aktivt marked, hvorfor værdiansættelsen af instrumenterne typisk er en stor praktisk udfordring. Virksomhederne vil derfor være nødsaget til at anvende en værdiansættelsesmodel til beregning af estimerede værdier.

Værdien af en aktieoption eller warrant opgøres som forskellen mellem aktiernes markedskurs og udnyttelseskurs. Dette lader sig nemt gøre på udnyttelsestidspunktet, men kan være vanskeligt at forudse for instrumenter med resterende løbetid. Beregningen vanskeliggøres i særlig grad af to forhold<sup>56</sup>. For det første har det tidsmæssige element en værdi, idet udskydelsen af erhvervelsen af den underliggende aktie udskyder selve finansieringen af aktiekøbet. Fordelen kan sammenlignes med et rente- og afdragsfrit lån. For det andet vil det være mere fordelagtigt at have en aktieoption eller warrant end at eje selve aktien. Dette skyldes options- eller warrantindehaverens tabsrisiko, der er mindre end aktionærens, samtidigt med, at gevinstmuligheden mindst er den samme.

Uanset hvilken værdiansættelsesmodel, der anvendes skal denne som minimum tage hensyn til følgende faktorer<sup>57</sup>:

- Den nuværende aktiekurs på den underliggende aktie
- Udnyttelseskursen
- Instrumentets løbetid
- Den forventede volatilitet<sup>58</sup>
- Det forventede udbytte af aktien
- Den risikofrie rente for instrumentets løbetid

De to første variable udgør instrumentets indre værdi, mens de resterende udgør tidsværdien. Til sammen er dette udtryk for instrumentets dagsværdi. Løbetiden og volatiliteten er særligt vanskelige at fastsætte pålideligt, og er samtidigt de parametre, der har størst betydning for

---

<sup>55</sup> Forpligtelsen måles til nettorealiseringsværdi dvs. forskellen mellem udnyttelseskurs og aktiekurs, jfr. ÅRL § 36, men kan vælges målt til dagsværdi i overensstemmelse med ÅRL § 47, stk. 2 og IFRS 2

<sup>56</sup> Erik Banner-Voigt m.fl., Aktieløn side 225

<sup>57</sup> Revifora – Aktiebaseret vederlæggelse efter IFRS 2 side 23

<sup>58</sup> Instrumentets volatilitet er udtryk for størrelsen af de historiske kursudsving

instrumentets samlede værdiansættelse<sup>59</sup>. Værdiansættelsen af aktiebaserede aflønningsinstrumenter bygger således på en høj grad af skøn.

Da hverken IFRS 2 eller dansk regnskabslovgivning kræver anvendelse af en specifik model, vil vi i dette kapitel gennemgå nogle af de mest anvendte værdiansættelsesmetoder, og slutteligt sammenligne de påvirkninger, virksomhedens valg af værdiansættelsesmodel får på årsrapporten. Værdiansættelsesmodellerne gennemgås på et overordnet niveau, hvorfor kapitlet ikke indeholder matematiske udledninger af formlerne, ligesom beregning af de anvendte eksempler ikke vises.

#### **4.1 Black-Scholes-formlen**

Black-Scholes-formlen er nævnt som en mulig værdiansættelsesmetode i både RV 20 og IFRS 2, og anvendes i vid udtrækning til værdiansættelse af aktieoptioner og warrants. Modellen tager hensyn til ovenstående forhold, men skal tilpasses virksomhedens og instrumentets konkrete forhold<sup>60</sup>. Korrekt anvendelse af modellen kræver følgende grundlæggende forhold<sup>61</sup>:

- Kræver et marked med kontinuerlig handel, uden transaktionsomkostninger og muligheden for kontinuerlig afdækning. Investor skal til enhver tid kunne handle såvel den underliggende aktie og optionerne.
- Kræver at aktiekursen på de underliggende aktier følger en log-normalfordeling.
- Kræver en konstant risikofri rente, som både gælder for gæld og fordringer.
- Kræver en konstant volatilitet.

Praksis har vist, at disse forudsætninger sjældent kan opfyldes, hvilket øger usikkerheden i værdiansættelsen af det aktiebaserede aflønningsinstrument. Eksempelvis kan de fleste instrumenter normalt ikke omsættes, og for at kompensere for dette forhold benyttes ofte instrumentets forventede løbetid frem for den faktiske løbetid<sup>62</sup>. Endvidere skal aktiens forventede volatilitet og udbytte benyttes i formlen. I mangel på bedre anvendes ofte den historiske volatilitet og selskabets seneste udbytte. At anvende historiske oplysninger til at spå om fremtiden er en fremgangsmåde, der ofte anvendes i mange andre sammenhænge. Det kan dog diskuteres, hvor retvisende denne metode er, særligt i relation til fremtidige aktiekurser, der bliver påvirket af flere forskellige faktorer både indenfor og udenfor virksomhedens kontrol. Der kan eksempelvis være tale om ændrede markedsforhold, eller at

---

<sup>59</sup> Erik Banner-Voigt m.fl., Aktieløn side 227

<sup>60</sup> RV 20, Appendiks III

<sup>61</sup> Erik Banner-Voigt m.fl., Aktieløn side 231

<sup>62</sup> RV 20, Appendiks III

den virksomhed, som selskabet driver, ændrer karakter. Herudover kan korte, men voldsomme kursudsving fordreje volatilitetsberegningen, hvorfor det kan være nødvendigt at se bort fra data for sådanne perioder.

Afgørende for aktiens risiko og dermed volatilitetsberegningen er<sup>63</sup>:

- Virksomhedens risiko
- finansiel risiko
- renterisiko
- købekraftsrisiko (inflation)

Er der tale om et aktiebaseret aflønningsinstrument i et unoteret selskab, bliver volatilitetsberegningen ikke mindre usikker. Da man ikke har samme mulighed for at fastlægge volatiliteten for unoterede aktier uden et aktivt marked, kan selskabet i stedet anvende volatiliteten for lignende børsnoterede selskaber. Udvalgelsen bør blandt andet ske under hensyntagen til<sup>64</sup>:

- branche
- virksomhedsstørrelse
- set strategiske sigte
- det geografiske forretningsområde
- finansiering (egen-/fremmedkapital)

Metoden kritiseres særligt, da det kan være vanskeligt at identificere lignende børsnoterede selskaber.

Som nævnt tidligere i dette afsnit forudsætter anvendelse af Black-Scholes-formlen, at instrumentet frit kan omsættes og at udnyttelsen ikke er forbundet med betingelser. Betingelserne, der typisk gælder for optioner og warrants tildelt i ansættelsesforhold, kan indregnes ved at gange den beregnede værdi efter Black-Scholes med sandsynligheden for, at medarbejderen udnytter sine optioner eller warrants. I praksis er denne sandsynlighed ligesom volatiliteten svær at opgøre, og beror på en væsentlig grad af skøn. Ofte lægges historiske data til grund for skønnet.

Som det fremgår af afsnittet, er anvendelse af Black-Scholes-formlen forbundet en del praktiske problemstillinger. Det kan diskuteres, om de nødvendige skøn af volatilitet og

---

<sup>63</sup> Erik Banner-Voigt m.fl., Aktieløn side 230

<sup>64</sup> Erik Banner-Voigt m.fl., Aktieløn side 230

sandsynlighed for udnyttelse i praksis kan kvantificeres, eller om der reelt er tale om regnskabsmæssigt skøn med for høj grad af usikkerhed. Dette forhold kompenseres delvist ved at regnskabsaflægger i henhold til IFRS 2 afsnit 46 og 47 skal give detaljerede oplysninger om opgørelse af dagsværdien, herunder:

- beskrivelse af den anvendte metode for opgørelse af dagsværdien
- grundlaget for opgørelse af volatiliteten
- hvorvidt øvrige forhold har påvirket opgørelsen af dagsværdien, f.eks. aktiekursbetingelser.

Ved at afgive disse oplysninger, får regnskabsbrugerne et grundlag til at vurdere det aktiebaserede aflønningsinstruments samlede effekt på årsrapporten. I overensstemmelse med RV 20 og IFRS 2 er det således vores vurdering, at Black-Scholes-formlen kan anvendes til at estimere de økonomiske realiteter i et aktiebaseret aflønningsinstrument for børsnoterede selskaber.

Det er dog samtidigt vores vurdering, at anvendelse af formelen for unoterede aktier kun kan lade sig gøre i meget få tilfælde. Som beskrevet ovenfor kræver anvendelse af formelen for unoterede selskaber, at man kan identificere et lignende børsnoteret selskab og anvende volatiliteten herfra. Det samme kunne gøre sig gældende for børsnoterede selskaber, hvis aktier kun omsættes i begrænset omfang. Anvendelse af formelen i disse tilfælde vil således tilføre endnu et skøn, der kan være med til at svække formelens sandhedsværdi væsentligt.

## **4.2 Minimum Value Approach**

Modellen er udviklet til at beregne den fordel, som modtageren opnår ved at udskyde betalingen for aktien og dermed mindsteværdien af et aktiebaseret aflønningsinstrument. Modellen er nem at anvende, og benyttes ofte i forbindelse med unoterede selskaber<sup>65</sup>.

Minimum Value Approach modellen betegnes ofte som en forenkling af Black-Scholes-formlen med den modifikation, at volatiliteten sættes til nul, hvorved der ikke tages højde for fremtidige kursudsving. Dette medfører, at modellen indeholder færre skøn, men omvendt fjerner man også et af de væsentligste parametre i relation til beregning af en estimeret dagsværdi.

Som følge af den manglende volatilitetsfaktor i beregningen anbefaler IASB i Exposure Draft 2, at man som udgangspunkt skal søge andre værdiansættelsesmetoder til beregning af

---

<sup>65</sup> RV 20, Appendiks III



estimerede dagsværdier for aktiebaserede aflønningsinstrumenter. Iflg. IASB kræver en retvisende beregning af dagsværdi omfattende brug af beregningsvariable.

I RV 20 anbefales ikke en beregningsmodel frem for en anden. Regnskabsvejledningen indeholder et appendiks med mulige modeller til beregning af dagsværdier for aktiebaserede aflønningsinstrumenter. Dette appendiks indeholder blandt andet en kort gennemgang af Black-Scholes-formel og Minimum Value Approach modellen.

Uanset valg af beregningsmodel, vil indregning af aktiernes volatilitet, baseret på historiske data, altid medfører en øget usikkerhed i beregningsresultatet, hvorfor der vil kunne stilles spørgsmål til beregnings sandhedsværdi. Anvendes der derimod en beregningsmodel, der helt undlader volatilitetsfaktorer gøres beregningsresultatet mindre usikkert, da det i mindre omfang bliver påvirket af stærkt estimerede tal. Et mindre usikkert beregningsresultat er dog ikke nødvendigvist et mere rigtigt resultat.

Det er vores vurdering, at Minimum Value Approach kan anvendes som beregningsmodel til dagsværdi af aktiebaserede aflønningsinstrumenter for unoterede selskaber, børsnoterede selskaber, hvis aktier kun omsættes i begrænset omfang samt for virksomheder der netop er blevet børsnoteret. Dette er i overensstemmelse med retningslinierne i RV 20<sup>66</sup>, der nævner Minimum Value Approach som en mulig beregningsmodel.

IFRS 2 indeholder ikke anbefalinger og eksempler på værdiansættelsesmodeller, men beskriver detaljeret hvilke forhold, der som minimum skal indgå i beregningen for børsnoterede selskaber<sup>67</sup>:

- instrumentets udnyttelseskurs
- instrumentets løbetid
- den aktuelle kurs på den underliggende aktie
- aktiekursens forventede volatilitet
- forventede udbytter på aktierne
- den risikofrie rente

Da Minimum Value Approach som beskrevet ikke indeholder volatilitetsfaktorer, opfylder den ikke minimumskravene til børsnoterede selskabers beregningsvariable i henhold til IFRS 2. IFRS 2 tillader dog anvendelse af metoden i tilfælde, hvor unoterede selskaber ikke kan basere

---

<sup>66</sup> RV 20, Appendiks III

<sup>67</sup> IFRS 2, Appendiks B, B6

sit skøn over aktiernes volatilitet på baggrund af aktiekurser for lignende børsnoterede selskaber, hvilket er i overensstemmelse med RV 20.

### 4.3 Binomialmodellen

Binomialmodellen er ligesom Minimum Value Approach en simpel værdiansættelsesmodel til beregning af estimerede dagsværdier af aktiebaserede aflønningsinstrumenter, dog med den væsentlige udvidelse at volatilitetsfaktorer til dels inddrages. Modellen kan betegnes som en mellemting mellem Minimum Value Approach og den mere omfattende Black-Scholes-formel. Den grundlæggende forskel mellem Black-Scholes-formel og Binomialmodellen er følgende<sup>68</sup>:

- Black-Scholes-formlen indregner en kontinueret volatilitet ofte baseret på historiske data og forventninger til fremtiden, ligesom der tages højde for forventede fremtidige udbyttebetalinger.
- Binomialmodellen inddeler tiden fra tildelingstidspunktet til udnyttelsestidspunktet i flere lige lange perioder, hvor der i hver periode er mulighed for, at værdien stiger eller falder, ligesom der ikke tages højde for forventede fremtidige udbyttebetalinger.

Volatiliteten i Binomialmodellen er således forsimplet ved, at udviklingen i den underliggende aktie ikke udvikler sig kontinuerligt som normalt antaget i et effektivt finansielt marked, men i stedet inddeles i faste og lige lange perioder. Vi vil ikke kommentere modellen yderligere, da dette i store træk vil være en gentagelse af vores gennemgang af Black-Scholes-formlen og Minimum Value Approach.

Det er vores vurdering, at modellen kan anvendes som alternativ til begge ovenstående modeller i forbindelse med beregning af estimerede dagsværdien for aktiebaserede aflønningsinstrumenter. Forudsætningerne, der ligger til grund for Black-Scholes-formlen, er grundlæggende de samme som i Binomialmodellen<sup>69</sup>. Forkortes tidsintervallerne i Binomialmodellen, vil værdien tilnærme sig værdien udregnet efter Black-Scholes-formlen.

### 4.4 Opsummering og delkonklusion

Vi har i dette kapitel kort gennemgået nogle af de oftest anvendte værdiansættelsesmetoder til beregning af estimerede dagsværdier for aktiebaserede aflønningsinstrumenter. Som det fremgår af gennemgangen er der stor forskel på de forudsætninger, der lægges til grund for de

---

<sup>68</sup> Anders Lavesen m.fl., Aktieafløsning side 220

<sup>69</sup> Anders Lavesen m.fl., Aktieafløsning side 222

enkelte beregningsmetoder, og der vil således være tilsvarende forskel, på det beregningsresultat modeller giver.

Både RV 20 og IFRS 2 omtaler en række beregningsvariable, der som minimum bør indgå i beregningen af den estimerede dagsværdi, og nævner blandt andet Black-Scholes-formlen som en brugbar model. Anvendelse af formelen er dog ikke et krav. Det er derfor op til regnskabsaflæggerne at vurdere hvilken formel, der giver det mest retvisende billede af instrumentets dagsværdi. Hermed mindskes regnskaberne sammenlignelighed, da forudsætningerne for den valgte beregningsmetode kan være vidt forskellig fra selskab til selskab.

Vi har i nedenstående tabel vist resultatet af estimerede dagsværdier ved anvendelse af Black-Scholes-formlen og Minimum Value Approach. Heraf kan vi sammenligne værdien af et aktiebaseret aflønningsinstrument med og uden anvendelse af volatilitet.

Vi har udeladt Binomialmodellen, da beregningsresultatet af denne model afhænger af antallet af tidsperioder som løbetiden opdeles i. Opdeles løbetiden i mange korte tidsintervaller vil værdien af instrumentet efter Binomialmodellen tilnærme sig værdien efter Black-Scholes-formel.

<b>Forudsætninger</b>	<b>Black-Scholes-formel</b>	<b>Minimum Value Approach</b>
Løbetid	120	120
Dagsskurs	50	50
Udnyttelseskurs	50	50
Udbytteafkast	2%	2%
Risikofri rente	7%	7%
Volatilitet	35%	0%
<b>Værdi</b>	<b>23,08</b>	<b>17,96</b>

**Tabel 3: Estimeret dagsværdi<sup>70</sup>**

Som det fremgår af tabellen, er det afgørende for den estimerede dagsværdi, om denne er beregnet med eller uden anvendelse af volatilitetsfaktorer. En værdiansættelse uden brug af volatilitet vil ikke afspejle den eventuelle kursgevinst som instrumentet indeholder, men derimod vil den blot vise rentebesparelsen. Dette er kritisabelt, da det netop ofte er i kursudsvingene, at den største gevinst ligger.

---

<sup>70</sup> RV 20, Appendiks III

En værdiansættelsesmetode til beregning af estimerede dagsværdier af aktiebaserede aflønningsinstrumenter uden anvendelse af volatilitet, bør derfor kun anvendes i de tilfælde, hvor volatiliteten ikke kan opgøres forsvarligt, eller hvor denne ikke giver et retvisende billede af den underliggende akties kursudvikling. Dette kan være gældende for unoterede selskaber, børsnoterede selskaber, hvis aktier kun omsættes i begrænset omfang eller for virksomheder, der netop er blevet børsnoteret. I sådanne tilfælde er det vores vurdering, at estimerede dagsværdier efter Minimum Value Approach kan anvendes.

## 5 GÆLDENDE REGNSKABSSTANDARDE I DANMARK

Formålet med at give oplysninger om aktiebaseret aflønning i årsrapporten, er at gøre regnskabslæseren i stand til at vurdere effekten af aflønningsinstrumentet på virksomhedens aktiver, forpligtelser, resultat, pegestrømme samt den finansielle stilling.

I dette kapitel beskrives og analyseres de retningslinier og standarder, der p.t. er gældende for regnskabsaflæggelse i Danmark vedrørende aktiebaseret aflønning. I væsentligst omfang omfatter det årsregnskabsloven, regnskabsvejledninger, Regler for notering på Københavns Fondsbørs og IFRS.

### 5.1 Danske regler

#### 5.1.1 Årsregnskabsloven

Årsregnskabsloven indeholder ikke specifikke regler, der beskriver hvorledes aktiebaseret aflønning skal indregnes og præsenteres i årsrapporten. Aktiebaseret aflønning skal derfor indregnes og præsenteres efter de generelle regler i Årsregnskabsloven, herunder under hensyntagen til begrebsrammens definitioner m.v., jf. kapitel 3.

For klasse C og D virksomheden er der dog i henhold til ÅRL § 98b pligt til at oplyse om særlige incitamentsprogrammer, idet ÅRL § 98b foreskriver at:

*"Er der fastsat særlige incitamentsprogrammer for medlemmer af ledelsen, skal det oplyses, hvilken kategori af ledelsesmedlemmer programmet gælder for, hvilke ydelser programmet omfatter, og hvad der er nødvendigt for at kunne vurdere værdien heraf."*

Det er ikke nærmere beskrevet i ÅRL hvilke oplysninger, der kræves for, at regnskabsbrugeren kan vurdere værdien af incitamentsprogrammet, men i henhold til kommentarer til ÅRL kræves minimum oplysning om antallet af optioner, warrants, og lignende<sup>71</sup>.

For at der er en fyldestgørende information i årsrapporten, må der nødvendigvis være en beskrivelse af de betingelser m.v., der er knyttet til incitamentsprogrammet, f.eks. krav til resultat, udvikling i børskurs m.v.

---

<sup>71</sup> Aksel Runge Johansen m.fl., Kommentarer til årsregnskabsloven 4. udgave side 570

Oplysningskravet i ÅRL omfatter alle former for incitamentsprogrammer, og der er således ikke forskel i oplysningskravet afhængig af, om der er tale om kontantordning eller en egenkapitalbaseret ordning.

Som det fremgår af ÅRL § 98b, er der krav om oplysning om incitamentsprogrammer til "medlemmer af ledelsen". Det må formodes, at der er tale om den registrerede ledelse, direktion, bestyrelse m.v., og at der således ikke er krav om oplysninger vedrørende andre ledende medarbejdere, mellemledere m.v.

Kravet til oplysning om den registrerede ledelses incitaments aflønning, må formodes at være af hensyn til aktionærerne, så de kan føre tilsyn med ledelsens samlede aflønning, således at ledelsen ikke bevilliger sig selv for favorable aflønninger.

Af ovenstående fremgår det, at der alene er tale om pligt til at oplyse om incitaments aflønning, og der er således ikke pligt til at foretage indregning heraf i årsrapporten, ligesom der ikke i ÅRL er foreskrevet hvilken værdiansættelsesmetode, der skal anvendes for at vurdere værdien af incitamentsprogrammet.

### **5.1.2 Regnskabsvejledning 20**

Regnskabsvejledning 20 blev introduceret i 2002, og er gældende for regnskabsår, der starter 1. januar 2003 eller senere.

Som det fremgår af indledningen i RV 20, så omfatter den alene vederlæggelse med egne aktier, og vejledningen omfatter derfor ikke vederlæggelse ved kontantordninger, som f.eks. fantomaktier. Denne "forskelsbehandling" begrundes fra FSR's side med, at kontantordninger ikke betragtes som egenkapitalinstrumenter. FSR har således valgt at se bort fra, at substansen af de to ordninger kan være ens, selvom de præsenteres forskelligt i årsrapporten.

RV 20 er ikke en standard for indregning i årsrapporten, men er en oplysningsstandard, idet RV 20 alene giver vejledning i hvordan, der skal oplyses i årsrapporten om aktiebaseret aflønning.

Det fremgår af RV 20 punkt 7, at der i anvendt regnskabspraksis skal være en beskrivelse af den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret aflønning. Herunder en beskrivelse af, hvorvidt vederlæggelsen betragtes som et *egenkapitalinstrument* eller som en *forpligtelse*, og hvorledes dette indregnes i balancen og resultatopgørelsen.

I henhold til RV 20 punkt 8 skal der i noterne redegøres for hvem modtagerne af vederlæggelsen er, herunder om det er bestyrelse, direktion, ledende medarbejdere, medarbejdere i øvrigt (eller leverandører). Heri ligger en udvidet oplysning i forhold til ÅRL, idet ÅRL § 98b alene omtalte vederlæggelse til den registrerede ledelse (direktion og bestyrelse).

Endvidere skal der i henhold til punkt 8 litra b-g gives følgende oplysninger:

- Oplyses om typer af vederlæggelse, f.eks. om der er tale om aktier, aktieoptioner, tegningsretter m.v.
- Oplyses om formål, indhold og betingelser for den aktiebaserede aflønning, herunder betingelser for endelig retserhvervelse.
- Beløb, der er indregnet i årsrapporten, samt hvorledes de er indregnet
- Antal udestående instrumenter primo, gennemsnitlig udnyttelseskurs og løbetid
  - antal tildelt i året året pr. tildeling, udnyttelseskurs, løbetid
  - antal udløbet i året, gennemsnitlig udnyttelseskurs
  - antal udnyttet i året, gennemsnitlig udnyttelseskurs samt
  - udestående ultimo året pr. tildeling, udnyttelseskurs, løbetid
- Dagsværdi af udstedte optioner pr. balancedagen, samt hvorledes dagsværdi er opgjort, samt oplysning om opgørelsestidspunkt, løbetid, udbytte og volatilitet.
- Eventuelle lån eller garantier udstedt af selskabet i forbindelse med aktiebaserede betalinger

Som det fremgår af ovenstående punkter, giver RV 20 meget specifikke krav til hvilke oplysninger, der skal gives i årsrapporten vedrørende aktiebaseret aflønning. Modsat giver RV 20 ikke kriterier for indregning og måling af den aktiebaserede vederlæggelse i resultatopgørelse og balance. RV 20 stiller heller ikke krav til metode for opgørelse af værdien af den aktiebaserede aflønning, men gengiver i appendiks III nogle mulige modeller for beregning af værdien.

Reglerne i RV 20 er uddybende i forhold til ÅRL, og såfremt RV 20 overholdes er oplysningerne også fyldestgørende og tilstrækkelige i forhold til ÅRL.

Kravene i henhold til RV 20 er væsentligt mindre end forudsat i det diskussionsoplæg, der kom fra FSR forud for RV 20<sup>72</sup>. I diskussionsoplægget var indeholdt kriterier for indregning og

---

<sup>72</sup> FSR, Diskussionsoplæg om regnskabsmæssig behandling af aktiebaseret aflønning, juni 2000

måling af den aktiebaserede aflønning i henholdsvis resultatopgørelse og balance, men i den endelige regnskabsvejledning er alene indeholdt nogle oplysningskrav.

### 5.1.3 Oplysningsforpligtelser for Københavns Fondsbørs

Ud over de gældende danske regnskabsstandarder i form af ÅRL og RV 20, har børsnoterede virksomheder også en forpligtelse overfor Fondsbørsen til at give oplysninger om incitamentsprogrammer. Af § 19 i oplysningsforpligtelser<sup>73</sup> fremgår de oplysninger, der kræves tilsendt af børsnoterede virksomheder til Fondsbørsen ved indførelse af aktiebaseret aflønningsprogrammer. Ifølge Oplysningsforpligtelsen skal virksomheden give oplysning om:

1. hvilke typer aktiebaseret aflønning, der er omfattet af programmet
2. hvilken personkreds der er omfattet, opdelt på bestyrelse, direktion, ledende medarbejdere og medarbejdere i øvrigt
3. tidspunktet for tildelingen
4. det totale antal underliggende aktiver i programmet m.v.
5. hvilke målsætninger der lægges til grund for tildelingen
6. perioden inden for hvilken, programmet kan udnyttes
7. udnyttelsesprisen
8. betingelser for at instrumentet kan udnyttes
9. markedsværdien af den aktiebaserede aflønning

Som det fremgår af ovenstående, er det oplysninger, som kræves tilsendt Fondsbørsen i forbindelse med etableringen af programmet, og der er således ikke tale om oplysninger i forbindelse med årsrapporten.

### 5.1.4 Vurdering af de danske regler

De danske regnskabsregler i henhold til ÅRL og RV 20 er oplysningsregler, idet der ikke er krav om indregning i årsrapporten, og der er principielt heller ikke krav om måling, idet der i henhold til ÅRL § 98b blot skal gives de oplysninger, der er nødvendige for at kunne vurdere værdien af incitamentsprogrammerne.

Sammenfattende kan opstilles følgende retningslinier for indregning, måling og klassifikation i henhold til ÅRL:

**Indregning:** Der er ingen krav om indregning.

---

<sup>73</sup> Regler for notering på Københavns Fondsbørs del II, afsnit 2, kapitel 4



**Måling:** Værdien af den aktiebaserede aflønning skal ikke oplyses, men der skal være tilstrækkeligt med oplysninger i årsrapporten til at regnskabsbrugerne kan vurdere værdien heraf.

**Klassifikation:** Oplysningerne om aktiebaseret aflønning skal gives i tilknytning til aflønning af ledelse m.v. Man kan heraf udlede, at ÅRL lægger op til, at omkostningerne vedrørende aktiebaseret aflønning skal klassificeres som løn.

Regnskabsvejledning 20 bidrager ikke med meget til hvorledes aktiebaseret aflønning skal indregnes, idet RV 20 alene er en "oplysningsstandard". Det fremgår direkte af vejledningens afsnit 3, at denne ikke omfatter kriterier for indregning og måling af aktiebaseret vederlæggelse. RV 20 adskiller sig fra ÅRL på det punkt, at den kun omfatter den regnskabsmæssige behandling af *aktiebaserede* ordninger, mens ÅRL omfatter såvel aktiebaserede som *kontante* ordninger.

### 5.1.5 Aktiebaseret aflønning og ÅRL's begrebsramme

Som det er fremgået af ovenstående, er der ikke, i henhold til bestemmelserne i ÅRL (og RV 20), pligt til at indregne aktiebaseret aflønning i årsrapporten.

Vi har i kapitel 3 beskrevet ÅRL's begrebsramme, herunder defineret begreberne aktiver, forpligtelser og omkostninger. Vi vil derfor i dette afsnit vurdere, hvorledes ÅRL's definition af aktiver, forpligtelser og omkostninger, harmonerer med ÅRL's krav til behandling af aktiebaseret aflønning. Herunder særligt vurdere om den manglende indregning af aktiebaseret aflønning er i tråd med begrebsrammen.

#### Forpligtelser

I kapitel 2 har vi defineret forpligtelser som "*eksisterende pligter for virksomheden, opstået som resultat af tidligere begivenheder, og hvis indfrielse forventes at medføre afståelse af fremtidige økonomiske fordele.*"

På trods af at ÅRL ikke indeholder krav om indregning, er det vor opfattelse, at ÅRL § 33 kan fortolkes til også at omfatte aktiebaseret aflønning, idet § 33 stk. 2 har følgende ordlyd.

*"En forpligtelse skal indregnes i balancen, når det er sandsynligt, at fremtidige økonomiske fordele vil fragå virksomheden og forpligtelsens værdi kan opgøres pålideligt".*

På baggrund af § 33 stk. 2 kan det diskuteres, om der på tildelingstidspunktet for en option opstår en forpligtelse for virksomheden – og hvis der opstår en forpligtelse, om denne kan opgøres pålideligt.

For warrants er sagen noget anderledes, idet der ikke er nogen forpligtelse for virksomheden, idet der blot er ret til nytegning af aktier. For virksomheden (isoleret set), er der således ikke nogen påvirkning ved tildelingstidspunktet, idet påvirkningen først kommer, når aktierne tegnes – og da ved en positiv påvirkning som følge af indskud af yderligere kapital. Dette ses ud fra virksomheden som en selvstændig enhed, men vurderes virksomheden ud fra en ejersynsvinkel, så kan det også her diskuteres, om der opstår en forpligtelse.

Den regnskabsmæssige behandling af udstedte optioner og warrants kan diskuteres ud fra følgende 2 principielle synsvinkler:

- Der er tale om et indbyrdes forhold mellem aktionærerne
- Der er tale om aflønning af virksomhedens medarbejdere

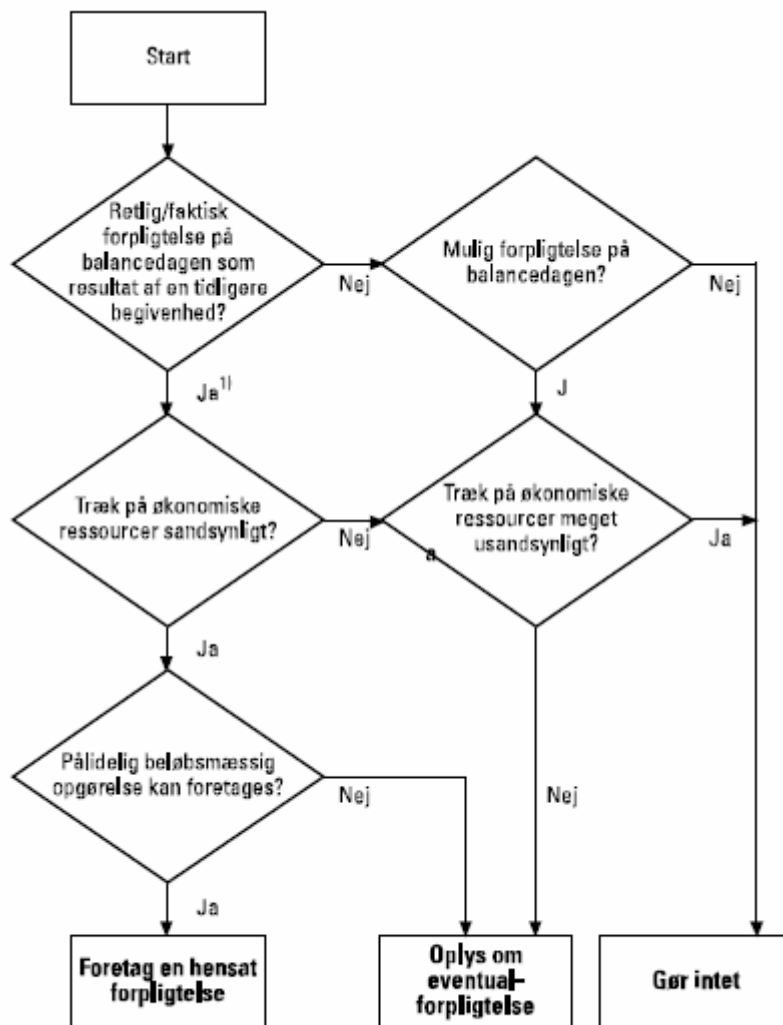
Der kan argumenteres for, at der er tale om et indbyrdes forhold mellem aktionærerne, idet de udstedte optioner eller warrants forskyder ejerforholdet mellem de eksisterende aktionærer, hvorfor det ikke er en omkostning for virksomheden.

Modsat kan der argumenteres for, at der er tale om aflønning af virksomhedens ansatte, idet den aktiebaserede aflønning er et supplement til den øvrige aflønning, og om aflønningen udbetales som løn, bonus eller som aktier bør regnskabsmæssigt behandles ens.

På baggrund af definitionen af omkostninger og forpligtelser, så mener vi, at aktiebaseret aflønning bør indregnes i årsrapporten, idet aktiebaseret aflønning er et supplement til den øvrige aflønning, og derfor bør aktiebaseret aflønning indregnes på lige fod med den øvrige løn til ansatte. Hvis den aktiebaserede aflønning ikke indregnes, så er det vores vurdering, at årsrapporten ikke afspejler de økonomiske realiteter, og det kan derfor betvivles om årsrapporten opfylder generalklausulen i ÅRL § 11 om, at årsrapporten skal give et retvisende billede af virksomhedens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat. Indregning bør foretages uanset, om der er tale om fantomaktier, optioner eller warrants, idet indregningen skal afspejle ordningens reelle indhold frem for den formelle form, som ordningen fremtræder i (indhold frem for formalia).

ÅRL § 33 stk. 2 kan uddybes yderligere, ud fra RV 17 om "Hensatte forpligtelser, eventualforpligtelser og eventualaktiver". RV 17 indeholder kriterier for indregning af

forpligtelser i årsrapporten. Af nedenstående "beslutningstræ" kan udledes, hvornår en forpligtelse skal indregnes eller oplyses.



<sup>1)</sup> Hvis tvivl, da "ja" såfremt > 50% sandsynlighed for at der foreligger en forpligtelse.

**Figur 4: Beslutningstræ for indregning af forpligtelser (RV 17)**

Der kan svares JA til det første spørgsmål, idet der er en retslig forpligtelse pr. balancedagen, og det er et resultat af tidligere begivenheder. Om der sker træk på økonomiske ressourcer, afhænger af, om man vurderer den aktiebaserede aflønning ud fra en ejersynsvinkel eller ud fra virksomhedssynsvinkel.

Besvarelse af det tredje spørgsmål afhænger af, på hvilket tidspunkt den aktiebaserede aflønning skal måles. Såfremt det er på udnyttelsestidspunktet, er det svært at måle beløbet pålideligt, idet beløbet afhænger af fremtidige hændelser. Såfremt værdien i stedet skal opgøres på udstedelsestidspunktet, kan dette opgøres rimeligt nøjagtigt, idet såvel kursen på

aktien som tegningskursen kendes på dette tidspunkt. På udstedelsestidspunktet kan der således svares JA til alle tre spørgsmål.

Som det er fremgået af ovenstående, kræver ÅRL og RV 20 ikke, at der sker indregning af aktiebaseret aflønning i årsrapporten. Modsat er det vores opfattelse, at ÅRL giver mulighed for, at der kan ske indregning heraf – og at det er nødvendigt, at der sker indregning, for at årsrapporten kan give et retvisende billede i overensstemmelse med generalklausulen i ÅRL § 11.

#### **5.1.6 Indregningstidspunkt og måling af værdien af aktiebaseret aflønning**

Som det er fremgået af ovenstående, er det vor opfattelse, at der i henhold til ÅRL er mulighed for at indregne aktiebaseret aflønning - og at der bør ske indregning, af hensyn til det retvisende billede. Det er herefter vigtigt, at få fastslået på hvilket tidspunkt indregningen skal ske, og hvorledes værdien skal opgøres.

Principielt kan det diskuteres, om der skal ske indregning på tildelingstidspunktet eller på retserhvervelsestidspunktet. Dette kan afhænge af, om de tildelte incitamentsprogrammer er betingede eller ubetingede. Såfremt de ikke er betingede, vil retserhvervelsestidspunktet og tildelingstidspunktet være ens, idet medarbejderen da har erhvervet endelig ret hertil ved tildelingen. Der bør i dette tilfælde ske indregning på tildelingstidspunktet.

Såfremt der er betingelser knyttet til incitamentsprogrammet, vil medarbejderen først erhverve endelig ret til aktierne, når disse betingelser er opfyldt. Der vil typisk være aftalt et tidsrum hvori medarbejderen eller virksomheden, skal opfylde betingelserne, og såfremt disse opfyldes, opnår medarbejderen ret til at erhverve eller nytegne aktier. Vi mener dog, at selvom der er betingelser tilknyttet ordningen, så bør der under alle omstændigheder ske indregning på tildelingstidspunktet, såfremt det er sandsynligt, at medarbejderen vil udnytte instrumentet. Som udgangspunkt skal virksomheden altid forvente, at medarbejderen vil udnytte instrumentet, idet der netop er tale om incitamentsaflønning, og såfremt instrumentet skal være motiverende for medarbejderen, er det nødvendigt, at det er mere end 50% sandsynligt, at der vil ske udnyttelse heraf. At der skal ske indregning på tildelingstidspunktet, kan endvidere begrundes med, at dette er det eneste tidspunkt, hvor de forudsætninger, der er lagt til grund, kan forventes at være gældende, idet der hele tiden sker forandringer i virksomheden og dens omgivelser. Disse faktorer påvirker løbende sandsynligheden for den endelige udnyttelse, og sådanne "tilfældige" hændelser bør ikke indvirke på den oprindelige hensigt.

Vi vil ikke her komme nærmere ind på, hvordan indregningen skal foretages, idet det tekniske regelsæt vil blive gennemgået nedenfor i forbindelse med gennemgang af IFRS 2.

## **5.2 IFRS 2**

Som det er fremgået af ovenstående er den danske regnskabsregulering på området meget begrænset, og stiller i stor udstrækning kun krav om oplysninger i årsrapporten. Der er således meget begrænset regulering og dermed stor valgfrihed i forbindelse med måling og indregning af den aktiebaserede aflønning.

Med virkning fra 1. januar 2005 har alle børsnoterede virksomheder i Danmark (og EU) pligt til at aflægge årsrapport efter IFRS. Ligeledes pr. 1. januar 2005 trådte IFRS 2 "Aktiebaseret vederlæggelse" i kraft. Der er således efter 1. januar 2005 pligt til at alle børsnoterede virksomheder behandler aktiebaseret vederlæggelse efter regelsættet i IFRS 2. Endvidere har alle ikke børsnoterede virksomheder ret til – men ikke pligt til – at aflægge årsrapport efter IFRS. Det må derfor forventes, at reglerne i IFRS i løbet af de kommende år vil danne præcedens for de unoterede virksomheder, således at flere og flere virksomheder frivilligt vil anvende reglerne i IFRS 2, idet dette regelsæt er udtryk for "best praksis".

I dette afsnit gennemgås IFRS 2's regelsæt, hvorefter vi i kapitel 7 vil komme ind på nogle af de problemstillinger, der opstår i forbindelse med anvendelse af IFRS 2.

### **5.2.1 Gennemgang IFRS 2**

IFRS 2 adskiller sig afgørende fra årsregnskabsloven, RV 20 og Oplysningsforpligtelser for Københavns Fondsbørs, idet IFRS 2 indeholder meget specifikke krav til den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret aflønning, hvorimod de rene danske standarder alene er oplysningsstandarder.

IFRS 2 omfatter følgende 3 situationer med aktiebaseret aflønning:

- Aktiebaseret vederlæggelse afregnet i egenkapital
- Aktiebaseret vederlæggelse med kontantafregning
- Valgfrihed mellem kontantafregning og afregning i egenkapital

Endvidere omfatter IFRS 2 både aktiebaseret vederlæggelse til medarbejdere og til leverandører af varer og øvrige tjenesteydelser. Vi gennemgår alene reglerne for aktiebaseret vederlæggelse til virksomhedens ansatte, idet disse alene er relevante for vores problemstilling.

IFRS 2 skal anvendes på alle transaktioner i forbindelse med aktiebaseret vederlæggelse til ansatte – med mindre transaktionen med den ansatte sker i dennes egenskab af at være aktionær eller indehaver af egenkapitalinstrumenter<sup>74</sup>, idet sådanne transaktioner ikke er omfattet af standarden. Standarden skelner således mellem aktiebaseret aflønning, som led i aflønningen af den ansatte, og almindelig aktionærpleje.

IFRS 2 stiller krav om indregning af den aktiebaserede aflønning, og det generelle princip er, at der skal ske indregning til dagsværdi, uanset om der betales med egenkapitalinstrumenter eller der sker kontantafregning. Af IFRS 2 afsnit 7 fremgår følgende:

*"En virksomhed skal indregne varer eller tjenesteydelser, som modtages eller anskaffes mod aktiebaseret vederlæggelse, når virksomheden modtager varerne, eller **efterhånden som tjenesteydelserne leveres**. Virksomheden skal indregne en tilsvarende **forøgelse af egenkapitalen**, hvis varerne eller tjenesteydelserne blev anskaffet ved aktiebaseret vederlæggelse **afregnet i egenkapital**, eller en **forpligtelse**, hvis varerne eller tjenesteydelserne blev anskaffet ved aktiebaseret vederlæggelse med **kontantafregning**." (vores fremhævning).*

Som det fremgår af ovenstående skal virksomheden indregne aktiebaseret aflønning efterhånden som ydelserne leveres. For medarbejdere er aktiebaseret aflønning typisk en del af en samlet lønpakke, og ifølge IASB er det ikke muligt at foretage en adskillelse af den arbejdsindsats, der svarer til den aktiebaserede aflønning og den arbejdsindsats, der svarer til den "normale" aflønning. Derfor skal den aktiebaserede aflønning måles indirekte på baggrund af dagsværdien af de tildelte egenkapitalinstrumenter<sup>75</sup>. Værdien af de tildelte egenkapitalinstrumenter vil typisk blive opgjort på baggrund af en værdiansættelsesmodel, idet der ikke eksisterer et homogent marked for optioner og warrant, da disse typisk indeholder individuelle faktorer, som gør de enkelte tildelinger forskelligartede.

For medarbejdere kan der være enten betingede eller ubetingede instrumenter. Såfremt de tildelte instrumenter er ubetingede, skal der ske fuld indregning på tildelingstidspunktet, idet medarbejderen der har erhvervet endelig ret hertil. På tildelingstidspunktet sker der således omkostningsførsel af det fulde beløb og en tilsvarende forøgelse af egenkapitalen. Der kan dog være tale om, at den aktiebaserede aflønning skal indregnes som aktiv, hvis den opfylder betingelserne herfor. Hvis f.eks den aktiebaserede aflønning er en del af aflønning af et udviklingsprojekt og der sker aktivering af udviklingsomkostninger, så skal den aktiebaserede

---

<sup>74</sup> IFRS 2 Aktiebaseret vederlæggelse, pkt 4

<sup>75</sup> Morten Friis, Aktiebaseret vederlæggelse efter IFRS 2 – en udfordring i teori og praksis, Revifora 2004

aflønning aktiveres i samme omfang som den øvrige løn til den ansatte. I det følgende bruges generelt betegnelsen "omkostningsførsel", idet man dog skal være opmærksom på, at aktivering kan være et alternativ hertil, når den aktiebaserede aflønning opfylder betingelserne for indregning som aktiv.

Såfremt der er knyttet betingelserne til instrumentet – f.eks. fortsat ansættelse i virksomheden – skal der ske indregning i takt med at ansættelsesforholdet forløber (retserhvervsperioden). Indregningen vil typisk ske i resultatopgørelse, idet der er tale om en omkostning for virksomheden.

Indregningen som omkostning er på tildelingstidspunktet ens, uanset om der vederlægges med egenkapital eller med kontantafregning. På passivside behandles de to ordninger imidlertid forskelligt, idet der ved afregning med egenkapital sker en forøgelse af egenkapitalen svarende til den aktiebaserede aflønning. Modsat, hvis der sker kontantafregning, skal den aktiebaserede aflønning indregnes som en forpligtelse i balancen. På passivside sker således en forskelligartet regnskabsmæssig behandling af de to ordninger til trods for, at de indebærer den samme totale omkostning for ejerne.

Ovenfor fremgår det, at IFRS 2 omfatter 3 forskellige situationer med aktiebaseret aflønning; afregning med egenkapitalinstrument, kontantafregning eller valgfrihed.

Fælles for de 3 ordninger er, at værdien af den aktiebaserede aflønning skal opgøres til estimeret dagsværdi ved første indregning, og at der sker omkostningsførsel heraf. Som det fremgår ovenfor, er den aktiebaserede aflønning en del af den samlede lønpakke, og der kan derfor ikke ske særskilt måling af de præstationer, der udløser egenkapitalinstrumenterne. Da de leverede ydelser ikke kan måles direkte, skal værdien af egenkapitalinstrumentet i stedet opgøres til dagsværdien af det finansielle instrument, enten ud fra markedsværdien eller, hvor dette ikke er muligt, ud fra en værdiansættelsesmodel.

I det følgende redegøres nærmere for den regnskabsmæssige behandling efter IFRS 2 af henholdsvis vederlæggelse med egenkapital og kontant vederlæggelse samt ved valgfrihed.

## **5.2.2 Aktiebaseret vederlæggelse afregnet i egenkapital**

For at der kan ske måling og indregning af dagsværdien af egenkapitalinstrumenter til medarbejdere, kræves udover en beregning af værdien på tildelingstidspunktet også en vurdering af antallet af instrumenter, som forventes retserhvervet.

Hvor dagsværdien opgøres på tildelingstidspunktet, og der ikke herefter sker værdiregulering heraf, er situationen lidt anderledes ved løbende vurdering af antallet af instrumenter, som forventes retserhvervet. IFRS 2 ligger op til, at der løbende kan ske regulering af det forventede antal retserhvervede instrumenter, idet man dog skelner mellem følgende typer betingelser, som regnskabsmæssigt behandles forskelligt:

- 1) Servicebetingelser
- 2) Performancebetingelser
  - a) Markedsrelaterede betingelser
  - b) Ikke markedsrelaterede betingelser

**Servicebetingelser** -> medarbejderen opnår først ret til egenkapitalinstrumenter efter et bestemt antal års ansættelse.

**Markedsrelaterede betingelser** -> retserhvervelse eller udnyttelse er betinget af kursudviklingen på virksomhedens egenkapitalinstrumenter (f.eks aktiekursens udvikling).

**Ikke markedsrelaterede betingelser** -> tildelingen eller udnyttelsen er betinget af opfyldelsen af specifikke performancemål (f.eks en bestemt stigning i virksomhedens resultat).

Markedsrelaterede betingelser skal ikke efterfølgende reguleres, uanset om der sker retserhvervelse eller ej. Derimod indgår sandsynligheden for, at der ikke sker retserhvervelse, i værdiansættelsen af det finansielle instrument. Nedenfor er givet et eksempel, der illustreret dette:

Medarbejdere er tildelt optioner, som kan retserhverves hvis virksomhedens aktiekurs stiger med minimum 10%, indenfor en nærmere angivet perioden. Der skal ske indregning til dagsværdi på tildelingstidspunktet, periodiseret hen over optjeningsperioden. Viser det sig efterfølgende, at kursstigningen ikke opnås, så er det en markedsrelateret betingelse der er udeblevet, og der skal derfor ikke ske regulering heraf i resultatopgørelsen.

Derimod indgår servicebetingelser og ikke markedsrelaterede betingelser ikke i beregningen af dagsværdien på tildelingstidspunktet. I disse tilfælde foretages et skøn over det antal egenkapitalinstrumenter, der forventes retserhvervet, og der foretages løbende revurdering af det forventede faktiske antal retserhvervede instrumenter. Den foretagne regulering foretages i forhold til om egenkapitalinstrumentet retserhverves og ikke i forhold til om det udnyttes eller ej.



Hvis f.eks. 1.000 optioner tildeles med servicebetingelser alene og 800 retserhverves, men kun 700 udnyttes, så skal den indregnede arbejdsydelse baseres på de 800 og ikke på de 700 udnyttede optioner<sup>76</sup>.

Effekten af ændringer i det løbende skøn over det forventede antal retserhvervede optioner, skal indregnes på samme måde som øvrige ændringer i regnskabsmæssige skøn. Der vil således ske en løbende regulering i resultatopgørelsen af de ikke markedsrelaterede påvirkninger under forudsætning af, at dagsværdien af optionerne er omkostningsført.

### Forudsætninger

Selskab A tildeler 1. januar 2005 100 optioner til hver af sine to medarbejdere. Endelig retserhvervelse opnås kun, såfremt medarbejderne fortsat er ansat efter tre år. Virksomheden forventer, at begge medarbejdere opfylder betingelserne. (ingen forfeiture).

**Trin 1:** Ved hjælp af en optionsprismodel beregnes dagsværdien af én option til 37,50 DKK

**Trin 2:** Værdien af 200 optioner er dermed 7.500 DKK (200 optioner à 37,50 DKK)

**Trin 3:** Dagsværdien indregnes pro rata i takt med modtagelse af ydelserne (tre-årig serviceperiode)

Begge ansatte opfylder servicebetingelsen				Samme forudsætninger, men den ene medarbejder fratræder uventet i år 3 og opnår ikke ret til nogen optioner.			
Udgift i året	- 2.500	- 2.500	- 2.500	- 2.500	- 2.500	+ 1.250	
Modpost EK	+ 2.500	+ 2.500	+ 2.500	+ 2.500	+ 2.500	- 1.250	
Nettoeffekt på egenkapitalen	0	0	0	0	0	0	Arets udgift - 1.250 Tilbageførsel + 2.500
	Tidspunkt			Tidspunkt			
	År 1	År 2	År 3	År 1	År 2	År 3	
	Tildeling		Retserhvervelse	Tildeling		Retserhvervelse	

Figur 5: Illustration af indregning og måling af egenkapitalordninger<sup>77</sup>

### 5.2.3 Aktiebaseret vederlæggelse med kontantafregning

Modsat aktiebaseret vederlæggelse med egenkapitalinstrumenter, vil der ved aktiebaseret vederlæggelse med kontantafregning (fantomaktier) ske en afgang af likvide midler fra virksomheden ved den endelige afregning. De kontantbaserede ordninger opfylder således såvel ÅRL's som IASB's definitioner på forpligtelser, og skal derfor regnskabsmæssigt behandles som forpligtelser. Ved kontantordninger sker der en negativ påvirkning af egenkapitalen, idet udgiften til aktiebaseret vederlæggelse typisk omkostningsføres i resultatopgørelsen og modposten hertil er en forpligtelse. Modsat er egenkapitalfinansierede

<sup>76</sup> Morten Friis, Aktiebaseret vederlæggelse efter IFRS 2 – en udfordring i teori og praksis, Revifora 2004

<sup>77</sup> Morten Friis, Aktiebaseret vederlæggelse efter IFRS 2 – en udfordring i teori og praksis, Revifora 2004

ordninger egenkapitalneutrale, idet omkostningen i resultatopgørelsen modsvares af en tilsvarende forøgelse af egenkapitalen.

På tildelingstidspunktet er indregningen i resultatopgørelsen for henholdsvis egenkapitalordninger og kontantordninger ens, idet der for kontantordninger, ligesom for egenkapitalordninger, skal opgøres en dagsværdi på tildelingstidspunktet ud fra en vædiansættelsesmodel. Herefter ophører ligheden, idet gældsforpligtelsen i kontantordningerne skal måles til fornyet dagsværdi på hver balancedag efter tildelingen samt måles på tidspunktet for endelig afregning. Reguleringen af forpligtelsen til dagsværdi posteres i resultatopgørelsen, hvilket medfører, at den totale omkostning, der kommer i resultatopgørelsen over instrumentets løbetid, svarer til den faktiske kontant afregnede beløb til medarbejderen.

Såfremt instrumentet er "out of money", vil medarbejderen ikke udnytte instrumentet, og i dette tilfælde, vil der ske tilbageførsel i resultatopgørelsen af de allerede indregnede beløb, idet der er tale om en værdiregulering af forpligtelsen.

#### **5.2.4 Aktiebaseret vederlæggelse med valgfrihed**

At den regnskabsmæssige behandling af egenkapitalordninger og kontantordninger er så forskellige kompliceres yderligere af, at enten medarbejderen eller virksomheden i aftalen kan have aftalt, at en af parterne har valgfrihed med hensyn til at den ene part ønsker afregning med egenkapitalinstrumenter eller kontantafregning.

IFRS 2 er imidlertid klar på dette punkt, idet der fremgår følgende af punkt 34:

"Ved aktiebaseret vederlæggelse, hvor ordningen vilkår giver enten virksomheden eller modparten mulighed for at vælge, om virksomheden skal afregne transaktionen kontant eller ved udstedelse af egenkapitalinstrumenter, skal virksomheden regnskabsmæssigt behandle transaktionen eller dele heraf **som aktiebaseret vederlæggelse med kontantafregning**, hvis og i det omfang virksomheden har påtaget sig en forpligtelse til at afregne kontant eller som en aktiebaseret vederlæggelse afregnet i egenkapital, hvis og i det omfang en sådan forpligtelse ikke er påtaget.

Den regnskabsmæssige behandling er forskelligt afhængig af om det er medarbejderen eller virksomheden, der har retten til at vælge afregningsform.

#### **5.2.5 Medarbejderen har retten til at vælge afregningsform**

Hvis medarbejderen har retten til at vælge afregningsform, har virksomheden tildelt medarbejderen et sammensat finansielt instrument, som indeholder både et gældselement

(retten til kontant afregning) og et egenkapitalelement (retten til egenkapitalinstrumenter). På samme vis som for øvrige aktiebaserede vederlæggelser, skal virksomheden opgøre dagsværdien af det sammensatte instrument på tildelingstidspunktet. De to elementer (gældselementet og egenkapitalelementet) værdiansættes hver for sig, således at gældselementet værdiansættes først og herefter værdiansættes egenkapitalelementet. Det finansielle instruments værdi udgør herefter summen af de to elementer. Indregningen af de to komponenter i henholdsvis resultatopgørelse og balance opgøres individuelt, således af gældselementet indregnes som en forpligtelse og egenkapitalelementet indregnes som et egenkapitalinstrument. Gældskomponenten reguleres løbende til dagsværdi og reguleringen heraf indregnes løbende i resultatopgørelsen i overensstemmelse med reglerne for behandling af kontantordninger.

Egenkapitalkomponenten skal indregnes på samme vis som for øvrige aktiebaserede ordninger, som afregnes med egenkapitalinstrumenter, dvs. en omkostning i resultatopgørelsen i takt med arbejdets udførelse og modposten hertil er direkte på egenkapitalen.

På afregningstidspunktet skal gældsforpligtelsen igen måles, og såfremt medarbejderen vælger egenkapitalinstrumenter i stedet for kontant afregning overføres et beløb svarende til dagsværdien af gældsforpligtelsen fra gældsforpligtelser til egenkapitalen. Vælger medarbejderen derimod kontantafregning, skal betalingen svare til den tilsvarende forpligtelse. Ved kontantafregning skal egenkapitalkomponenten forblive i egenkapitalen, og må således ikke modregnes i forbindelse med afregning af forpligtelsen. Det i egenkapitalen indregnede beløb skal forblive i egenkapitalen, idet medarbejderen anses for at have givet afkald på retten til at modtage egenkapitalinstrumenter. Dette er i overensstemmelse med den regnskabsmæssige behandling af generelle egenkapitalinstrumenter, der ikke udnyttes af medarbejderen, jf. ovenstående gennemgang.

#### **5.2.6 Virksomheden har retten til at vælge afregningsform.**

Hvis virksomheden har retten til at vælge afregningsform, skal virksomheden vurdere, om den har en aktuel forpligtelse til at afregne kontant. En aktuel forpligtelse kan opstå på baggrund af følgende forhold:

- Tidligere praksis for virksomheden
- Ikke lovligt for virksomheden at udstede aktier
- Firmapolitik
- Sædvane
- Generelt afregner kontant når medarbejderen ønsker det

Såfremt virksomheden ud fra et af disse punkter har en forpligtelse til at afregne kontant, skal den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret vederlæggelse behandles i overensstemmelse med reglerne for kontant vederlæggelse. Har virksomheden ikke en forpligtelse efter et af de fem forhold, skal virksomheden behandle ordningen som en egenkapitalordning.

Hvis virksomheden har behandlet ordningen som en egenkapitalordning, og der ved den endelige afregning – mod forventningen – sker afregning i kontanter, skal transaktionen behandles ligesom tilbagekøb af egne aktier, dvs. postering direkte på egenkapitalen, jf. kapitel 6.

### **5.2.7 Præsentation af aktiebaseret aflønning i årsrapporten**

Den aktiebaserede aflønning skal i resultatopgørelsen præsenteres som lønomkostninger sammen med den øvrige aflønning til medarbejderne. Hvis der er tale om kontantordninger, hvor der løbende skal ske regulering af forpligtelsen, står det en frit for, om denne regulering af forpligtelsen skal indregnes som en personaleomkostning eller som en finansiel post<sup>78</sup>.

For egenkapitalafregnede ordninger kan posteringen på egenkapitalen foretages direkte på overført resultat, idet IFRS 2 ikke stiller krav om, at der skal posteres på en særlig post under egenkapitalen. Som nævnt ovenfor er egenkapitalinstrumentet egenkapitalneutral under optjeningen, idet den i resultatopgørelsen førte omkostning til aktiebaseret vederlæggelse modsvares af en tilsvarende tilgang på egenkapitalen.

Når aktierne skal afregnes til medarbejderen skal der foretages følgende posteringer:

**Optioner** -> Da der er tale om eksisterende aktier, skal et eventuelt provenu betalt af medarbejderen bogføres direkte på egenkapitalen (overført resultat). Når virksomheden opkøber egne aktier enten som sikring ved tildelingen, løbende eller på udnyttelsestidspunktet, så skal købet også bogføres på egenkapitalen (overført resultat), jf. nærmere herom i kapitel 6.

**Warrants** -> Ved nyttegning vil tegningsbeløbet skulle indregnes direkte på egenkapitalen, dels via en forøgelse af aktiekapitalen samt en eventuel overkurs.

IFRS 2 indeholder, ud over principper for indregning og måling, også krav om noteoplysninger om den aktiebaserede vederlæggelse. Af IFRS 2 punkt 44 fremgår at:

---

<sup>78</sup> Morten Friis, Aktiebaseret vederlæggelse efter IFRS 2 – en udfordring I teori og praksis, Revifora 2004

"Virksomheden skal give oplysninger, der gør det muligt for regnskabsbrugeren at forstå arten og omfanget af aktiebaseret vederlæggelsesordninger, som har eksisteret i regnskabsåret".

Ud over at opfylde de generelle principper i punkt 44, er der i punkt 45 og fremefter fastsat meget detaljerede krav til hvad der mindst skal oplyses om i noterne. Virksomheden skal mindst give oplysning om følgende:

- Beskrivelse af hver type af aktiebaserede vederlæggelsesordninger, der har eksisteret på et hvilket som helst tidspunkt i regnskabsåret. Herunder oplyse om generelle vilkår, betingelser, løbetid og afregningsmetode.
- Antallet og de vejede gennemsnitlige udnyttelseskurser for aktieoptioner, for hver af følgende grupper af optioner.
  - i omløb ved regnskabsårets begyndelse
  - tildelt i løbet af regnskabsåret
  - fortabt i løbet af regnskabsåret
  - udnyttet i løbet af regnskabsåret
  - udløbet i løbet af regnskabsåret
  - i omløb ved regnskabsårets afslutning
  - med mulighed for udnyttelse ved regnskabsårets afslutning
- For aktieoptioner, som er udnyttet i løbet af regnskabsåret
  - den vejede gennemsnitlige aktiekurs på udnyttelsestidspunktet
- For aktieoptioner i omløb ved regnskabsårets slutning
  - intervallet af udnyttelseskurser
  - den vejede gennemsnitlige resterende løbetid

Det ses af ovenstående, at der stilles meget detaljerede krav. Men da disse ikke har større relevans for vores videre behandling af opgaven, vil vi ikke komme nærmere ind herpå.

Af punkt 46 fremgår at:

"Virksomheder skal give oplysninger, der gør det muligt for regnskabsbrugere at forstå grundlaget for opgørelsen af dagsværdien af modtagne varer og tjenesteydelser eller dagsværdien af tildelte egenkapitalinstrumenter i løbet af regnskabsperioden."

I punkt 47 er nærmere specificeret hvilke oplysninger, der mindst skal oplyses i årsrapporten herom. Endelig er der i punkt 50 krav om at:

”Virksomheden skal give oplysninger, der gør det muligt for regnskabsbrugerne at forstå virkningen af aktiebaseret vederlæggelse på virksomhedens resultat i regnskabsåret og på virksomhedens finansielle stilling.”

Også dette oplysningskrav er nærmere specificeret, i punkt 51.

Som det er fremgået af ovenstående er IFRS 2 meget specifik og detaljeret med hensyn til hvilke oplysninger, der mindst skal gives i årsrapporten. Og endelig fastslår punkt 52, at såfremt disse oplysninger ikke er tilstrækkelige, skal der gives yderligere oplysninger.

### 5.3 Opsummering og delkonklusion

Vi har i dette kapitel belyst den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret aflønning i henhold til ÅRL, RV 20, Oplysningsforpligtelser for Københavns Fondsbørs samt efter IFRS 2.

De væsentligste forskelle i den regnskabsmæssige behandling kan anskueliggøres som i figur 6, idet det dog bemærkes, at Oplysningsforpligtelser for Københavns Fondsbørs er en generel oplysningsstandard for børsnoterede virksomheder og ikke en regnskabsstandard.:

<b>Regelsæt</b>	<b>ÅRL</b>	<b>RV 20</b>	<b>Fondsbørsen</b>	<b>IFRS 2</b>
<b>Kriterier</b>				
<b>Indeholder regler om:</b>				
• <b>Egenkapitalordninger</b>	Ja	Ja	Ja	Ja
• <b>Kontantordninger</b>	Ja	Nej	Ja	Ja
<b>Krav om måling</b>	Nej	Nej	Nej	Ja
<b>Krav om indregning</b>	Nej	Nej	Nej	Ja
<b>Notekrav</b>	Ja	Ja	Ja	Ja
<b>Reglerne omfatter:</b>				
• <b>Registreret ledelse</b>	Ja	Ja	Ja	Ja
• <b>Ledende medarbejdere</b>	Nej	Ja	Ja	Ja

**Figur 6: Regelsæt og kriterier i henhold til regnskabsstandarder**

Vi har også redegjort for, at selvom ÅRL og RV 20 ikke stiller krav om indregning af aktiebaseret aflønning, så mener vi, at virksomheden bør indregne af hensyn til det retvisende billede. Vi har redegjort for, at denne indregning ligger indenfor begrebsrammens definitioner. Nødvendigheden af indregning af aktiebaseret aflønning kan endvidere bekræftes af erfaringer

fra USA, hvor en undersøgelse har vist, at en indregning af aktiebaseret vederlæggelse typisk vil betyde en resultatreduktion på mellem 20% og 30%<sup>79</sup>

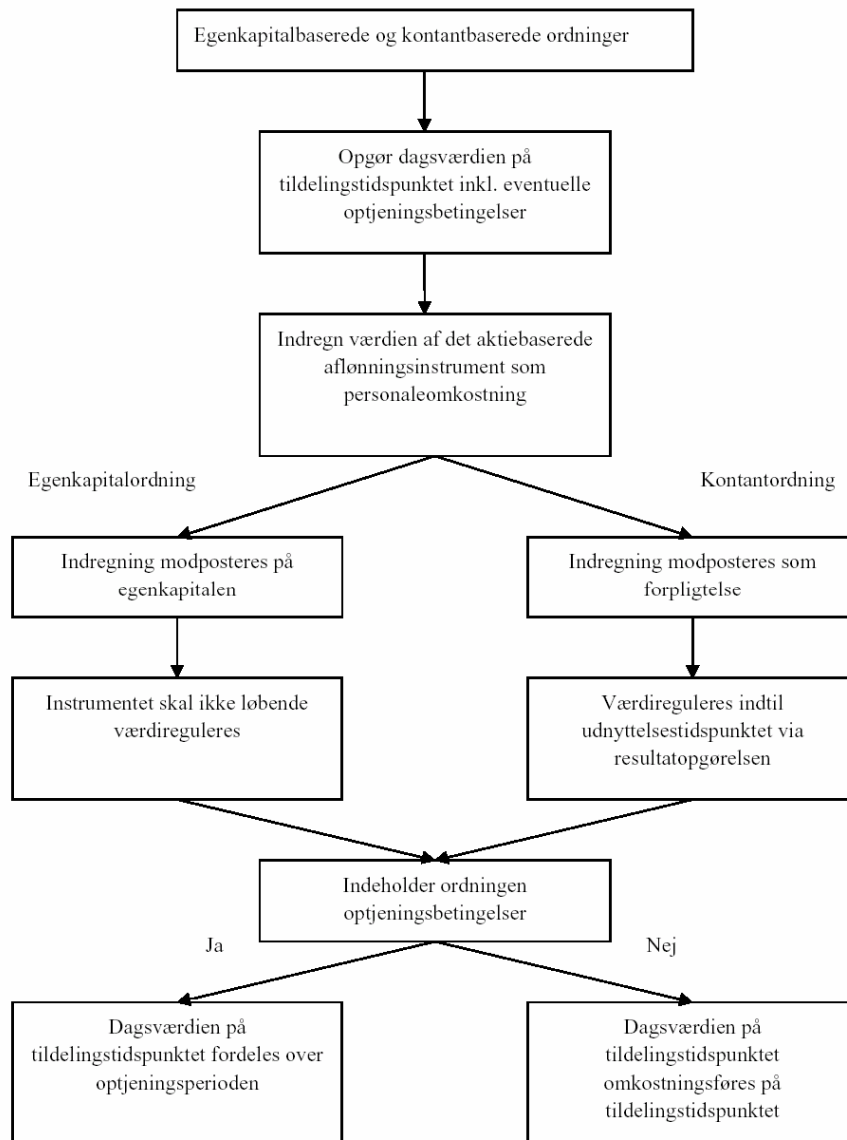
Som det fremgår af figur 6, er IFRS 2 den eneste standard, der stiller krav om indregning og måling af den aktiebaserede vederlæggelse. Som det også har fremgået af ovenstående gennemgang er der forskel på den regnskabsmæssige behandling afhængig af om, der er tale om:

- Egenkapitalordning
- Kontantordning
- Valgfrihed

I nedenstående figur har vi forsøgt at anskueliggøre principperne for indregning af aktiebaseret aflønning i henhold til IFRS 2.

---

<sup>79</sup> Peter F. Møller, notat om den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret honorering, side 6



**Figur 7: Indregningsprincipper ifølge IFRS 2**

Vi har også redegjort for, at der ved indregning af aktiebaserede ordninger afregnet i egenkapital skal ske indregning/regulering af antallet af udstedte instrumenter som ændrer sig som følge af "servicebetingelser" og "ikke markedsrelaterede betingelser", mens der ikke skal ske efterfølgende regulering af "markedsrelaterede betingelser".

Ved valgfrihed mellem egenkapitalordninger og kontantordninger er den regnskabsmæssige behandling forskellig, afhængig af om det er virksomheden eller medarbejderen, der har valgfriheden.



**Virksomheden har valgfrihed** -> indregnes efter det mest sandsynlige udfald

**Medarbejderen har valgfrihed** -> sammensat instrument, bestående af en gældsdel og en egenkapitaldel. De to dele værdiansættes hver for sig og behandles som henholdsvis egenkapitalinstrument og gældsforpligtelse.

Sluttelig har vi redegjort for præsentationen i årsrapporten, ligesom vi kort har beskrevet notekravene i henhold til IFRS 2.

## 6 VIRKSOMHEDENS RISIKOAFDÆKNING

Ved tildeling af aktiebaserede aflønningsinstrumenter i form af aktieoptioner eller warrants, forpligtes virksomheden sig til senere at levere aktier - enten i form af eksisterende eller nytegnede. Som tidligere beskrevet kræver det levering af egne aktier, hvis det udstedte instrument er en aktieoption, mens der ved tildeling af warrants skal ske nytægning.

Ved udnyttelse af warrants skal virksomheden foretage en kapitalforhøjelse. Kapitalforhøjelsen giver ikke anledning til en negativ likviditetspåvirkning for virksomheden, hvorfor spørgsmålet om risikoafdækning på tildelingstidspunktet ikke er relevant at diskutere.

I de tilfælde hvor tildeling af et aktiebaseret aflønningsinstrument sker i form af aktieoptioner, påtager virksomheden sig en risiko på tildelingstidspunktet. Stiger kursen på de underliggende aktier i perioden frem til udnyttelsestidspunktet, skal virksomheden finansiere forskellen mellem markedskursen og medarbejderens udnyttelseskurs. Denne risiko kan virksomheden afdække ved:

- at opkøbe egne aktier på optionens tildelingstidspunkt
- at opkøbe egne aktier successivt frem til begyndelsen af udnyttelsesperioden eller frem til endelig udnyttelse.

Vi vil i dette kapitel gennemgå nogle af de overvejelser virksomhedens ledelse bør gøre sig i forbindelse med eventuel risikoafdækning af udstedte aktieoptioner samt hvilke regler, der regulerer den regnskabsmæssige behandling af egne kapitalandele.

Gennemgangen omfatter kun risikoafdækning for børsnoterede virksomheder, da en effektiv afdækning kræver et aktivt og homogent marked for den underliggende aktie. Et sådan marked findes sjældent for unoterede aktier.

### 6.1 Tidspunkt for sikring

Virksomhedens ledelse skal ved tildeling af aktieoptioner overveje, hvilke konsekvenser den senere forventede udnyttelse af instrumentet vil få på virksomhedens finansielle stilling. Da instrumentet må forventes kun at blive udnyttet, såfremt dette er in-the-money, vil udnyttelsen umiddelbart medføre et træk på virksomhedens økonomiske ressourcer.

Tildeles en medarbejder aktieoptioner med en dagskurs på 100 og en udnyttelseskurs på 120, skal virksomheden finansiere forskellen mellem dagskursen på udnyttelsestidspunktet og den

fastlagte udnyttelseskursen. Dette kan illustreres således, hvor markedskursen på udnyttelsestidspunktet er fastsat til 300:

Dagskurs på tildelingstidspunktet udgør 100

Udnyttelseskurs	120
Egne aktier opkøbt til dagskurs på <b>udnyttelsestidspunktet</b>	<u>-300</u>
Virksomhedens finansiering	<u>-180</u>

Ovenstående simplificerede eksempel viser den økonomiske konsekvens for virksomheden på udnyttelsestidspunktet i det tilfælde, hvor der ikke er foretaget nogen form for risikoafdækning. Et tilsvarende eksempel kan opstilles, hvor virksomheden har risikoafdekket instrumentet på tildelingstidspunktet ved at opkøbe egne aktier:

Dagskurs på tildelingstidspunktet udgør 100

Udnyttelseskurs	120
Egne aktier opkøbt til dagskurs på <b>tildelingstidspunktet</b>	<u>-100</u>
Virksomhedens "gevinst"	<u>20</u>

Hensigten med sikring er, at virksomheden opnår en større grad af sikkerhed for de fremtidige træk på de økonomiske ressourcer. Graden af den opnåede sikkerhed afhænger blandt andet af virksomhedens sikringsstrategi samt af udviklingen i markedet på den underliggende aktie.

I ovenstående eksempel har virksomheden foretaget risikoafdækning af aktieoptionerne ved opkøb af egne aktier på tildelingstidspunktet, svarende til det antal aktier de skal aflevere til medarbejderen ved den senere udnyttelse. Risikoafdækningen kunne ligeledes være foretaget ved et successivt opkøb henover bindingsperioden.

Vi vil i nedenstående afsnit kort behandle overvejelserne bag risikoafdækning ved:

- Straks opkøb af egne aktier
- Successivt opkøb af egne aktier

## **6.2 Risikoafdækning ved straks opkøb af egne aktier**

Ved straks opkøb, erhverver virksomheden egne på tildelingstidspunktet. Hermed mindskes risikoen for store omkostninger for virksomheden, ved kraftige fremtidige kursstigninger på den underliggende aktie.

Inden straks opkøb skal virksomhedens ledelse vurdere forventningerne til de fremtidige kursstigninger på den underliggende aktie. Ved opkøb af egne aktier allerede på tildelingstidspunktet, påtager virksomheden sig finansieringsomkostninger og risikerer samtidigt at realisere et kurstab, hvis kursen på den underliggende aktie falder frem til udløb af udnyttelsesperioden. Stiger aktiekursen derimod frem til udnyttelsestidspunktet, medfører strategien en kursgevinst for virksomheden, der mindsker eller helt eliminerer finansieringsomkostningen.

Denne strategi vil ikke fuldt ud afdække virksomhedens risiko, da opkøbet foretages på én gang, og ofte flere år inden udnyttelsen af instrumentet finder sted. Opkøbet foretages således på baggrund af ledelsens forventninger til en langsigtet kursudvikling.

## **6.3 Risikoafdækning ved successivt opkøb af egne aktier**

Som alternativ til straks opkøb kan virksomheden i stedet opkøbe egne aktier successivt frem til udnyttelsestidspunktet. Herved opnås en mere effektiv risikoafdækning af den fremtidige kursudvikling, da virksomheden løbende øger eller mindsker beholdningen af egne aktier i takt med ændringer i kursen på den underliggende aktie.

Graden af sikkerhed for risikoafdækningen kan øges ved at foretage hyppige reguleringer af beholdningen. Virksomhedens ledelse skal således løbende vurdere forventningerne til den fremtidige kursudvikling. Ved successivt opkøb af egne aktier mindsker virksomheden hermed sine finansieringsomkostninger, da opkøbet strækker sig over hele instrumentets løbetid og samtidigt minimeres risikoen for at realisere et stort kurstab ved instrumentets udnyttelse.

I praksis må det antages, at det ikke kan lade sig gøre at lave en fuldstændig effektiv regulering af beholdningen af egne aktier set i forhold til kursudviklingen. Uanset hyppigheden af opkøb, er det dog vores vurdering, at denne strategi vil give virksomheden en mere effektiv risikoafdækning, end i tilfældet med ét enkeltstående opkøb på tildelingstidspunktet.

## 6.4 Regnskabsmæssig behandling af egne kapitalandele

Vi vil i dette afsnit behandle gældende danske retningslinier for den regnskabsmæssige behandling af egne kapitalandele. Hermed ønsker vi at afdække nogle af de problemstillinger og valgmuligheder, virksomheden står overfor i forbindelse med tildeling af aktieoptioner og erhvervelse af egen aktier.

Området, der er reguleret i ÅRL og RV 19 – Egne kapitalandele, giver virksomheden mulighed for at præsentere egne kapitalandele efter to forskellige metoder:

- Indregning direkte på egenkapitalen
- Indregning i balancen

Vi vil i nedenstående afsnit behandle de centrale forskelle i de to præsentationsmetoder og belyse væsentlige forskelle i relation til den eksterne årsrapport. Slutteligt vil vi kort redegøre for oplysningskravene jfr. RV 19.

### 6.4.1 Indregning direkte på egenkapitalen

Det har gennem de seneste år været diskuteret internationalt, hvorvidt egne kapitalandele opfylder definitionen på et aktiv, eller om der reelt er tale om en kapitalnedsættelse<sup>80</sup>. ÅRL opererer med følgende definitioner på et aktiv:

*"Aktiver<sup>81</sup>:*

*Ressourcer, som er under virksomhedens kontrol som et resultat af tidligere begivenheder, og hvorfra fremtidige økonomiske fordele forventes at tilflyde virksomheden. "*

*og*

*"Finansielle aktiver<sup>82</sup>:*

*Aktiver i form af likvider, aftalt ret til at modtage likvider eller andre finansielle aktiver fra tredjemand, aftalt ret til at udveksle finansielle aktiver eller forpligtelser med tredjemand på vilkår, der kan være gunstige eller ret over egenkapital i en anden virksomhed. "*

Uanset motivet for erhvervelsen af egne kapitalandele kan disse ikke umiddelbart opfylde ovenstående definitioner, da egne kapitalandele ikke giver ret til en anden virksomheds

---

<sup>80</sup> KPMG, Dansk Regnskabspraksis 2004, side 31-1

<sup>81</sup> ÅRL, Bilag 1, C. 1

<sup>82</sup> ÅRL, Bilag 1, C. 4

nettoaktiver<sup>83</sup>. Hovedreglen i ÅRL er således, at der skal ske indregning direkte på egenkapitalen, hvilket også fremgår af retningslinierne i RV 19 afsnit 6.

Aktieselskabsloven indeholder detaljerede regler omkring køb af egne kapitalandele<sup>84</sup>. Inden virksomheden kan erhverve egne kapitalandele, skal bestyrelsen således bemyndiges hertil af generalforsamlingen. Bemyndigelsen skal indeholde den største pålydende værdi af aktier, som virksomheden må erhverve, og det mindste og højeste beløb, som virksomheden må yde som vederlag for aktierne. Bemyndigelsen kan gives i op til 18 måneder. Uanset bemyndigelsens omfang må virksomhedens beholdning af egne aktier ikke overstige 10 % af aktiekapitalen<sup>85</sup>.

Endvidere kræver AL § 48, stk. 4, at der kun kan ske erhvervelse af egne aktier i det omfang virksomheden har frie reserver, der kan anvendes til uddeling af udbytte. Har virksomheden ingen frie reserver, er det ikke muligt at købe egne kapitalandele, hvorved risikoafdækning af udstedte aktieoptioner ikke umiddelbart er muligt.

Ifølge ÅRL's hovedregel skal virksomhedens erhvervelse af egne aktier fragå de frie reserver med et beløb svarende til aktiernes kostpris og dermed indregnes direkte på egenkapitalen. Det fremgår af definitionen af årsrapportens elementer, at indtægter og omkostninger er henholdsvis stigninger og fald i aktiver og forpligtelser<sup>86</sup>. Da egne kapitalandele ikke opfylder definitionen på et aktiv, skal der ikke ske efterfølgende regulering af værdien, hvorfor virksomhedens resultatopgørelse og balance ikke påvirkes af efterfølgende kursudsving.

Den regnskabsmæssige behandling kan illustreres således:

Køb af egne aktier til kurs 100, med efterfølgende salg aftalt til farvørkurs på 80:

Frie reserver		Likvide beholdninger	
100 <sup>a</sup>			100 <sup>a</sup>
	80 <sup>b</sup>	80 <sup>b</sup>	

a) virksomhedens køb af egne aktier

b) efterfølgende salg til medarbejderen

<sup>83</sup> RV 19, afsnit 7

<sup>84</sup> AL – Kap. 8

<sup>85</sup> AL § 48, stk. 1

<sup>86</sup> ÅRL, Bilag 1, C. 10 og 12

I forbindelse med virksomhedens afhændelse af egne kapitalandele skal reguleringen heraf føres som en egenkapitalbevægelse. Det vil sige uden påvirkning af resultatopgørelsen<sup>87</sup>. Udbytte af egne aktier skal i henhold til RV 19, indgå som en del af den samlede udbytteudlodning og samtidig præsenteres som en særskilt indtægt i egenkapitalopgørelsen.

Risikoafdækning af aktieoptioner ved køb af egne kapitalandele, der indregnes direkte på egenkapitalen, får således ingen resultateffekt som følge af kursudviklingen på den underliggende aktie. Det eneste, der kan påvirke virksomhedens resultatopgørelse, er den eventuelle renteomkostning, der realiseres i forbindelse med finansiering af aktiekøbet.

#### **6.4.2 Indregning i balancen**

Som det fremgår af ovenstående afsnit, opfylder egne kapitalandele ikke umiddelbart ÅRL's definition på et aktiv. På trods af dette giver ÅRL alligevel mulighed for at indregne egne kapitalandele med værdi i balancen<sup>88</sup>. Af lovbemærkningerne fremgår det, at indregningen af egne kapitalandele med værdi er tiltænkt de situationer, hvor virksomhedens erhvervelse er foretaget i spekulationsøjemed, med det formål at opnå en gevinst ved senere salg<sup>89</sup>. Begrundelsen for undtagelsen er således, at kapitalandele, der er erhvervet med henblik på videre salg, repræsenterer en fremtidig økonomisk fordel. Dette kan dog ikke læses direkte ud af lovtæksten i ÅRL, da loven ikke skelner mellem spekulation og almindelig drift. Lovbemærkningerne er udtryk for god regnskabspraksis.

Anvender virksomheden reglerne i henhold til ÅRL § 35, og dermed indregner erhvervelsen af egne kapitalandele med værdi i balancen, skal et beløb svarende til kostprisen for kapitalandele omklassificeres fra virksomhedens frie reserver til reserve for egne kapitalandele. Denne reserve er bundet og kan kun opløses i følgende tilfælde:

- Beholdningen af egne kapitalandele realiseres eller annulleres
- Beholdningen af egne kapitalandele nedskrives
- Beholdningen af egne kapitalandele indregnes ikke længere med værdi, som følge af ændring i anvendt regnskabspraksis.

Kostprisen for kapitalandelene vises som enten omsætningsaktiv eller anlægsaktiv. Er kapitalandelene erhvervet som risikoafdækning af aktieoptioner – og indregnes disse alligevel med værdi - skal disse klassificeres som et omsætningsaktiv. Sådanne kapitalandele er ikke

---

<sup>87</sup> ÅRL § 49, stk. 2, nr. 2

<sup>88</sup> ÅRL § 35, stk. 1

<sup>89</sup> KPMG, Dansk Regnskabspraksis 2004, side 31-3

erhvervet til vedvarende eje eller brug, og opfylder dermed ikke definitionen på et anlægsaktiv<sup>90</sup>.

Modsat andre finansielle aktiver må egne kapitalandele ikke efterfølgende opskrives til dagsværdi, jfr. ÅRL § 37, stk. 3 nr. 1. Der skal dog altid nedskrives til lavere nettorealiseringsværdi<sup>91</sup> jfr. ÅRL § 46, stk. 2. Nedskrivningen føres i resultatopgørelsen.

I forbindelse med virksomhedens afhændelse af egne kapitalandele skal reguleringen heraf føres i resultatopgørelsen, idet gevinst og tab behandles som alle andre værdipapirer i en handelsportefølje. Tilsvarende opløses den bundne reserve, der "tilbageklassificeres" til frie reserver. Realiserede kursgevinster eller kurstab bliver således afspejlet direkte i virksomhedens resultat.

Den regnskabsmæssige behandling kan illustreres således:

Køb af egne aktier til kurs 100, med efterfølgende salg aftalt til farvørkurs på 80:

Egne kapitalandele – oms. aktiv	Likvide beholdninger
100 <sup>a</sup>	100 <sup>a</sup>
100 <sup>c</sup>	80 <sup>c</sup>
Frie reserver	Reserve for egne kapitalandele
100 <sup>b</sup>	100 <sup>b</sup>
100 <sup>d</sup>	100 <sup>d</sup>
Resultatopgørelse	
20 <sup>c</sup>	

a) virksomhedens køb af egne aktier

b) reklassifikation og dermed binding af frie reserver på egenkapitalen

c) efterfølgende salg til medarbejderen og udgiftsførelse af kursregulering

d) tilbage-klassifikation af binding af frie reserver

<sup>90</sup> Som udgangspunkt kan egne kapitalandele ikke klassificeres som anlægsaktiver, da vedvarende eje eller brug vil være at sidestille med en egentlig kapitalnedsættelse

<sup>91</sup> For et aktiv er nettorealiseringsværdien summen af de fremtidige nettoindbetalinger, som aktivet på balancedagen forventes at indbringe som led i normal drift. Nettorealiseringsværdien for en forpligtelse er summen af de fremtidige nettoudbetalinger, der skal ydes i forpligtelsens levetid. ÅRL Bilag 1, D.7



Den regnskabsmæssige behandling af udbytte af egne aktier følger samme regler som beskrevet i foregående afsnit. Udbyttet af egne aktier indgår således som en del af den samlede udbytteudlodning og samtidig præsenteres som en særskilt indtægt i egenkapitalopgørelsen. Der er dermed ingen forskel i den regnskabsmæssige behandling af udbytte af egne aktier, uanset om egne aktier indregnes med eller uden værdi.

Risikoafdækning af aktieoptioner ved køb af egne kapitalandele, der indregnes med værdi i balancen, påvirker således virksomhedens resultatopgørelse med en værdi svarende til forskellen mellem kursværdien på erhvervelsestidspunktet og kursværdien opgjort på optionens udnyttelsestidspunkt.

Modsat risikoafdækning ved opkøb af egne aktier, der indregnes uden værdi, påvirkes virksomhedens resultatopgørelse således både af den eventuelle renteomkostning, der realiseres i forbindelse med finansiering af aktiekøbet samt af kursudvikling på den underliggende aktie fra erhvervelsen og frem til optionens udnyttelse.

## **6.5 Oplysningskrav for egne kapitalandele**

Vi har i de to foregående afsnit gennemgået ÅRL's præsentationskrav for egne kapitalandele. Udover disse krav indeholder loven ligeledes en række oplysningskrav, der er yderligere præciseret i RV 19. Vi vil i dette afsnit kort redegøre for disse oplysningskrav. Gennemgangen omfatter ikke oplysningskravene for børsnoterede selskaber i relation til værdipapirhandelsloven.

De danske oplysningskrav for egne kapitalandele er anført i ÅRL § 76 og RV 19, afsnit 12 – 15. Heraf fremgår følgende notekrav<sup>92</sup>:

- Antallet og den pålydende værdi af egne kapitalandele, der indgår i virksomhedens og dens dattervirksomheders beholdning, tillige med den procentdel, som denne beholdning udgør af virksomhedskapitalen samt fordelingen af beholdningen på aktieklasser.
- Antallet og den pålydende værdi af de egne kapitalandele, der er erhvervet henholdsvis afhændet i regnskabsåret, og den procentdel, som disse udgør af virksomhedskapitalen, samt størrelsen af årets samlede købs- og salgssum.
- Årsagen til de erhvervelser af egne kapitalandele, der er foretaget i regnskabsåret.

---

<sup>92</sup> RV 19, afsnit 15

Kravet i ÅRL § 76 er videreført fra den tidligere årsregnskabslov, og er primært medtaget af hensyn til generalforsamlingens kontrol med virksomhedens transaktioner med egne kapitalandele<sup>93</sup>.

## 6.6 Opsummering og delkonklusion

Vi har i dette kapitel gennemgået forskellige grundlæggende overvejelser som virksomhedens ledelse bør gøre sig i forbindelse med risikoafdækning af udstedte aktieoptioner. Gennemgangen omfatter endvidere en kort redegørelse for de regnskabsmæssige konsekvenser, som risikoafdækningen får på virksomhedens årsrapport.

Vi har i forbindelse med redegørelsen konstateret, at virksomheden oftest får den bedste risikoafdækning gennem successive erhvervelser og salg af egne aktier. Herved kan virksomheden løbende øge eller mindske sin beholdning af egne aktier i takt med kursændringer på den underliggende aktie. Graden af sikkerhed kan øges gennem hyppige reguleringer af beholdningen.

Vi har slutteligt gennemgået de danske regler for den regnskabsmæssige behandling af egne kapitalandele herunder gældende oplysningskrav, samt analyseret de grundlæggende forskelle i ÅRL's præsentationsmetoderne. Ifølge ÅRL og RV 19 skal egne kapitalandele som hovedregel indregnes uden værdi, hvilket vil sige direkte på egenkapitalen. Loven giver dog mulighed for alternativt, at indregne egne kapitalandele med værdi i balancen og med efterfølgende nedskrivninger samt realiserede gevinster eller tab i resultatopgørelsen.

Vi har i nedenstående tabel samlet de væsentligste forskelle mellem to præsentationsmuligheder<sup>94</sup>.

---

<sup>93</sup> KPMG, Dansk Regnskabspraksis 2004, side 31-4

<sup>94</sup> Egen tilvirkning

<b>Emne</b>	<b>Præsentation</b>	<b>Indregning direkte på egenkapitalen</b>	<b>Indregning i balancen</b>
	<b>Krav om frie reserver</b>	Ja	Ja
	<b>Egen aktier fremgår af balancen</b>	Nej	Ja
	<b>Nedskrivning til lavere genindvindingsværdi eller nettorealiseringsværdi</b>	Nej	Ja
	<b>Gevinst og tab føres i resultatopgørelsen</b>	Nej	Ja

**Tabel 4: Forskel i indregning af egne kapitalandele**

Som det fremgår af tabellen vil indregning af egne kapitalandele med værdi i balancen give en væsentlig anden påvirkning af virksomhedens balance. Det skal i den forbindelse også nævnes, at indregning med værdi ikke er i overensstemmelse med gældende internationale regler jfr. IAS 32 og SIC 16<sup>95</sup>. Ifølge Regnskabsrådet har man alligevel givet regnskabsaflægger denne mulighed, da der kan være behov for resultatføring af egne aktier, der i særlige tilfælde indgår som den del af en handelsportefølje<sup>96</sup>. Det fremgår endvidere af lovbemærkningerne til ÅRL, at indregning af egne kapitalandele i balancen er tiltænkt de situationer, hvor virksomhedens erhvervelse er foretaget i spekulationsøjemed. Erhvervelse af egne aktier til risikoafdækning af aktieoptioner antages således ikke at opfylde betingelserne for indregning af egne kapitalandele, hvilket dog ikke fremgår direkte af lovteksten.

Det er vores vurdering, at dette giver anledning til væsentlige regnskabsmæssige problemstillinger, da der herved skabes et forkert match mellem indregnede rentekomkostningerne ved finansiering af aktiekøbet og de fordele/indtægter virksomheden opnår i form af forventede kursgevinster ved instrumentets udnyttelse. Denne problemstilling vil indgå i afhandlingens kapitel 8, hvor vi diskuterer alternative metoder til den regnskabsmæssige behandling af aktiebaserede aflønningsinstrumenter.

<sup>95</sup> Kommentarer til årsregnskabsloven, Aksel Runge Johansen m.fl., side 347

<sup>96</sup> Regnskabsrådet rapport, side 136

## **7 PROBLEMSTILLINGER VED ANVENDELSE AF GÆLDENDE RETNINGSLINIER.**

Vi har i de foregående kapitler gennemgået de gældende retningslinier for den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret aflønning. Vi har gennemgået de generelle krav i ÅRL, oplysningskravene i RV 20 og detailkravene i IFRS 2.

Som det fremgår af kapital 5, indeholder ÅRL kun ganske få bestemmelser, der direkte knytter sig til aktiebaseret aflønning, og stiller kun krav om oplysning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter til medlemmer af virksomhedens ledelse. Det fremgår således ikke direkte af loven, hvordan en eventuel indregning af det aktiebaserede aflønningsinstrument skal foretages, herunder påvirkningen af virksomhedens resultatopgørelse og balance. Det samme gør sig gældende med retningslinierne i RV 20, der dog går et skridt videre, da standarden kræver oplysninger om aktiebaserede aflønningsinstrumenter til alle medarbejderkategorier.

Ønsker en virksomhed at indregning udstedte aktiebaserede aflønningsinstrumenter enten i form af en kontantordning eller en egenkapitalordning, skal disse indregnes på baggrund af ÅRL's generelle regler samt definitionerne i begrebsrammen. Herved bliver det op til regnskabsaflægger at vurdere lovens definition af omkostninger, forpligtelser og aktiver m.v., hvilket kan føre til vidt forskellige regnskabsmæssige behandlinger, da selv internationale standardsættere har svært ved at blive enige om de regnskabsmæssige definitioner for elementerne i en aktiebaseret aflønningsordning.

Det er på denne baggrund vores vurdering, at ÅRL's bestemmelser ikke kan anvendes isoleret i forbindelse med indregning af en aktiebaseret aflønningsordning. Virksomheden må indhente supplerende vejledninger og retningslinier i detailstandarder som IFRS 2.

Med udgangspunkt i en diskussion af mulige årsager til den forskellige behandling af kontantordninger og egenkapitalordninger, vil vi i dette kapital analysere og vurdere de praktiske problemstillinger der opstår i forbindelse med indregning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter efter retningslinierne i IFRS 2. Slutteligt vil vi kort analysere og diskutere konflikter i relation til regnskabsbrugerens informationsbehov ved anvendelse af forskellige metoder til indregning af instrumenter med samme økonomiske substans.

## **7.1 Problemstillinger ved udarbejdelse af standard med ensartet regnskabsmæssig behandling**

At der endnu ikke er blevet udarbejdet en standard med ensartet regnskabsmæssig behandling af aktiebaserede aflønningsinstrumenter, er i al væsentlighed affødt af de forskellige synsvinkler og interessekonflikter, der eksisterer på området. Der har især været lagt følgende hindringer til grund for en sådan standard<sup>97</sup>:

- a) Er der rent faktisk tale om samme økonomiske substans?
- b) Problemer i relation til en balanceorienteret regnskabsaflæggelse
- c) Praktiske problemer ved værdiansættelse af instrumenterne

Vi vil i dette afsnit kort gennemgå ovenstående problemstillinger for derved at skabe en bedre forståelse for, hvilke grundlæggende begreber og forudsætninger standardsætterne diskuterer internationalt.

ad a) I forbindelse med udarbejdelse af en ensartet standard, er det grundlæggende vigtigt, at standardsætterne bliver enige om substansen og definitionen af de forskellige aktiebaserede aflønningsinstrumenter. Kan og skal almindelig løn til virksomhedens ansatte og udstedte aktiebaserede aflønningsordninger behandles ens regnskabsmæssigt?

Der har især fra virksomhedernes side været argumenteret for, at der er væsentlig forskel på en lønudbetaling og en tildeling af aktieoptioner eller warrants<sup>98</sup>. Virksomhedernes argumenter er i væsentlig grad psykologisk baserede, da der argumenteres for, at virksomheden ikke føler samme offer ved at gå glip af en indbetaling, som ved at afgive penge i form af en lønudbetaling. Andre argumenterer for, at man ved at indregne aktiebaserede aflønningsinstrumenter som almindelig løn, ikke længere afspejler kendsgerninger i årsrapporten, men derimod indregner ren fiktion. Ved indregning af instrumentet belastes virksomhedens regnskab af beregnede hypotetiske omkostninger, som senere kan vise sig at være langt væk fra virkeligheden.

Der kan ligeledes argumenteres for, at der ved indregning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter ikke indregnes både indtægter og omkostninger forbundet med instrumenterne. Eksempelvis skal virksomheden indregne dagsværdien af instrumentet i resultatopgørelsen, mens realiserede kursgevinster på egne aktier erhvervet til risikoafdækning føres på egenkapitalen.

---

<sup>97</sup> Peder Fredslund Møller – Den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret honorering af medarbejdere, side 6

<sup>98</sup> Peder Fredslund Møller – Den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret honorering af medarbejdere, side 6

Ser man overordnet på problemstillingen er det vores vurdering, at der ved bestemmelse af substansen i ordningerne skal fokuseres på den fordel eller det gode, medarbejderen opnår ved det tildelte instrument. Opfatter virksomheden det aktiebaserede aflønningsinstrument som et supplement til den normale gage eller ses det mere som et ekstra personalegode, er således uden betydning for den regnskabsmæssige behandling, da det er vores vurdering at tildeling af aktiebaserede aflønningsinstrumenter alt andet lige, altid vil betyde økonomiske fordele for modtageren. Det er derfor vores vurdering, at disse instrumenter bør behandles ud fra et af de grundlæggende regnskabsprincipper i ÅRL om indhold frem for formalia.

ad b) I takt med det øgede fokus der har været fra standardsættere på de balanceorienterede regnskabsmetoder, har man forsøgt at aflive traditionelle regnskabsmetoder, der ikke var overensstemmende med den balanceorienterede tankegang<sup>99</sup>. Det kan i denne forbindelse diskuteres, hvorvidt indregning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter er i strid med de nyeste regnskabsmetoder.

Som tidligere diskuteret kan der herske tvivl om, hvorvidt aktiebaserede aflønningsinstrumenter opfylder ÅRL's definitioner på aktiver forpligtelser. Dette medfører problemstillinger i relation til indregning af aktiver og forpligtelser efter de balanceorienterede regnskabsprincipper.

Indregnes et aktiv i form af forudbetalt løn, skal det kunne godtgøres at medarbejderen yder en ekstra arbejdsindsats og dermed at virksomheden opnår fordele ved ordningen. At indregne forudbetalt løn som aktiv er således ikke det oplagte valg, da ÅRL's aktivdefinition ikke opfyldes specielt overbevisende - set ud fra en restriktiv balanceorienteret regnskabsmetode.

Det samme gør sig gældende for den indregnede forpligtelse, hvis værdi beror på en række skøn over fremtiden. Der kan således herske stor tvivl om pålideligheden af værdiansættelsen, hvilket blot er en af årsagerne til, at opfyldelsen af ÅRL's definition på en forpligtelse ikke er overbevisende – igen set ud fra en restriktiv balanceorienteret regnskabsmetode.

Omvendt kan der argumenteres for at traditionel regnskabsmæssig behandling af aktiebaserede aflønningsinstrumenter, uden indregning i årsrapporten, ikke giver de store problemer i relation til den balanceorienterede regnskabsaflæggelse.

---

<sup>99</sup> Peder Fredslund Møller – Den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret honorering af medarbejdere, side 7

Igen er det dog vores vurdering, at man skal se "igennem" det aktiebaserede aflønningsinstrument, og se på hvilke afledte effekter instrumentet medfører:

- Medarbejderne får et løntillæg, hvilket bør afspejles i resultatopgørelsen allerede fra tildelingstidspunktet.
- Medfører ordningen et træk på virksomhedens økonomiske ressourcer, bør der løbende beregnes og afsættes en forpligtelse hen over optjeningsperioden.
- Medfører ordningen ikke umiddelbart et træk på virksomhedens økonomiske ressourcer, kan der i overensstemmelse med ÅRL's definitioner ikke afsættes en forpligtelse hvorfor driftspåvirkningen skal afspejles direkte på egenkapitalen.

Ovenstående er udtryk for de helt overordnede grundprincipper, som vi mener, er vigtige at have for øje i relation til udarbejdelse af en ensartet standard.

ad c) En ting er, at standardsætterne bliver enige om, at aktiebaserede aflønningsinstrumenter skal indregnes i virksomhedens årsrapport. Et andet væsentligt problem opstår, når "lønomkostningen" og forpligtelsen skal værdiansættes. Som gennemgået i tidligere afsnit findes der flere alternative værdiansættelsesmodeller. Fælles for disse gælder det, at de tager udgangspunkt i virksomhedens forventninger til fremtiden. Der vil således ofte være tale om meget usikre værdiansættelser, der kun kan give grove skøn over instrumentets markedsværdi.

I de mere komplekse beregningsmodeller, der inddrager den forventede volatilitet på den underliggende aktie, anvender børsnoterede virksomheder ofte historiske kursdata i beregningen. Da dette ikke er muligt for unoterede virksomheder kræves input fra en lignende børsnoteret virksomhed med en anvendelig kurshistorik. En fremtidig ensartet regnskabsstandard må således også omfatte unoterede virksomheder, og give retningslinier for hvordan denne type virksomhed kan beregne markedsværdien på en retvisende måde.

Vi har i dette afsnit kort gennemgået nogle af grundlæggende problemstillinger, der diskuteres internationalt i relation til udarbejdelse af en ensartet regnskabsmæssig behandling af aktiebaserede aflønningsinstrumenter. Dette vil være en del af grundlaget for vores senere anbefalinger til forbedringer af den nuværende regnskabsmæssige behandling.

## **7.2 Den regnskabsmæssige behandling i praksis**

Som det er fremgået af kapitel 6, vedrørende aktiebaseret aflønning behandlet efter IFRS 2, er der krav om indregning i resultatopgørelsen af den aktiebaserede aflønning. Som det også

fremgår, er den regnskabsmæssige behandling forskellig afhængig af, om der er tale om en egenkapitalordning eller en kontantordning. I dette afsnit vil vi nærmere redegøre for - og kommentere - nogle af de forskelle, der fremkommer i regnskabet ved de to ordninger.

Det kan endvidere diskuteres, hvorvidt det er hensigtsmæssigt, at ændringer i nogle betingelser skal indregnes (servicebetingelser og ikke markedsmæssige betingelser) mens ændringer i andre (markedsmæssige betingelser) ikke skal indregnes, idet det set fra virksomheden har den samme økonomiske betydning, uanset årsagen.

Endvidere beskrives de forskelle, der opstår i årsrapporten afhængig af, om der foretages sikring eller ej af de tildelte instrumenter.

Vi er af den grundlæggende opfattelse, at indregningen af den aktiebaserede vederlæggelse bør være den samme uanset ordningens form, idet det efter vores opfattelse er indholdet frem for formen, der skal være afgørende for den regnskabsmæssige behandling. Som det fremgår af de efterfølgende eksempler, er den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret vederlæggelse efter IFRS 2 langt fra i overensstemmelse med denne grundlæggende opfattelse.

Da denne afhandling ikke er en finansieringsopgave, vil vi ikke komme med faktiske beregninger på optioners værdiansættelse, men vil anvende anslåede værdier, for at vise principperne for indregningen.

I de efterfølgende eksempler anvendes følgende grundlæggende forudsætninger:

- Ordningen har en løbetid på 3 år.
- Udnyttelseskursen er 100, som svarer til markedskursen på tildelingstidspunktet.
- Der er optjeningsbetingelser knyttet til ordningen, som gør, at medarbejderen erlægger 1/3 arbejdsindsats pr. år.



Der er endvidere knyttet følgende forudsætninger til beregningerne:

	<b>Kurs ved kursstigning</b>		<b>Kurs ved kursfald</b>	
	Aktiekurs	Optionens dagsværdi	Aktiekurs	Optionens dagsværdi
År 0 (tildelingstidspunkt)	100	30	100	30
ÅR 1	125	45	80	15
ÅR 2	150	60	60	5
ÅR 3	175	75	50	0

**Tabel 5: Forudsætninger for aktiekursen ved henholdsvis stigning og fald i aktiekursen**

### 7.2.1 Egenkapitalordninger - optioner

Egenkapitalordninger skal som tidligere nævnt indregnes på tildelingstidspunktet, og såfremt der er optjeningsbetingelser knyttet til ordningen (f.eks. fortsat ansættelse de næste 3 år), så skal indregningen foretages over optjeningsperioden.

Ved kursstigninger hen over optjeningsperioden sker følgende påvirkninger af henholdsvis likvide midler, resultatopgørelse og egenkapital. Det bemærkes, at positive værdier er udtryk for debet-poster, og negative værdier er udtryk for kredit-poster.

År		<b>Resultatopgørelse</b>	<b>Egenkapital</b>	<b>Likvide midler</b>
1	Løn til medarbejder	10	-10	
2	Løn til medarbejder	10	-10	
3	Løn til medarbejder	10	-10	
	Køb af egne aktier		175	-175
	Egenbetaling		-100	100
	I alt	30	45	-75

**Tabel 6: Aktieoption ved kursstigning og ingen risikoafdækning**

Posteringsene i resultatopgørelse kommer også indirekte med på egenkapitalen via overført resultat. Endvidere påvirkes egenkapitalen negativt med 75 på udnyttelsestidspunktet, idet der erhverves egne aktier for 175, som sælges til medarbejderen for 100. Da egne aktier skal behandles via nedskrivning af egenkapitalen, jf. kapitel 6, bliver der ved udnyttelsen en egenkapitalafgang på 75.

Ved egenkapitalordninger med stigende kurser bliver der således en resultatpåvirkning på 30 og en negativ egenkapitalpåvirkning på 75. Der er således asymmetri mellem det, der posteres i resultatopgørelsen og det, der posteres i balancen, hvilket skyldes, at det er værdien af optionen på *tildelingstidspunktet*, der skal indregnes.

Virksomheden har i eksemplet valgt ikke at afdække risikoen ved at opkøbe egne aktier, og er derfor nødsaget til at opkøbe disse på udnyttelsestidspunktet. Virksomheden skal således opkøbe aktierne til markedskursen på udnyttelsestidspunktet, kurs 175 og sælge dem videre til medarbejderen umiddelbart herefter til kurs 100. Da optionen efter IFRS 2 skal indregnes til værdien på tildelingstidspunktet (kurs 30), er der ingen sammenhæng mellem omkostningen i resultatopgørelsen og den faktiske økonomiske belastning, som virksomheden er udsat for (75).

Virksomhedens faktiske økonomiske tab kan endvidere diskuteres ud fra en ejerteori eller enhedsteori, idet den økonomiske omkostning ud fra enhedsteorien er 75, men hvad er omkostningen ud fra en ejersynsvinkel? Aktionærerne har jo i optionens løbetid fået en kursstigning fra 100 til 175, så set fra deres synsvinkel har optionsprogrammet – alt andet lige – medført en indtægt.

Ud fra en enhedsteori viser tabel 6 den asymmetri, der er mellem virksomhedens faktiske økonomiske omkostning og den i resultatopgørelsen indregnede omkostning.

År		Resultatopgørelse	Egenkapital	Likvide midler
1	Løn til medarbejder	10	-10	
2	Løn til medarbejder	10	-10	
3	Løn til medarbejder	10	-10	
	Køb af egne aktier			0
	Egenbetaling			0
	I alt	30	-30	0

**Tabel 7: Aktieoption ved kursfald og ingen risikoafdækning**

Forudsætningerne i tabel 7 er de samme som i forrige eksempel. Forskellen er, at der nu er et kursfald i stedet for en kursstigning. Herved er optionen "out of money" og medarbejderen ønsker derfor ikke at udnytte optionen. Der er således ingen likviditetspåvirkning i år 3, idet virksomheden ikke har behov for at opkøbe egne aktier, og der finder ej heller en indbetaling sted fra medarbejderen. Likviditetsmæssigt har ordningen således ikke kostet virksomheden noget.

I resultatopgørelsen skal fortsat indregnes 30 som omkostning, idet det forsat er optionens værdi på tildelingstidspunktet, der skal indregnes. Herved sker der en negativ påvirkning af resultatet på 30, selvom medarbejderen aldrig får den pågældende aktie, og virksomhedens faktiske omkostning er nul.

År		Resultatopgørelse	Egenkapital	Likvide midler
1	Løn til medarbejder	10	-10	
	Opkøb af egne aktier		100	-100
	Renteomkostning (5%)	5		-5
2	Løn til medarbejder	10	-10	
	Renteomkostning (5%)	5		-5,
3	Løn til medarbejder	10	-10	
	Renteomkostning (5%)	5		-5
	Køb af egne aktier			0
	Egenbetaling		-100	100
	I alt	45	-30	-15

**Tabel 8: Aktieoption ved kursstigning og opkøb af egne aktier**

I eksemplet i tabel 8 har virksomheden valgt at afdække kursrisikoen ved at opkøbe egne aktier på tildelingstidspunktet. Herved har virksomheden påtaget sig en renteforpligtelse, som vi har fastsat til 5% p.a. Der er ikke i eksemplet regnet renters rente. Renteomkostningen er til stede uanset om opkøbet af egne aktier lånefinansieres eller egenkapitalfinansieres, idet der ved egenkapitalfinansiering mistes en tilsvarende renteindtægt. Renteomkostningen vil derfor altid være til stede i en eller anden form.

Likviditetsmæssigt svarer indbetalingen fra medarbejderen i år 3 (100) til virksomhedens omkostning til køb af egne aktier (ligeledes 100). Virksomheden har således ikke lidt noget tab ved at tildele medarbejderen en aktieoption, udover en renteomkostning (15) ved at finansiere aktiekøbet i optjeningsperioden. Af tabel 8 ses, at resultatopgørelsen i alt påvirkes med 45, mens de likvide midler alene påvirkes med 15. Total set påvirkes egenkapitalen kun med 15, svarende til renteomkostningen, idet den udgiftsførte lønomkostning modsvares af en tilsvarende kapitalforhøjelse, og likviditetsudbetalingen er lig likviditetsindbetalingen.

Da resultatopgørelsen ved sikring påvirkes negativt med 45, mens resultatopgørelsen kun påvirkes med 30 ved ikke at foretage sikring, så kan virksomheder med fokus på det regnskabsmæssige resultat, have en interesse i ikke at foretage sikring af den aktiebaserede aflønning. Ved at vente med at opkøbe egne aktier til udnyttelsestidspunktet løber virksomheden en betydelig økonomisk risiko, som ikke afspejler sig i resultatopgørelsen.

Det påvirker egenkapitalen negativt, hvis der ikke foretages sikring, og regnskabsbrugeren bør i disse tilfælde nok nærmere fokusere på totalindkomsten og ikke kun på resultatopgørelsen.

År		Resultat- opgørelse	Egenkapital	Likvide midler
1	Løn til medarbejder	10	-10	
	Opkøb af egne aktier		100	-100
	Renteomkostning (5%)	5		-5
2	Løn til medarbejder	10	-10	
	Renteomkostning (5%)	5		-5
3	Løn til medarbejder	10	-10	
	Renteomkostning (5%)	5		-5
	Salg af egne aktier		-50	50
	Egenbetaling			0
	I alt	45	20	-65

**Tabel 9: Aktieoption ved kursfald og opkøb af egne aktier**

I tabel 9 er aktiekursen hen over 3 års perioden faldet fra kurs 100 til kurs 50. Virksomheden har således total set haft en likviditetsmæssig påvirkning på renteomkostningen (15) og tab ved salg af egne aktier (50) i alt 65. Dette tab afspejles i resultatopgørelsen med 45 og direkte på egenkapitalen med netto 20. Virksomheden har således fejlvurderet den forventede kursudvikling, men til trods for at virksomheden har handlet forretningsmæssigt "forkert", kommer den dårlige disposition ikke til udtryk via resultatopgørelsen, men påvirker alene egenkapitalen.

Virksomhedens faktiske lønomkostninger i form af optionsprogrammet er nul. Derimod har virksomheden en reel påvirkning på renteomkostningen (15) og tab ved salg af aktier på (50). Det kan være svært at se det logiske i, at der skal posteres en lønomkostning, som ikke er der, men der skal ikke posteres et tab på salg af aktier, som er der.

I lighed med omtalen i forbindelse med tabel 8, bør regnskabsbrugerne fokusere mere på totalindkomsten, og mindre på årets resultat ifølge resultatopgørelsen isoleret set.

Som det er fremgået af ovenstående, kan egenkapitalordninger med optioner give nogle resultater, som ikke umiddelbart virker logiske.

### 7.2.2 Egenkapitalordninger - warrants

I efterfølgende tabeller er der tale om egenkapitalordninger baseret på warrants modsat ovenfor, hvor der var tale om optioner. Da det ikke giver mening af tale om sikring (opkøb af egne aktier) i forbindelse med warrants, så vises alene eksempler med henholdsvis stigende kurser og faldende kurser uden sikring.

År		Resultat- opgørelse	Egenkapital	Likvide midler
1	Løn til medarbejder	10	-10	
2	Løn til medarbejder	10	-10	
3	Løn til medarbejder	10	-10	0
	Køb af egne aktier		-100	100
	Egenbetaling			
	I alt	30	-130	100

**Tabel 10: Warrants ved kursstigning**

Som det fremgår, er omkostningen, der kommer i resultatopgørelsen, den samme ved anvendelse af warrants som ved anvendelse af optioner. Dette virker også mest logisk, da aflønningen til medarbejderen er den samme i de to tilfælde, og da det er indholdet – og ikke formen – der er afgørende for indregningen, er dette i overensstemmelse med de grundlæggende forudsætninger.

Udgiften i resultatopgørelsen kommer i lighed med eksemplet i tabel 6 ligeledes indirekte med på egenkapitalen, således at nettoeffekten på egenkapital er en positiv nettovirkning på 100, som svarer til medarbejderen egenbetaling for aktierne. Likviditetsmæssigt er der tale om en positiv påvirkning med 100, idet medarbejderen foretager et indskud, og virksomheden har ingen omkostning til køb af egne aktier eller andre sikringsomkostninger.

Virksomheden har således ikke nogen negativ påvirkning, men set ud fra ejernes synsvinkel, så har de givet afkald på en del af deres virksomhed, og det er derfor uden betydning for ejerne, om udbetalingen foretages af selskabet via optioner, eller om ejerne mister ejerandele via tegning af ny egenkapital. Det er derfor – efter vores opfattelse – og i overensstemmelse med "indhold frem for formalia" fornuftigt, at de to ordninger giver det samme resultat i resultatopgørelsen. Medarbejderen har ved henholdsvis optioner og warrants leveret den samme ydelse, og der bør derfor også være den samme påvirkning af resultatet.

År		Resultat- opgørelse	Egenkapital	Likvide midler
1	Løn til medarbejder	10	-10	
2	Løn til medarbejder	10	-10	
3	Løn til medarbejder	10	-10	0
	Køb af egne aktier		0	0
	Egenbetaling		0	0
	I alt	30	-30	0

**Tabel 11: Warrants ved kursfald**

I dette eksempel er Warranten out of money, så medarbejderen ønsker ikke at nytegne aktier, hvorfor der ikke sker nogen påvirkning af de likvide midler. I resultatopgørelsen omkostningsføres 30, svarende til warrantens værdi på tildelingstidspunktet. Egenkapitalen påvirkes netto med nul, idet stigningen i egenkapital modsvares af et tilsvarende fald i overført resultat fra resultatopgørelsen.

Det fremgår af tabel 10 og 11, at warrants giver den samme påvirkning af resultatopgørelsen som optioner baseret på egenkapitalinstrumenter og uden sikring via opkøb af egne aktier. Dette virker fornuftigt, da det er den samme ydelse, medarbejderne har leveret.

IFRS 2 ser ud til at lægge meget vægt på hensigten på tildelingstidspunktet, samt medarbejderens forventede levering af arbejdsindsats, således at de øvrige afledte økonomiske hændelser, der sker efter tildelingen ikke indregnes i resultatopgørelsen.

### 7.2.3 Kontantordninger

De ovenfor gennemgåede eksempler er alle egenkapitalordninger. Som det er fremgået af kapitel 6, så er den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret vederlæggelse som kontantordninger væsentligt forskelligt fra egenkapitalordninger.

År		Resultatopgørelse	Forpligtelse	Likvide midler
1	Løn til medarbejder	10	-10	
	Kursreg. af forpligtelse	15	-15	
2	Løn til medarbejder	10	-10	
	Kursreg. af forpligtelse	15	-15	
3	Løn til medarbejder	10	-10	
	Kursreg. af forpligtelse	15	-15	
	Afregning af medarbejder		75	-75
	I alt	75	0	-75

**Tabel 12: Kontantordning ved kursstigning uden afdækning**

I tabel 12 er passivsiden ændret i forhold til de foregående tabeller, idet modposten til posteringen i resultatopgørelsen på passivsiden skal posteres under forpligtelser. Ved egenkapitalordninger er modposten på egenkapitalen. Dette skyldes, at en kontantordning opfylder begrebsrammens definition på forpligtelser. En konsekvens heraf er ligeledes, at der skal foretages løbende regulering til dagsværdi af gældsforpligtelsen. I ovenstående eksempel er dette vist, ved at der hvert år sker en kursregulering af gældsforpligtelsen på 15. Denne kursregulering skal debiteres i resultatopgørelsen og krediteres forpligtelsen.

Ved kontantordninger opnås således, at de posterings der føres i resultatopgørelsen kommer til at svare til den endelige økonomiske belastning som virksomheden udsættes for, svarende til 75. Dette er i skærende kontrast til eksemplet i tabel 6, hvor forudsætninger er de samme, men hvor der blot er tale om en egenkapitalordning frem for en kontantordning. Ved at sammenligne tabel 12 med tabel 6 ses, at vi har den samme likviditetsmæssige påvirkning i de to eksempler, men resultatopgørelserne blive vidt forskellige, idet der ved egenkapitalordninger er en resultatpåvirkning på 30, mens der ved kontantordninger er en resultatpåvirkning på 75.

Problemstillingen skal ses i lyset af, at medarbejderen reelt får det samme i værdi i de to tilfælde. Om medarbejderen får kontanter i år 3 eller om han får aktier, som kan afhændes umiddelbart efter tildelingen giver medarbejderen den samme aflønning. På længere sigt kan aktierne dog medføre yderligere betalinger til medarbejderen i form af efterfølgende kursstigninger på aktierne. Dette er dog efter vores opfattelse ikke en del af aflønningen, men er et indbyrdes forhold mellem aktionærerne. Der skal således kun ske indregning til og med udnyttelsestidspunktet.

År		Resultatopgørelse	Forpligtelse	Likvide midler
1	Løn til medarbejder	10	-10	
	Kursreg. af forpligtelse	-5	5	
2	Løn til medarbejder	10	-10	
	Kursreg. af forpligtelse	-15	15	
3	Løn til medarbejder	10	-10	
	Kursreg. af forpligtelse	-10	10	
	Afregning af medarbejder		0	0
	I alt	0	0	0

**Tabel 13: Kontantordning ved kursfald uden afdækning**

I eksemplet i tabel 13 er der tale om et kursfald på den underliggende aktie i optjeningsperioden. Herved er fantomaktien out of money, og der sker derfor ingen afregning til medarbejderen. Som det ses af tabel 13, så reguleres gældsforpligtelsen også i dette tilfælde løbende til dagsværdi via resultatopgørelsen, således at det, der total posteres i resultatopgørelsen svarer til den faktiske betaling til medarbejderen, i dette tilfælde svarende til nul kroner. Der er således også i dette tilfælde overensstemmelse mellem det resultatførte og den økonomiske realitet via likviditetstræk.

Eksemplet i tabel 13 kan sammenholdes med tabel 7, hvorefter det igen kan udledes, at der er betydelig forskel i den regnskabsmæssige behandling af henholdsvis egenkapitalordninger og kontantordninger til trods for at medarbejderen reelt får den samme økonomiske fordel.

Det er også ved kontantordninger muligt at sikre transaktionen ved opkøb af egne aktier, selvom der skal afregnes kontant. Virksomheden kan opkøbe egne aktier, og når udbetalingen skal finde sted afhænder virksomheden aktierne, og afregner salgsprovenuet kontant til medarbejderen. Dette opkøb af egne aktier ved kontantordninger skal behandles på samme måde, som køb af egne aktier ved egenkapitalordninger, dvs. opkøbet af egne aktier reguleres over egenkapitalen jf. tabel 8 og 9.

År		Resultatopgørelse	Forpligtelse	Egenkapital	Likvide midler
1	Løn til medarbejder	10	-10		
	Opkøb af egne aktier			100	-100
	Renteomkostning (5%)	5			-5
	Kursreg. forpligtelse	15	-15		
2	Løn til medarbejder	10	-10		
	Renteomkostning (5%)	5			-5
	Kursreg. forpligtelse	15	-15		
3	Løn til medarbejder	10	-10		
	Renteomkostning (5%)	5			-5
	Kursreg. forpligtelser	15	-15		
	Salg af egne aktier			-175	175
	Afregning af medarbejder		75		-75
	I alt	90	0	-75	-15

**Tabel 14: Kontantordning ved kursstigning med afdækning**

Som det ses af tabel 14, opnås der ved kurssikring en resultatpåvirkning på 90 svarende til den kontante udbetaling til medarbejderen på 75 plus renteomkostningen for sikringen på 15. Det forhold, at virksomheden har været forudseende/dygtige og har sikret transaktionen, hvorved der er realiseret en avance på 75 på egne aktier, kommer derimod ikke i resultatopgørelsen, men posteres direkte på egenkapitalen. Reelt set har virksomheden kun haft en omkostning på 15 svarende til renteomkostningen, men der posteres 90 i resultatopgørelsen.



År		Resultatopgørelse	Forpligtelse	Egenkapital	Likvide midler
1	Løn til medarbejder	10	-10		
	Opkøb af egne aktier			100	-100
	Renteomkostning (5%)	5			-5
	Kursreg. forpligtelse	-5	5		
2	Løn til medarbejder	10	-10		
	Renteomkostning (5%)	5			-5
	Kursreg. forpligtelse	-15	15		
3	Løn til medarbejder	10	-10		
	Renteomkostning (5%)	5			-5
	Kursreg. forpligtelser	-10	10		
	Salg af egne aktier			-50	50
	Afregning af medarbejder		0		0
	I alt	15	0	50	-65

**Tabel 15: Kontantordning ved kursfald med afdækning**

Virksomheden får her et tab på egne aktier på 50, som posteres direkte på egenkapitalen og en renteomkostning på 15, som posteres i resultatopgørelse. I både tabel 14 og 15 fremgår, at sikringen medfører, at der i resultatopgørelsen omkostningsføres 15 mere ved at foretage afdækning af risikoen frem for ikke at sikre transaktionen.

### 7.3 Regnskabsmæssige forskelle og valg af ordning

Som det er fremgået af ovenstående er der betydelige forskelle i den regnskabsmæssige behandling af henholdsvis egenkapitalordninger og kontantordninger.

For kontantordninger gælder, at alle reguleringer i optjeningsperioden skal indregnes løbende således, at den omkostning der posteres i resultatopgørelsen, svarer til virksomhedens reelle økonomiske påvirkning udtrykt ved virksomhedens likviditetsmæssige belastning. Dette gælder dog kun i det omfang, der ses bort fra en eventuel sikring via opkøb af egne aktier, idet denne sikring og efterfølgende reguleringer heraf, ikke indregnes i resultatopgørelsen.

For egenkapitalordninger er udgangspunktet, at der skal ske indregning på tildelingstidspunktet, og at der ikke efterfølgende skal foretages reguleringer heraf uanset om incitamentsprogrammet udnyttes eller ej. For egenkapitalordninger er der dog, jf. kapitel 6, mulighed for efterfølgende reguleringer i resultatopgørelsen afledt af følgende forhold:

- Servicebetingelser (f.eks ved fratrædelse af medarbejder)
- Ikke markedsrelaterede betingelser

Andre forhold i forbindelse med egenkapitalordninger giver ikke anledning til efterfølgende reguleringer.

Der kan derfor argumenteres for, at de egenkapitalbaserede ordninger viser det ressourcetræk som medarbejderen medfører, mens de kontantbaserede ordninger mere har til hensigt at vise de reelle økonomiske konsekvenser af ordningen.

I og med det ikke er muligt at foretage indregning af fortjeneste på egne kapitalandele, belønner man virksomheder, som har en betydelig risikovillighed, idet resultatopgørelsen for disse virksomheder ikke påvirkes af en renteomkostning, og kurstabet på udnyttelsestidspunktet skal posteres direkte på egenkapitalen. For andre finansielle instrumenter vil en kurssikring normalt blive modregnet i omkostningen, således at resultatopgørelsen viser de faktiske økonomiske realiteter, mens dette ikke er tilfældet ved sikring af incitamentsaflønningsprogrammer. Vi kommer nærmere ind på, om dette er hensigtsmæssigt i kapitel 8.

Det kan endvidere undre, at der ikke efterfølgende kan ske reguleringer af egenkapitalordninger, ikke mindst hvis de er out of money. Hvis ordningen er out of money, afgiver virksomheden ikke nogen økonomiske fordele, og det er derfor ulogisk, at der skal registreres en omkostning i resultatopgørelsen. For andre poster i årsrapporten er det normalt, at ændringer i regnskabsmæssige skøn skal reguleres på samme måde, som den oprindelige indregning, jf. f.eks. ÅRL § 52, RV 3 og IAS 8.

Det er endvidere også normalt, at andre poster, der afviger fra det forventede indregnes i resultatopgørelsen. Virksomheder lægger budgetter m.v. for kommende år, men afvigelser heri bliver jo altid indregnet, så hvorfor skal en afvigelse i et egenkapitalbaseret incitamentsprogram så ikke indregnes i resultatopgørelsen?

Sammenfattende kan det konkluderes (og undre en) at de lønomkostninger, der registreres i resultatopgørelsen bliver vidt forskellige i de to ordninger, til trods for, at alt andet i de to ordninger er ens.

#### **7.4 Regnskabsbrugernes informationsbehov**

Som beskrevet i kapitel 3 stiller ÅRL's § 12 specifikke krav til at årsrapporten udarbejdes, så den udgør et egnet grundlag til støtte for regnskabsbrugernes økonomiske og virksomhedspolitiske beslutninger. Vi vil i dette afsnit kort diskutere, hvordan den forskellige

regnskabsmæssige behandling af kontantbaserede og egenkapitalbaserede aktieaflønningsinstrumenter påvirker de tre beslutningsopgaver i praksis - herunder:

- Prognoseopgaven
- Kontrolopgaven
- Fordelingsopgaven

Da årsrapporten i væsentligt omfang er baseret på historiske oplysninger, giver den i mange tilfælde kun sparsomme oplysninger til brug for regnskabsbrugerens prognoseopgave. Som beskrevet i kapitel 3 kræver en detaljeret prognose over virksomhedens fremtidige indtjening, en fundamental gennemgang og analyse af virksomhedens branche og det miljø den opererer i.

I relation til aktiebaseret aflønning er prognoseopgaven dog mere konkret. Regnskabsbrugerens skal bruge de indregnede værdien samt noteoplysningerne til vurdering af instrumentets økonomiske konsekvenser. Er der tale om en kontantordning indregnes der løbende en lønomkostning og en tilsvarende forpligtelse over instrumentets optjeningsperiode. Forpligtelsen skal årligt reguleres til dagsværdi, hvilket medfører at likviditetstrækket på udnyttelsestidspunktet vil svare til den afsatte forpligtelse og den indregnede omkostning.

Er der derimod tale om en egenkapitalordning, skal den løbende indregning af lønomkostning modposteres direkte på egenkapitalen med den oprindelige værdi uden årlige reguleringer. Dette medfører, at den lønomkostning virksomheden er blevet belastet med frem til udnyttelsestidspunktet, kan være meget forskellig fra det faktiske likviditetstræk, virksomheden realiserer i forbindelse med udnyttelsen og køb af egne aktier.

Til trods for, at virksomheden bliver belastet af samme likviditetstræk ved udnyttelsen behandles instrumenterne vidt forskelligt. I relation til prognoseopgaven skal regnskabsbrugerens derfor være opmærksom på, at de indregnede omkostninger ved egenkapitalordningerne er baseret på virksomhedens bedste skøn over fremtiden allerede på tildelingstidspunktet, og dermed ikke er et udtryk for den likviditets påvirkning udnyttelsen af instrumentet medfører. Det er således op til regnskabsbrugerens selv at vurdere ordningens reelle økonomiske konsekvenser for virksomheden på baggrund af oplysningerne i noterne. Samme problemstilling opstår, når en regnskabsbruger skal sammenligne to virksomheders årsrapporter, hvor den ene har anvendt kontantordninger og den anden har anvendt egenkapitalordninger.

Hvor prognoseopgaven er fremadrettet, er kontrolopgaven bagudrettet. Regnskabsbrugeren skal kunne anvende årsrapporten til at danne grundlag for kontrol af virksomhedens ledelse for at sikre, at egenkapitalen er holdt intakt og forvaltet effektivt<sup>100</sup>. I forbindelse med aktiebaserede aflønningsinstrumenter baseret på kontante ordninger kan regnskabsbrugeren årligt vurdere, hvilken forpligtelse og dermed hvilket fremtidigt likviditetstræk virksomheden har påtaget sig i forbindelse med ordningens etablering.

Modsat gør sig gældende ved egenkapitalbaserede ordninger. I etableringsåret indregnes dagsværdien på tildelingstidspunktet og modposteres direkte på egenkapitalen. Regnskabsbrugeren skal således i hele instrumentets levetid forholde sig til virksomhedens bedste skøn over dagsværdien - beregnet allerede på tildelingstidspunktet da denne ikke reguleres løbende. Regnskabsbrugeren får således ikke vist ordningens direkte økonomiske konsekvenser, men skal på baggrund af oplysningerne i noterne, selv vurdere effekten af de fremtidige likviditetstræk som virksomheden har påtaget sig i forbindelse med ordningens etablering.

Regnskabsbrugeren fordelingsopgave forholder sig til virksomhedens interne fordeling af ressourcer mellem ejere, ledelse og medarbejdere. Den relevante information vurderes også til at omfatte fordeling af midler i form af aktiebaserede aflønningsinstrumenter. Ved etablering af aflønningsordninger, hvor de reelle omkostninger ikke vises i virksomhedens årsrapport, risikerer man at sløre regnskabsbrugeren mulighed for at vurdere virksomhedens interne fordeling af ressourcer. Dette gør sig blandt andet gældende ved aktiebaserede aflønningsinstrumenter baseret på egenkapitalordninger. Som tidligere beskrevet har amerikanske undersøgelser blandt andet vist, at en løbende omkostningsregistrering af aktiebaserede aflønningsinstrumenter i virksomhedens resultatopgørelse typisk ofte vil medføre en resultatreduktion på 20-30%<sup>101</sup>. Dette kunne styrke mistanken om, at instrumenterne i høj grad er blevet anvendt til erstatning af den almindelige aflønning, med henblik på at opnå en resultatforøgende effekt samtidigt med, at omverdenen ikke umiddelbart kan aflæse aflønningen af virksomhedens ledelse i årsrapporten.

Vi har i dette afsnit kort gennemgået og diskuteret, den mulige negative påvirkning den forskellige regnskabsmæssige behandling af egenkapitalordninger og kontantordninger har på regnskabsbrugeren informationsbehov og de tre kontrolopgaver i ÅRL § 12.

---

<sup>100</sup> Jens O. Elling – Årsrapporten, teori og praksis, s. 166

<sup>101</sup> Peder Fredslund Møller – Den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret honorering af medarbejdere, side 6

Overordnet set er det vores vurdering, at regnskabsbrugernes informationsbehov tilgodeses i mindre omfang ved indregning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter baseret egenkapitalordninger end ved indregning af instrumenter baseret på kontantordninger. Vi finder det således uhensigtsmæssigt, at to begreber som i sin substans giver samme fordele og ulemper for medarbejdere og virksomheden, ikke behandles og vises ens i årsrapporten.

## 7.5 Opsummering og delkonklusion

Indledningsvis har vi i dette kapitel slået fast, at ÅRL ikke giver tilstrækkeligt grundlag for indregning af aktiebaseret aflønningsordninger. Virksomhederne er således nødsaget til at indhente supplerende information og retningslinier i detailstandarder som f.eks IFRS 2.

Vi har redegjort for de forhold, som er til hinder for ensartet regnskabsmæssig behandling af aktiebaseret aflønning internationalt. Her har vi specielt redegjort for følgende hindringer:

- Er tale om samme økonomiske substans
- Problemer i relation til den balanceorienterede teori
- Problemer ved værdiansættelse af instrumenterne

I afsnit 7.2 er vist en række eksempler, der anskueliggør de problemstillinger som IFRS 2 medfører for regnskabsaflæggelsen, herunder specielt forskellene mellem egenkapitalordninger og kontantordninger. Ud over at egenkapitalordninger skal føres under egenkapitalen og kontantordninger skal posteres under forpligtelser, opstår der i resultatopgørelsen den store forskel, at kontantordninger løbende skal reguleres i resultatopgørelsen, mens egenkapitalordninger skal indregnes på tildelingstidspunktet, og ikke efterfølgende reguleres.

Vi har ligeledes redegjort for de uheldige påvirkninger, der fremkommer i resultatopgørelsen som følge af de sikringstransaktioner, der foretages for at afdække risikoen på den aktiebaserede aflønning. Det virker ulogisk, at virksomheden "straffes" i resultatopgørelsen, ved at afdække en risiko på den aktiebaserede aflønning, når sikringen har en positiv værdiskabelse for virksomheden.

Af nedenstående tabel fremgår hovedpunkterne fra tabel 6 til 15

Tabel		Resultat- opgørelse	Egenkapital	Likvide midler
	Kurstigning, ingen afdækning:			
6	Aktieoption, kurstigning, ingen afdækning	30	45	-75
10	Warrants, kurstigning	30	-130	100
12	Kontantordning, kurstigning, ingen afdækning	75	0	-75
	Kurstigning, med afdækning:			
8	Aktieoption, kurstigning, køb af egne aktier	45	-30	-15
14	Kontantordning, kurstigning, køb af egne aktier	90	-75	-15
	Kursfald, ingen afdækning:			
7	Aktieoption, kursfald, ingen afdækning	30	-30	0
11	Warrants, kursfald	30	0	-30
13	Kontantordning, kursfald, ingen afdækning	0	0	0
	Kursfald, med afdækning:			
9	Aktieoption, kursfald, køb af egne aktier	45	20	-65
15	Kontantordning, kursfald, køb af egne aktier	15	50	-65

**Tabel 16: Opsummering af tabel 6 til 15 med de forudsætninger, der er angivet i tabel 5. Hvor intet er angivet, er der tale om en egenkapitalordning**

Vi har argumenteret for at regnskabsbrugerne bør have større fokus på totalindkomsten frem for resultatopgørelsen, idet selve sikringstransaktionerne alene afspejler sig i totalindkomsten. Totalindkomsten udgør summen af resultatet ifølge resultatopgørelsen samt bevægelser på egenkapitalen.

Med baggrund i den manglende indregning af sikringstransaktionen i resultatopgørelse, har vi redegjort for, at virksomhederne vil få et større overskud i resultatopgørelsen ved at løbe en betydelig risiko, og afstå fra at kurssikre den aktiebaserede aflønning.

I afsnit 7.4 er den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret aflønning belyst, ved at sammenholde den regnskabsmæssige indregning med regnskabsbrugernes informationsbehov. Herunder årsrapportens funktion som værende et beslutningsgrundlag for regnskabsbrugerne til bl.a. følgende opgaver:

- Prognoseopgaven
- Kontrolopgaven
- Fordelingsopgaven

Det er konstateret, at prognoseopgaven er vanskeliggjort specielt ved egenkapitalordninger, idet der sker indregning på tildelingstidspunktet, og der ikke herefter sker reguleringer til

ordningen. Herved bliver den løn, der indregnes i resultatopgørelsen væsentligt forskellig fra den værdi, som medarbejderen får via tildeling af aktier.

Ved egenkapitalordninger er kontrolopgaven ligeledes vanskeliggjort, idet regnskabsbrugeren ikke løbende får vist de direkte økonomiske konsekvenser.

Det er således nødvendigt for regnskabsbrugeren, for at opfylde årsrapportens 3 opgaver, at årsrapporten er forsynet med meget detaljerede noter. Med udgangspunkt i disse noter skal regnskabsbrugerne kunne vurdere effekten af de fremtidige likviditetstræk, som ordningen forventes at medføre.

Overordnet set er det vores vurdering, at regnskabsbrugernes informationsbehov tilgodeses i mindre omfang ved indregning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter baseret på egenkapitalordninger end ved indregning af instrumenter baseret på kontantordninger.

Dette kapitel vil være en del af grundlaget for vores diskussion af alternative regnskabsmæssige behandlingsmetoder af aktiebaseret aflønning i kapitel 8.

## **8 ANBEFALING TIL MERE RETVISENDE REGNSKABSMÆSSIG BEHANDLING AF AKTIEBASERET AFLØNNING**

Vi har i de foregående kapitler gennemgået gældende retningslinier for den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret aflønning, og analyseret problemstillinger i relation til præsentation af egenkapitalordninger og kontantordninger samt egne kapitalandele erhvervet til risikoafdækning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter.

Med udgangspunkt i afhandlingens foregående kapitler, vil vi i nærværende kapitel diskutere vores forslag til ændringer af den nuværende regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret aflønning.

Kapitlet indeholder en diskussion af mulige metoder til udligning af forskellighederne i den regnskabsmæssige behandling af egenkapitalordninger og kontantordninger, samt ændringsforslag til behandlingen af egne kapitalandele erhvervet til risikoafdækning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter.

Diskussionerne vil udgøre vores anbefalinger til en mere retvisende regnskabsmæssig behandling af aktiebaserede aflønningsinstrumenter.

### **8.1 Udligning af regnskabsmæssige forskelle mellem kontantordninger og egenkapitalordninger.**

Som det fremgår af kapitel 7 og ikke mindst af tabel 16, opstår der store forskelle i resultatopgørelsen afhængigt af, hvilken ordning virksomheden vælger, og hvilken risikoafdækningsstrategi der anvendes. Dette selvom de, forudsætninger der er lagt til grund for situationer med henholdsvis kursstigninger og kursfald, er ens.

Det kan derfor diskuteres, om kvalitetskravene i begrebsrammen vedrørende sammenlignelighed er tilstede i tilstrækkeligt omfang. Det er vores vurdering, at man med indførelsen af IFRS 2 er kommet et langt skridt på vejen med at indføre en god og ensartet regnskabsmæssig behandling af incitamentsaflønning. Det er imidlertid også vores opfattelse, at indholdet af IFRS 2 p.t. ikke er tilstrækkeligt til opfylde kravet om "indhold frem for formalia" i tilstrækkeligt omfang. IFRS 2 i sin nuværende form skal ses i lyset af at der efter de store erhvervsskandaler i USA var et politisk pres, for at få vedtaget nogle ensartede regler i en fart<sup>102</sup>.

---

<sup>102</sup> Peter Fredslund Møller, Den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret honorering af medarbejdere, side 19



Med det formål, at gøre den regnskabsmæssige præsentation af egenkapitalordninger og kontantordninger mere ensartet, vil vi i dette afsnit komme med forbedringsforslag til den regnskabsmæssige behandling heraf. For regnskabsbrugerne er det uholdbart, at der er så store forskelle mellem kontantordninger og egenkapitalordninger, som det fremgår af kapitel 7.

Vores vurdering er, at egenkapitalordningerne ikke i tilstrækkeligt omfang viser virksomhedens faktiske omkostninger ved ordningen, med de regler der gælder på nuværende tidspunkt. Det er for så vidt logisk, at der skal foretages indregning på tildelingstidspunktet, men hvorfor skal der ikke løbende reguleres til dagsværdi af egenkapitalordninger? På andre regnskabsposter er det normalt, at der efterfølgende kan forekomme ændringer i de regnskabsmæssige skøn, som bevirker, at der foretages korrektioner til årsrapporten.

På alle poster i et regnskab har virksomheden nogle forventninger til fremtiden, og i stort set alle tilfælde vil disse forventninger afvige fra det endelige resultat. Alle disse "afvigelser" vil blive indregnet løbende i årsrapporten, hvorfor der efter vores mening også bør ske løbende regulering af egenkapitalordninger.

Det er vores opfattelse, at de indregningsregler, der gælder efter IFRS 2 for kontantordninger er fyldestgørende i sin nuværende udformning, idet de i langt større grad end for egenkapitalordninger afspejler virksomheden faktiske samlede omkostninger ved ordningen. Der må derfor nødvendigvis foretages korrektioner til de nuværende regler for egenkapitalordninger således, at disse i langt højere grad svarer til de nuværende regler for kontantordninger.

### **8.1.1 Alternativ 1**

Den mest nærliggende metode at indregne egenkapitalordninger på, kunne være, at tillade løbende reguleringer af dagsværdien heraf i egenkapitalen, i samme omfang, som der i dag foretages regulering af forpligtelsen i kontantordninger. Hvis dette blev tilfældet vil eksemplet i tabel 6 i stedet komme til at se således ud.

År		Resultat- opgørelse	Egenkapital	Likvide midler
1	Løn til medarbejder	10	-10	
	Kursreg. af instrumentet	15	-15	
2	Løn til medarbejder	10	-10	
	Kursreg. af instrumentet	15	-15	
3	Løn til medarbejder	10	-10	
	Kursreg. af instrumenter	15	-15	
	Køb af egne aktier		175	-175
	Egenbetaling		-100	100
	I alt	75	0	-75

**Tabel 17: Aktieoption ved kursstigning og regulering via egenkapitalen**

Problemet ved denne ordning er, at det er nødvendigt løbende at regulere instrumenterne til dagsværdi i egenkapitalen. Da begrebsrammen udtrykker egenkapital som "virksomhedens aktiver minus virksomhedens forpligtelser", så er det vanskeligt at argumentere for en opskrivning af egenkapitalinstrumentet isoleret set.

### 8.1.2 Alternativ 2

Det er derfor, efter vores mening, nødvendigt at anskue aktiebaseret aflønning som en forpligtelse, uanset om der er tale om en kontantordning eller en egenkapitalordning. Forpligtelsen består i, at medarbejderen, hvis han forbliver ansat i optjeningsperioden, får ret til at købe en andel af egenkapitalen. I tiden frem til udnyttelse af optionen kan instrumentet behandles som en forpligtelse, og først på udnyttelsestidspunktet overføres fra forpligtelser til egenkapitalen. Herved vil eksemplet i tabel 6 (og 17) komme til at se således ud.

År		Resultat- opgørelse	Forplig- telse	Egen- kapital	Likvide midler
1	Løn til medarbejder	10	-10		
	Kursreg. Forpligtelse	15	-15		
2	Løn til medarbejder	10	-10		
	Kursreg. Forpligtelse	15	-15		
3	Løn til medarbejder	10	-10		
	Kursreg. Forpligtelser	15	-15		
	"Konvertering" af forplig- tigelse til egenkapital		75	-75	
	Køb af egne aktier			175	-175
	Salg af egne aktier			-100	100
	I alt	75	0	0	-75

**Tabel 18: Aktieoption ved kursstigning, behandlet som en forpligtelse**

Som det fremgår af tabel 18, vil indregningen efter den alternative metode betyde, at indregningen i resultatopgørelsen svarer til det likviditetstræk, som virksomheden er udsat for. Herved opnås det, at egenkapitalordninger og kontantordninger indregnes og præsenteres ens i årsrapporten. Nogle af de hindringer der er i vejen for den ensartede regnskabsmæssige behandling, er dermed banet af vejen.

Hvis man anvender ovenstående princip, betragtes egenkapitalinstrumentet løbende som en forpligtelse, og først på udnyttelsestidspunktet overføres forpligtelsen til egenkapitalen. Den regnskabsmæssige behandling kan sidestilles med en gældskonvertering til egenkapital, som behandles efter samme princip.

Ved egenkapitalordninger med kursfald, jf. tabel 7 vil indregning efter den alternative metode medføre følgende posterings:

År		Resultatopgørelse	Forpligtelse	Egenkapital	Likvide midler
1	Løn til medarbejder	10	-10		
	Regulering af forpligtelse	-5	5		
2	Løn til medarbejder	10	-10		
	Regulering af forpligtelse	-15	15		
3	Løn til medarbejder	10	-10		
	Regulering af forpligtelser	-10	10		
	"Konvertering" af forpligtelse til egenkapital		0	0	
	Køb af egne aktier			0	0
	Salg af egne aktier			0	0
	I alt	0	0	0	0

**Tabel 19: Aktieoption ved kursfald, behandlet som en forpligtelse**

Ved kursfald vil den alternative metode ligeledes give samme resultat som en kontantordning, idet der i resultatopgørelsen netto ikke bliver omkostningsført noget, hvilket svarer til virksomheden faktiske betaling på nul.

År		Resultatopgørelse	Forpligtelse	Egenkapital	Likvide midler
1	Løn til medarbejder	10	-10		
	Regulering af forpligtelse	15	-15		
2	Løn til medarbejder	10	-10		
	Regulering af forpligtelse	15	-15		
3	Løn til medarbejder	10	-10		
	Regulering af forpligtelser	15	-15		
	"Konvertering" af forpligtelse til egenkapital		75	-75	
	Egenbetaling			-100	100
	Salg af egne aktier			0	0
	I alt	75	0	-175	100

**Tabel 20: Warrants ved kursstigning, behandlet som en forpligtelse og ingen afdækning**

Ved warrants vil den alternative regnskabsmæssige metode stadig betyde, at resultatopgørelsen bliver ens for optionsordning og warrantsordninger. Resultatopgørelsen bliver således belastet med den samme omkostning, uanset om der er tale om egenkapitalordninger via optioner og warrants eller, om der er tale om kontantordninger. På passivside er der en forskel, idet der ved warrants sker et kontant indskud af yderligere aktiekapital, hvilket ikke er tilfældet ved optioner. Denne faktiske forskel mellem optioner og warrants afspejler sig i egenkapitalen, idet egenkapitalen ved warrants forøges med netto 100, efter at posterne i resultatopgørelsen "indirekte" er overført til egenkapitalen.

For warrants med ved kursfald, vil indregningen fuldt ud svare til eksemplet i tabel 13, idet der total set hverken sker indregning i resultatopgørelsen eller på balancen, som følge af, at instrumentet er out of money og derfor ikke udnyttes.

### 8.1.3 Alternativ 3

Et tredje alternativ til ovenstående indregning kunne være, at betragte den aktiebaserede aflønning som en forpligtelse på tildelingstidspunktet. Herved ville optionforpligtelsen blive medtaget ved tildelingen som en forpligtelse med det fulde beløb. Da der bør ske indregning i resultatopgørelsen i takt med optionerne optjenes, bliver det nødvendigt at indregne et aktiv som forudbetalt løn. Denne forudbetalte løn vil så blive resultatført løbende i takt med at optjeningsperioden forløber. Hvis der igen tages udgangspunkt i forudsætninger i tabel 5, ville denne regnskabspraksis medføre følgende posteringer ved en ordning med stigende kurser.

År		Resulta topgør- else	Forud betalt løn	Forplig- telse	Egen- kapital	Likvide midler
0	Tildelingstidspunktet		30	-30		
1	Løn til medarbejder Regulering forpligtelse	10 15	-10	-15		
2	Løn til medarbejder Regulering forpligtelse	10 15	-10	-15		
3	Løn til medarbejder Regulering forpligtelser "Konvertering" af forpligtigelse til egenkapital Køb af egne aktier Salg af egne aktier	10 15	-10	-15 75	-75  175 -100	  -175 100
	I alt	75	0	0	0	-75

**Tabel 21: Aktieoption ved kursstigning, behandlet som en forpligtelse på tildelingstidspunktet**

Som det fremgår af tabel 21, ender vi op med samme resultat som i tabel 18. Forskellen ligger primært i, at vi på tildelingstidspunktet indregner hele forpligtelsen, og har et tilsvarende aktiv som "forudbetalt" løn. Ved denne metode forøges balancesummen betydeligt, som følge af indregning af det fulde aktiv og forpligtelsen på tildelingstidspunktet, hvorimod vores tidligere metode medførte en "løbende" forøgelse af balancesummen.

Metoden i tabel 21 medfører spørgsmålet, om der reelt er tale om en forpligtelse på tildelingstidspunktet på det fulde beløb, og om det indregnede aktiv "forudbetalt" løn opfylder definitionen på et aktiv. Jf. vores tidligere beskrivelse i kapital 3, mener vi ikke, at aktivet "forudbetalt løn" opfylder definitionen på et aktiv, idet ressourcen ikke er under virksomhedens kontrol. Virksomheden har ikke kontrollen over medarbejderne, og kan derfor – efter vores vurdering – ikke indregne et sådan aktiv.

Det kan også på tildelingstidspunktet diskuteres om forpligtelsen opfylder definitionen herpå. Forpligtelsen skal, jf. kapitel 3, være:

- resultat af tidligere begivenheder
- medføre afståelse af fremtidige økonomiske fordele.

Det sidste punkt vil umiddelbart være opfyldt, idet den aktiebaserede aflønning vil medføre afståelse af fremtidige økonomiske fordele. Forpligtelsen opfylder derimod ikke det første punkt, idet det ikke er resultat af tidligere begivenheder, idet vi anser for den aktiebaserede aflønning som løbende optjent (retserhvervet) og ikke som optjent på tildelingstidspunktet.

Passivsiden er således ikke en faktisk forpligtelse, som kan indregnes, men er efter vores vurdering en eventualforpligtelse, som skal noteoplyses.

En metode med indregning af "forudbetalt løn" og en tilsvarende faktisk forpligtelse, kan efter vores vurdering ikke anvendes.

#### **8.1.4 Valg af metode – og ulemper herved**

Ud fra ovenstående gennemgang, er det vores vurdering, at alternativ 2 giver det regnskabsmæssige mest retvisende billede af den aktiebaserede aflønning, idet der sker løbende indregning i takt med, at egenkapitalinstrumenterne optjenes.

Den umiddelbare ulempe ved alternativ 2 er, at en egenkapitalordning ikke opfylder definitionen på en forpligtelse i begrebsrammens niveau 3. Dette er baggrunden for, at IFRS 2 har valgt ikke at indregne den aktiebaserede aflønning som en forpligtelse, men som et egenkapitalinstrument. Det er dog vores opfattelse, at der kan være andre forhold, der gør det tilladeligt løbende at indregne den aktiebaserede aflønning med egenkapitalinstrumenter som en forpligtelse.

Begrebsrammens niveau 3 er således underlagt begrebsrammens niveau 1 og 2's overordnede forudsætninger, som er:

- Regnskabsbrugernes informationsbehov
- Kvalitetskrav

Det er således ikke muligt at tilsidesætte de første niveauer til fordel definatoriske krav på niveau 3. Brugernes informationsbehov og kvalitetskrav går således forud for niveau 3's definition på elementer. Som nævnt i afsnit 3.2 udgør niveau 1 og 2 tilsammen målsætningen for virksomhedens regnskabsudarbejdelse, og uddyber dermed indholdet af det retvisende billede.

Det retvisende billede går således forud for alt andet i årsrapporten, og derfor kan definitionen på elementer på niveau 3 tilsidesættes til fordel for niveau 1 og 2. Egenkapitalordninger og kontantordninger medfører det samme økonomiske offer for virksomheden, og det er kun betalingsformen, der reelt udgør forskellen mellem de to ordninger. Ved at lade niveau 3 træde i baggrunden til fordel for niveau 1 og 2 bliver det muligt, at indregne aktiebaseret aflønning afregnet i egenkapitalinstrumenter efter vores alternative metode.

Herved sikres det "retvisende billede" og "indhold frem for formalia", og det er vores opfattelse, at vores alternative metode i langt højere grad tilfredsstillende regnskabsbrugernes informationsbehov og kvalitetskrav, end IFRS 2 gør i dag.

## **8.2 Ændring af indregningsprincipper for egne kapitalandele erhvervet til risikoafdækning af aktiebaseret aflønning**

Vi har i kapitel 6 gennemgået og analyseret gældende retningslinier for den regnskabsmæssige behandling af egne kapitalandele. Vi har i forbindelse med vores analyse konstateret uhensigtsmæssige konsekvenser af, at egne kapitalandele erhvervet til risikoafdækning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter ikke må indregnes med værdi i virksomhedens årsrapport. Vi vil i dette afsnit diskutere, om indregning af egne kapitalandele resulterer i et bedre match mellem indtægter og omkostninger ved aktiebaserede aflønningsinstrumenter, og dermed øger det retvisende billede af virksomhedens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

### **8.2.1 Definitionsproblematik**

Som beskrevet i kapitel 6 opfylder egne kapitalandele ikke årsregnskabslovens definition på et aktiv, set ud fra en balanceorienteret regnskabsteori, og kan derfor ikke indregnes med værdi i balancen. Den samme modstand mod indregning er gældende set ud fra en ejersynsvinkel, hvor der argumenteres for, at erhvervelse af egne aktier blot er en omfordeling af midler mellem virksomhedens forskellige ejere, og der er således ikke tale om et aktiv i regnskabslovgivnings forstand.

For at kunne argumentere for at egne kapitalandele skal kunne indregnes med værdi i balancen, vil vi i dette afsnit diskutere hvorvidt traditionel regnskabsafreggelse fokuserer mere på at opfylde de definatoriske krav i begrebsrammen end regnskabslovens egentlige hovedformål. I relation hertil vil vi diskutere, om egne kapitalandele erhvervet til risikoafdækning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter, alligevel kan opfylde begrebsrammens definitioner og om disse endvidere bør betragtes anderledes set ud fra ejersynsvinklen.

Vi har i kapitel 3 gennemgået begrebsrammens overordnede elementer og beskrevet indholdet af de forskellige niveauer og deres indbyrdes sammenhænge. For at danne grundlag for at opnå størst mulig nytteværdi for regnskabsbrugere er begrebsrammen opbygget som et hierarki med udgangspunkt i regnskabsbrugernes informationsbehov og en række

grundlæggende kvalitetskrav<sup>103</sup>. Det kan af grundtankerne bag begrebsrammen udledes, at et af de overordnede krav til årsrapporten er, at regnskaberne skal være relevante, pålidelige og indeholde de oplysninger, der er vigtige for regnskabsbrugerne.

Begrebsrammens øvrige niveauer er mere konkrete i deres indhold, men disse er stadig underlagt de overordnede forudsætninger i niveau 1 og 2. Man kan således ikke tilsidesætte de første niveauer for et opfylde de definatoriske krav i niveau 3, selv om definitionerne er i overensstemmelse med den balanceorienterede regnskabsteori.

Ved traditionelle regnskabsprincipper for præsentation af egne kapitalandele erhvervet til risikoafdækning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter, bliver virksomheden dobbelt afstraffet, da kun omkostningerne ved sikringsinstrumentet påvirker resultatopgørelsen. Hermed afspejler resultatopgørelsen ikke noget match mellem risikoafdækningens indtægter og omkostninger, hvilket kunne være en medvirkende årsag til, at virksomhedens ledelse vælger ikke at risikoafdække tildelte aktieoptioner, og påfører dermed virksomheden og dennes ejere en øget risiko. Virksomheder, der har foretaget en effektiv sikring af deres aktiebaserede aflønningsinstrumenter, vil umiddelbart præsentere dårligere resultater end virksomheder, der ikke har sikret.

Den traditionelle regnskabsaflæggelse, kan således have uhensigtsmæssige konsekvenser i relation til ledelsens beslutninger, hvilket påvirker den information regnskabsbrugerne får stillet til rådighed. En effektiv risikoafdækning vil ikke blive afspejlet positivt i årsrapporten, hvilket dog er i overensstemmelse med begrebsrammen definitioner, men bekostes af manglende opfyldelse af de overordnede krav og målsætninger. Årsrapporten aflægges således efter den balanceorienterede regnskabsteori – men tilsidesætter i mere eller mindre grad begrebsrammens grundlæggende niveauer.

Hvis egne kapitalandele skal indregnes med værdi i årsrapporten skal definitionen på et aktiv kunne opfyldes. Vi har i kapitel 6 beskrevet den nuværende opfattelse af egne kapitalandele og konkluderet, at disse ikke umiddelbart opfylder begrebsrammens definitioner. Det er dog vores vurdering, at egne kapitalandele erhvervet til risikoafdækning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter delvist kan opfylde definitionen.

For at et aktiv kan indregnes i årsrapporten, skal det være et resultat af tidligere begivenheder, være under virksomhedens kontrol og tilføre fremtidige økonomiske fordele. Diskussionen går således på om dette kan opfyldes ved risikoafdækning. Med henvisning til

---

<sup>103</sup> Jens O. Elling – Årsrapporten, teori og praksis, s. 160



vores gennemgang af begrebsrammens niveau 3 i kapitel 3 er det vores vurdering, at egne kapitalandele erhvervet til risikoafdækning kan opfylde definitionen.

- Aktierne er erhvervet på baggrund af tidligere begivenheder
- Aktierne er under virksomhedens kontrol
- Aktierne vil tilføre virksomheden økonomiske fordele i form af afdækkede kurstab

Det vigtige i ovenstående må være at fastslå, at risikoafdækningen skaber en væsentlig økonomisk fordel for virksomheden, hvoraf det kan konkluderes, at egne kapitalandele kan opfylde definitionen i de tilfælde, hvor aktierne er erhvervet i sikringsøjemed.

En tilsvarende diskussion kan tages i relation til ejersynsvinklen, hvor aktiver og forpligtelser er udtryk for det, som virksomheden og dens ejere tilsammen har "tjent, ejer og skylder" i virksomheden. Da egne kapitalandele i denne teori er en omfordeling af midler mellem ejerne, og der således ikke opstår indtægter eller omkostninger, kan disse ikke indregnes.

Det er dog vores vurdering, at der netop ved risikoafdækning med egne kapitalandele kan argumenteres for, at der ikke blot er tale om en omfordeling men snarere en værdiskabelse for virksomheden og dens ejere, da alternativet havde været at realisere et større kurstab ved instrumentets udnyttelse. Herved opstår der en fortjeneste på aktierne, der bør indregnes i årsrapporten på lige fod med andre sikringsinstrumenter.

På baggrund af ovenstående diskussioner er det således vores vurdering, at man bør revurdere den traditionelle opfattelse af egne kapitalandele, når disse er erhvervet til risikoafdækning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter, for herved at fokusere på de faktiske økonomiske forhold, og dermed øge årsrapportens nytteværdi.

### **8.2.2 Værdiansættelsesproblematik**

Vi har i ovenstående afsnit argumenteret for, at egne kapitalandele erhvervet til risikoafdækning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter opfylder definitionen på et aktiv, og skal således indregnes med værdi i virksomhedens årsrapport. Dette bringer os frem til næste problemstilling – hvordan skal aktivet måles?

Indregnes egne kapitalandele efter undtagelsesbestemmelserne i ÅRL § 35, stk. 1 skal indregningen ske til kostpris ved erhvervelsen, og der må ikke ske løbende reguleringer af værdien udover nedskrivninger. Først ved realisation påvirkes resultatopgørelsen, idet realiserede kurstab og kursgevinster skal indregnes som en finansiel post i resultatopgørelsen. Bestemmelsen er tiltænkt de situationer, hvor egne kapitalandele er erhvervet som en del af en

handelsportefølje, og gælder således ikke ved risikoafdækning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter<sup>104</sup>.

Vi vil i dette afsnit diskutere hvorvidt egne kapitalandele erhvervet til risikoafdækning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter, bør værdiansættes efter gældende regler om afledte finansielle instrumenter og sikringstransaktioner.

I henhold til ÅRL § 36 skal afledte finansielle instrumenter måles til kostpris ved første indregning. Herefter skal der jfr. ÅRL § 37, stk. 1 ske løbende regulering til dagsværdi, der som hovedregel skal føres i resultatopgørelsen. Formålet med reglerne er at sikre, at sikringsinstrumentet behandles, indregnes og værdireguleres på samme måde og på samme tidspunkt som det sikrede<sup>105</sup>. Det er således hensigten, at de forventede værdireguleringer helt eller delvist udlignes i resultatopgørelsen, såfremt sikringstransaktionen er effektiv, hvilket er tilfældet, når sikringseffektiviteten ligger mellem 80 og 125%<sup>106</sup>.

ÅRL indeholder ingen konkrete bestemmelser eller krav til, hvornår en transaktion kan behandles som en regnskabsmæssig sikringstransaktion. Virksomheden bør derfor lægge sig op af de mere restriktive regler i IAS 39. Vi vil ikke gennemgå dette regelsæt uddybende, men blot nævne de generelle krav, der iflg. IAS alle skal være opfyldte for, at sikringstransaktioner kan indregnes i årsrapporten<sup>107</sup>:

- a. Ved indgåelsen af sikringen skal der foreligge dokumentation for sikringsforholdet og for virksomhedens risikostyring og sikringsstrategi. Dokumentationen skal overholde specifikke krav.
- b. Sikringen forventes at være effektiv.
- c. Ved sikring af pengestrømme skal det være højst sandsynligt, at genstanden for sikringen vil finde sted og at transaktionen er forbundet med risiko, som i sidste ende kan påvirke resultatet.
- d. Sikringseffektiviteten kan måles pålideligt, dvs. at den sikrede posts dagsværdi og sikringsinstrumentets dagsværdi kan måles pålideligt.
- e. Sikringen er blevet vurderet løbende og har været effektiv i hele regnskabsåret.

---

<sup>104</sup> KPMG, Dansk Regnskabspraksis 2004, 31-3

<sup>105</sup> KPMG, Dansk Regnskabspraksis 2004, 26-01

<sup>106</sup> KPMG, Dansk Regnskabspraksis 2004, 26-05

<sup>107</sup> KPMG, Dansk Regnskabspraksis 2004, 26-05

For at kunne argumentere for at egne kapitalandele erhvervet til risikoafdækning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter skal måles i overensstemmelse med reglerne om sikringsinstrumenter i ÅRL §§ 36 og 37 samt retningslinierne i IAS 39, vil vi kort diskutere hvorvidt ovenstående indregningskrav er opfyldte.

ad a) Det er vores vurdering, at virksomheder, der aflønner med aktiebaserede instrumenter, er professionelle og seriøse, hvilket kræver en effektiv risikostyring og sikringsstrategi. Har virksomheden dokumenteret dette, er kravet overholdt.

ad b) Afhængigt af virksomhedens risikoafdækningsstrategi jfr. kapital 6, må sikring ved opkøb af egne kapitalandele, der modsvarer de tildelte optioner anses for at være effektiv.

ad c) Da aktieoptionerne kun udnyttes såfremt disse er in the money, kan der være en usikkerhed omkring sandsynligheden for, at instrumentet i sidste ende påvirker resultatopgørelsen. Men da instrumenterne ofte er baseret på en lav udnyttelseskurs, er det vores vurdering at sandsynligheden for at instrumentet udnyttes, og dermed påvirker resultatet, er overvejende stor. Herved er kravet overholdt.

ad d) Både dagsværdien på optionsforpligtelsen og beholdningen af egne aktier kan måles pålideligt. Herved er kravet overholdt.

ad e) Dette afhænger igen af virksomhedens risikoafdækningsstrategi. Vi forudsætter, at der sker løbende vurdering af kursen på de underliggende aktier og dermed en løbende regulering af beholdningen af egne kapitalandele. Herved er kravet overholdt.

Vi har på baggrund af ovenstående argumenteret for, at egne kapitalandele erhvervet til risikoafdækning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter opfylder kravene for sikring jfr. IAS 39. Da både IAS 39 og ÅRL kræver indregning af effektive sikringsinstrumenter til dagsværdi, mener vi, at denne værdiansættelse bør overføres direkte til indregning af egne kapitalandele, når disse er erhvervet i forbindelse med risikoafdækning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter.

### **8.2.3 Indregningsproblematik**

Vi har i de ovenstående afsnit argumenteret for, at egne kapitalandele erhvervet til risikoafdækning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter opfylder definitionen på et aktiv, og skal indregnes til dagsværdi i virksomhedens årsrapport. Vi vil i dette afsnit kort argumentere for, hvordan indregning skal foretages.

Da vi mener, at risikoafdækningen bør behandles som sikringsinstrumenter i overensstemmelse med reglerne i ÅRL og IAS, skal egne kapitalandele måles til kostpris ved første indregning og derefter løbende reguleres til dagsværdi via resultatopgørelsen. Kapitalandele indregnes således som et finansielt aktiv på erhvervelsestidspunktet og de efterfølgende dagsværdireguleringer indregnes løbende under finansielle poster i resultatopgørelsen.

Herved indregnes kursreguleringen på sikringsinstrumentet i takt med, at dagsværdien på optionsforpligtelsen reguleres, og der vil således være et match mellem de indtægter og omkostninger som risikoafdækningen, og det aktiebaserede aflønningsinstrument påvirker virksomhedens resultatopgørelse med.

Vi har i nedenstående simple eksempel vist forskellen mellem den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret aflønning med risikoafdækning efter gældende regler, sammenlignet med den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret aflønning med risikoafdækning efter vores anbefalinger. Eksemplet tager udgangspunkt i de samme forudsætninger og værdier, som anvendt i kapitel 7.

År		Resultatopgørelse	Forpligtelse	Egenkapital	Likvide midler
1	Løn til medarbejder	10	-10		
	Opkøb af egne aktier			100	-100
	Renteomkostning (5%)	5			-5
	Kursreg. forpligtelse	15	-15		
2	Løn til medarbejder	10	-10		
	Renteomkostning (5%)	5			-5
	Kursreg. forpligtelse	15	-15		
3	Løn til medarbejder	10	-10		
	Renteomkostning (5%)	5			-5
	Kursreg. forpligtelser	15	-15		
	"Konvertering" af forpligtelse til egenkapital		75	-75	
	Egenbetaling			-100	100
	I alt	90	0	-75	-15

**Tabel 22: Aktieoption ved kursstigning og opkøb af egne aktier – traditionel behandling**

År		Resultatopgørelse	Forpligtelse	Egne kapitalandele	Likvide midler
1	Løn til medarbejder	10	-10		
	Opkøb af egne aktier			100	-100
	Renteomkostning (5%)	5			-5
	Kursreg. forpligtelse	15	-15		
	Kursreg. egne kapitalandele	-25		25	
2	Løn til medarbejder	10	-10		
	Renteomkostning (5%)	5			-5
	Kursreg. forpligtelse	15	-15		
	Kursreg. egne kapitalandele	-25		25	
3	Løn til medarbejder	10	-10		
	Renteomkostning (5%)	5			-5
	Kursreg. forpligtelser	15	-15		
	Kursreg. egne kapitalandele	-25		25	
	Egenbetaling			-100	100
	Realiseret kursreg. egne kapitalandele		75	-75	
	I alt	15	0	0	-15

**Tabel 23: Aktieoption ved kursstigning og opkøb af egne aktier – alternativ behandling**

Som det fremgår af ovenstående tabeller, bliver virksomhedens resultatopgørelse påvirket væsentligt af den ændrede regnskabsmæssige behandling af risikoafdækningen. Virksomheden sparer et kurstab på 75, der i det første eksempel ikke bliver afspejlet direkte. Resultatopgørelsen påvirkes kun af ordningens omkostninger, samt af de renter finansieringen af egne kapitalandele medfører – alt i alt 90. Det sparede kurstab indgår således som en "intern postering" på egenkapitalen.

I den andet eksempel har vi indregnet sikringsinstrumentet med værdi og regulerer dette løbende til dagsværdi i takt med, at kursen på den underliggende aktie stiger. Da udnyttelseskursen er den samme som kursen på tildelingstidspunktet, indeholder dette eksempel ikke noget favørelement, hvorfor ordningens eneste reelle omkostning er renterne til finansieringen af egne kapitalandele – alt i alt 15.

Hermed mener vi at have argumenteret for en alternativ metode til indregning af egne kapitalandele, der resulterer i et bedre match mellem indtægter og omkostninger ved aktiebaserede aflønningsinstrumenter. Det er vores vurdering, at vi herved har øget informationsværdien i årsrapporten og dermed kravet til et retvisende billede af virksomhedens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

### 8.3 Opsummering og delkonklusion

Med udgangspunkt i afhandlingens foregående kapitler, har vi i dette kapitel diskuteret alternative metoder til udligning af forskellighederne i den regnskabsmæssige behandling af egenkapitalordninger og kapitalordninger samt ændringsforslag til behandlingen af egne kapitalandele erhvervet til risikoafdækning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter.

Vi har i forbindelse med vores diskussion af alternative præsentationsmetoder til den regnskabsmæssige behandling af egenkapitalordninger og kontantordninger gennemgået tre alternativer, hvortil vil har opstillet simplificerede eksempler på konsekvenserne for virksomhedens årsrapport. Ud fra eksemplerne har vi diskuteret fordele og ulemper ved alternativerne for herefter at kunne argumentere for, hvilken metode vi mener, der på bedste vis udligner forskellene mellem ordningerne, og dermed giver størst nytteværdi for årsrapporten og regnskabsbrugerne.

På baggrund af vores diskussioner mener vi, at have argumenteret for at aktiebaserede aflønningsinstrumenter, med undtagelse af warrants, skal behandles som en forpligtelse, der løbende reguleres til dagsværdi via resultatopgørelsen, uanset om der er tale om en egenkapitalordning eller en kontantordning. Dette medfører, at virksomhedens resultatopgørelse afspejler det samme billede, uanset om der er tale om en egenkapitalordning via optioner eller warrants eller der er tale om en kontantordning. Der er hermed vores opfattelse, at ordningerne præsenteres mere sammenligneligt, hvilket øger årsrapportens informationsværdi og dermed i højere grad, er i overensstemmelse med kravene og retningslinierne i begrebsrammens niveau 1 og 2.

Med henblik på at få et bedre match mellem ordningernes indtægter og omkostninger har vi slutteligt diskuteret ændringer i indregningsprincipperne for egne kapitalandele erhvervet til risikoafdækning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter.

Vi har i den forbindelse diskuteret de definatoriske problemstillinger i relation til indregning af egne kapitalandele, og argumenteret for hvorfor egne kapitalandele erhvervet til risikoafdækning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter kan opfylde begrebsrammens definition på et aktiv, og ligeledes er et aktiv i ejersynsvinklens forstand. Ved at sammenholde kapitalandelene med kravene til sikringstransaktioner jfr. IAS 39 mener vi endvidere, at have argumenteret for, hvorfor disse bør indregnes og værdiansættelse i overensstemmelse med gældende retningslinier for afledte finansielle instrumenter og sikringstransaktioner.

Det er således vores opfattelse, at egne kapitalandele erhvervet til risikoafdækning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter skal indregnes i balancen og løbende reguleres til dagsværdi via resultatopgørelsen. Herved skabes et bedre match mellem ordningens omkostninger og sikringstransaktionens indtægter, hvilket resulterer i et mere retvisende billede af det aktiebaserede aflønningsinstruments samlede påvirkning på virksomhedens årsrapport.

På baggrund af vores diskussioner i dette kapitel mener vi, at have argumenteret for en alternativ regnskabsmæssig behandling af aktiebaserede aflønningsinstrumenter samt egne kapitalandele erhvervet til risikoafdækning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter, der i højere grad tilgodeser regnskabsbrugernes informationsbehov, gør årsrapporterne mere sammenlignelige og give et mere retvisende billede af virksomhedens aktiver og passiver, finansielle stilling samt resultat.

## 9 RESUME OG KONKLUSION

Der har gennem de senere år været en stigning i anvendelse af aktiebaseret aflønning til medarbejdere. Denne større udbredelse af aktiebaseret aflønning øger regnskabskravene, dels for at få incitamentsaflønningen præsenteres korrekt i den enkelte årsrapport, men ligeledes for at gøre regnskaber sammenlignelige på internationalt plan. Udarbejdelsen af IFRS 2 skal ses i lyset af ønsket om en mere ensartet regnskabsmæssig behandling af aktiebaseret aflønning på internationalt plan. Standarden er blevet fremskønnet af de senere års erhvervsskandaler i USA.

Denne afhandling har fokuseret på den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret aflønning for danske virksomheder. Vi har således gennemgået og analyseret gældende danske og internationale regler for området.

For at forstå den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret aflønning, er det nødvendigt at forstå de grundlæggende motiver og elementer, der ligger bag ordningerne. Vi har indledningsvis gennemgået de hyppigst forekommende former for aktiebaseret aflønning, optioner, warrants, konvertible obligationer og fantomaktier.

Danske og internationale regnskabsregler er udarbejdet på baggrund af grundlæggede begrebsrammer, der indeholder et overordnet regelsæt og definitioner på årsrapportens elementer. For at kunne analysere den regnskabsmæssige behandling af aktiebaserede aflønningsinstrumenter, har vi redegjort for begrebsrammernes indhold og analyseret de anvendte definitioner. Vi har endvidere gennemgået de grundlæggende regnskabsforudsætninger i henhold til ÅRL, da det er vores opfattelse, at særligt "indhold frem for formalia" bør have en vigtig indflydelse på den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret aflønning.

Det er vores opfattelse, at IFRS 2 til dels har tilsidesat dette grundlæggende princip til fordel for niveau 3's definition på elementer, hvorved den forskelligartede indregning af kontantordninger og egenkapitalordninger opstår.

Vi har endvidere gennemgået gældende regnskabsstandarder og oplysningsregler for aktiebaserede aflønningsinstrumenter i form af ÅRL's bestemmelser, RV 20, Oplysningsforpligtelser for Københavns Fondsbørs samt IFRS 2. Bestemmelserne i ÅRL vedrørende den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret aflønning er meget begrænset, og der stilles udelukkende krav om noteoplysninger. Det samme er gældende for retningslinierne i RV 20, der dog udvider disse notekrav i forhold til ÅRL.



Oplysningsforpligtelser for Københavns Fondsbørs er ligeledes en "oplysningsstandard", der heller ikke stiller krav om indregning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter. De gældende danske standarder kræver således alene uddybende oplysninger i forhold til ÅRL. Vi har gennem afhandlingens diskussioner argumenteret for, at der i overensstemmelse med retningslinjerne i IFRS 2, bør ske indregning af det aktiebaserede aflønningsinstrument af hensyn til ÅRL's generalklausul om "et retvisende billede".

På baggrund af vores analyse og gennemgang af de gældende regler for området har vi belyst de regnskabsmæssige problemstillinger, der opstår i forbindelse med anvendelse af IFRS 2. Vi har ved hjælp af eksempler konstateret, at virksomhedens årsrapport påvirkes meget forskelligt afhængigt af, om der er tale om en egenkapitalordning eller kontantordning. I følge bestemmelserne i IFRS 2 skal egenkapitalordninger indregnes på egenkapitalen på tildelingstidspunktet og dagsværdien skal ikke efterfølgende reguleres. Omvendt skal kontantordninger indregnes som en forpligtelse og reguleres løbende til dagsværdi over resultatopgørelsen. Som det er fremgået af eksemplerne, medfører dette betydelige beløbsmæssige forskelle i årsrapporten for de to ordninger. Vi har gennem vores diskussioner i afhandlingen argumenteret for, at denne forskelligartede indregning ikke er i overensstemmelse med de grundlæggende principper om "et retvisende billede", og "substans" i årsrapporten.

Vi har beskrevet forskellige værdiansættelsesmetoder for optioner og warrants. Der er ikke et krav i regnskabsstandarderne om, hvilken værdiansættelsesmodel, der skal anvendes, hvorfor det er op til regnskabsaflegerne at vurdere hvilken model, der giver det mest retvisende billede af instrumentets dagsværdi. Det er vores vurdering, at det kan være problematisk, at regnskabsaflegerne selv skal vælge model, idet det kan mindske regnskabernes sammenlignelighed. Som det er fremgået af kapitel 4, så kan der opstå betydelige forskelle i værdiansættelsen af en option afhængig af de forudsætninger, som regnskabsafleggeren ligger til grund eller den model, der anvendes.

I forbindelse med virksomhedens risikoafdækning af tildelte aktiebaserede aflønningsinstrumenter har vi analyseret og gennemgået gældende regler og retningslinjer for den regnskabsmæssige behandling af egne kapitalandele. Gennemgangen omfatter bestemmelserne i ÅRL og RV 20. Vi har i forbindelse med analysen konstateret, at indregning med værdi i balancen, ikke er tilladt i de tilfælde, hvor egne kapitalandele er erhvervet til risikodækning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter, da sådanne ikke opfylder begrebsrammens definition på et aktiv. Dette er endvidere i overensstemmelse med de internationale retningslinjer. Det er dog vores opfattelse, at indregning af egne kapitalandele uden værdi, giver anledning til væsentlige regnskabsmæssige problemstillinger i relation til

den samlede præsentation af aktiebaserede aflønningsinstrumenter, da sikringsinstrumentets indtægter ikke afspejles i virksomhedens resultatopgørelse. Herved præsenteres der ikke et korrekt match mellem det aktiebaserede aflønningsinstruments samlede indtægter og omkostninger. Denne manglende match medfører, at virksomheder, der afdækker risikoen på aktiebaserede ordninger, straffes via lavere indkomst i resultatopgørelsen, til trods for, at sikringen har en positiv værdiskabelse for virksomheden.

På baggrund af vores kritik af de nuværende regler for den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret aflønning, har vi udarbejdet en alternativ model til indregning af egenkapitalordninger, som gør præsentationen af ordningerne mere ensartet. Det er således vores opfattelse, at aktiebaserede aflønningsinstrumenter generelt skal behandles som en forpligtelse, der løbende reguleres til dagsværdi via resultatopgørelsen, uanset om der er tale om en egenkapitalordning eller en kontantordning. Dette medfører, at virksomhedens resultatopgørelse afspejler det samme billede af instrumentet, uanset om der er tale om en egenkapitalordning via optioner eller warrants eller der er tale om en kontantordning. Der er hermed vores opfattelse, at ordningerne præsenteres mere sammenligneligt, hvilket øger årsrapportens informationsværdi og dermed i højere grad, er i overensstemmelse med kravene og retningslinierne i begrebsrammens niveau 1 og 2.

I forbindelse med vores alternative model til indregning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter, har vi endvidere diskuteret de definatoriske problemstillinger i relation til egne kapitalandele. Vi mener, at egne kapitalandele, der er erhvervet til risikoafdækning af aktiebaserede aflønningsinstrumenter, skal indregnes med værdi i balancen. Det er vores opfattelse, at sikringsinstrumentet løbende skal reguleres til dagsværdi via resultatopgørelsen. Herved skabes et bedre match mellem ordningens omkostninger og sikringstransaktionens indtægter, hvilket resulterer i et mere retvisende billede af det aktiebaserede aflønningsinstruments samlede påvirkning på virksomhedens årsrapport. Indregningen medfører endvidere, at præsentationen af sikringstransaktionen er i overensstemmelse med de generelle regler for indregning af sikringstransaktioner i henhold til ÅRL, RV 15 og IAS 39.

Med udgangspunkt i afhandlingens analyser og diskussioner har vi redegjort for følgende:

1. Vi har beskrevet de nuværende regler for den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret aflønning i henhold til danske regler og IFRS 2, ligesom vi har gennemgået reglerne for indregning af egne aktier.

2. Vi har redegjort for det uhensigtsmæssige i, at egenkapitalordninger og kontantordninger præsenteres forskelligt til trods for, at de har samme økonomiske substans.
3. Vi har udarbejdet en alternativ model, der ændrer indregningen af egenkapitalordninger, således at egenkapitalordninger og kontantordninger indregnes og præsenteres mere ensartet. Vi har endvidere redegjort for, at reglerne for indregning af egne aktier, til sikring af aktiebaseret aflønning, bør ændres, således at disse fremover indregnes med værdi i balancen.

Det er således vores opfattelse, at den alternative metode i højere grad tilgodeser regnskabsbrugernes informationsbehov og giver et mere retvisende billede af virksomhedens aktiver og passiver, økonomiske stilling samt resultat.

## 10 ENGLISH SUMMARY

In recent years, share-based payment of employees has increasingly gained ground. The widespread use of share-based payment involves more extensive financial reporting requirements, partly to ensure correct presentation of incentive compensation in the annual report and partly to ensure comparability of annual reports at an international level. IFRS 2 must be seen in the light of a desire to align the accounting treatment of share-based payment internationally and in the light of the corporate scandals evidenced in the USA.

This dissertation focuses on the accounting treatment of Danish enterprises, including financial reporting pursuant to Danish rules and financial reporting under IFRS 2 which all listed, Danish companies must comply with. The dissertation deals with the following main questions:

- 1. How is the accounting treatment of share-based payment pursuant to Danish and international rules - including hedging of the purchase of the enterprise's treasury shares?*
- 2. Is it appropriate that under IFRS 2 equity-settled plans and cash-settled plans are treated differently?*
- 3. How may the accounting treatment of equity-settled and cash-settled plans as well as treasury shares acquired for hedging purposes be improved, allowing the annual report to provide the financial statement users with a higher degree of information and to give a more true and fair view of the company's financial position?*

In order to give the reader a better understanding of the topic, we have initially assessed different approaches to share-based payment and accounted for some of the motives for setting up such plans. Furthermore, we have briefly assessed problems under Danish company law with regard to share-based payment based on share options and warrants.

To understand the problems with the recognition and presentation of share-based payment, we have accounted for the fundamental conditions of preparing the annual report, including an assessment of the conceptual frameworks of the Danish Financial Statements Act and IFRS. We have also described the fundamental quality requirements of the annual report.

The recognition of share-based payment in the annual report requires the use of a valuation method which, as a minimum, must include some fundamental variables. We have briefly accounted for three established valuation methods, and in this connection we found that to a high degree the valuation of the instruments depends on the conditions applied by the

reporting enterprise for the calculation or the method applied. Neither the Danish Financial Statements Act nor IFRS 2 require the use of any defined valuation method.

We have described the accounting regulation applicable to financial reporting in Denmark with regard to share-based payment. Our assessment comprised the rules laid down in the Danish Financial Statements Act, RV 20 (Danish accounting Standard), Copenhagen Stock Exchange's financial reporting requirements and IFRS 2. As the only one of the sets of rules assessed, IFRS 2 requires share-based payment to be recognised. However, the criteria used for recognising equity-settled plans and cash-settled plans are not identical. We have discussed and provided examples of the differentiated recognition at a later stage in our dissertation.

The enterprise often acquires treasury shares in connection with the hedging of share options granted. In this connection, we accounted for the accounting treatment of treasury shares, which, as a general rule, are required to be recognised at nil. The lack of recognising any value of treasury shares results in a poor match between the costs of the share-based payment instrument and the advantages gained by the enterprise from hedging the instrument. We have discussed and provided examples of the problems with the lack of recognition at a later stage in the dissertation.

Our assessment of IFRS 2 comprised an analysis of the problems triggered by the use thereof, including the different recognition methods for equity-settled plans and cash-settled plans. We have illustrated the recognition methods by means of examples, showing the significant monetary differences in the income statement for the two plans.

Finally, we discussed alternative methods for recognising share-based payment instruments and argued for how to ensure more uniform presentation of equity-settled plans and cash-settled plans, which thereby increases the informational value of the annual report and ensures a higher degree of compliance with the overall requirements and guidelines of the conceptual framework. We have also stated our arguments for recognising a value of treasury shares when these have been acquired for hedging share-based payment instruments.

On the basis of the above-mentioned treatment of the subject, we are of the opinion that we have dealt with the three main questions of the dissertation.

## 11 LITTERATUR OVERSIGT

### Bøger:

#### Forfatter:

Aksel Runge Johansen m.fl.  
Anders Lavesen m.fl.  
Danske Sælgere

#### Titel, udgave, år:

Kommentarer til årsregnskabsloven, 4. udgave, 2003  
Aktieafløjning, Thomson, 1. udgave, 1999  
Om aktieløn, nr. 15, januar 2005

Erik Werlauff

Werlauffs kommenterede aktieselskabslov, 2. udgave, 2002

Erik Banner-Voigt m.fl.  
Finanssektorens  
arbejdsgiverforening

Aktieløn, Thomson, 3. udgave, 2005  
Aktieinstrumenter som aflønningsmiddel, 6. årgang -  
nr. 4

FSR

Revisorhåndbogen, Thomson, 2005

Jens O. Elling

Årsrapporten, teori og praksis, 1. udgave, 2003

KPMG

Årsregnskabsloven af 2001

KPMG

Dansk Regnskabspraksis 2004

Martin Furbo m.fl.

Den Regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret  
afløjning, 1. udgave, 2001

PwC

Regnskabshåndbogen 2005

PwC

Regnskabsmæssig behandling af aktiebaseret  
vederlæggelse, juni 2004

PwC

IFRS – Introduktion til de internationale  
regnskabsstandarder

### Artikler, løsark mv.:

#### Forfatter:

Claus Møller Nielsen m.fl.  
Dansk Farmaceutforening  
FSR

#### Titel, medie, år:

Aktiebaseret vederlæggelse, R&R nr. 3, 2003  
Information om Aktieløn, 2004  
Diskussionsoplæg om regnskabsmæssig behandling af  
aktiebaseret afløjning, juni 2001

Jens Otto Damgaard m.fl.

En introduktion til IAS (1), R&R nr. 9, 2001

Jacob Aqraou m.fl.

Incitamentsafløjning – Hvorfor og hvordan, R&R, nr. 6,  
1998

Jens Chr. G. Svolgaard m.fl.

Aktieafløjning, R&R nr. 8, 1999

John W. Briggs

How to "Excel" at Options Valuation

KPMG

Regnskabsmæssige fokusområder, Januar 2006

KPMG

SkatteNyt 2006-02

KPMG

KPMG Status, nr. 18, 2001

KPMG

Nye Danske regnskabsvejledninger (RV), 2002

Michael Ebbe m.fl.

IFRS 2 Aktiebaseret vederlæggelse, R&R nr. 7, 2004

Morten Friis

Aktiebaseret vederlæggelse efter IFRS 2, Revifora 2005

Nørby-udvalgets rapport	Anbefalinger for god selskabsledelse i Danmark - Corporate Governance i Danmark, 2001
Peder Fredslund Møller	En vurdering af ED 2's bestemmelser om aktiebaseret vederlæggelse, R&R nr. 7, 2003
Peder Fredslund Møller	Den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret honorering af medarbejdere, notat
PwC	Fagligt Fokus, Nyheder inden for regnskabsmæssige forhold, nr. 7, 2005
Udvalget om Aktieoptioner <a href="http://www.lederne.dk">www.lederne.dk</a> <a href="http://www.lederne.dk">www.lederne.dk</a> <a href="http://www.lederne.dk">www.lederne.dk</a>	Betænkning fra Udvalget om Aktieoptioner, 2003 Aktieoptioner Tegningsretter Konvertible obligationer

### **Lovgivning mv.:**

Årsregnskabsloven

Aktieselskabsloven

Ligningsloven

Regler for notering på Københavns Fondsbørs A/S

RV 3 - Ekstraordinære poster, fundamentale fejl samt ændringer i regnskabsmæssige skøn og i anvendt regnskabspraksis

RV 15 – Finansielle instrumenter

RV 17 - Hensatte forpligtelser, eventualforpligtelser og eventualaktiver

RV 19 - Egne kapitalandele

RV 20 - Oplysning om aktiebaseret vederlæggelse med egne aktier

U 28 - Oplysning om aktiebaseret vederlæggelse med egne aktier

Vejledning til IFRS bekendtgørelsen

IASC' begrebsramme

IFRS 2 - Aktiebaseret vederlæggelse

IAS 8 - Accounting Policies, Changes in Accounting Estimates and Errors

IAS 19 - Employee benefits (revised 2000)

IAS 32 - Financial Instruments: Disclosure and Presentation

IAS 39 - Financial Instruments: Recognition and Measurement

SIC 16 - Reacquired own equity instruments

FAS 123 - Accounting for stock-based compensation

FAS 128 - Earnings per share

U.2004.1480H

**Hovedopgaver:**

- Jesper Nielsen m.fl. Den regnskabsmæssige behandling af aktiebaseret aflønning, Handelshøjskolen i København, 2004
- Anders Riggelsen m.fl. En kritisk analyse af bestemmelserne om aktiebaseret aflønning i ED 2 Share-Based-Payment, Handelshøjskolen i Århus, 2003
- Jens Villemand Nielsen Aktiebaseret aflønning i det eksterne regnskab, Handels- og Ingeniørhøjskolen 2003
- Anita Nedergaard Hansen Den regnskabsmæssige behandling af egne kapitalandele – herunder aktiebaseret aflønning, Handelshøjskolen i Århus, 2003
- Thomas Engelund m.fl. Den regnskabsmæssige behandling af Aktiebaserede aflønningsinstrumenter, Handelshøjskolen i Århus, 2002