

**CORPORATE GOVERNANCE OG REVISOR**  
**- konsekvenser af aktuelle corporate governance indsatser**

Thomas Riise Johansen  
Institut for Regnskab og Revision  
Copenhagen Business School

Dette arbejdspapir er en udvidet udgave af artiklen med samme titel,  
der er publiceret i Revision & Regnskabsvæsen, nr. 1, 2006.

Thomas Riise Johansen  
Institut for Regnskab og Revision  
Copenhagen Business School  
Solbjerg Plads 3, C4  
2000 Frederiksberg  
Denmark  
e-mail: [trj.acc@cbs.dk](mailto:trj.acc@cbs.dk)

## **Corporate governance og revisor - konsekvenser af aktuelle corporate governance indsatser**

### **ABSTRACT**

Corporate governance debatten er en kilde til nye udfordringer for revisor. Artiklen gennemgår tre aktuelle udfordringer, der synes på vej blandt andet som følge af EU's direktivændringer samt de reviderede danske anbefalinger om god selskabsledelse: a) en 'følg eller forklar' corporate governance-redegørelse, der kan blive et betydeligt revisionsproblem, hvis den placeres i ledelsesberetningen b) stigende fokus på bestyrelsens relation til revisor, der i Danmark må kræve særlige overvejelser i forhold til protokollens betydning i kommunikationen mellem revisor og bestyrelse og c) ekstern rapportering om intern kontrol, der, især på grund af den amerikanske Sarbanes-Oxley lov, er genstand for stor opmærksomhed.

## Introduktion

Selskabs-, regnskabs- og revisorreguleringen har historisk udviklet sig som respons på erhvervsskandaler. I kølvandet på opstået mistillid til selskaber og revisorer følger en diskussion om hvordan selskaber bør styres og kontrolleres. Diskussionen har i de seneste 10-15 år ofte været foretaget under betegnelsen 'corporate governance'. Corporate governance vedrører primært børsnoterede selskaber og kan defineres som de spilleregler, der regulerer forholdet mellem de forskellige selskabsorganer: direktion, bestyrelse, generalforsamling og revisor. Artiklen diskuterer konsekvenserne af de seneste corporate governance tiltag fra et revisor perspektiv, ligesom det også undersøges hvad den empiriske forskning har at sige om den aktuelle udvikling<sup>1</sup>.

## Revision af redegørelser efter 'Følg eller forklar'-princippet

Fondsbørsens komité for god selskabsledelse offentliggjorde d. 15. august 2005 et sæt reviderede anbefalinger for god selskabsledelse (Fondsbørsens komité for god selskabsledelse, 2005b). Anbefalingerne er efterfølgende indarbejdet i oplysningsforpligtelserne på Københavns Fondsbørs (§ 36), hvorefter danske børsnoterede selskaber skal give en redegørelse i årsrapporten for hvordan de forholder sig til anbefalingerne. Fondsbørsens regel træder i kraft for regnskabsår, der starter 1. januar 2006 eller senere. Det anbefales dog, at selskaberne overvejer at give disse redegørelser tidligere.

Fondsbørsen kræver at redegørelsen baseres på det såkaldte 'følg eller forklar'-princip. Princippet er baseret på, at selskabet henviser til komitéens anbefalinger og derefter oplyser om disse følges samt giver en forklaring hvis enkelte anbefalinger ikke følges<sup>2</sup>. Denne form for regulering betegnes som 'soft law', idet der er tale om en blanding af anbefalinger, der er frivillige, blot manglende efterlevelse forklares, og oplysningskravet, der nu er indført i Fondsbørsens regelsæt. Sanktionerne i forbindelse med manglende efterlevelse er herefter overladt til markedet.

Ændringen af oplysningsforpligtelserne kommer den forestående ændring af det 4. og det 7. selskabsdirektiv<sup>3</sup> i forkøbet. I disse direktiver er der et krav om en corporate governance beretning, der blandt andet skal indeholde<sup>4</sup>:

- Selskabets redegørelse i forhold til relevante corporate governance anbefalinger, herunder en 'følg eller forklar'-redegørelse.

---

<sup>1</sup> Forfatteren ønsker at takke Jørgen Valther Hansen, Ernst & Young, for mange diskussioner, der har omhandlet artiklens emner og derfor påvirket dens indhold. Artiklens formål er at kommentere udviklingen inden for corporate governance fra et revisor perspektiv. For mere generelle præsentationer af corporate governance og revisors rolle se f.eks. Krenchel og Thomsen (2004), Thomsen et al. (2002), Komitéens rapport (Fondsbørsens komité for god selskabsledelse, 2005a) eller Johansen (2002; 2005).

<sup>2</sup> Princippet er kortfattet forklaret i Engelschmidt et al. (2005), kapitel 3 og i Christensen (2004).

<sup>3</sup> Det 4. og det 7. direktiv er regnskabsdirektiver. Det 7. direktiv er koncernregnskabsdirektivet. Bestemmelserne, der nævnes i denne artikel er ens for de to direktiver, hvorfor de omtales sammen.

<sup>4</sup> Dette er baseret på udkast til 4. og 7. direktiv fra 4. maj 2005, artikel 46a. Udkastet bliver behandlet af Europa Parlamentet ultimo 2005 og forventes endeligt vedtaget i 2006.

- En overordnet beskrivelse af selskabets interne kontrol og risikostyring i forhold til den finansielle rapportering.
- En gennemgang af aktionærernes rettigheder, herunder generalforsamlingens funktion.
- En beskrivelse af sammensætningen af bestyrelse samt bestyrelsesudvalg.

Direktivforslaget afspejler EU-Kommissionens ønske om fortrinsvis at regulere corporate governance efter 'følg eller forklar'-princippet. Centralt i corporate governance beretningen er således 'følg eller forklar'-redegørelsen. Med ændringen af Fondsbørsens oplysningsforpligtelser er dette krav dog allerede indarbejdet i en dansk sammenhæng.

For danske revisorer er redegørelsens placering af stor betydning. Placeres denne som en del af ledelsesberetningen vil den være omfattet af revisionspligten. Placeres den som en supplerende beretning uden for årsrapportens lovpligtige dele vil den som udgangspunkt ikke være omfattet af revisors arbejde. Hidtil har informationer om corporate governance overvejende været placeret i ledelsesberetningen og ofte med mere fyldige oplysninger på selskabernes hjemmesider<sup>5</sup>. De officielle kommentarer til oplysningsforpligtelsernes § 36 angiver dog klart at det væsentligste indhold skal fremgå af årsrapporten.

Den lovpligtige revision omfatter alle lovpligtige bestanddele af årsrapporten, jf. ÅRL § 135, hvilket også inkluderer ledelsesberetningen. Ledelsesberetningen skal revideres med en høj grad af sikkerhed, hvilket betyder at der i princippet stilles de samme krav som der stilles til revisionen af årsrapportens øvrige lovpligtige dele. I den forbindelse må revisors mulighed for at revidere en 'følg eller forklar'-rapportering overvejes. I tilfælde hvor enkelte anbefalinger ikke efterleves skal der gives en forklaring. Det kan dog næppe forventes, at revisor i større udstrækning skal tage stilling til forklaringens rimelighed. Revisor skal overveje relevansen af informationen og ikke det relevante i selve forklaringen. Dette er i øvrigt i tråd med de britiske krav til revisors gennemgang af corporate governance oplysninger (APB, 2004).

Det kan dog forventes, at selskaberne vælger at efterleve størstedelen af anbefalingerne. Det skyldes primært at en række af Fondsbørsens anbefalinger er formuleret så tæt op af aktieselskabslovens bestemmelser, at tilkendegivelse af manglende efterlevelse næppe vil forekomme. Hvis redegørelsen placeres i ledelsesberetningen bliver de anbefalinger, som selskabet hævder at følge, en række udsagn om fundamentale organisations- og ledelsesforhold, hvorom revisor skal opnå høj grad af sikkerhed. Figur 1 giver eksempler på sådanne anbefalinger, der kan blive omfattet af revisionspligten og hvis opfyldelse det vil være problematisk at verificere.

---

<sup>5</sup> Se Engelschmidt et al. (2005) for en undersøgelse af omfanget af børsnoterede selskabers oplysninger om corporate governance.

## Figur 1 – Udvalgte anbefalinger fra Fondsbørsens komité, der kan blive omfattet af revisionspligten

<p><b>I.2 Kapital- og aktiestruktur (uddrag heraf)</b>          Det anbefales, at bestyrelsen med passende mellemrum vurderer, hvorvidt selskabets kapital- og aktiestruktur fortsat er i aktionærernes og selskabets interesse.</p> <p><b>I.3 Forberedelse af generalforsamlingen, herunder indkaldelse og afgivelse af fuldmagter (uddrag heraf)</b>          Det anbefales, at generalforsamlingen indkaldes med et tilstrækkeligt varsel til, at aktionærerne kan forberede sig og tage stilling til de anliggender, der skal behandles på generalforsamlingen, at indkaldelsen med tilhørende dagsorden udformes således, at aktionærerne får et fyldestgørende billede af de anliggender, der omfattes af dagsordens punkter.</p> <p><b>III.1 Oplysning og afgivelse af information (uddrag heraf)</b>          Endvidere anbefales det, at der udarbejdes procedurer, der sikrer, at alle væsentlige oplysninger af betydning for aktionærernes og finansmarkedernes vurdering af selskabet og dets aktiviteter samt forretningsmæssige mål, strategier og resultater offentliggøres straks på en pålidelig og fyldestgørende måde, medmindre offentliggørelse kan undlades efter de børsretlige regler.</p> <p><b>IV.1 Bestyrelsesformandens opgaver (uddrag heraf)</b>          Det anbefales, at bestyrelsesformanden påser, at det enkelte bestyrelsesmedlems særlige viden og kompetence bliver anvendt bedst muligt i bestyrelsesarbejdet til gavn for selskabet.</p> <p><b>IV.3 Forretningsordenen (uddrag heraf)</b>          Det anbefales, at forretningsordenen altid er tilpasset det enkelte selskabs behov og mindst en gang årligt gennemgås af den samlede bestyrelse med henblik på at sikre dette.</p> <p><b>IV.4 Information fra direktionen til bestyrelsen (uddrag heraf)</b>          Det anbefales, at bestyrelsen fastlægger procedurer for direktionens rapportering til bestyrelsen og for bestyrelsens og direktionens kommunikation i øvrigt med henblik på at sikre, at der løbende tilgår bestyrelsen de oplysninger om selskabets virksomhed, som bestyrelsen har behov for.</p>	<p><b>VI.1 Vederlag (uddrag heraf)</b>          Det anbefales, at det samlede vederlag (grundløn, bonus, kursrelaterede incitamentsordninger, pension, fratrædelsesordninger og andre fordele) ligger på et konkurrencedygtigt og rimeligt niveau og afspejler direktionens og bestyrelsens selvstændige indsats og værdiskabelse for selskabet.</p> <p><b>VI.2 Vederlagspolitik (uddrag heraf)</b>          Det anbefales, at vederlagspolitikken afspejler aktionærernes og selskabets interesser, er tilpasset selskabets specifikke forhold og er rimelig i forhold til de opgaver og det ansvar, der varetages, samt at den fremmer langsigtet adfærd og er gennemsigtig og klart forståelig.</p> <p><b>VI.4 Principper for etablering af incitamentsprogrammer (uddrag heraf)</b>          Det anbefales, at bestyrelsen som led i vedtagelsen af selskabets vederlagspolitik fastlægger principper og retningslinier for udformningen af eventuelle incitamentsprogrammer for selskabets direktion og bestyrelse, og at disse afspejler aktionærernes og selskabets interesser, er tilpasset selskabets specifikke forhold og er rimelige i forhold til de opgaver og det ansvar, der varetages.</p> <p><b>VII.1 Identifikation af risici</b>          Det anbefales, at bestyrelse og direktion ved udarbejdelsen af selskabets strategi og overordnede mål identificerer de væsentligste forretningsmæssige risici, der er forbundet med realiseringen heraf.</p> <p><b>VII.2 Plan for risikostyring</b>          Det anbefales, at direktionen på baggrund af de identificerede risici udarbejder en plan for virksomhedens risikostyring til bestyrelsens godkendelse, og at direktionen løbende rapporterer til bestyrelsen med henblik på, at den systematisk kan følge udviklingen inden for de væsentlige risikoområder.</p> <p><b>VIII.4 Interne kontrolsystemer (uddrag heraf)</b>          Det anbefales, at bestyrelsen mindst én gang årligt gennemgår og vurderer de interne kontrolsystemer i selskabet.</p>
--	--

Dette kan synes at sætte revisor på en nærmest umulig opgave: at skulle undersøge og erklære sig med en høj grad af sikkerhed om at bestyrelsen og direktionen har varetaget centrale aspekter af deres ledelses- og tilsynsroller på en forsvarlig måde. Hvis 'følg eller forklar'-redegørelsen placeres i ledelsesberetningen vil en blank påtegning indikere, at revisor har taget stilling til opfyldelsen af anbefalinger og dermed også fx vurderet at:

- de væsentligste forretningsmæssige risici er identificeret på bestyrelsesniveau (anbefalinger VII.1 og VII.2),
- ledelsens vederlag er rimeligt og afspejler dens selvstændige indsats (anbefalinger VI.1, VI.2 og VI.4) og at
- forretningsordenen er tilpasset selskabets behov<sup>6</sup> (anbefaling IV.3).

<sup>6</sup> Revisors kontrol i forhold til forretningsordenen er også en del af den lovpligtige revision i dag, jf. Aktieselskabslovens § 85. Imidlertid indebærer dette alene en kontrol af tilstedeværelsen af en forretningsorden og altså ikke en vurdering af forretningsordenens relevans. Som advokat Peter M. Nielsen skrev umiddelbart efter bestemmelsens vedtagelse: 'Revisor har ingen udtrykkelige pligter omkring kontrol af forretningsordenens indhold. Dette ville også sætte revisor i en vanskelig situation, da han herved ville blive pålagt en forpligtelse til at kontrollere bl.a. forhold som ligger langt udover det normale omfang af revisionsarbejdet' (Nielsen, 1992). Det er netop denne situation, som revisor nu kan sættes i.

Den danske revisionspligt i forhold til ledelsesberetningen er i international sammenhæng unik<sup>7</sup>. Figur 2 sammenholder denne revisionspligt med kravene til revisor, når corporate governance-redegørelsen placeres som en supplerende beretning samt de krav der stilles i Storbritannien og i forslaget til 4. og 7. regnskabsdirektiv.

**Figur 2 – Krav og vejledninger til revisors arbejde**

	Danmark – redegørelsen placeres i ledelsesberetningen	Danmark – redegørelsen placeres i en supplerende beretning	Storbritannien	EU
Krav/vejledning til ledelsesberetningen	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ÅRL's bestemmelser relateret til ledelsesberetningen</li> <li>▪ Regnskabsvejledning 12 'Ledelsens årsberetning'</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ÅRL's bestemmelser relateret til supplerende beretninger</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ The Companies Act 1985, section 234</li> <li>▪ Reporting Standard 1 'Operating and Financial Review', ASB</li> </ul>	4. og 7. regnskabsdirektiv
Krav/vejledning til revisors arbejde i relation til ledelsesberetningen	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ ÅRL § 135</li> <li>▪ RS 585 'Revision af ledelsesberetningen'</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ RS 720 'Andre oplysninger i dokumenter der indeholder reviderede regnskaber'</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ The Companies Act, section 235</li> <li>▪ ISA 720 (UK and Ireland) 'Other information in documents containing audited financial statements'<sup>8</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Artikel 51</li> </ul>
Generelle krav til revisors gennemgang af ledelsesberetningen	Revisor skal opnå en høj grad af sikkerhed for sin konklusion i revisionspåtegningen, inklusive ledelsesberetningen, jf. RS 585, pkt. 1.	Revisor skal gennemlæse den supplerende beretning for at identificere væsentlige uoverensstemmelser med det reviderede regnskab, jf. RS 720, pkt. 2.	Revisor skal gennemføre et 'consistency check' ved at gennemlæse oplysningerne i ledelsesberetningen og vurdere om de stemmer overens med oplysningerne i regnskabsdelen samt den viden revisor i øvrigt har opnået under revisionen.	Revisor skal kontrollere, hvorvidt oplysningerne i ledelsesberetningen er i overensstemmelse med regnskabsdelen.
Specifikke krav til revisors gennemgang af corporate governance oplysninger	Ingen specifikke krav, men corporate governance oplysninger er omfattet af kravet om høj grad af sikkerhed.	Ingen specifikke krav, men corporate governance oplysningerne skal gennemlæses med henblik på at identificere uoverensstemmelser med de øvrige dele af årsrapporten.	Revisor skal gennemgå bestyrelsens 'følg eller forklar'-erklæring i forhold til 9 ud af de 48 anbefalinger i combined code <sup>9</sup> . Dette omfatter specifikke undersøgelser af dokumentation jf. Bulletin 2004/3 fra Auditing Practices Board (APB, 2004).	Ifølge forslaget til ændring af regnskabsdirektiverne omfattes 'følg eller forklar'-redegørelsen ikke af pligten til at kontrollere hvorvidt oplysningerne stemmer overens med de øvrige dele af årsrapporten. For denne redegørelse skal revisor blot påse at den er udarbejdet samtidig med de øvrige dele.

Kravene i Storbritannien og regnskabsdirektiverne er væsentligt svagere end de danske krav, hvis corporate governance-redegørelsen placeres i ledelsesberetningen. Forslaget til ændring af regnskabsdirektiverne indeholder meget begrænsede krav til revisors gennemgang, men det vil afhænge af redegørelsens placering, idet EU's medlemslande

<sup>7</sup> Kiertzner (2005) gennemgår nogle af de revisionsmæssige udfordringer, der foreligger i forbindelse med ledelsesberetningen.

<sup>8</sup> Bemærk at dette er den britiske udgave af ISA 720, der som følge af bestemmelserne i den ændrede britiske lovgivning om ledelsesberetningen udvider kravene til revisors gennemgang i forhold til den internationale udgave af ISA 720 udstedt af IAASB.

<sup>9</sup> Jf. Listing Rule 12.43A, London Stock Exchange.

tildeler revisor forskellige pligter i forhold til ledelsesberetningen. FEE (2005a) foreslår derfor, at EU's direktiver gør placeringen af corporate governance-redegørelsen frivillig således at den ikke underkastes den revisionspligt, der eksisterer i Danmark og enkelte andre medlemslande. FEE fremfører, at en sådan redegørelse kan indeholde udsagn der er umulige at verificere.

Storbritannien vedtog i foråret 2005 at udvide lovkravet om en ledelsesberetning til udover at omfatte en 'Director's report' også at omfatte et krav om et 'Operational and Financial Review' for børsnoterede selskaber<sup>10</sup>. I den sammenhæng indføres et krav om, at revisor udfører et 'consistency check'. Det blev også overvejet om revisor skulle have en udvidet rolle i forhold til ledelsesberetningen. Det blev dog kraftigt afvist af både erhvervsliv, investorer og revisorer med henvisning til at det ville medføre unødige omkostninger til revisorhonorar samt en risiko for at oplysninger blev udeladt på grund af manglende 'reviderbarhed' (DTI, 2004:19-23). Det blev anslået, at et udvidet krav om at revisor skulle vurdere den proces ledelsen fulgte for at udarbejde ledelsesberetningen (dvs. end ikke indholdet af beretningen) ville føre til honorarstigninger på 10-20 % (DTI, 2005). Derfor blev revisors gennemgang begrænset til et 'consistency check', der anslås at medføre en betydelig mindre honorarstigning, jf. APB<sup>11</sup>, der i tilknytning til udkastet til ISA 720 (UK and Ireland) vedlægger en detaljeret oversigt over estimeret timeforbrug og honorarstigning (APB, 2005).

I forhold til 'følg eller forklar'-redegørelsen har britiske revisorer en udvidet pligt til at kontrollere dokumentationen for opfyldelse/ikke-opfyldelse af 9 specifikke anbefalinger i den britiske kodeks (combined code). Denne kontrol er dog ifølge APB's vejledning begrænset til primært at omfatte undersøgelser af intern dokumentation samt forespørgsler til ledelsen. De omfattede anbefalinger er formuleret på en måde så revisor overvejende skal vurdere om ledelsen har udført forskellige overvågningsprocedurer som fx gennemløbet den proces for vurdering af intern kontrol som Turnbull-rapporten foreskriver. Det betyder at revisor ikke skal tage stilling til substantielle forhold som fx effektiviteten af intern kontrol.

I Danmark stilles der langt højere krav til revisionen af corporate governance-redegørelsen, hvis den placeres i ledelsesberetningen. Det er værd at overveje, om omkostningerne ved at skulle tilføre høj grad af sikkerhed opvejes af eventuelle fordele. I Sverige er disse overvejelser eksempelvis foretaget i forbindelse med udarbejdelsen af svenske corporate governance anbefalinger. Udfaldet blev, at revisors gennemgang af bestyrelsens 'følg eller forklar'-redegørelse er frivillig, mens revisor skal gennemgå bestyrelsens særlige redegørelse om den interne kontrol af den finansielle rapportering. I den forbindelse skal revisor dog ikke vurdere effektiviteten af intern kontrol. Årsagen til frivilligheden var en vurdering af at omkostningerne til revision ville blive for store og at flere anbefalinger vurderedes at være 'ikke-reviderbare' (Code Group, 2005).

---

<sup>10</sup> I skrivende stund tyder det dog på, at loven trækkes tilbage. Dette har medført en del undren, idet loven blev gennemført uden den store modstand. Tilbagekaldelsen skyldes formentlig, at den britiske regering har behov for at udvise handlekraft i forhold til erhvervslivets administrative byrder. Dette har imidlertid ingen betydning for de principielle diskussioner i denne artikel.

<sup>11</sup> Auditing Practices Board, der udsteder britiske revisionsstandarder.

Fortolkningen af den danske revisionspligt for ledelsesberetningen tilkendegiver ganske vist, at der kan accepteres svagere revisionsbevis for ikke-finansielle oplysninger end for de realiserede finansielle oplysninger, idet regnskabsbrugerne forventes at tolerere varierende usikkerhed (RS 585, pkt. 9-11), ligesom kommentarerne til revisorlovgivningen fremfører at:

Revisionskravene mht. beretningens verbale del er ikke så omfattende som for det egentlige årsregnskab og koncernregnskabet, men beretningen skal revideres i mere bred forstand. Det er ikke revisors opgave at efterprøve de ikke-regnskabsmæssige oplysningers fuldstændighed i detaljer. Men revisor må forholde sig kritisk til væsentlige udsagn. Går det galt, vil ude fra kommende kunne rejse bebrejdelser også mod revisor for åbenbart urigtige oplysninger eller beskrivelser af tendenser i beretningen. (Johansen et al., 2003, kommentar 71)

Netop kommentarernes bemærkning om risikoen for bebrejdelser, hvis det 'går galt', er uhyre nærliggende i forhold til corporate governance-redegørelsen, der jo som nævnt omfatter anbefalinger der er formuleret tæt op af aktieselskabslovens bestemmelser. Hvorvidt kombinationen af revisionskrav på ledelsesberetningen og en 'følg eller forklar' rapportering kan få konsekvenser for revisors ansvar i forbindelse med helt eller delvise direktions- og bestyrelsessvigt skal der ikke konkluderes på her. Imidlertid er der basis for en solid kløft mellem offentlighedens forventninger, som de skabes ved læsning af revisionspåtegningen, og den revision af ledelsesberetningen som revisor kan/vil udføre.

En mulighed er at placere redegørelsen og de oplysninger, som ikke umiddelbart er reviderbare, uden for ledelsesberetningen. Oplysningerne kunne i princippet placeres på hjemmesiden eller vedlægges indkaldelsen til generalforsamlingen. Fondsbørsen har imidlertid valgt at afgrænse placeringen til årsrapporten, hvilket begrænser muligheden for ikke-revision til en placering som en supplerende beretning efter ÅRL § 14<sup>12</sup>. En placering som supplerende beretning vil begrænse revisors handlinger til en gennemlæsning og vurdering efter RS 720 og dermed minde om de krav der stilles i Storbritannien<sup>13</sup>.

Det virker dog problematisk, at holde 'følg eller forklar'-redegørelsen ude af ledelsesberetningen alene for at fritage denne for revisionspligten. Der synes derfor, at være et behov for en dansk diskussion i forhold ledelsesberetningen, 'følg eller forklar'-redegørelsen og det hensigtsmæssige i revisionspligten. Centralt i en sådan diskussion må være en afvejning af fordele/ulempes for regnskabsbrugere, selskaber og revisorer med det omfang af revisionshandling og deraf afledt revisionshonorar, der må forventes. Dette kan særligt ses i lyset af britiske og amerikanske estimater på betydelige omkostninger i forbindelse med erklæringsopgaver, der på papiret ikke synes at være mere omfattende<sup>14</sup>.

---

<sup>12</sup> Bemærk dog at placeringen som en supplerende beretning kun friholder beretningen for revisionspligten. Corporate governance informationerne vil stadig være omfattet af kravet om det retvisende billede og kvalitetskravene relevans og pålidelighed (ÅRL § 12, stk. 3).

<sup>13</sup> Se dog ovenstående note 8.

<sup>14</sup> Der henvises til britiske estimater vedrørende revisors arbejdshandlinger i forhold til ledelsesberetningen, som gengivet i indeværende afsnit, og til amerikanske estimater vedrørende arbejdet relateret til afgivelse af en SOX 404 erklæring, som gengivet i artiklens afsnit om intern kontrol.

## Forankring af revisionsfunktionen på bestyrelsesniveau

EU-Kommissionens forslag til en ændring af det 8. selskabsdirektiv (EU-Kommissionen, 2004a) fra marts 2004 indeholdt et krav om nedsættelse af revisionsudvalg under bestyrelsen i virksomheder af interesse for offentligheden<sup>15</sup>, jf. forslaget artikel 39. Behovet for en ændring af det 8. selskabsdirektiv (revisionsdirektivet) er primært foranlediget af de senere års erhvervsskandaler og EU-Kommissionens ønske om en fælles europæisk reaktion på disse skandaler<sup>16</sup>. Revisionsudvalg forstås normalt som et underudvalg til bestyrelsen, der fokuserer på regnskab, risikostyring, revision og relationen til revisor. Udvalget består typisk af 3-5 medlemmer fra bestyrelsen og disse mødes normalt 3-4 gange om året med økonomidirektøren, intern revision og de eksterne revisorer. De reviderede danske anbefalinger for god selskabsledelse anbefaler, at bestyrelsen overvejer at nedsætte revisionsudvalg. Et bilag til de reviderede anbefalinger giver yderligere vejledning til revisionsudvalgets sammensætning, opgaver samt dets forhold til den eksterne revisor.

Parlamentets endelige behandling af direktivet har dog justeret bestemmelsen således at revisionsudvalgets funktioner også kan varetages af den samlede bestyrelse (Europa-Parlamentet, 2005). Med andre ord så kan nedsættelsen af revisionsudvalg være frivillig, når blot udvalgets funktioner varetages af bestyrelsen. Denne mulighed kræver dog, at revisionsudvalgets funktioner, som beskrevet nedenstående, bliver indarbejdet i lovgivningen som bestyrelsens ansvar samt at selskabet oplyser om at bestyrelsen varetager disse funktioner. Herefter vil revisionsudvalget være en mulighed, men ikke et krav. Direktivteksten åbner dog også mulighed for en anden indarbejdelse i national lovgivning. Alternativet til den nævnte mulighed er, at der i den danske lovgivning indarbejdes et krav om revisionsudvalg for virksomheder af offentlig interesse, der overstiger visse størrelsesgrænser<sup>17</sup>. Virksomheder, der ikke overstiger disse grænser kan vælge at lade den samlede bestyrelse varetage funktionerne. I Danmark virker det dog mest sandsynligt at revisionsudvalget indarbejdes som en mulighed og ikke som et krav (det førstnævnte alternativ).

De funktioner som et revisionsudvalg eller en samlet bestyrelse skal varetage er ifølge direktivet:

- Overvågning af den finansielle regnskabsproces
- Overvågning af den interne kontrol, den interne revision og risikostyringssystemer
- Overvågning af den eksterne revision
- Gennemgang og overvågning af den eksterne revisors uafhængighed og særligt revisors ikke-revisionsydelse

Direktivet blev vedtaget af Parlamentet i september og af Ministerrådet i oktober 2005. Herefter gives Danmark 24 måneder til at indarbejde direktivet i den nationale lovgivning,

---

<sup>15</sup> Virksomheder af interesse for offentligheden omfatter børsnoterede selskaber og derudover også andre større selskaber og statslige aktieselskaber. Revisorlovens § 10 indeholder en definition på disse virksomheder.

<sup>16</sup> EU-Kommissionen har i en meddelelse fra 2004 forsøgt at redegøre for dens tilgang til at 'mindske risikoen for erhvervsmæssig og finansiell uredelighed' (EU-Kommissionen, 2004b:2).

<sup>17</sup> Såfremt dette alternativ vælges vil virksomheder, der overstiger mindst to af følgende kriterier være omfattet af kravet om revisionsudvalg: 250 ansatte, en balance på 43 millioner Euro og en nettoomsætning på 50 millioner Euro.

jf. artikel 53. Indarbejdelsen i dansk lovgivning vil formentlig betyde en ændring af aktieselskabsloven således at ovennævnte funktioner indarbejdes. I aktieselskabslovens § 56, stk. 7, der stiller krav til bestyrelsens forretningsorden, findes der allerede bestemmelser der minder om disse funktioner. Desuden kan funktionerne i nogen grad forstås som en uddybning af bestyrelsens tilsynsrolle som den defineres generelt i aktieselskabslovens § 54, stk. 1 og 3. Kravene til bestyrelsens forretningsorden retter sig, ligesom bestemmelsen i direktivet, mod børsnoterede selskaber og statslige aktieselskaber, mens § 54 er en generel bestemmelse.

Vedtagelsen af direktivet betyder også, at rationale VIII om revision i de reviderede danske anbefalinger delvist kan siges at blive ophøjet til lovgivning. Rationalet indeholder anbefalinger om at:

- forankre revisionsfunktionen på bestyrelsesniveau,
- tilskynde bestyrelsens overvågning af revisor og revisionen – særligt vedrørende revisors uafhængighed,
- involvere bestyrelsen i forhold til det interne kontrolsystem og
- tilskynde overvejelser omkring etablering af revisionsudvalg.

Der er således et større fokus på at forankre revisionsydelsen på bestyrelsesniveau. Det synes også almindeligt antaget, at en sådan udvikling allerede er ved at finde sted i praksis, jf. fx formanden for FSR:

Bestyrelserne i både store og små selskaber har fået øjnene op for corporate governance og ønsker derfor en mere direkte og nærgående debat med selskabets revisor. (Røder, 2005)

Der kan være både muligheder og udfordringer ved en sådan udvikling, der kan stille yderligere krav til revisors skriftlige og mundtlige kommunikation på bestyrelsesniveau. Danmark har allerede en tradition for at kommunikere med bestyrelsen gennem revisionsprotokollen<sup>18</sup>. Udfordringen er derfor, at bevare protokollens autoritet samtidig med at et øget fokus på at knytte bestyrelsen og revisor sammen udnyttes fuldt ud til fordel for begge parter. Figur 3 sammenligner de gældende danske revisionsstandarder for kommunikation til bestyrelsen med ISA 260 ('Communication of audit matters with those charged with governance') samt det omfattende udkast til en revideret ISA 260.

---

<sup>18</sup> Revisionsprotokollen blev indført i 1917 som en del af Aktieselskabsloven. I dag reguleres protokollens indhold gennem Erklæringsbekendtgørelsens § 22 samt revisionsstandarderne RS 260 og særligt RS 265. Se endvidere *Revision og Regnskabsvæsen* nr. 5, 2005, om revisionsprotokollen.

**Figur 3 Revisors skriftlige og mundtlige kommunikation med bestyrelsen (uddrag af standarder)**

	RS 260/265	ISA 260	ISA 260 (udkast)
<b>Skriftlig/Mundtlig kommunikation</b>			
Følgende forhold skal altid kommunikeret skriftligt			
a) Revisionsaftalen	X		
b) Væsentlige forhold relateret til udførelsen og resultaterne af revisionen <sup>19</sup>	X		X
c) Redegørelse for lovpligtige undersøgelser eller erklæringer	X		
d) Henvisning til internt materiale, hvis dette er væsentligt for bestyrelsens stillingtagen til årsrapporten	X		
e) En udtalelse om at alle personer i opgaveteamet er uafhængige	X		X <sup>20</sup>
f) En angivelse af alle relationer og andre forhold mellem revisionsfirmaet og selskabet, der kan tænkes at true revisors uafhængighed			X
g) En angivelse af alle honorarer modtaget af revisor eller andre indenfor revisionsfirmaet i forbindelse med revision eller andre ydelser til det pågældende selskab eller andre enheder, der er omfattet af årsregnskabet	X		X
h) En angivelse af de foranstaltninger, der beskytter revisors uafhængighed mod ovenstående trusler			X
i) Meddelelse om at revisor fratræder før udløb af valgperiode eller ikke ønsker genvalg	X		
Revisor kan vælge mellem at kommunikere revisionsmæssige forhold af interesse for bestyrelsen mundtligt eller skriftligt		X	(X)
Revisor kan vælge først at kommunikere ovenstående forhold mundtligt til bestyrelsen, hvis omstændigheder taler herfor, såfremt at de senere kommunikeret skriftligt.		(X)	X
Revisor kan vælge at kommunikere andre forhold end ovenstående (a-i) mundtligt.		X	X
I forbindelse med kommunikation af det planlagte omfang og tidspunkt for revisionen kan en diskussion med bestyrelsen (to-vejs kommunikation) bidrage til revisionens planlægning			X
<b>Betingelser for kommunikationen</b>			
Skriftlig kommunikation til bestyrelsen diskuteres normalt først med den daglige ledelse med mindre dette er upassende <sup>21</sup>	X	X	X
Når revisor kommunikerer forhold af betydning for bestyrelsens ansvar mundtligt, skal revisor sikre sig at dette efterfølgende dokumenteres skriftligt i mødereferater eller i revisors arbejdsrapporter.		(X)	X
Når revisor kommunikerer skriftligt er det til hele bestyrelsen uanset eksistensen af revisionsudvalg	X		(X)
Såfremt væsentlige forhold diskuteres uformelt med et enkelt medlem af bestyrelsen skal dette normalt opsummeres i senere formel kommunikation til de øvrige i bestyrelsen.			X
I tilfælde hvor der eksisterer revisionsudvalg overvejes revisors ansvar for at kommunikere til den samlede bestyrelse.	X		X

<sup>19</sup> Dette er naturligvis det primære område for revisors kommunikation til bestyrelsen. Dette kan omfatte a) valg af eller ændringer i anvendt regnskabspraksis, b) konstaterede fejl, der kan have en indvirkning på regnskabet (uanset om disse er bogført eller ikke), c) væsentlige usikkerheder, der kan medføre væsentlig tvivl om muligheden for fortsat drift, d) uenighed med den daglige ledelse om forhold af væsentlighed for regnskab eller revisionspåtegning (uanset om disse er afklaret eller ikke), d) forventede modifikationer af revisionspåtegningen, e) væsentlige svagheder i de interne kontroller, f) tvivl om den daglige ledelses integritet samt besvigelser, som involverer daglig ledelse (RS 260, pkt. 11). Disse punkter er meget detaljeret beskrevet i udkastet til ISA 260 (pkt. 51).

<sup>20</sup> ISA 260's (udkast) bestemmelser om uafhængighed omfatter kun børsnoterede selskaber.

<sup>21</sup> Tilfælde hvor dette er upassende omfatter forhold, der betvivler den daglige ledelses kompetence og integritet.

Den væsentligste forskel mellem RS 260 og den internationale pendant, ISA 260, er begrænsningen af den mundtlige kommunikation i RS 260. ISA 260 giver revisor en valgfrihed til at vælge en kombination af skriftlig og mundtlig kommunikation. ISA 260 fremhæver blandt andet at emnets følsomhed og væsentlighed er afgørende for dette valg, der baseres på revisors professionelle dømmekraft. Den danske oversættelse af ISA 260 fjerner bestemmelsen om mundtlig kommunikation og angiver at alle forhold af ledelsesmæssige interesse skal kommunikeres i revisionsprotokollen (pkt. 15). Ved formelle møder kan revisor uddybe protokollen, men den mundtlige kommunikation kan ikke træde i stedet for protokollen (pkt. 16). Dette er formentlig gjort for at beskytte revisionsprotokollens autoritet og fuldstændighed, hvilket der kan være mange gode grunde til<sup>22</sup>. Det betyder at der skal ske en protokoltilførsel før revisor kan diskutere et emne på bestyrelsesniveau.

Imidlertid presser corporate governance udviklingen på for at udvikle relationen mellem bestyrelse og revisor. Den mundtlige og uformelle kommunikation mellem revisor og bestyrelse har været fremhævet som en nødvendighed for at revisor kan kommunikere følsomme observationer (fx omhandlende den daglige ledelse) og diskutere disse på bestyrelsesniveau. Dette ses som en mulighed for at få diskuteret mere usikre forhold, der ellers ikke ville blive tilvejebragt gennem skriftlig kommunikation (Turley and Zaman, 2003). Samtidig vil der, i hvert fald i selskaber med revisionsudvalg, være op til 3-4 fastsatte møder årligt mellem bestyrelse (eller udvalg) og revisor.

Den seneste corporate governance udvikling er i særdeleshed reflekteret i udkastet til en revideret udgave af ISA 260 fra marts 2005. IAASB<sup>23</sup> har i det seneste halvandet år gennemført en proces med formålet at opdatere ISA 260 så den tager højde for de senere års udvikling i corporate governance samt revisionsreguleringen. Det fremgår af IAASB's dokumenter, at inspirationen først og fremmest hentes fra de britiske erfaringer<sup>24</sup>. Udkastet til ISA 260, der forventes vedtaget i foråret 2006, følger tendensen blandt øvrige revisionsstandarder ved at være væsentligt mere detaljeret end forgængeren. Det skyldes, at den store fokus på bestyrelses uafhængighed fra den daglige ledelse vurderes at give muligheder for at kommunikere, diskutere og legitimere væsentlige forhold til en part der i højere grad kan anses som aktionærernes repræsentant. ISA 260 introducerer hvad der benævnes som en 'to-vejs kommunikationsproces' og har et indbyrdes forhold med særligt RS 240, RS 315, RS 545 og RS 570, hvis anvendelse kan frembringe forhold der er relevante at kommunikere til eller drøfte med bestyrelsen.

Det nye udkast til ISA 260 er præget af en international udvikling imod en større forpligtigelse for revisor til også skriftligt at rapportere væsentlige forhold til bestyrelsen, ligesom det kendes fra danske og tyske traditioner for at afrapportere i et formelt skriftligt

---

<sup>22</sup> For eksempel kan revisionsprotokollen være en værdifuld kilde til historisk information for nye bestyrelsesmedlemmer.

<sup>23</sup> International Auditing and Assurance Standards Board, der udarbejder revisionsstandarder i IFAC-regi.

<sup>24</sup> Britiske erfaringer kan af flere årsager være interessante fra et dansk perspektiv: a) den britiske ledelsesstruktur kaldes en-strengt, men reelt er den, ligesom den danske, en blanding mellem den rene en-strengede og den rene to-strengede struktur, hvilket betyder at bestyrelsen både har en ledelses- og en kontrolrolle, b) den britiske bestyrelse har ligesom den danske et medansvar for regnskabsaflæggelsen, hvilket fx ikke er tilfældet i USA, hvor det er den daglige ledelse, der har dette ansvar og c) Storbritannien har eksperimenteret med corporate governance efter 'følg eller forklar'-princippet siden 1992 og anses af mange som et foregangsland i den sammenhæng.

format. Den danske protokol er således ikke længere unik i international sammenhæng om end at formalia, som fortløbende paginering, påkrævede underskrifter og indarbejdelsen i selskabslovgivningen, giver protokollen en autoritet, der normalt ikke ses i udlandet.

Udover at begrænse valgfriheden mellem skriftlig og mundtlig kommunikation, har ISA 260 (udkast) også indført nogle dokumentationsforpligtigelser, når der i første omgang vælges en mundtlig kommunikation. Der er således mulighed for rettidigt og uformelt at kunne drøfte presserende forhold mundtligt, såfremt dette dokumenteres behørigt i arbejdspapirer eller i senere skriftlig kommunikation. Dermed kan standarden, efter vedtagelse, formentlig være et fornuftigt udgangspunkt for overvejelser om, hvordan man i det danske system kan smidiggøre revisors samspil med bestyrelse eller medlemmer heraf samtidig med at der med løbende mellemrum sikres en fuldstændig skriftlig dokumentation til *hele* bestyrelsen.

## Fokus på intern kontrol

Intern kontrol har været et emne i corporate governance debatten siden Cadbury- og COSO-rapporterne i starten af 90'erne. Den amerikanske Sarbanes-Oxley lovgivning har dog med overvældende styrke sat fokus på intern kontrol og medført betydelige administrative og økonomiske konsekvenser for de berørte selskaber<sup>25</sup>. I lovens sektion 404 er der to bestemmelser relateret til intern kontrol (herefter omtales disse som 'SOX 404'):

- a) et krav om at ledelsen afgiver en erklæring om effektiviteten af intern kontrol, der skal oplyse om eventuelle svagheder eller mangler i den interne kontrol af finansiell rapportering og
- b) et krav om at den eksterne revisor attesterer ledelsens erklæring.

Bestemmelserne om disse erklæringer er udførligt forklaret og fortolket i dokumenter fra henholdsvis det amerikanske børstilsyn, SEC, og 'Public Company Accounting Oversight Board' (PCAOB, 2004; SEC, 2003). PCAOB, der udsteder revisionsstandarder, blev etableret med mandat i Sarbanes-Oxley loven med henblik på at øge overvågningen og kontrollen med revisionsfirmaer, der reviderer børsnoterede selskaber.

SEC anerkender begrebsrammerne COSO, CoCo og Turnbull som passende forståelser for intern kontrol. Det skal dog bemærkes, at SOX 404 kun vedrører en begrænset del af det interne kontrolsystem: kontroller der skal sikre pålideligheden af den finansielle rapportering. Den brede forståelse for intern kontrol, som den kommer til udtryk i COSO-rapporten, omfatter også kontroller etableret med henblik på at sikre overholdelse af lovgivning samt interne og eksterne retningslinier og at sikre opnåelse af mål inden for driftsmæssig kvalitet og effektivitet. Se endvidere SEC's 'Final Rule' for en forklaring af afgrænsningen (SEC, 2003).

---

<sup>25</sup> Som udgangspunkt berøres de børsnoterede selskaber i USA, men datterselskaber til sådanne er også omfattet. Dette betyder at en del danske selskaber har arbejdet på at implementere reguleringen om intern kontrol.

## SOX 404 erfaringer

Amerikanske børsnoterede selskaber er omfattet af bestemmelserne fra og med regnskabsåret 2004. I foråret 2005 kom således den første stribe af erklæringer om intern kontrol og det var samtidig en lejlighed til at diskutere erfaringerne med implementeringen af SOX 404. Figuren viser nogle af effekterne fra implementeringen af SOX 404.

**Figur 4 – Effekten af Sarbanes-Oxley 404**

Estimerede omkostninger i 2004 ved implementering <sup>26</sup>	47 millioner kr. i gennemsnit (0,10 % af omsætning)
Revisionshonorar vedr. SOX 404 erklæring udgør	11,4 millioner kr. i gennemsnit (24 % af de totale implementeringsomkostninger)
Andel af honorar til lovpligtig revision, der vedrører SOX 404 erklæringen	36-44 %
Erklæringer med bemærkninger om mangler eller svagheder i det interne kontrolsystem	14 % af alle erklæringer.

**Kilder:** Charles River Associates (2005), CEB (2005a), Ernst & Young (2005) og FEI (2005)

De administrative og økonomiske konsekvenser af SOX 404 har i betydelig grad oversteget SEC's forventninger. SEC var derfor lydhør overfor en række interessenters bekymringer, som de kom til udtryk ved en rundbordssamtale i april 2005. På dette møde udvekslede selskaber, investorer og revisorer erfaringer med SOX 404. Implementeringsomkostninger blev mødets store tema og det blev diskuteret hvorvidt omkostningerne blev opvejet af fordele. En fordel kunne være at SOX 404 erklæringerne bliver et væsentligt grundlag for investorernes vurderinger.

Investorerne gav udtryk for at være opmærksom på tilfælde hvor der bliver rapporteret om svagheder i det interne kontrolsystem, men at hvert enkelt tilfælde måtte undersøges før der kunne drages konklusioner og at de måtte ses langsigtet<sup>27</sup>. Det vil betyde, at selskaber der rapporterer om kontrol svagheder eller mangler ikke bliver straffet prompte, hvilket også dokumenteres af et omfattende studie af reaktionerne på de første 1600 erklæringer (Ogneva et al., 2005). Studiet viser, at svagheder eller mangler identificeret i SOX 404 erklæringer generelt ikke giver et udslag i højere kapitalomkostninger for de pågældende selskaber. Identifikation af svagheder eller mangler har således ikke medført de investorreaktioner man måske havde forventet.

Udfaldet af mødet blev at SEC og PCAOB i første omgang søger at tilskynde en mere risikobaseret tilgang til SOX 404 i modsætning til den hidtidige tilgang fra både selskaber og revisorer, der af SEC opfattes som en meget konservativ, mekanisk og overforsigtig tilgang (SEC, 2005a). Der er således udsendt supplerende vejledning til implementeringen af SOX 404 (PCAOB, 2005; SEC, 2005b), der håber at kunne tilskynde en mere fokuseret (og dermed mere omkostningseffektiv) tilgang til identifikation, vurdering og testning af interne kontroller.

<sup>26</sup> Bemærk at dette estimat alene vedrører året 2004.

<sup>27</sup> Se fx de fuldstændige udtalelser fra rundbordssamtalen i april 2005 fra følgende investorrepræsentanter: Mark J.P. Anson, CalPERS, Gregory J. Jonas, Moody's Investors Service eller Ann Yerger, Council of Institutional Investors. Disse udtalelser findes som udskrifter eller webcast på <http://www.sec.gov/spotlight/soxcomp.htm>.

## SOX 404 i perspektiv

En forståelse for SOX 404 kan opnås ved at sætte kravene i forhold til andre interne kontroltiltag. FEE anvender en matrix til analyse og forståelse for forskellige interne kontroltiltag som vist i figur 5.

**Figur 5 FEE's matrix til forståelse af intern kontrol**

		Risikostyring og intern kontrol i forhold til		
		Pålidelighed af den finansielle rapportering	Compliance med love og andre interne og eksterne retningslinier	Styring af operationelle og strategiske Risici
Ekstern rapportering	Overordnet beskrivelse	 		
	Styringen af konkrete risici			
	Konklusioner om effektiviteten af intern kontrol			

**Noter:** Matrix-oversigten er taget fra FEE (FEE, 2005b), der indarbejder anbefalinger fra Danmark, Storbritannien, SOX 404 og forslaget til 4. og 7. direktiver på EU-niveau. Den lodrette opdeling kan forstås som COSO-rapportens opdeling af formålet med interne kontroller.

Figuren viser hvordan SOX 404 adskiller sig fra forståelsen af risikostyring og intern kontrol i de danske og britiske anbefalinger. I Storbritannien skal bestyrelsen følge Turnbull-rapportens vejledning til vurdering af interne kontroller. Denne vurdering omfatter alle typer af kontroller og resultatet af vurderingen samt en overordnet beskrivelse af intern kontrol skal fremgå af årsrapporten. Som den eneste anbefaling relateret til oplysninger om risikostyring og intern kontrol nævner Fondsbørsens Komité at selskabet bør oplyse om sine risikostyringsaktiviteter i årsrapporten (anbefaling VII.3), der primært må forstås som styring af operationelle og strategiske risici.

Forslaget til ændring af det 4. og 7. direktiv sigter, som nævnt, mod at beskrive det interne kontrolsystem. EU's forslag er dog begrænset til de kontroller der sikrer pålideligheden af den finansielle rapportering. Denne afgrænsning er også forudsat af SOX 404, men til gengæld er denne bestemmelse mere vidtgående omkring oplysningsforpligtigelser. SOX 404 kræver i modsætning til andre internationale tiltag en egentlig erklæring om effektiviteten af intern kontrol.

FEE (2005b) fremhæver at den eksterne rapportering om risikostyring og intern kontrol er forbundet med forskellige sværhedsgrader. Med reference til ovenstående matrix er det forbundet med stigende sværhedsgrad først at give en overordnet beskrivelse af risikostyring og intern kontrol, dernæst at redegøre for styringen af konkrete risici og endelig at konkludere på effektiviteten af det interne kontrolsystem. Dette, sammen med

den forsigtighed som revisorbranchen udviser efter de store erhvervsskandaler, kan være en del af forklaringen på de enorme omkostninger SOX 404 har forårsaget. Den anden del af forklaringen er formentlig, at revisionsstandarden fra PCAOB synes at tilskynde en meget omfattende tilgang. Denne standard kræver at revisor vurderer og tester kontroller for alle revisionsmål, hvilket er forskelligt fra den finansielle revision, hvor test af kontroller kun vælges, hvis det er den mest omkostningseffektive revisionshandling.

EU-Kommissionen har foreløbig taget en forsigtig tilgang til reguleringen af intern kontrol, og det virker fornuftigt at ivrigheden efter at udvikle en fælles europæisk tilgang til corporate governance ikke uden videre importerer SOX 404. Det er dog værd at bemærke, at EU-Kommissionen og dens rådgivende organer stadig har intern kontrol på dagsordenen<sup>28</sup>. Det overvejes også, hvilken rolle revisor skal have i forbindelse med vurderingen af og rapporteringen om interne kontrolsystemer (EU-Kommissionen, 2003). I Danmark skal revisor rapportere internt i revisionsprotokollen om svagheder i de kontroller der vedrører regnskabet, jf. Erklæringsbekendtgørelsens § 22, stk. 2 og RS 260, pkt. 11. Dette krav er også præciseret i det vedtagne 8. direktiv. Hvorvidt denne interne rapporteringspligt udbygges vil formentlig afhænge af udviklingen på EU-niveau. I første omgang er der dog udsigt til at revisors rapportering om intern kontrol til bestyrelsen raffineres i takt med at bestyrelsens interesse for intern kontrol stiger.

For bestyrelsens vedkommende indeholder de danske anbefalinger både et rationale om risikostyring samt en anbefaling om intern kontrol under rationale om revision<sup>29</sup>. Sidstnævnte anbefaler at bestyrelsen mindst en gang årligt bør gennemgå og vurdere selskabets interne kontroller (anbefaling VIII.4) og går dermed lidt videre end direktivkravet om bestyrelsens overvågning af intern kontrol. Bortset fra at der ikke er knyttet et eksternt rapporteringskrav til denne anbefaling, er den enslydende med anbefalingen om intern kontrol i combined code. Derfor kunne danske selskaber, der ønsker at opfylde denne anbefaling, følge den britiske Turnbull-vejledning<sup>30</sup>. Turnbull-vejledningen har været gældende for britiske bestyrelser i mere end 5 år og den har netop været genstand for en grundig revurdering<sup>31</sup>. Denne revurdering fandt vejledningen velfungerende og gav ikke anledning til at foretage væsentlige ændringer.

---

<sup>28</sup> Dette gælder fx European Corporate Governance Forum, der er et organ bestående af repræsentanter for medlemstaterne, børsreguleringsmyndigheder, investorer og akademikere. Dette forum skal på vegne af EU-Kommissionen reflektere over fremtidige corporate governance initiativer (ECGF, 2005).

<sup>29</sup> Afgrænsningen mellem disse anbefalinger under henholdsvis rationale VII og VIII er uklar, men formentlig vedrører anbefalingen om intern kontrol under rationale VIII overvejende kontroller, der sikrer pålideligheden af den finansielle rapportering.

<sup>30</sup> FSR's informatikudvalg har også publiceret en introduktion og værktøjskasse til risikostyring og intern kontrol, der kan anvendes til inspiration (FSR, 2005). Turnbull-vejledningen er lidt forskellig herfra, idet den er udarbejdet under hensyn til 'følg eller forklar'-princippet. Det betyder, at en efterlevelse af Turnbull-vejledningen giver investorer og andre interessenter informationer om den proces bestyrelsen har været igennem under dens gennemgang og vurdering af interne kontroller.

<sup>31</sup> Formålet med denne revurdering var at vurdere om Turnbull-vejledningen har fungeret hensigtsmæssigt og om der er behov for ændringer, herunder ændringer i retning af SOX 404 (FRC, 2005a). Denne proces blev blandt andet baseret på en høringsrunde blandt størstedelen af de børsnoterede selskaber på London Stock Exchange samt en stor gruppe institutionelle investorer (FRC, 2005b).

## Indtryk fra den empiriske forskning

Der findes et væld af empiriske studier relateret til corporate governance, men desværre findes der også en generel mangel på entydige resultater, der kan give belæg for forskellige corporate governance indsatser<sup>32</sup>. Det betyder at anbefalinger og anden regulering ofte baseres på teoretiske og pragmatisk antagelser om mulige effekter.

Bestyrelsens sammensætning fremstilles ofte, ikke mindst i anbefalinger om corporate governance, som et væsentligt område at regulere for at sikre en selskabsstyring i aktionærernes interesser – eksempelvis i forhold til sikring af uafhængige medlemmer i bestyrelsen. Forskning om sammenhængen mellem bestyrelsessammensætning og selskabets præstationer kan dog trods utallige forsøg generelt ikke påvise signifikante sammenhænge. Det gælder både Rose's nylige danske studie (Rose, 2005) samt for en række udenlandske studier, som vist i Dalton et al.'s (1998) meta-analyse<sup>33</sup>.

Når effekten af corporate governance skal vurderes, kan det dog diskuteres om finansielle præstationer er ideelt som målepunkt, idet det ofte er erhvervsskandaler, der fremkalder debat om corporate governance. Desværre har der, som Rose (2005) og særligt Daily et al. (2003) påpeger, kun været et mindre antal studier, der har søgt at undersøge hvordan forskellige corporate governance opsætninger fungerer i en krisesituation eller hvordan sådanne opsætninger kunne føre til en bedre kontrol med selskabet. Resten af afsnittet gennemgår et udpluk af sådanne studier inden for to af artiklens temaer: intern kontrol og bestyrelse-revisor relationen.

Baseret på amerikanske data har Beasley et al. (1999) samt Cullinan og Sutton (2002) undersøgt baggrunden for en række tilfælde af besvigelser, der førte til væsentlig fejlinformation i regnskabet og som ikke blev opdaget af revisor<sup>34</sup>. De finder begge, at den administrerende direktør er involveret i mere end 70 % af alle tilfælde og dermed er den persongruppe der oftest er involveret. Beasley et al. påpeger, at selskaber med besvigelser adskiller sig fra andre selskaber ved at have svage interne kontrolsystemer, svagere repræsentation af uafhængige og erfarne bestyrelsesmedlemmer samt mere koncentreret ejerskab.

Det kan dog ikke forventes, som også Cullinan og Sutton argumenterer for, at interne kontrolsystemer vil bidrage til forebyggelse af besvigelser begået på øvre selskabsniveauer, idet topledelsen som oftest kan tilsidesætte sådanne kontroller. Interne kontroller vil som udgangspunkt primært bidrage til at forebygge besvigelser på lavere selskabsniveauer<sup>35</sup>. Interne kontroltiltag, som SOX 404, må forventes overvejende at have

---

<sup>32</sup> Se Daily et al. (2003) for generelle indtryk i forhold til manglen på signifikante resultater inden for den empiriske corporate governance forskning.

<sup>33</sup> En meta-analyse skal her forstås som en samlet analyse af resultaterne fra en række empiriske studier.

<sup>34</sup> I alt undersøger disse studier 276 tilfælde af besvigelser der medførte fejlinformation i regnskabet.

<sup>35</sup> Hvis ansvaret og overvågningen af det interne kontrolsystem er forankret på bestyrelsesniveau kan kontrollerne i princippet også siges at omfatte topledelsen. Det er imidlertid usikkert, hvorvidt dette er en væsentlig forebyggende foranstaltning i forhold til besvigelser på topledelsesniveau. Eksterne bestyrelsesmedlemmer har normalt kun kontakt med selskabet med mellemrum. Deres kontrol med ledelsens eventuelle tilsidesættelse af kontroller vil derfor kræve et partnerskab med den interne eller eksterne revision. Turley og Zaman (2003; 2004a) giver eksempler på, hvordan dette partnerskab kunne fungere i forhold til regnskabsmæssige besvigelser. Se også senere i afsnittet.

en effekt i forhold til besvigelser og regnskabsmanipulation på lavere selskabsniveauer og altså ikke såfremt topledelsen er involveret. Dette er paradoksalt: SOX 404 opfattes af mange som en kraftfuld reaktion på de amerikanske erhvervsskandaler, men egentlig er der ikke meget der tyder på at tiltaget vil kunne forebygge lignende skandaler<sup>36</sup>.

Blandt andet derfor har Sarbanes-Oxley og andre corporate governance tiltag også eksterne bestyrelsesmedlemmer og revisionen som indsatsområder. I udlandet tager bestyrelsesrevisor relationen ofte udgangspunkt i bestyrelsens revisionsudvalg. I en omfattende gennemgang af den eksisterende forskning har Turley og Zaman (2004b) fastslået at effekten af revisionsudvalg synes meget begrænset, og at det ikke er muligt at finde støtte for den betydelige opmærksomhed sådanne udvalg får i den faglige debat. Turley og Zaman påpeger dog også, at forskningen på området i sig selv er mangelfuld – ikke hvad angår kvantitet, men fordi den næsten udelukkende fokuserer på 'hvad der kan observeres udefra og kvantificeres' og ikke går i dybden med nære studier af hvordan revisionsudvalg fungerer og hvilke betingelser der påvirker kvaliteten og effekten af disse udvalg<sup>37</sup>.

Der kan i Storbritannien bemærkes en interesse for i højere grad at studere bestyrelsesfunktionen gennem anvendelse af kvalitative forskningsmetoder som interviews og observationer<sup>38</sup>. Bestyrelsens struktur og sammensætning kan direkte reguleres gennem anbefalinger og eventuel retlig regulering. Det kan faktisk adfærd imidlertid ikke. En væsentlig opgave for den kvalitative forskning er således, at undersøge faktisk adfærd under de rammer der sættes af corporate governance reguleringen. Figur 6 opsamler resultaterne fra en håndfuld studier, der har haft dette mål i forhold til bestyrelse-revisor relationen.

---

<sup>36</sup> Det paradoksale heri er netop emnet for et spændende essay af Mike Power (2005). Power stiller spørgsmålet: hvordan kan SOX 404 komme til verden og eksistere, når de fleste er klar over at denne regulering formentlig ikke kan ses som en forebyggende foranstaltning i forhold til de oplevede skandaler. Power's analyse er tankevækkende og har betydelig relevans i forhold til mange nyere reguleringstiltag.

<sup>37</sup> Turley og Zaman (2004b) kritiserer særligt, at forskningen om revisionsudvalg næsten udelukkende benytter sig af kvantitative metoder og derfor primært sammenholder umiddelbart observerbare strukturer (fx eksistensen af et revisionsudvalg eller antallet af eksterne medlemmer i revisionsudvalg) med formodede indikatorer på effekter (fx virksomhedssammenbrud, opdagede besvigelser, revisorskift). Ifølge Turley og Zaman er det nødvendigt at supplere denne forskning med studier, der går mere i dybden og nærstuderer processer i og omkring revisionsudvalget ved hjælp af kvalitative metoder som interviews og observationer. Denne kritik og efterspørgsel efter flere kvalitative studier af bestyrelsesprocesser er også fremført mere generelt af Roberts et al. (2005).

<sup>38</sup> *British Journal of Management* havde i foråret 2005 et temanummer om dette, der var initieret af den seneste revision af combined code. Se fx Pye og Pettigrew's (2005) bidrag til dette temanummer.

## Figur 6 Empirisk forskning om bestyrelse-revisor relationen

Revisionsudvalget er i sig selv ingen garant for mere pålidelige regnskaber, bedre økonomi- og risikostyring eller bedre håndtering af revisionsfunktionen. Revisionsudvalget kan som udgangspunkt blot forstås som et signal til omverdenen, der kan skabe tillid til bestyrelsens evne til at føre tilsyn med selskabet (Spira, 1999).

Bestemmende for om et øget fokus på bestyrelse-revisor relationen har en effekt er, hvordan bestyrelsen forholder sig til revisor samt selskabets egen økonomifunktion og omvendt hvorvidt revisor/økonomifunktion ønsker at stræbe efter at være en troværdig partner til bestyrelsen (Gendron et al., 2004).

Ifølge de kvalitative studier opnås den positive effekt af en sådan forholden særligt når:

- et eller flere bestyrelsesmedlemmer besidder økonomiske og regnskabsmæssige kompetencer (Roberts et al., 2005; Turley and Zaman, 2003)
- der er opbygget en tillidsfuld relation mellem de forskellige aktører, der muliggør åbne konstruktive diskussioner frem for defensiv adfærd<sup>39</sup> (Roberts et al., 2005)
- medlemmer af bestyrelsen blander sig uden for de på forhånd fastsatte møderutiner – fx når der medieres i konflikter mellem eksternt/intern revisor og ledelsen (Turley and Zaman, 2004a)
- der er opbygget uformelle relationer, idet det ofte er uden for de formelle møder at resultater opnås (Turley and Zaman, 2003; Turley and Zaman, 2004a).

Sådanne studier kan tilføre vigtige indsigter i hvordan eksterne bestyrelsesmedlemmer agerer, og hvordan de kan bidrage væsentligt til at styrke både den strategiske ledelse samt bestyrelsens tilsyn og kontrol med ledelse og selskab. Dette er dog vanskeligt at regulere gennem anbefalinger eller lovgivning<sup>40</sup>. Det betyder, at udenforstående må sætte deres lid til personlige kvaliteter og kompetencer i bestyrelsen. Særligt McNulty et al. (2003) udpensler problemet, når corporate governance udviklingen søger at flytte ejerskabet til revisionsfunktionen fra CFO (Økonomidirektøren) til et bestyrelsesniveau<sup>41</sup>. McNulty et al. ser en klar tendens til, at en velfungerende bestyrelse-revisor relation er baseret på at bestyrelsen besidder en betydelig regnskabsmæssig kompetence samt detailkendskab til selskabet, men i særdeleshed også en vilje til tæt samarbejde og fortrolighed i forholdet til den eksterne revisor. I dette lys forekommer det relevant, at de reviderede danske anbefalinger fokuserer på offentliggørelse af en kompetenceprofil for bestyrelsen samt at der lægges stor vægt på beskrivelse af kompetencer og forventede bidrag i forhold til nyvalg af medlemmer til bestyrelsen.

I forlængelse af disse indtryk fra den empiriske forskning er det relevant også at overveje muligheden for danske empiriske studier. Det er naturligvis vigtigt, at sådanne studier udføres og fortolkes i forhold til den danske kontekst, der sætter nogle bestemte rammer kulturelt og institutionelt for fx ledelsesstruktur og revision. På dette område er der mange muligheder for at følge Seehausen og Holm's (2005) opfordring om at øge den empiriske revisionsforskning i Danmark.

<sup>39</sup> Roberts et al. (2005) samt McNulty et al. (2003) giver flere eksempler på, hvordan defensiv adfærd kan opstå, når eksterne bestyrelsesmedlemmer møder den daglige ledelse eller revisionen med mistillid. Som Roberts et al. påpeger, så er det i sådanne situationer sandsynligt at ledelse eller revision vil begrænse åbenheden til de områder bestyrelsen direkte spørger ind til og undlade at bringe nye emner frem. Dette bekræfter, at kemien mellem bestyrelsen og den daglige ledelse er meget vigtig.

<sup>40</sup> Se fx Turley og Zaman (2004a) samt Roberts et al. (2005) for bemærkninger herom.

<sup>41</sup> Forskningsrapporten fra McNulty et al. var et væsentlig bidrag til den seneste revision af combined code.

## Konsekvenser af aktuelle indsatser

Denne artikel har fokuseret på tre områder. Det første var revision af corporate governance-redegørelser, der kan blive aktuel, hvis redegørelsen placeres i ledelsesberetningen. En sådan revision vil være problematisk og i udlandet har reguleringsmyndigheder da også afstået fra at stille væsentlige krav til revisors gennemgang af corporate governance informationer (bortset fra SOX 404). Det forekommer urealistisk, at revisor i forhold til sådanne redegørelser kan opnå en høj grad af sikkerhed inden for hvad der er omkostnings- og ansvarsmæssigt fornuftigt.

Det andet område var bestyrelses-revisor relationen, hvor både EU's 8. direktiv og Fondsbørsens anbefalinger søger at forankre revisionsfunktionen på bestyrelsesniveau. I den sammenhæng er det vigtigt at påpege, at revisionsudvalg i sig selv ikke betyder en styrkelse af corporate governance. Det har ligefrem været fremført, at det er problematisk at fokusere så meget på disse udvalg, idet det kan skabe en falsk tryghed hos eksterne interessenter<sup>42</sup>. På denne baggrund virker den forsigtige danske modtagelse af sådanne udvalg fornuftig, ligesom det er vigtigt at EU's 8. direktiv vender fokus imod de funktioner som de øverste ledelsesorganer må varetage i relation til regnskab og revision. I første omgang forekommer det mest relevant at fokusere på opgaver og muligheder i bestyrelses-revisor relationen og hvordan disse optimeres. De britiske erfaringer viser, at formelle møder med faste dagsordener ofte er nødvendige ritualer, mens reelle resultater opnås når bestyrelse-revisor kontakten aktiveres ad hoc og på en uformel basis. Der er ikke taget højde for en sådan uformel dialog i de gældende danske revisionsstandarder. Det synes derfor vigtigt, at afklare hvilke rammer og betingelser, der kan imødekomme corporate governance udviklingen samtidig med at revisionsprotokollens autoritet og fuldstændighed bevares.

Mange tiltag på regnskabs- og revisionsområdet legitimeres i disse år med reference til amerikanske skandalesager og den amerikanske reaktion herpå. Imidlertid er det værd at være forbeholden, når end ikke undersøgelser baseret på amerikanske data giver entydige konklusioner omkring virkningen af de fleste nye tiltag. Det gælder i særdeleshed for artiklens tredje tema, intern kontrol. Erklæringer om intern kontrol efter SOX 404 har medført massive omkostninger. Fordelene synes at være begrænsede og omkostningerne bør naturligvis også vurderes imod, hvad man ellers kunne få for disse beløb - fx ved at tage flere stikprøver under revisionen<sup>43</sup>, intensivere den offentlige regnskabskontrol o.s.v. Derudover bør de samfundsøkonomiske effekter også overvejes. CFO Executive Board (CEB, 2005b) har beregnet at de amerikanske selskaber samlet har brugt mere end 125 milliarder kroner og derudover millioner af interne arbejdstimer på SOX 404 alene, hvilket ikke kan undgå at få en effekt på samfundets vækst og evnen til at skabe jobs – selv i den amerikanske økonomi.

SOX 404 har bragt cost-benefit betragtninger ind i corporate governance debatten, ligesom overvejelser om omkostninger til revisor har været argumenter for at nedtone revisors involvering i forhold til ledelsesberetningen og corporate governance-redegørelsen i Storbritannien og Sverige. Derudover har artiklen henvist til en række studier, der

---

<sup>42</sup> Se Turley og Zaman (2004a) samt Spira (1999) herom.

<sup>43</sup> Eksempelvis fremfører Cullinan og Sutton (2002), at en større fokusering på detailrevision vil øge sandsynligheden for at revisor opdager besvigelser.

undersøger betingelserne for en effektiv bestyrelse-revisor relation. Det er sundt med sådanne overvejelser om omkostninger og mulige effekter, og det bliver nok også en del af den fremtidige corporate governance debat.

## Referencer

APB (2004), *The Combined Code on Corporate Governance: Requirements of auditors under the Listing Rules of the Financial Services Authority - Bulletin 2004/3*, The Auditing Practices Board, London.

APB (2005), *Cost Assessment Relating to the New Requirements Contained in the Exposure Draft of ISA (UK and Ireland) 720 (Revised)*, Auditing Practices Board, London.

Beasley, M. S., Carcello, J. V., and Hermanson, D. R. (1999), *Fraudulent Financial Reporting: 1987-1997*, The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, New York.

CEB (2005a), *2005 Sarbanes-Oxley Section 404 Audit Fee Benchmarks*, Corporate Executive Board, [http://www.executiveboard.com/FIQ/webonly\\_SOX2005.htm](http://www.executiveboard.com/FIQ/webonly_SOX2005.htm).

CEB (2005b), *Sarbanes-Oxley: What Happened, What's Next and How to Protect Your Company From the Biggest Emerging Risks*, CFO Executive Board, Corporate Executive Board.

Charles River Associates (2005), *Sarbanes-Oxley Section 404 Costs and Remediation of Deficiencies: Estimates from a Sample of Fortune 1000 Companies*, Charles River Associates, Washington, D.C.

Christensen, J. S. (2004), "'Følg eller forklar"-princippet og anbefalinger om god selskabsledelse" *Økonomi & Politik*, vol. 77 no. 3, pp. 30-34.

Code Group (2005), *Swedish Code of Corporate Governance*, Statens Offentliga Utredningar SOU 2004:130, Stockholm.

Cullinan, C. P. & Sutton, S. G. (2002), "Defrauding the public interest: A critical examination of reengineered audit processes and the likelihood of detecting fraud" *Critical Perspectives on Accounting*, vol. 13 no. 3, pp. 297-310.

Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella Jr., A. A. (2003), "Corporate Governance: Decades of Dialogue and Data" *Academy of Management Review*, vol. 28 no. 3, pp. 371-382.

Dalton, D. R., Daily, C. M., Ellstrand, A. E., & Johnson, J. L. (1998), "Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance" *Strategic Management Journal*, vol. 19 no. 3, pp. 269-290.

DTI (2004), *Operating and Financial Review and Directors' Report Regulations - Government response to public consultation*, December 2004 edn, Department of Trade and Industry, London.

DTI (2005), *Final Regulatory Impact Assessment on the Operating and Financial Review and Directors' Report Regulations*, Department of Trade and Industry, London.

ECGF (2005), *Minutes of the meeting of 20 June 2005*, European Corporate Governance Forum, European Commission, [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/company/docs/ecgforum/minutes-20-06\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/docs/ecgforum/minutes-20-06_en.pdf).

Engelschmidt, P., Johansen, T. R., and Thorsen, N. (2005), *Ikke-finansiell Regnskabspraksis 2005*, Forlaget Thomson og Ernst & Young, København.

Ernst & Young (2005), *Emerging Trends in Internal Controls - Fourth Survey and Industry Insights*, Ernst & Young.

EU-Kommissionen (2003), *Meddelelse fra Kommissionen til Rådet og Europa-Parlamentet - Styrkelse af den Lovpligtige Revision i EU*, Kommissionen for de Europæiske Fællesskaber, Bruxelles.

EU-Kommissionen (2004a), *Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets Direktiv om lovpligtig revision af årsregnskaber og konsoliderede regnskaber og om ændring af Rådets direktiv 78/660/EØF og 83/349/EØF*, Kommissionen for de Europæiske Fællesskaber, Bruxelles.

EU-Kommissionen (2004b), *Meddelelse fra Kommissionen til Rådet og Europa-Parlamentet om forebyggelse og bekæmpelse af erhvervsmæssig og finansiel uredelighed*, Kommissionen for de Europæiske Fællesskaber, Bruxelles.

Europa-Parlamentet (2005), *Europa-Parlamentets lovgivningsmæssige beslutning om forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om lovpligtig revision af årsregnskaber og konsoliderede regnskaber*, Europa-Parlamentet, 28. september, Strasbourg.

FEE (2005a), *Comment Letter - Proposal for a Directive Amending the Fourth and Seventh Directives*, Fédération des Experts Comptables Européens.

FEE (2005b), *Risk Management and Internal Control in the EU - Discussion Paper*, Fédération des Experts Comptables Européens, Bruxelles.

FEI (2005), *Sarbanes-Oxley Section 404 Implementation Survey*, Financial Executives International, [www.fei.org](http://www.fei.org).

Fondsbørsens komité for god selskabsledelse (2005a), *Rapport om god selskabsledelse i Danmark 2005*, Københavns Fondsbørs, København.

Fondsbørsens komité for god selskabsledelse (2005b), *Reviderede anbefalinger for god selskabsledelse*, Københavns Fondsbørs, København.

FRC (2005a), *Internal Control - Revised Guidance for Directors on the Combined Code*, Financial Reporting Council, London.

FRC (2005b), *Review of the Turnbull Guidance on Internal Control - Evidence Paper*, Financial Reporting Council, London.

FSR (2005), *Risk Management - Risikostyring og intern kontrol set fra bestyrelsens bord*, Foreningen af Statsautoriserede Revisorer, København.

Gath, P. & Christiansen, B. (2003), "Sarbanes-Oxley Act § 404: Ledelsens vurdering af interne kontroller og revision af interne kontroller" *Revision & Regnskabsvæsen*, vol. 72 no. 9, pp. 6-11.

Gendron, Y., Bédard, J., & Gosselin, M. (2004), "Getting Inside the Black Box: A Field Study of Practices in "Effective" Audit Committees" *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, vol. 23 no. 1, pp. 153-171.

Johansen, A. R., Langsted, L. B., and Ring, N. A. (2003), *Revisorlovgivningen med kommentarer*, Forlaget Thomson, København.

Johansen, T. R. (2002), "Revisors muligheder og udfordringer set i et corporate governance perspektiv" *Revision & Regnskabsvæsen*, vol. 71 no. 2, pp. 30-37.

Johansen, T. R. (2005), "Reviderede anbefalinger for god selskabsledelse" *Inspi* no. 10.

Kiertzner, L. (2005), *Tendenser i ny international revisionsstandardisering - relevante forskningsspørgsmål i en dansk kontekst*, Institut for Regnskab, Finansiering og Logistik, Handelshøjskolen i Århus, Working Paper R-2005-01.

Krenchel, J. V. and Thomsen, S. (2004), *Corporate governance i Danmark - om god selskabsledelse i et dansk og internationalt perspektiv*, Dansk Industri, København.

McNulty, T., Roberts, J., and Stiles, P. (2003), *Creating accountability within the board: The work of the effective non-executive director*, Department of Trade and Industry, London.

Nielsen, P. M. (1992), "Bestyrelsens forretningsorden - En redegørelse for struktur og indhold samt forretningsordenens placering som ledelsens styringsværktøj" *Revision & Regnskabsvæsen*, vol. 61 no. 7, pp. 14-21.

Ogneva, M., Raghunandan, K., & Subramanyam, K. R. (2005), *Internal Control Weakness and Cost of Equity: Evidence from SOX Section 404 Certifications* <http://ssrn.com/abstract=766104>.

PCAOB (2004), *Auditing Standard No. 2 - An Audit of Internal Control Over Financial Reporting Performed in Conjunction with An Audit of Financial Statements*, Public Company Accounting Oversight Board.

PCAOB (2005), *Policy Statement regarding Implementation of Auditing Standard no. 2, An Audit of Internal Control Over Financial Reporting Performed in Conjunction with and Audit of Financial Statements*, Public Company Accounting Oversight Board, [http://www.pcaobus.org/Rules/Docket\\_008/2005-05-16\\_Release\\_2005-009.pdf](http://www.pcaobus.org/Rules/Docket_008/2005-05-16_Release_2005-009.pdf).

Power, M. (2005), *Organizations and Auditability: A Theory Paper* to be presented at the SCORE conference: 'Organizing the World', 13-15 October.

- Pye, A. & Pettigrew, A. (2005), "Studying Board Context, Process and Dynamics: Some Challenges for the Future" *British Journal of Management*, vol. 16 no. Special Issue, pp. 27-38.
- Roberts, J., McNulty, T., & Stiles, P. (2005), "Beyond Agency Conceptions of the Work of the Non-Executive Director: Creating Accountability in the Boardroom" *British Journal of Management*, vol. 16 no. Special Issue, pp. 5-26.
- Rose, C. (2005), "The Composition of Semi-Two-Tier Corporate Boards and Firm Performance" *Corporate Governance: An International Review*, vol. 13 no. 5, pp. 691-701.
- Røder, J. (2005), "Branchens udfordringer" *Revision & Regnskabsvæsen*, vol. 74 no. 9, p. 5.
- SEC (2003), *Final Rule: Management's Reports on Internal Control Over Financial Reporting and Certification of Disclosure in Exchange Act Periodic Reports*, U.S. Securities and Exchange Commission, <http://www.sec.gov/rules/final/33-8238.htm>.
- SEC (2005a), *Commission Statement on Implementation of Internal Control Reporting Requirements*, U.S. Securities and Exchange Commission, <http://www.sec.gov/news/press/2005-74.htm>.
- SEC (2005b), *Staff Statement on Management's Report on Internal Control Over Financial Reporting*, U.S. Securities and Exchange Commission, <http://www.sec.gov/info/accountants/stafficreporting.htm>.
- Seehausen, J. & Holm, C. (2005), "Status over revisionsforskningen i Danmark (1)" *Revision & Regnskabsvæsen*, vol. 74 no. 7, pp. 6-18.
- Spira, L. F. (1999), "Ceremonies of Governance: Perspectives on the Role of the Audit Committee" *Journal of Management and Governance*, vol. 3 no. 3, pp. 231-260.
- Thomsen, S., Pedersen, T., and Strandkov, J. (2002), *Ejerforhold og indflydelse i dansk erhvervsliv*, Magtudredningen, Århus.
- Turley, S. and Zaman, M. (2003), *Public Policy on Corporate Audit Committees: Case Study Evidence of Current Practice*, The Association of Chartered Certified Accountants, London.
- Turley, S. & Zaman, M. "Audit Committee Effectiveness: A Case Study of Informal Processes and Behavioural Effects" Paper presented at the APIRA conference, Singapore, July 4-6..
- Turley, S. & Zaman, M. (2004b), "The Corporate Governance Effects of Audit Committees" *Journal of Management and Governance*, vol. 8 no. 3, pp. 305-332.