



**EKONOMI
HÖGSKOLAN**
Lunds universitet

Företagsekonomiska institutionen

**FEK 581
VT 2002**

Stockholmsbörsens sanktioner

- dess bidrag till efterlevnaden av
Redovisningsrådets
rekommendationer

Författare (uppsatsgrupp 3)

Ida Andersson
Jessica Eberhagen
Mattias Haraldsson
Gunnar Sundström

Handledare

Fredrik Ericsson

Sammanfattning

Titel	Stockholmsbörsens sanktioner - dess bidrag till efterlevnaden av Redovisningsrådets rekommendationer
Seminariedatum	2002-06-06
Ämne	Kandidatuppsats i redovisning, FEK 581, 10 p.
Författare	Ida Andersson Jessica Eberhagen Mattias Haraldsson Gunnar Sundström
Handledare	Fredrik Ericsson
Sökord	sanktioner, Stockholmsbörsen, Redovisningsrådet, tillsyn, rekommendationer, effektivitet, allmänprevention, efterlevnad
Syfte	Syftet med denna uppsats är dels att beskriva hur sanktionerna på Stockholmsbörsen fungerar idag och dels att identifiera eventuella brister och problemområden som kan begränsa sanktionernas effektivitet. Detta för att ge en bild av Stockholmsbörsens sanktioners betydelse för efterlevnaden av Redovisningsrådets rekommendationer.
Metod	Med hjälp av teori och expertintervjuer samt dokumentstudier har vi gjort en kvalitativ undersökning av Stockholmsbörsens sanktioner.
Slutsatser	Vår bedömning är att Stockholmsbörsens sanktioner, endast i liten utsträckning, bidrar till en god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer. Huvudargumentet för det är att vi i vår uppsats, med hjälp av Deterrence hypothesis, kommit fram till att sanktionernas allmänpreventiva effekt i detta avseende är begränsad. Faktorer som inverkar på den begränsade allmänpreventiva effekten av Stockholmsbörsens sanktioner är främst utformningen av tillsynen, den låga risken att bli dömd, den begränsade förutsägbarheten samt otydligheten i noteringsavtalet.

Förord

Inledningsvis vill vi tacka de personer som har ställt upp med sin tid och möjliggjort vår uppsats:

Carl-Eric Bohlin, FAR:s redovisningskommitté

Sigvard Heurlin, Öhrlings PricewaterhouseCoopers

Nils Liliedahl, Stockholmsbörsen

Anette Möller, Sjunde AP-fonden

Bengt Rydén, Föreningen för utvecklande av god redovisningssed

Per Thorell, Ernst & Young

Vi vill också tacka vår handledare Fredrik Ericsson samt Michael Thorstensson för all konstruktiv kritik.

Lund den 6 juni 2002

Ida Andersson

Jessica Eberhagen

Mattias Haraldsson

Gunnar Sundström

Förkortningslista

ABL	Aktiebolagslag (1975:1385)
BFL	Bokföringslag (1999:1078)
BFN	Bokföringsnämnden
BrB	Brottsbalken (1962:700)
EMH	Effektiva marknadshypotesen
EU	Europeiska Unionen
FAR	Föreningen Auktoriserade Revisorer
FI	Finansinspektionen
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
IASC	International Accounting Standards Committee
IFRS	International Financial Reporting Standards
IOSCO	The International Organization of Securities Commissions
RR	Redovisningsrådet, eller i samband med nummer Redovisningsrådets rekommendationer
SEC	Securities and Exchange Commission
SOU	Statens Offentliga Utredningar
US GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
ÅRL	Årsredovisningslag (1995:1554)

Innehållsförteckning

1. INLEDNING	8
1.1 Bakgrund.....	8
1.2 Problematisering.....	10
1.3 Syfte.....	13
1.4 Avgränsningar	14
1.5 Disposition	14
2. METOD	16
2.1 Val av metod.....	16
2.2 Urvalsmetod	17
2.3 Datainsamling	18
2.3.1 Tillvägagångssätt vid datainsamling.....	18
2.3.2 Primärdata.....	18
2.3.2.1 Intervjuteknik.....	18
2.3.2.2 Intervjuns genomförande	19
2.3.3 Sekundärdata.....	20
2.4 Källkritik	20
2.4.1 Kritik av primärdata.....	21
2.4.2 Kritik av sekundärdata.....	21
2.5 Källhänvisning	22
3. TEORI	23
3.1 Sanktioner	23
3.1.1 Sanktionsbegreppet.....	23
3.1.2 Sanktionernas syfte.....	23
3.1.3 Sanktionernas storlek.....	24
3.2 Effektivitet och sanktioner.....	24
3.2.1 Effektivitet	24
3.2.2 Preventionsteori – Theory of deterrence.....	26
3.2.2.1 Bakgrund	26
3.2.2.2 Förväntad sanktion – ett mått på allmänprevention.....	28
3.2.2.3 Kostnadseffektiv prevention.....	29
3.2.2.4 Kritik.....	32

4. REDOVISNINGSRÅDETS REKOMMENDATIONER	34
4.1 Redovisningsrådet	34
4.2 Syftet med Redovisningsrådets rekommendationer.....	35
4.3 Statusen på Redovisningsrådets rekommendationer	35
4.4 Varför redovisningsrekommendationer?	36
4.4.1 Redovisning och effektiva marknadshypotesen	36
4.4.2 Standardisering av redovisningsinformation	37
4.5 Motiv till avvikelser från Redovisningsrådets rekommendationer	38
5. OM STOCKHOLMSBÖRSEN AB	39
5.1 Lag om börs och clearingverksamhet.....	39
5.2 Noteringsavtalet	39
5.2.1 Avvikelse från Redovisningsrådets rekommendationer	40
5.3 Stockholmsbörsens övervakning	40
5.3.1 Granskning av finansiell information	40
5.3.1.1 Akutgruppen	40
5.4 Stockholmsbörsens sanktioner	41
5.4.1 Disciplinnämnden	41
5.4.2 Sanktionsärendets gång	41
5.4.3 Sanktioner på Stockholmsbörsen.....	42
6. EMPIRI.....	43
6.1 Sammanställning av intervjuer	43
6.1.1 Nils Liliedahl – Stockholmsbörsen.....	43
6.1.2 Bengt Rydén – Föreningen för utvecklande av god redovisningssed.....	44
6.1.3 Sigvard Heurlin – Öhrlings PricewaterhouseCoopers.....	46
6.1.4 Carl-Eric Bohlin – FAR:s redovisningskommitté	47
6.1.5 Anette Möller – Sjunde AP-fonden	48
6.1.6 Per Thorell – Ernst & Young.....	49
7. ANALYS	51
7.1 Efterlevnaden av Redovisningsrådets rekommendationer.....	51
7.2 Sanktionernas allmänpreventiva effekt.....	52
7.2.1 Sannolikhet för att bli upptäckt och dömd.....	52
7.2.1.1 Sannolikhet för att bli upptäckt	52
7.2.1.2 Sannolikhet för att bli dömd i Disciplinnämnden.....	53
7.2.2 Sanktionsnivå.....	55
7.2.3 Förväntad sanktion.....	56

7.3 Sanktionernas bidrag till en god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer?	57
8. SLUTSATS	59
8.1 Sammanfattning av våra slutsatser.....	59
8.2 Förslag på framtida studier	59
9. KÄLLFÖRTECKNING	61
9.1 Litteratur	61
9.2 Offentligt tryck	62
9.3 Muntliga källor	63
9.4 Elektroniska källor	63
BILAGA 1	65
Intervjuguide: Nils Liliedahl 2002-05-13.....	65
BILAGA 2	67
Intervjuguide: Bengt Rydén 2002-05-22.....	67
BILAGA 3	69
Intervjuguide: Sigvard Heurlin 2002-05-17	69
BILAGA 4	71
Intervjuguide: Carl-Eric Bohlin 2002-05-21	71
BILAGA 5	73
Intervjuguide: Anette Möller 2002-05-17	73
BILAGA 6	74
Intervjuguide: Per Thorell 2002-05-22	74

1. Inledning

1.1 Bakgrund

Röster höjs nu runt om i Europa för bättre tillsyn av och effektivare sanktioner mot överträdelse av de regler, som gäller för den finansiella informationsgivningen på Europas aktiemarknader. Sverige är inget undantag. Den 2 april 2002 anordnade finansutskottet en utfrågning om övervakningen av aktiemarknaden¹. Syftet var att uppdatera sig om hur dagens övervakning fungerar. Aktiespararnas VD, Lars-Erik Forsgårdh, hävdade att övervakningen var under all kritik och att detta beror på självregleringen på aktiemarknaden². Claes Norgren, generaldirektör på Finansinspektionen, var inte lika kritisk men menade på att systemet måste ses över och att summan av sanktionerna är för svag³. Kritikerna menar att det finns betydande problem med insiderhandel, otillbörlig kurspåverkan och selektiv informationsgivning i anknytning till värdepappershandeln. Huvudargumentet är att i och med den breda allmänhetens inträde på aktiemarknaden så måste investerare- och konsumentskyddet stärkas. Den här nya gruppen av investerare har helt andra förutsättningar, än de professionella placerarna, att tillgodogöra sig den finansiella informationen, så att den blir användbar för att bedöma huruvida man skall köpa eller sälja ett visst bolags aktier. Börschefen, Kerstin Hessius, försvarade sig med att hävda att Stockholmsbörsen, genom sin närhet till marknaden, har bäst möjligheter att upptäcka överträdelse samt att Stockholmsbörsen har ett egenintresse i att värna om sin egen trovärdighet som en väl fungerande marknadsplats⁴.

”Enroneffekten” är en annan bidragande faktor till att tillsynen av redovisningen diskuteras. Stora skandaler, som den inom Enron, leder till att förtroendet för aktiebolagens redovisning försämras. En annan skandal, med svensk anknytning, är ABB:s underlåtenhet att öppet redovisa frikostiga pensionsersättningar till före detta verkställande direktörer.

Även harmoniseringsarbetet av EU:s inre marknad kommer antagligen att få stora effekter på den framtida regleringen av den finansiella informationen inom EU och därmed påverka den svenska värdepappersmarknaden. Om samma regler gäller inom EU hoppas Europeiska kommissionen, att det kommer att leda till ökad konkurrens om riskkapitalet inom EU samt att EU:s mål med en fungerande inre marknad för kapital förverkligas⁵. En annan viktig faktor är allmänhetens inträde på värdepappersmarknaderna, vilket har medfört att Europeiska kommissionen anser att konsumentskyddet på värdepappersmarknaden behöver stärkas⁶. Regleringsarbetet kommer att få konsekvenser för den finansiella informationsgivningen hos marknadsnoterade bolag. Man hävdar nämligen att jämförbarhet är centralt för att skapa en effektivare marknad som samtidigt ger ett starkt skydd för investerare, stora som små. De större investerarna har bättre resurser för att jämföra finansiell information, som upprättas utifrån olika redovisningsnormer, än de mindre investerarna. Därför är det nu beslutat att vi kommer att få gemensamma redovisningsnormer för noterade bolag i unionen. Närmare bestämt kommer man att utgå från IASB:s standarder (IAS), vilka genom en förordning

¹ Finansutskottets utfrågning om övervakningen av aktiemarknaden, 2002-04-02.

² TT Nyhetsbanken, ”Krav på stärkt konsumentskydd på aktiemarknaden” 2002-04-18.

³ Ibid.

⁴ Ibid.

⁵ KOM (2000) 359 slutl., ”EU:s strategi för finansiell rapportering: den fortsatta inriktningen”, s. 2ff.

⁶ Ibid. s. 4.

kommer att gälla samtliga länder inom EU senast år 2005⁷. En fördel med att använda de av IOSCO (International Organization of Securities Commissions) internationellt erkända redovisningsnormerna är, att bolagen inom EU ges bättre möjligheter till att konkurrera om riskkapital på värdepappersmarknader utanför EU. Den utvecklingen innebär att normeringsfunktionen flyttas från Sverige till en privat internationell organisation. Det primära syftet med att införa IAS inom EU är således, att säkerställa jämförbarheten mellan börsnoterade bolags finansiella information i olika EU-länder. Europeiska kommissionen anser dock att det inte räcker med att införa gemensamma redovisningsnormer, utan att det bland annat också krävs effektiva och harmoniserade sanktioner inom unionen för att jämförbarhet skall uppnås. Man vill med andra ord se en strikt efterlevnad av normerna.⁸

Ett av Europeiska kommissionens syften, med att införa IAS, är att bolag inom unionen skall ges bättre möjligheter att konkurrera om riskkapital på värdepappersmarknader utanför EU⁹. Det här kan tänkas leda till en skärpning av tillsynen av redovisningsnormerna och en utökning av sanktionerna. Det här beror på att den statliga amerikanska övervakningsmyndigheten, SEC (Securities and Exchange Commission), har uttalat krav på att IAS måste tolkas och tillämpas strikt, för att bolag på de amerikanska värdepappersmarknaderna skall få använda IAS i sin rapportering¹⁰. För att bolag inom EU inte skall missgynnas, på grund av olika syn på hur IAS skall följas, kan det tänkas att Europeiska kommissionen också kommer att verka för en liknande strikt tolkning och tillämpning av IAS. Det här kan in sin tur leda till en mer omfattande tillsyn av redovisningsnormerna samt utökade sanktioner, jämfört med vad som finns i Sverige idag.

Både EU:s och SEC:s ambitioner medverkar till att vi förmodligen kommer att se en skärpning av tillämpningen av IAS, genom krav på hårdare tillsyn och sanktionering. EU:s syn utgör i vår redogörelse Europeiska kommissionens åsikt i frågan och det är viktigt att betona att det inte nödvändigtvis behöver betyda att Ministerrådet, som tillsammans med Europaparlamentet har den beslutande makten inom EU, kommer att gå på Kommissionens linje. Det är dock en stark indikator på den framtida inriktningen. I och med allmänhetens inträde på aktiemarknaden har kontrollbehovet från myndigheternas sida ökat. Till det kan en del uppmärksammade fall av brister i redovisningen läggas. Det här har gjort att tillsynen av efterlevandet av redovisningsnormerna och tillhörande sanktioner är ett omdiskuterat område just nu.

I Sverige har vi idag en ramlagstiftning (BFL, ÅRL m.fl.), som reglerar utformningen av redovisningsinformationen. I Redovisningskommitténs slutbetänkande motiveras valet av ramlag med att redovisningen ständigt befinner sig i förändring samt att man vill ge bolagen möjlighet att anpassa sig till dessa förändringar. Man vill inte låsa bolagen med en alltför detaljerad lagstiftning. Samtidigt anser man att Riksdagen inte har möjlighet att kontinuerligt uppdatera densamma, vilket skulle krävas för att följa med i utvecklingen. För att få fram en likvärdig tillämpning av ramlagstiftningen, krävs det någon form av standardisering. Enligt Redovisningskommittén, leder standardiseringen till en effektivare kapitalfördelning i samhällsekonomin.¹¹

⁷ Rundfelt, R, Föreläsning på Ekonomihögskolan vid Lunds Universitet. 2002-02-19.

⁸ KOM (2000) 359 slutl., ”EU:s strategi för finansiell rapportering: den fortsatta inriktningen”, s. 2.

⁹ Ibid. s. 4.

¹⁰ Zeff, S. A, ”The Coming Confrontation on International Accounting Standards”, Rice University, Föreläsning Jönköping 2002-03-08.

¹¹ SOU 1996:157, ”Översynen av redovisningslagstiftningen”, s. 174ff.

I Sverige har vi valt att komplettera lagstiftningen med allmänna råd och rekommendationer, huvudsakligen från Bokföringsnämnden (BFN) och Redovisningsrådet (RR). Vi väljer här att bortse från Finansinspektionens föreskrifter för de finansiella bolagen. RR:s rekommendationer tar i första hand sikte på de publika bolagens årsredovisningar. BFN har enligt lag, ansvaret för att utveckla god redovisningssed och deras allmänna råd tar i första hand sikte på de icke börsnoterade bolagens redovisningar¹². BFN:s allmänna råd omfattar även regler för hur den löpande bokföringen skall upprättas. Tillsammans med ramlagstiftningen och redovisningspraxis utgör de allmänna råden och rekommendationerna de redovisningsnormer som svenska bolag skall följa. Noteras bör, att de allmänna råden och rekommendationerna ej är formellt bindande föreskrifter¹³. I förarbetena till ny bokföringslag (1999:1078) sägs dock bl.a. att RR:s rekommendationer och BFN:s allmänna råd skall tillmätas mycket stor betydelse när man tar ställning till vad som utgör god redovisningssed, vilket enligt BFL och ÅRL skall följas¹⁴. Bokföringsnämndens och Redovisningsrådets kompletterande normgivning begränsar bolagens möjligheter till att tolka och tillämpa de övergripande principerna i ramlagstiftningen på olika sätt.

1.2 Problematisering

Som vi i inledningen visar, finns det en allmän trend inom EU och i Sverige mot krav på skärpta sanktioner mot avvikelser från redovisningsnormerna på värdepappersmarknaden. Europeiska kommissionens krav på effektiv tillsyn och sanktionering gäller vid tillämpningen av IAS, som endast kommer att gälla börsnoterade bolag. RR:s rekommendationer är den svenska motsvarigheten till IAS. Dessa rekommendationer stämmer väl överens med IAS, så länge IAS inte strider mot nuvarande svensk redovisningslagstiftning. Därför blir efterlevnaden av RR:s rekommendationer intressant. För att uppnå de positiva effekter som eftersträvas med RR:s rekommendationer, krävs att de i stor utsträckning efterlevs. Om vi idag har en god efterlevnad av RR:s rekommendationer, är en svår fråga att besvara. Svaret beror till stora delar på vilka krav som ställs. I sin granskning av de noterade bolagens årsredovisningar för år 2000, ger Rolf Rundfelt en något tvetydig bild¹⁵. Samtidigt som han påstår att ”mer uppseendeväckande” avsteg från rekommendationerna är ovanligt, har han funnit ”anmärkningsvärda brister” vad gäller efterlevnaden av rekommendationerna om kassaflöden och valuta¹⁶. Det är troligt att det finns incitament för bolagen att avvika från exempelvis RR:s rekommendationer. Genom att välja alternativa redovisningssätt än de som förespråkas i rekommendationerna, är det t.ex. möjligt för bolagen visa upp ett bättre redovisat resultat och ställning. Exempel på sådana agerande är Atlas Copcos och Electrolux val av en 40-årig avskrivningstid för goodwill¹⁷. Det är en dubbelt så lång avskrivningstid än vad som anges i RR 1.00¹⁸. Avvikelser av det här slaget kan tänkas leda till lägre kapitalkostnader för bolaget. Vidare är företagsledningens ersättning ofta resultatrelaterad, vilket också kan ge incitament till att välja gynnsamma, alternativa redovisningssätt. Atlas Copco och Electrolux är stora bolag, som säkerligen har erforderlig kompetens för att upprätta en korrekt redovisning, vilket kan tyda på att avvikelser från RR 1.00 är högst medveten. En förklaring till att stora

¹² Bokföringslag (1999:1078) kap 8 § 1.

¹³ Prop. 1998/1999:130, ”Ny bokföringslag m.m.”, s. 180.

¹⁴ Ibid. s. 183.

¹⁵ Rolf Rundfelt är docent vid Linköpings universitet och har under 1990-talet granskat börsbolagens efterlevnad av RR:s rekommendationer.

¹⁶ Rundfelt, R, ”Tendenser i börsbolagens årsredovisningar 2000”, OM Stockholmsbörsen AB, Tierp 2001, s. 9 ff.

¹⁷ Wennberg, I, ”Mer info om avvecklingar och förvärv”, Balans nr 11, 2001.

¹⁸ Redovisningsrådets rekommendationer, RR 1.00 p.54.

börsbolag kan underlåta att följa RR:s rekommendationer är, enligt Rundfelt, att revisorerna endast i undantagsfall lämnar en anmärkning i revisionsberättelsen¹⁹. Man kan därmed argumentera för att det krävs ytterligare tillsyn med tillhörande sanktioner, för att säkerställa efterlevnaden av de formellt sätt ej bindande rekommendationerna.

Sanktion är en sammanfattande beteckning på tvångsmedel, avsedda som reaktion mot icke rättsenligt handlande²⁰. Sanktionens främsta syfte är att ha en allmänpreventiv effekt, dvs. att avskräcka från medvetna regelöverträdelser. De formella sanktionerna kan antingen vara straffrättsliga eller administrativa. De väsentliga skillnaderna dem emellan är att det vid utdömandet av straffrättsliga sanktioner ställs högre beviskrav samt att besluten tas av domstol, vilket inte är fallet med de administrativa sanktionerna. De straffrättsliga sanktionerna kan också, till skillnad från de administrativa, leda till frihetsberövande i form av fängelse.

Utan att beröra omfattningen av avvikelser från RR:s rekommendationer, konstaterades ovan att det förekommer betydande sådana. Frågan är vilka typer av sanktioner som kan komma att bli aktuella i Sverige, vid avvikelser från redovisningsnormerna. Är det t.ex. så att Atlas Copco, som vi nämnt ovan, utsätter sig för en risk att bli sanktionerade när de väljer en avskrivningstid för goodwill på 40 år.

Regler för marknadsnoterade bolags årsredovisningar återfinns i ÅRL, vilken kompletteras av RR:s rekommendationer²¹. De regler i ÅRL som berör RR:s rekommendationer, den kompletterande normgivningen, återfinns i dess andra kapitel. Här fastslås att god redovisningssed skall följas samt att bolagen åläggs att upplysa om samt motivera eventuella avvikelser från råd eller rekommendationer från normgivande organ. Detta betyder att ÅRL ej behöver tolkas som en skyldighet att följa RR:s rekommendationer fullt ut.²² RR:s rekommendationer kan inte helt och hållet likställas med god redovisningssed. Detta beror på att man, enligt Regeringsformen, inte kan ge en privat organisation rätten att utfärda bindande föreskrifter, vilket skulle bli fallet om rekommendationerna fullt ut likställdes med god redovisningssed²³. I ÅRL finns det inga regler om sanktioner vid åsidosättande av lagen. Skälet till detta är att man anser att Brottsbalken (BrB) även täcker in avvikelser från ÅRL, som t.ex. svindleri och bedrägeri²⁴. Vidare har VD och styrelse, enligt ABL kap 15 § 1, ett skadeståndsansvar gentemot enskilda aktieägare och borgenärer, för den skada de lidit på grund av att bolaget har gjort överträdelser av ÅRL²⁵. Det finns inga straffrättsliga sanktioner för avvikelser från RR:s rekommendationer men resultatet av en avvikelse skulle kunna leda till ett utdömande av straffrättsliga sanktioner. Det skulle vara möjligt om RR:s rekommendationer anses utgöra god redovisningssed, som enligt ÅRL skall följas, samt om avvikelser från rekommendationerna uppfyller kriterierna för ett brott enligt BrB. Alternativt skall det föreligga ett skadeståndsansvar enligt ABL. Med tanke på att det ställs höga beviskrav på brott enligt BrB och att dessa brott kan leda till fängelsestraff, borde det krävas omfattande avvikelser för att straffrättsliga sanktioner enligt BrB skall kunna dömas ut. Delvis mot bakgrund av detta anser den statliga utredningen att det i stort sett saknas effektiva

¹⁹ Rundfelt, R, "Tendenser i börsbolagens årsredovisningar 2000", OM Stockholmsbörsen AB, Tierp 2001, s. 10

²⁰ Bergström, S. et al, "Juridikens termer", Almqvist & Wiksell, Falköping 1997, s. 150.

²¹ Prop. 1998/1999:130, "Ny bokföringslag m.m.", s. 185 ff.

²² ÅRL (1995:1554) kap 2 § 2 ff.

²³ Prop. 1998/99:130, "Ny bokföringslag m.m.", s. 182.

²⁴ SOU 1996:157, "Översynen av redovisningslagstiftningen", s. 201.

²⁵ Aktiebolagslag (1975:1385) kap 15 § 1.

straffrättsliga sanktioner mot överträdelser av ÅRL och därmed indirekt RR:s rekommendationer²⁶. De marknadsnoterade bolagen omfattas dock av Stockholmsbörsens sanktioner.

Stockholmsbörsens eget sanktionssystem, för avvikelser från redovisningsrekommendationerna, är i huvudsak de enda administrativa sanktioner som finns att tillgå vid avvikelser från RR:s rekommendationer. Vi bortser från de alternativa marknadsplatsernas (Nordic Growth Market och Aktietorget) eventuella sanktionssystem, med hänvisning till att de är små i förhållande till Stockholmsbörsen. Ett avslöjande av redovisningsbrister i massmedia kan också vara en kraftfull sanktion men eftersom de, till skillnad från systematiska undersökningar, är informella och slumpmässiga till sin karaktär, har vi valt att utelämna dem²⁷. För att säkerställa god informationsgivning, till dem som handlar på Stockholmsbörsen, har de noterade bolagen bl.a. ålagts att i årsredovisningen redovisa och motivera avvikelser från RR:s rekommendationer, som är av icke oväsentlig betydelse. I övrigt måste man följa gällande lagar och författningar, t.ex. ÅRL och därmed god redovisningssed. Detta har man reglerat civilrättsligt i noteringsavtalet²⁸. För att säkerställa att noteringsavtalet efterlevs har Stockholmsbörsen en tillsynsverksamhet med sanktionsmöjligheter. Sanktionerna, som står till Börsens förfogande, är att utdela varningar, begränsat vite eller i värsta fall avnotera bolag, då de bryter mot reglerna i noteringsavtalet²⁹. Sanktionerna kan utdömas i två fall. För det första när bolaget åsidosätter upplysningsplikten vid icke oväsentliga avvikelser. För det andra vid avvikelser som utgör brott mot god redovisningssed. Noteras bör återigen att RR:s rekommendationer ej fullt ut kan likställas med god redovisningssed³⁰. Stockholmsbörsens sanktioner kan enligt noteringsavtalet vanligtvis ej överklagas³¹.

Statistik visar att det är ytterst sällsynt att Stockholmsbörsen utdelar några sanktioner. Mellan år 1990 och 2000 har endast 18 fall behandlats av Stockholmsbörsens Disciplinnämnd. Av dessa har 17 lett till att sanktioner utdelats.³² Avvikelser från RR:s rekommendationer har dock ej varit aktuella för någon av dessa, utan det har främst berott på överträdelser av andra regler. Frågan är om detta är ett utslag av betydande brister i Stockholmsbörsens sanktioner. Rundfelt ger exempel på avvikelser som helt klart strider mot Stockholmsbörsens noteringsavtal och som ej sanktionerats. Perstorp redovisar t.ex. i sin årsredovisning för år 2000 sitt kassaflöde på ett sätt som ej är förenligt med varken RR 7 ”Redovisning av kassaflöden” eller IAS 1³³.

Faktumet att Stockholmsbörsen är en privat handelsplats, ägd av OM Group AB, gör att dess oberoende och effektivitet som sanktionsutövare kan ifrågasättas. OM Group AB har ett vinstintresse i att många bolag är noterade på dess marknadsplats och kan tänkas vara tveksam till att avnotera dem, då detta minskar dess intäkter. Det finns också fler handelsplatser än Stockholmsbörsen på Sveriges kapitalmarknad, vilket gör att ett frekvent utdelande av sanktioner av konkurrensskäl kan vara en nackdel.

²⁶ SOU 1996:157, ”Översynen av redovisningslagstiftningen”, s. 215 ff.

²⁷ Ibid. s. 213.

²⁸ Stockholmsbörsen, ”Börsregler-Handledning till noteringsavtal och listningskrav 2000”, s. 19.

²⁹ Stockholmsbörsen, ”Noteringsavtal”, 2001-03-01.

³⁰ Prop. 1998/99:130, ”Ny bokföringslag m.m.”, s. 182.

³¹ Finansinspektionen, ”Agenda för en ny marknadstillsyn”, 2002-02-21, s. 14.

³² Stockholmsbörsen, ”Börsregler-Handledning till noteringsavtal och listningskrav 2000”, s. 50-53.

³³ Rundfelt, R, ”Tveksamt kring pensionsförpliktelser och ’fiktiv’ skatt”, Balans nr 6-7, 2001.

Vid införandet av IAS kommer förmodligen en striktare efterlevnad att krävas, jämfört med vad vi är vana vid i Sverige. Inom EU och i Sverige pågår just nu diskussioner om förändringar av tillsynen och sanktionerna kopplat till redovisningen. Kopplat till RR:s rekommendationer finns det, i princip, endast den tillsyn och de sanktioner som Stockholmsbörsen förfogar över. Därför har Stockholmsbörsen idag ett stort ansvar, att medverka till att de börsnoterade bolagen följer RR:s rekommendationer³⁴. Om Stockholmsbörsen idag tar detta ansvar på allvar, bör det inte heller bli problem att övergå till IAS.

Stockholmsbörsen kan med olika metoder verka för att RR:s rekommendationer efterlevs av samtliga noterade bolag. Stockholmsbörsen för t.ex. kontinuerliga diskussioner med bolagen, för att förmå dem att förbättra sin redovisning. Dessutom medverkar de till utnämningen av "Bästa redovisning". I detta arbete har Stockholmsbörsen möjligheter att påverka efterlevnaden av RR:s rekommendationer. Frågan är dock hur verkningsfulla Stockholmsbörsens sanktioner är idag. Hur verkningsfulla sanktionerna är beror på deras effektivitet. Om de fungerar effektivt kan de spela en viktig funktion genom att bidra till god efterlevnad av rekommendationerna. Enligt Europeiska kommissionen innebär det bland annat att de skall vara snabba och verksamma³⁵. Effektivitet är dock inget entydigt begrepp utan kan användas på många olika sätt. I företagsekonomisk litteratur är det vanligt att dela upp effektivitet i inre och yttre effektivitet. Med inre effektivitet menas i regel ett förhållande mellan insats (input) och prestation (output). Effektiviteten beror här på transformationsprocessen däremellan. Yttre effektivitet däremot är inriktad på extern måluppfyllelse. Ett resonemang kring detta kan föras kring Stockholmsbörsens sanktioner. Genom att studera den inre effektiviteten hos Stockholmsbörsens sanktionsverksamhet, kan en bild av nuläget skapas. Viktiga frågor att studera blir hur sanktionerna är konstruerade, hur Stockholmsbörsen arbetar med tillsyn samt vilken allmänpreventiv effekt detta kan generera. Om sanktionerna har en allmänpreventiv effekt kan de bidra till efterlevnaden av RR:s rekommendationer, dvs. bidra till den externa måluppfyllelsen.

Det är viktigt att studera Stockholmsbörsens sanktioner med tanke på de kommande förändringarna och den aktuella debatten. Stockholmsbörsens sanktioner är också viktiga då de i princip är de enda som skulle kunna komma på fråga då noterade bolag avviker från RR:s rekommendationer. Därför anser vi att det både är aktuellt och relevant att ställa följande fråga:

I vilken utsträckning bidrar Stockholmsbörsens sanktioner till en god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer?

1.3 Syfte

Syftet med denna uppsats är dels att beskriva hur sanktionerna på Stockholmsbörsen fungerar idag och dels att identifiera eventuella brister och problemområden, som kan begränsa sanktionernas effektivitet. Detta för att ge en bild av Stockholmsbörsens sanktioners betydelse för efterlevnaden av Redovisningsrådets rekommendationer.

³⁴ Rundfelt, R, "Tendenser i börsbolagens årsredovisningar 2000", OM Stockholmsbörsen AB, Tierp 2001, s. 10

³⁵ KOM (2001) 280 slutlig, "Directive of the European Parliament and of the Council – on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading", s. 14.

1.4 Avgränsningar

Vi har valt att avgränsa undersökningen till att gälla de sanktioner på Stockholmsbörsen som kan bli aktuella vid avvikelser från Redovisningsrådets rekommendationer. Det här betyder att vi utesluter Finansinspektionens specifika redovisningsföreskrifter som reglerar kreditinstitut, värdepappersföretag och försäkringsföretag.

1.5 Disposition

Kapitel 1: Inledning

I det inledande kapitlet redogör vi för bakgrunden och problematiseringen i uppsatsen. Problematiseringen leder fram till vår frågeställning och vårt syfte. Därefter följer avgränsningar samt disposition.

Kapitel 2: Metod

I detta kapitel redogör vi främst för vårt metodval. Vi presenterar också vår urvalsmetod samt hur vi samlat in primär- och sekundärdata. Avslutningsvis redogör vi för kritik av våra olika källor.

Kapitel 3: Teori

I kapitel tre har vi valt att presentera teorin kring ämnet. Vi redogör här för sanktionsbegreppet samt definierar vår tolkning av effektivitetsbegreppet. Därefter går vi in på aktuella och relevanta teorier inom vårt ämnesval, såsom Deterrence hypothesis. Dessa knyter vi slutligen an och tillämpar på vårt uppsatsämne.

Kapitel 4: Redovisningsrådets rekommendationer

Kapitel fyra beskriver vad Redovisningsrådets rekommendationer är, dess syfte och status samt vilket behov de fyller.

Kapitel 5: OM Stockholmsbörsen AB

I detta kapitel berättar vi kort om Stockholmsbörsen. Vi redogör för hur Stockholmsbörsen idag fungerar som övervakare och granskare samt vilka sanktioner man har för att säkerställa efterlevnaden av reglerna på marknadsplatsen.

Kapitel 6: Empiri

I det sjätte kapitlet presenterar vi den empiriska informationsinsamlingen. Vi redogör för de svar och synpunkter vi har erhållit från våra intervjuer.

Kapitel 7: Analys

I kapitel sju sammanställer vi teori och empiri. Vi granskar och utvärderar all vår insamlade data, för att på så sätt reda ut och sammanställa den kunskap vi nått fram till.

Kapitel 8: Slutsatser

I detta kapitel redogör vi för våra slutsatser samt ger förslag på framtida studier.

Kapitel 9: Källförteckning

I nionde kapitlet sammanställer vi samtliga källor, som vi använt i vår uppsats.

2. Metod

En metod kan beskrivas som ett redskap, ett systematiskt sätt att lösa problem för att komma fram till ny kunskap. För att en metod skall kunna användas skall det bland annat finnas en överensstämmelse mellan metod och den verklighet som undersöks. De uppnådda resultaten skall generera ökad kunskap och förståelse för det undersökta problemet.³⁶

2.1 Val av metod

Vilken undersökningsmetod som används är relaterat till vilket syfte man har med studien och kan därför inte utan vidare ersättas med någon annan. Metoden kan vara antingen kvantitativ eller kvalitativ. Dessa båda metoder fyller olika funktioner och används för att svara på olika typer av frågor. En *kvantitativ* metod är formaliserad och strukturerad och försöker att mäta fenomen med siffror. Materialet är i regel stort och frågorna standardiserade, för att kunna dra statistiskt säkerställda slutsatser. Kvantitativ metod används ofta för att testa hypoteser på empirin. Med hjälp av hypotesprövningar kan man acceptera eller förkasta teorier. Med denna metod har man ofta en förklarande och beskrivande ansats. En *kvalitativ* metod är i mindre grad formaliserad. Materialet är i regel litet, vilket begränsar möjligheten till statistiska analyser. Å andra sidan är det möjligt att gå på djupet i komplexa frågor. Metoden har primärt ett förstående syfte. Det är därför centralt att på olika sätt samla in information för att få en djupare förståelse av problemet.³⁷

I denna uppsats har vi valt att använda oss av en *kvalitativ* metod, då vårt syfte med uppsatsen dels är att beskriva hur sanktionerna på Stockholmsbörsen fungerar idag och dels att identifiera eventuella brister och problemområden som kan begränsa sanktionernas effektivitet och därmed efterlevnaden av Redovisningsrådets rekommendationer. Inte bara syftet utan även andra faktorer har påverkat vårt val av metod, bl.a. är mycket av den information vi söker om Stockholmsbörsen inte offentlig³⁸. En annan faktor som spelat stor roll för vårt val av metod är att det krävs mer tid och resurser, än som har stått till vårt förfogande, för att mäta preventiv effekt med hjälp av kvantitativa mått. Istället används en kvalitativ bedömning av Stockholmsbörsens arbete med tillsyn, sanktionernas utformning och användning för att bedöma effektiviteten av desamma. En sådan bedömning kan ge en indikation på huruvida Stockholmsbörsens sanktioner bidrar till god efterlevnad av RR:s rekommendationer.

Vi har valt att angripa vår frågeställning genom att först gå igenom teori inom området. Detta för att identifiera olika viktiga egenskaper som sanktioner bör ha, för att fungera på ett effektivt sätt. Utifrån detta har vi metodologiskt valt att gå vidare med att genomföra kvalitativa expertintervjuer på området. Skälet till detta är att vi velat få en fördjupad och mer fullständig kunskap om ett enda område, Stockholmsbörsens sanktioner, genom att undersöka och tolka olika experters individuella uppfattningar och synpunkter. Genom att intervjua personer med god insikt, kan också en djupare bild skapas av hur dagens sanktioner på Stockholmsbörsen förhåller sig till de egenskaper som teorin lyfter fram. Eftersom vi anser att

³⁶ Holme, I. M & Solvang, B. K, "Forskningsmetodik", Studentlitteratur, Lund 1997, s. 11.

³⁷ Ibid. s. 14.

³⁸ Mailkontakt med Nils Liliedahl, 2002-05-13.

det krävs expertkunskap för att besvara vår frågeställning med vårt syfte, anser vi denna metod vara den mest lämpade. Dessutom anser vi att den information vi eftersöker är svår-tillgänglig med hjälp av andra metoder. Undersökningen har vidare fördjupats med studier av dokument som bl.a. beskriver dagens sanktioner och hur de historiskt har tillämpats. Dessa har varit till god hjälp, då vi velat komplettera den information vi erhållit genom intervjuerna. Metoden vi valt kan i huvudsak beskrivas som ett deduktivt tillvägagångssätt. Teorin har vi delvis använt som vägledning i vårt sökande efter relevant empiri men framförallt som ett starkt stöd i vår analys.

2.2 Urvalsmetod

Det finns olika tillvägagångssätt för att välja ut intervjupersoner. Om syftet med studien är att generalisera resultatet till ett större sammanhang, är det fördelaktigt att använda sig av någon typ av sannolikhetsurval. Vår avsikt har däremot varit att finna intervjupersoner som har kunnat ge oss substansfyllda och relevanta svar, för att kunna granska sanktionerna på Stockholmsbörsen på ett kritiskt sätt. Därför har vi använt oss av en typ av icke sannolikhetsurval, vilket kan beskrivas som ett strategiskt urval. Detta innebär att vi, genom egna eftersökningar, har valt ut intervjupersoner med expertkunskap i ämnet. Vi är medvetna om att detta urval utesluter möjligheter till statistiska generaliseringar. Däremot vill vi framhålla att detta, enligt vår mening, inte utesluter analytiska generaliseringar i ett senare skede av uppsatsen.

En expert skall väljas på grund av att personen genom sitt yrke, erfarenhet eller utbildning kan antas besitta viktiga kunskaper inom området³⁹. Våra kriterier vid val av personer till våra expertintervjuer har varit att personerna i fråga antingen genom ovanstående kriterier, specifikt kunnande eller position kunnat tänkas ha kunskaper, idéer och åsikter om ämnet. Av de personer vi valt ut har följande personer ställt upp på intervju:

Nils Liliedahl – Chef över informationsövervakningen på Stockholmsbörsen
Bengt Rydén – Vice ordförande i Föreningen för utvecklande av god redovisningssed
Sigvard Heurlin – Auktoriserad revisor på Öhrlings PricewaterhouseCoopers
Carl-Eric Bohlin – Ordförande i FAR:s redovisningskommitté
Anette Möller – Ansvarig för den interna svenska förvaltningen på Sjunde AP-fonden
Per Thorell – Senior Manager, Technical Department, Ernst & Young

Vi har även kontaktat Finansinspektionen samt Redovisningsrådet för förfrågning om intervju men tyvärr fått negativa svar. Finansinspektionen är den myndighet som innehar det övergripande ansvaret för övervakningen på finansmarknaden. Den bedömer finanssektorns stabilitet och effektivitet, granskar risker, samt övervakar att bolagen följer lagar, förordningar och andra regler.⁴⁰ Med bakgrund av detta ansåg vi att Finansinspektionen skulle vara intressanta att intervjua. Tyvärr kunde Finansinspektionen emellertid inte besvara våra frågor dels på grund av dess position som tillsynsansvarig för Stockholmsbörsen och dels på grund av att våra frågor berörde Stockholmsbörsens sanktionssystem. Enligt Finansinspektionen, skulle dess svar kunna utgöra kritik mot Stockholmsbörsens agerande och det vore, enligt den, olämpligt att kommunicera denna kritik via en uppsats.⁴¹ Redovisningsrådet hade varit intressant att intervjua av den anledning att de utarbetar rekommendationerna och sannolikt

³⁹ Rosengren, K. E & Arvidson, P, "Sociologisk metodik", Almqvist & Wiksell, Solna 1992, s. 120.

⁴⁰ Finansinspektionen, "Kort om FI".

⁴¹ Telefonkontakt med Jan Axelsson, Chef över marknadsövervakningen på Finansinspektionen, 2002-05-22.

torde ha åsikter om hur en god efterlevnad skall erhållas. Redovisningsrådet som organisation ansåg sig emellertid inte ha någon officiell ståndpunkt angående vårt uppsatsämne, då de ej arbetar med tillsynsfrågor. Därför ville de ej ställa upp på en intervju.⁴²

Utmärkande för ovanstående intervjupersoner är att samtliga har betydande kunskaper inom vårt uppsatsämne samt har figurerat i viktiga organisationer eller sammanhang, som på olika sätt berört Stockholmsbörsen och/eller sanktionstemat. Vi anser att vi har fått en relativt stor spridning i vårt strategiska urval av intervjupersoner, vilket därmed torde minska risken för bias. En närmare beskrivning av intervjupersonerna återfinns i empirikapitlet.

2.3 Datainsamling

2.3.1 Tillvägagångssätt vid datainsamling

I vårt sökande efter information till uppsatsen har vi sökt böcker i Lovisa, söktjänsten för böcker vid Lunds universitet, samt den nationella databasen för biblioteksböcker, Libris. Även andra databaser som t.ex. Affärsdata och FAR:s CD-databas, där vi funnit och läst tidningsartiklar från olika affärs- och redovisningstidningar, har varit till god hjälp när vi sökt en grund att stå på och senare behövt kompletterande information. Internet har varit en stor informationskälla både genom direkt information och genom hänvisningar till andra litteraturkällor. I ett senare skede av arbetet har vi genomfört expertintervjuer med sakkunniga inom området för att erhålla empirisk information till vår analys.

2.3.2 Primärdata

Primärdata är data vi själva har samlat in för att använda till vår uppsats⁴³. Till detta räknas de expertintervjuer vi gjort med sakkunniga inom området. Även lagtexter med tillhörande förarbeten samt Stockholmsbörsens information om dess sanktionssystem och noteringsavtal räknar vi till primärdata. Vi har tolkat dessa texter för att svara på vår frågeställning och för att uppfylla vårt syfte.

2.3.2.1 Intervjuteknik

Den intervjuteknik vi har valt att använda oss av är telefonintervjuer. Anledningen till detta är främst det stora avståndet till intervjupersonerna samt insikten i att dessa personer har ett pressat tidsschema. En traditionell intervju hade troligtvis varit det bästa alternativet eftersom man då har en naturligare interaktion med intervjupersonen och dessutom har möjligheten att samtidigt göra observationer. Mot bakgrund av ovanstående faktorer, anser vi likväl att vår metod kommer att tjäna vårt syfte med den empiriska datainsamlingen. Telefonintervjuerna har till viss del kompletterats med kommunikation via e-mail. Den moderna informationstekniken öppnar nya vägar genom att möjliggöra en snabb och effektiv kommunikation. För vårt uppsatsarbete har detta inneburit att vi snabbt kunnat återkomma till intervjupersonerna med exempelvis följdfrågor eller diverse oklarheter.

Man kan dela upp intervjutyper i standardiserade och ostandardiserade intervjuer. Intervjuer som är standardiserade karakteriseras av att frågorna är formulerade i förväg samt att

⁴² Telefonkontakt med Dennis Svensson, VD på Redovisningsrådet, 2002-05-21.

⁴³ Eriksson, L. T & Wiedersheim-Paul, F, "Att utreda forska och rapportera", Liber AB, Malmö 1997, s. 65.

ordningsföljden är bestämd. Intervjuer med olika personer skall heller inte skilja sig åt. Vid ostandardiserade intervjuer är formuleringen av och ordningen mellan frågorna mindre bunden. Intervjuer som har inslag av både standardisering och ostandardisering kallas semi-standardiserade intervjuer. Intervjuer kan också vara strukturerade i olika hög grad, vilket betyder att den intervjuade i olika stor utsträckning har möjlighet att fritt besvara frågorna.

Våra intervjuer kan beskrivas som dels ostandardiserade och dels ostrukturerade. Våra frågor har karaktäriserats av olika huvudfrågor med ett antal följdfrågor, som har anpassats till tänkbara svarsalternativ på huvudfrågan. Frågorna har varit anpassade till respektive intervju och intervjuerna med de olika personerna har således skiljt sig åt. De flesta av våra frågor har varit bestämda i förväg men i en del av våra intervjuer har det, under intervjuens gång, tillkommit ett fåtal frågor beroende på vilka svar som erhållits. Vi har vidare, beroende på intervjuens inriktning, inte kunnat ställa samtliga följdfrågor. Detta beror främst på att det varit svårt att på förhand exakt veta vilka frågor som intervjupersonerna ansett sig kunna besvara. Fördelen med denna ostandardisering och flexibilitet har varit att vi fått mer uttömmande och nyanserade svar på våra frågor. Våra intervjuer har inte haft några fasta svarsalternativ, utan de intervjuade har besvarat frågorna helt fritt. Intervjuerna har därmed haft låg struktureringsgrad. Motivet för detta val är att vi genom intervjuerna främst velat få reda på de intervjuades åsikter och värderingar.⁴⁴ Vår undersökning har således varit mer av sökande och prövande natur.

2.3.2.2 Intervjuens genomförande

Innan intervjuerna genomfördes utformade vi en intervjuguide med syfte och problemformulering som utgångspunkt. Utifrån denna strukturerade vi upp intervjufrågorna till respektive intervjuperson. Vi använde oss av öppna frågor, för att inte styra intervjupersonerna för mycket inledningsvis utan istället låta dem själva ge sin egen bild av området. Under varje huvudfråga hade vi följdfrågor, som stöd för oss själva samt för att kunna fånga upp olika vägar och spår som intervjun kunde ta.

Innan intervjuerna började informerades intervjupersonerna om hur materialet skulle användas och om syftet med studien. Samtliga intervjupersoner samtyckte till att vi använde deras namn i uppsatsen. Vi erbjöd dessutom alla intervjupersoner att få granska en första sammanställning av intervjun, innan vi publicerade den i uppsatsens empirikapitel. Detta utnyttjades också av ett flertal, som vid detta tillfälle dessutom bifogade kompletteringar till vissa frågor. Intervjuerna varade mellan 30 och 40 minuter.

I en intervjusituation är det viktigt att båda parter försöker skapa en god relation till varandra. Vi ansträngde oss för att skapa ett förtroligt och tillförlitligt intervjuklimat. För att åstadkomma detta var vi noga med att presentera oss och berätta vilken typ av studie vi gjorde samt hur materialet från intervjun skulle användas. En viktig förutsättning för att tillit mellan parterna skall uppstå är att intervjun bygger på frivillighet och att den intervjuade får klar information om vad han/hon deltar i samt hur uppgifterna kommer att användas⁴⁵. Vi har varit noga med att redan inledningsvis ge denna information till intervjupersonerna. Vi försökte själva att hålla en avslappnad och, för intervjupersonen, bekväm attityd. Vi upplevde att intervjupersonerna var seriösa och svarade på våra frågor på ett tillmötesgående och initierat sätt.

⁴⁴ Lundahl, U & Skärvad, P-H, "Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer", Studentlitteratur, Lund 1999, s 115-117.

⁴⁵ Holme, I. M & Solvang, B. K, "Forskningsmetodik", Studentlitteratur, Lund 1997, s. 105.

När vi skulle sammanställa empirikapitlet inledde vi med en granskning av samtliga intervju-svar, detta för att försöka skapa en helhetsbild av intervjuerna. Därefter sammanställde vi sedan det empiriska underlaget. Arbetet med att sammanställa empirin, menar vi, kan ses som en analys i sig. I det arbetet har vi tolkat vad som är viktigt för den fortsatta analysen.

2.3.3 Sekundärdata

Den information vi tagit del av, som någon annan samlat in huvudsakligen för ett annat ändamål, kallas sekundärdata⁴⁶. Under denna rubrik faller en stor del av den litteratur samt den statistik från olika offentliga verk, som vi använt oss av. Även de anteckningar från föreläsningar vi deltagit vid, tidningsartiklar samt databasinformation räknas som sekundärdata. Av all vår sekundärdata har viss litteratur visat sig vara av särskild vikt för vår uppsats. Exempel på sådan litteratur är *”Essays in the economics of crime and punishment”* av Becker et al, som har givit oss en teori som stöd till vår uppsats. Teorin har varit ett komplement till vår empiri samt en förutsättning för vår analys. Ett annat exempel är *”Tendenser i börsbolagens årsredovisningar 2000”* av Rundfelt, som varit oss till god hjälp då boken grundar sig på en granskning av de årsredovisningar som bolag, noterade på Stockholmsbörsen avlämnar. Detta har inneburit att vi, utan att själva behöva granska ett stort antal årsredovisningar, kunnat dra vissa slutsatser om hur god efterlevnaden av RR:s rekommendationer på Stockholmsbörsen är. Sist men inte minst har *”Law and economics”* av Cooter et al varit betydelsefull för våra teori- och analyskapitel, där vi dels redogör för teorin och dels tillämpar denna på vårt uppsatsämne.

2.4 Källkritik

Syftet med källkritik är att kontrollera att det inte finns systematiska felvariationer i källan samt att avgöra om de använda källorna mäter det de utger sig för att göra. Detta kallas för reliabilitet respektive validitet och är avgörande för hur uppsatsen skall bedömas. Med reliabilitet menas att mätningen är pålitlig och tillförlitlig och innebär t.ex. att oberoende undersökningar med samma metod bör få samma resultat.⁴⁷ Mätningen påverkas inte av vem som utför den eller av de omständigheter under vilka den sker. Detta begrepp används i första hand vid kvantitativa studier och behandlas därför inte vidare här.⁴⁸ Med validitet menas att det finns en överensstämmelse mellan mätinstrument och det som avses att mätas. Validitet kan behandlas på många olika sätt, ett av dessa är en uppdelning i inre och yttre validitet. Inre validitet innebär att det som mäts också är det man avser att mäta.⁴⁹ Vi har försökt att arbeta med den inre validiteten genom att utgå från vår problemformulering och strukturera intervjufrågorna därefter. Yttre validitet innebär däremot att det operationella mätvärdet och verkligheten stämmer överens⁵⁰. I vårt fall handlar det om hur intervjupersonernas beskrivning av sin syn på Stockholmsbörsens sanktioner stämmer överens med verkligheten. Det är sannolikt att intervjupersonerna ger oss en bild som är påverkad av deras respektive befattning eller liknande. Till viss del är detta en förutsättning för vår undersökning men i huvudsak önskar vi emellertid en så objektiv återgivning som möjligt. Detta kommer vi att ta hänsyn till vid vår sammanställning och tolkning av intervjuerna.

⁴⁶ Andersen, Ib, *”Den uppenbara verkligheten”*, Studentlitteratur, Lund 1998, s. 150.

⁴⁷ Holme, I. M & Solvang, B. K, *”Forskningsmetodik”*, Studentlitteratur, Lund 1997, s 163.

⁴⁸ Lundahl, U & Skärvad, P-H, *”Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer”*, andra upplagan, Studentlitteratur, Lund 1992, s. 89.

⁴⁹ Eriksson, L.T & Wiedersheim-Paul, F, *”Att utreda forska och rapportera”*, Liber AB, Malmö 1997, s. 38ff.

⁵⁰ Ibid.

Vid bedömning av en källa finns det ytterligare ett antal viktiga källkritiska kriterier att utgå ifrån: De tre viktigaste är:

- Samtidskrav
- Tendenskritik
- Beroendekritik

Samtidskrav innebär att källan ligger nära i tiden och därmed ökar sannolikheten att sanningshalten i källan är stor. Tendenskritik riktar sig mot valet av ord, uttryck och urvalet av fakta. Beroendekritik riktar sig slutligen mot om källorna är beroende av varandra.⁵¹

2.4.1 Kritik av primärdata

Vår primärdata består av lagtexter med tillhörande förarbeten, expertintervjuer i form av telefonintervjuer samt Stockholmsbörsens information om dess sanktionssystem och noteringsavtal. Lagtexter och förarbeten är objektiva till sin natur och möter därför samtliga av ovanstående källkritiska krav. Tendenskritik kan emellertid riktas mot den information vi erhållit från intervjuerna. Först och främst kan utformningen av frågorna i sig medverka till att svaren vinklas på något vis. Därför har vi varit ytterst försiktiga och noggranna vid utformningen av dessa, så att de dels inte har kunnat misstolkas och dels inte medfört någon överdriven vinkling i svaren. Denna kontroll har tyvärr inte kunnat bli lika grundlig av de frågor som tillkommit under intervjuernas gång. Personerna som intervjuas har, med all säkerhet, egna intressen och åsikter som till viss del återspeglas i svaren. Därför är det viktigt att i analysen ta hänsyn till personens bakgrund och aktuella uppdrag. Ett annat faktum man kan ställa sig kritisk till är, att många av våra intervjupersoner ej har besvarat samtliga av våra intervjufrågor. Detta beror i huvudsak på att de inte har ansett sig besitta den kunskap som krävts för att kunna ge svar på en del av våra frågor men också på att intervjun tagit en viss inriktning, som gjort vissa följdfrågor irrelevanta. Kontentan av detta är möjligen en viss brist på djup i undersökningen. Slutligen kan tendenskritik även riktas mot objektiviteten i Stockholmsbörsens information om dess sanktionssystem och noteringsavtal.

2.4.2 Kritik av sekundärdata

Vår sekundärdata består av de artiklar, böcker och rapporter vi i vår studie har behandlat. Vi ställer oss kritiska till en stor del av vår litteraturansamling av flera skäl. Tendens- och beroendekritik kan riktas mot den litteratur, de rapporter och de artiklar vi använt oss av. Litteratur är ofta subjektivt vinklad genom att författaren kan ha en viss uppfattning i en fråga eller ett problem. Detta kan i sin tur påverka både utformningen och slutsatserna av litteraturen. Exempel på böcker i vår litteraturansamling som vi anser ha inslag av sådan vinkling är *”Agenda för en ny marknadstillsyn”* av Finansinspektionen samt *”Tendenser i börsbolagens årsredovisningar 2000”* av Rundfelt, som skrevs på uppdrag av Stockholmsbörsen. Vi har emellertid i vårt uppsatsarbete varit väl medvetna om att författarna till den litteratur vi använt oss av har egna åsikter. Eftersom vi är medvetna om denna vinkling anser vi likväl att vår analys blir fruktbar, då vi haft de subjektiva åsikterna i åtanke under uppsatsens produktion. Eftersom litteraturen ibland refererar till samma källa kan det finnas beroendekritik mot den. Detta är dock naturligt i ett arbete som vårt, eftersom det är svårt att hitta experter som inte har något utbyte med varandra. Ett annat skäl till att ställa sig kritisk är att bristen på litteratur har gjort att vår undersökning möjligen inte fått den objektiva förankringen vi skulle önskat. Vi har inte haft möjligheten att ställa litteratur mot litteratur i

⁵¹ Eriksson, L.T & Wiedersheim-Paul, F, *”Att utreda forska och rapportera”*, Liber AB, Malmö 1997, s. 154.

den utsträckning som vi skulle önska. Därmed finns det en risk att vi inte har lyckats uppmärksamma samtliga av de vinklingar och subjektiva ansatser som gömt sig mellan raderna.

När det gäller att tolka och tillämpa teorin i vår litteratur, som i exempelvis ”*Essays in the economics of crime and punishment*” av Becker et al, ”*The economics of law*” av Dnes samt ”*Law and economics*” av Cooter et al, på vårt uppsatsområde kan kritik riktas mot att en del information har gått förlorad. ”Deterrence hypothesis”, vilken beskrivs i ovanstående litteratur, är utvecklad ur ett samhällsperspektiv med fokus på brottslighet. Teorin har med andra ord varit utvecklad med annat område i åtanke och vi har därav valt att tillämpa delar av teorin genom vissa nödvändiga antaganden. På så sätt kan teorin till viss del sägas vara vinklad av oss själva. Ytterligare ett skäl till att vi ställer oss kritiska är att vi, pga. bibliotekssystemet och den stora efterfrågan av bibliotekslitteratur, dels erhållit viss litteratur först i ett senare skede av arbetet med uppsatsen och dels varit tvungna att återlämna densamma tidigare än vi önskat. Detta har med hänsyn till den begränsade tid man under en kandidatuppsats har till förfogande fått till följd att vi inte kunnat sätta oss in i all litteratur på ett kontinuerligt sätt. Tyvärr har vi inte hittat något fungerande sätt att kompensera för den här bristen men då det endast påverkat en begränsad del av vår litteratur, anser vi inte att det har haft någon större inverkan på uppsatsens kvalitet. Vi är som sagt medvetna om ovanstående och har genom vårt uppsatsarbete försökt uppmärksamma och kritiskt granska all text, för att i så stor utsträckning som möjligt kunna undvika subjektiva vinklingar.

2.5 Källhänvisning

I vår uppsats har vi valt att använda oss av det s.k. Oxfordsystemet, vilket innebär att vi använder oss av fotnoter längst ner på sidan, istället för exempelvis det s.k. Harvardsystemet, med källhänvisningar mitt i den löpande texten. Detta för att underlätta något för läsaren och inte stycka sönder texten för mycket. Då fotnoten står innan punkten är hänvisningen endast till den meningen. När den står efter punkten innebär detta att hänvisningen syftar till hela stycket innan noten.

Noteras bör att noter vanligtvis inte används i analyskapitel. Vi har dock av förtydningsskäl valt att använda enstaka noter även här. Detta pga. att intervjupersonerna i vissa avseenden haft så pass skilda åsikter, att vi genom notsystemet velat säkerställa att de varken förväxlats eller likställts med varandra.

3. Teori

Sanktioner är ett område som det inte skrivits så mycket om inom företagsekonomin, däremot är det vanligt inom andra ämnesområden som t.ex. juridiken. Det finns teoretiker som kombinerar juridik och ekonomi. Denna inriktning kallas rättsekonomi och har som profil att använda ekonomiska teorier för att analysera hur juridiken skall utformas, utifrån ett effektivitetsperspektiv. Till stora delar är det från det rättsvetenskapliga området som vi har hämtat våra definitioner och teorier. Definitionerna och teorierna är till stor del utvecklade med brottslighet i åtanke. Dessa kan dock, med vissa justeringar, tillämpas på redovisningsområdet när det gäller avvikelser från Redovisningsrådets rekommendationer.

3.1 Sanktioner

3.1.1 Sanktionsbegreppet

Sanktion är en sammanfattande beteckning på tvångsmedel, avsedda som reaktion mot icke rättsenligt handlande⁵². Straff är en form av sanktion som bara kan påföras ett redan begånget brott, enligt den s.k. legalitetsprincipen. Denna innebär att man inte kan dömas för något som inte var kriminaliserat vid handlingstillfället⁵³. De formella sanktionerna kan vara antingen straffrättsliga eller administrativa. De väsentliga skillnaderna dem emellan är att det vid utdömandet av straffrättsliga sanktioner ställs högre beviskrav samt att besluten tas av domstol, vilket inte är fallet med de administrativa sanktionerna. De straffrättsliga sanktionerna kan också, till skillnad från de administrativa, leda till frihetsberövande i form av fängelse. De sanktioner som Stockholmsbörsen förfogar över är administrativa i form av varning, vite och avnotering. Dessa sanktioner riktar sig till noterade bolag, dvs. juridiska personer, och inte till enskilda individer, dvs. fysiska personer. Vid behandling av sanktioner i denna uppsats åsyftas administrativa sanktioner.

3.1.2 Sanktionernas syfte

Sett ur rättsteoretisk synvinkel är sanktioner avsedda att garantera efterlevnad av normer av olika slag och fungerar som ett indirekt tvång. Sanktionernas syfte är att påverka människor så att de beter sig rättsenligt⁵⁴. Man kan urskilja tre olika syften med sanktioner:

- vedergällning – den som har begått ett brott skall bestraffas
- individualprevention – den enskilde skall genom straff förhindras att begå nya brott
- allmänprevention – bestraffning av den som bryter mot samhällets regler skall avhålla andra människor från att begå brott, dvs. verka avskräckande⁵⁵

Allmänpreventionen skall grundas på så sätt att straffet blir effektivt när olusten vid tanken på påföljden är starkare än lusten att begå brottet⁵⁶. Individualprevention skiljs från allmän-

⁵² Bergström, S. et al, ”Juridikens termer”, Almqvist & Wiksell, Falköping 1997, s. 150.

⁵³ Regeringsformen 1974:152, 2 kap. 10 §.

⁵⁴ Zila, J, ”Det straffrättsliga påföljdssystemet”, Norstedts, Stockholm 1998, s. 9.

⁵⁵ Ibid.

⁵⁶ Ekelöf, P O, ”Straffet, skadeståndet och vitet”, Uppsala Universitets Årsskrift, Uppsala 1942, s. 20.

prevention på så vis att en tidigare straffad person avstår från att begå samma brott igen då konsekvenserna nu blivit kända för honom/henne. Individualprevention förutsätter att personen i fråga, innan brottet har begåtts, inte haft någon uppfattning om upptäcktsrisken eller vilket straff som skulle kunna bli aktuellt. Detta är däremot ett krav som ställs för att man skall kunna tala om allmänpreventiv effekt, dvs. om straffet ej kan förutses uppnå ingen allmänpreventiv effekt. För Stockholmsbörsen innebär detta att den måste ha ett tydligt sanktionssystem för att uppnå allmänpreventiv effekt. Detta utvecklas vidare nedan. Generellt tar sanktioner i första hand sikte på att vara allmänpreventiva.

3.1.3 Sanktionernas storlek

När man skall avgöra vilket straff som är mest lämpligt för ett begånget brott skall hänsyn tas till brottets straffvärde.

”Vid bedömningen av straffvärdet skall särskilt beaktas den skada, kränkning eller fara som gärningen inneburit, vad den tilltalade insett eller borde ha insett samt de avsikter eller motiv som han/hon haft”⁵⁷.

Straffvärdet är relativt och kan mätas i förhållande till andra brott samt den skada som orsakats. Straffet skall bestämmas enligt proportionalitetsprincipen, vilket innebär att straffet skall motsvara skadan. Straffet skall även vara i enlighet med ekvivalensprincipen, vilket betyder att brott med samma straffvärde skall ha samma straff⁵⁸. Om Stockholmsbörsen skall följa dessa principer innebär det att hänsyn måste tas till vilka skadeverkningar en avvikelse från RR:s rekommendationer har samt att en konsekvent och likvärdig behandling av de eventuella bristerna tillämpas.

3.2 Effektivitet och sanktioner

3.2.1 Effektivitet

Effektivitet är ett begrepp som används i många sammanhang. Ofta talas det om effektivitet, utan att innebörden förklaras eller definieras. Vid en genomgång av olika definitioner av effektivitet är den sammantagna bilden att kärnan i begreppet effektivitet är måluppfyllelse⁵⁹. Dimensionerna ser dock helt olika ut beroende på sammanhang. I företagsekonomisk litteratur är det vanligt att dela upp effektivitet i inre och yttre effektivitet.

Med inre effektivitet menas i regel ett förhållande mellan insats (input) och prestation (output). Effektiviteten beror på transformationsprocessen däremellan. Ett vanligt exempel är produktivitet, vilket innebär att något är effektivt när en given output produceras med minsta möjliga input, alternativt maximal output vid en given input⁶⁰. Är input detsamma som monetär kostnad handlar det om kostnadseffektivitet. I termer av mål är målsättningen i detta fall tvådimensionell, dvs. att producera en given mängd till minsta möjliga kostnad. Produktionseffektivitet behandlas ofta på ett absolut sätt, vilket innebär att verksamheten är antingen effektiv eller ineffektiv. Detta är möjligt då både input och output är kvantifierbart.

⁵⁷ Brottsbalken (1962:700) 29:1.

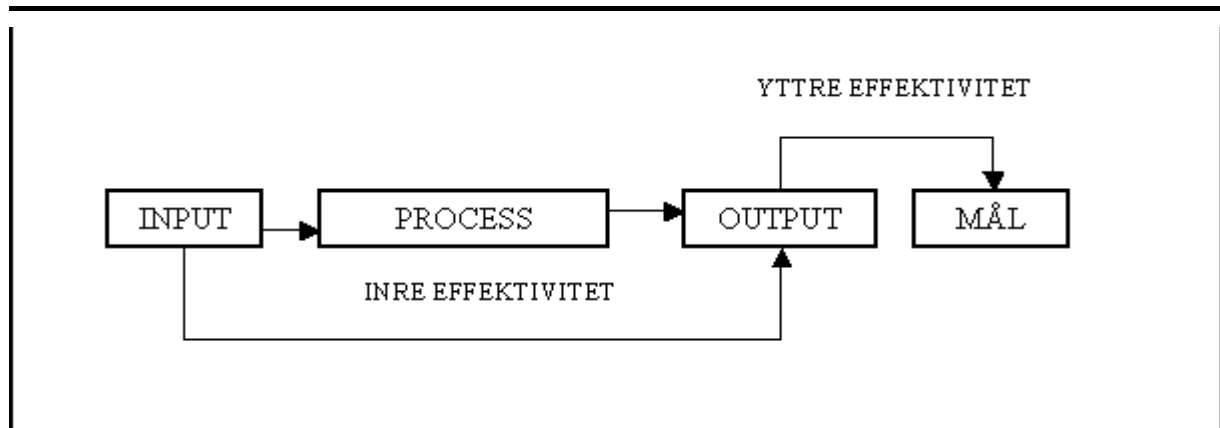
⁵⁸ Zila, J, ”Det straffrättsliga påföljdssystemet”, Norstedts, Stockholm 1998, s. 40.

⁵⁹ Hansson, S. O, ”Rättvisa och effektivitet – en idéanalys”, ESO, Stockholm 2001, s. 29.

⁶⁰ Anthony, N. R. & Govindarajan, V, ”Management Control Systems”, Irwin/McGraw-Hill, USA 1998, s. 130.

Problem uppstår emellertid när output inte är kvantifierbara prestationer. Inre effektivitet handlar om ”att göra saker rätt”⁶¹.

Yttre effektivitet är inriktat på extern måluppfyllelse. Effektivitet betecknar egenskapen att bidra till en eller flera externa målsättningar. För att använda tidigare använd terminologi så finner man effektiviteten i relationen mellan output och uppsatta mål⁶². Både output och måluppfyllelse är ofta svårt att mäta vilket gör att effektivitet ofta uttrycks genom kvalitativa bedömningar⁶³. Därför behandlas yttre effektivitet ofta relativt, vilket innebär att det finns en gradskala: verksamheten kan vara mer eller mindre effektiv i förhållande till den yttre målsättningen. Yttre effektivitet handlar om ”att gör rätt saker”⁶⁴.



Figur 1. Inre- och yttre effektivitet.

Sammanfattningsvis handlar all effektivitet om måluppfyllelse. Skillnaden är att man använder olika dimensioner i olika sammanhang vilket är avgörande för om effektivitet kan behandlas på ett absolut eller relativt sätt.

Vår ansats i denna uppsats är att i första hand behandla den inre effektiviteten. Om den yttre målsättningen är att RR:s rekommendationer efterlevs, så definieras den yttre effektiviteten efter detta mål. Genom att studera den inre effektiviteten kan en bild skapas huruvida Stockholmsbörsens sanktioner bidrar till detta mål. Att vi väljer begreppet ”bidrar” beror på att det inte bara är Stockholmsbörsens sanktioner som gör att RR:s rekommendationer efterlevs, det finns även andra faktorer som medverkar till detta som t.ex. revisorernas arbete. Stockholmsbörsens arbete får ses som en del av ett större system. Sanktionerna är menade att bidra till detta mål genom sin allmänpreventiva effekt. Nedan kommer vi att redogöra för Deterrence hypothesis, vilken är en teori som bl.a. förklarar varför sanktioner har en allmänpreventiv effekt, vad som styr hur stor effekten är samt hur de kan utformas på ett effektivt sätt. Enligt Deterrence hypothesis är det sannolikheten för att bli upptäckt och dömd samt nivån på straffet som avgör hur stark den allmänpreventiva effekten är. En bedömning av den inre effektiviteten erhålls genom en jämförelse mellan resurserna för tillsyn samt utdelandet av sanktioner, vilka skjuts in i processen med den allmänpreventiva effekten. Som förklaras nedan är den allmänpreventiva effekten nära sammankopplat med hur god efterlevnad av reglerna man får, dvs. det finns ett samband mellan inre och yttre effektivitet. Genom att

⁶¹ Anthony, N. R. & Govindarajan, V, ”Management Control Systems”, Irwin/McGraw-Hill, USA 1998, s. 130.

⁶² Ibid.

⁶³ Ibid.

⁶⁴ Ibid.

studera den inre effektiviteten kan man utvärdera om Stockholmsbörsens sanktioner bidrar till god efterlevnad av RR:s rekommendationer. Det uppstår dock problem. Exempelvis är Stockholmsbörsens resurser, i form av tid och pengar som satsas på detta område, inte offentliga⁶⁵. Det är också svårt att mäta preventiv effekt. Problemet med att mäta den allmänpreventiva nivån är, att det som avgör hur verksamma sanktionerna är, inte i första hand visas genom hur många som bryter mot en regel, utan hur många som låter bli på grund av att hotet om sanktioner finns⁶⁶. Som vi ser det ligger lösningen i att anlägga ett relativt perspektiv på den inre effektiviteten. Genom att granska det som finns mellan input och output kan en kvalitativ bedömning av effektiviteten göras. Därför blir det bl.a. viktigt att utreda hur Stockholmsbörsen arbetar med tillsyn samt hur sanktionerna är utformade och används. Mjuka värden som t.ex. attityder kan även spela en viktig roll. I detta fall anser vi det vara fruktsamt att se effektivitet som en gradskala. Det betyder att om vi skulle hitta effektivitetsstörande aspekter innebär det sannolikt inte att sanktionerna helt och hållet är ineffektiva, utan att effektiviteten begränsas. För att göra en kvalitativ bedömning kommer vi att ha stor hjälp av etablerad teori på området.

3.2.2 Preventionsteori – Theory of deterrence

3.2.2.1 Bakgrund

Teorier om sanktioners funktion och effektivitet har utvecklats inom det akademiska område som kallas rättsekonomi. En av de främsta forskarna inom denna tradition är Gary S Becker, nobelpristagare i ekonomi år 1992. Becker är en av föreläsarna för den teoriansats som sedermera har kommit att gå under namnet ”Deterrence hypothesis” eller ”Theory of deterrence”, som vi väljer att översätta till preventionsteori. Beckers teori är utvecklad runt brottslighet, dvs. någon form av avvikelser från lagar i samhället. I Beckers modell betraktas brottslighet som en negativ extern effekt, vilken innebär kostnader för samhället⁶⁷. I huvudsak använder man ekonomisk teori för att analysera grunderna i brottsligt beteende samt med vilka faktorer det går att påverka nivån på brottslighet i samhället. En av teorins huvudslutsatser är att brottsbenägenheten går ner om det förväntade straffet går upp⁶⁸. Det förväntade straffet bygger på en relation mellan förväntad risk för att bli upptäckt och dömd samt styrkan i straffet. Det är detta samband som kallas Deterrence hypothesis. Teorin fokuserar på hur man, med hjälp av hot om straff, kan påverka ett ”felaktigt” beteende. Genom ett hot om straff kan en allmänpreventiv effekt uppnås. Allmänpreventiv effekt uppnås genom att öka kostnaden så att den överstiger nyttan med brottsligt beteende. Becker visar på en tydlig samhällsansats genom att föra resonemang om att det finns en optimal nivå av brottslighet i samhället, eller omvänt optimal allmänpreventiv effekt⁶⁹. Motivet är att det krävs resurser för att bekämpa brottslighet samt att kostnaden för att förhindra ytterligare ett brott någonstans överstiger nyttan med densamma. Vi kommer inte här att fördjupa oss i detta då det inte gagnar vår uppsats. I stället fokuserar vi på delar ur teorin som förklarar varför sanktioner har en allmänpreventiv effekt, vad som styr hur stor effekten är samt hur de på ett effektivt sätt kan utformas.

⁶⁵ Mailkontakt med Nils Liliedahl, 2002-05-13

⁶⁶ Cooter, R. & Ulen, T, ”*Law and Economics*”, Harper Collins, USA 1988, s. 527.

⁶⁷ Becker, S. G. & Landes, M. W, ”*Essays in the economics of crime and punishment*”, Columbia university press, USA 1974, s. 3.

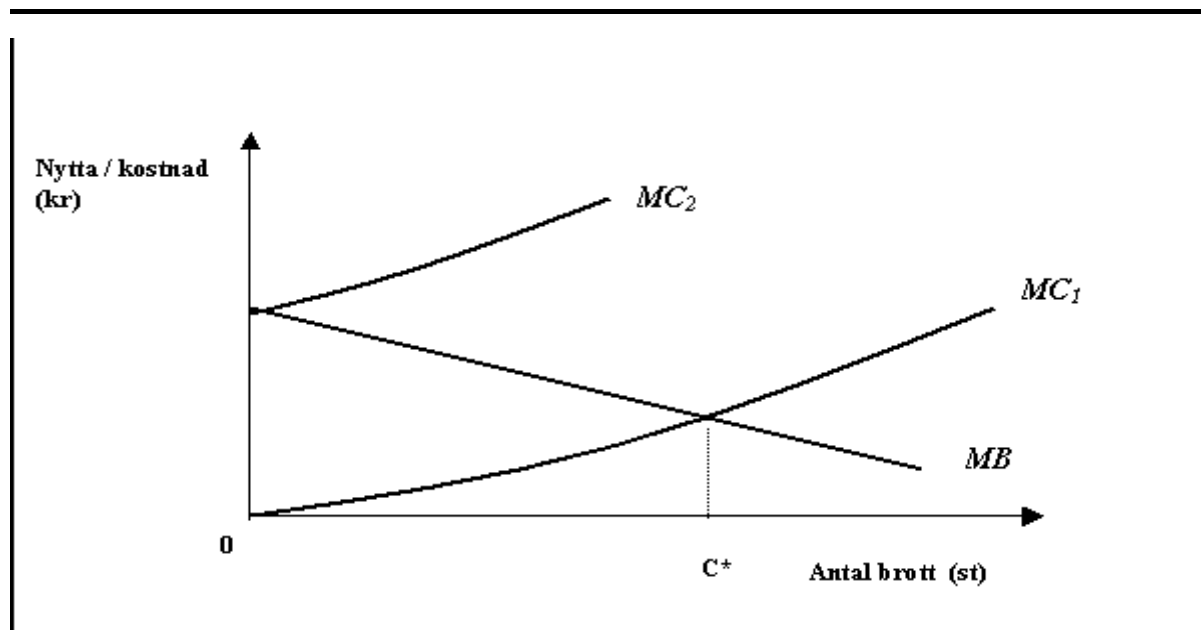
⁶⁸ Ibid. s. 43.

⁶⁹ Ibid. s. 44.

Deterrence hypothesis bygger på antagandet att människan är rationell, vilket för med sig att:

1. Brottsnivån beror på nyttan och kostnaden för att begå brott
2. Människor reagerar på avskräckande incitament⁷⁰

Att en individ är rationell innebär att en avvägning mellan kostnaden och nyttan görs vid varje handlingsalternativ. När nyttan är större än kostnaden genomförs handlingen. Vad som ingår i nytta och kostnad är inte bara ekonomiska/materiella faktorer utan även andra kvalitativa vinster och kostnader⁷¹. Individens beteende kan förklaras med följande figur.



Figur 2. Dnes, A.W, "The economics of law", Oxford 1996, s. 143.

Den horisontella axeln visar antalet brott begångna av en individ och den vertikala axeln mäter kostnad och vinst i kronor. Om marginalkostnaden (MC_1) för brottslig aktivitet stiger och marginalnyttan (MB) sjunker, vilket illustreras av diagrammet, kan man argumentera för att det finns en optimal brottsnivå för den enskilde individen. Optimalt antal brott uppnås där marginalkostnad och marginalnytta skär varandra (C^*). Marginalkostnaden kan sägas vara en utbudsfunktion för brott medan marginalnyttan kan sägas vara en efterfrågefunktion av den samma. Genom att flytta marginalkostnadsfunktionen uppåt och/eller marginalnyttofunktionen nedåt kan man påverka individens brottsbenägenhet.

Deterrence hypothesis behandlar vilka möjligheter som finns att påverka marginalkostnadskurvan (MC). Inbakat i denna kurva ligger nivån på straff samt risken för att bli upptäckt och dömd. Det är utifrån ovanstående modell som teorin utvecklats och renodlats mot sanktionernas funktion och effektivitet.

Det är viktigt att notera att teorin, i första hand, inte försöker förklara individuellt beteende eller subjektiva tankeprocesser. Istället utgår den från ett kollektivt synsätt, där individernas beteendemönster ser ut som om de gör rationella överväganden⁷². Teorin är utvecklad utifrån vilken allmänpreventiv effekt upptäcktsrisken och straffet har, mot avvikelser från lagar i ett

⁷⁰ Dnes, A. W, "The economics of law", ITP, Oxford 1996, s. 142.

⁷¹ Cooter, R. & Ulen, T, "Law and Economics", Harper Collins, USA 1988, s. 519.

⁷² Ibid. s. 521.

samhälle. Detta gör att man inte rakt av kan använda den på det område som vi behandlar. Genom att RR:s rekommendationer, enligt noteringsavtalet, skall följas utgör dessa regler som man, genom sanktioner, vill få en god efterlevnad av. Därför kan teorin användas på ett liknande sätt, för att behandla ämnet för denna uppsats. Fortsättningsvis kommer vi i teori-presentationen därför inte att behandla brottslighet utan istället åsyfta avvikelser från RR:s rekommendationer. Att avvika från RR:s rekommendationer innebär inte per automatik ett brott mot noteringsavtalet men i den fortsatta framställningen antas det vara fallet. Detta utvecklas vidare i kapitel fem. Teorin använder begreppet straff men i vår framställning kommer vi att använda begreppet sanktion och åsyftar då Stockholmsbörsens administrativa sanktioner.

Ett annat problem är att Stockholmsbörsens sanktioner inte riktar sig till den enskilde individen, utan till bolaget och därmed dess ägare. Bolagen har däremot individer som agerar som agenter, dvs. som representanter för ägarna⁷³. VD och alla styrelsemedlemmar skall skriva under bolagets årsredovisning och ansvarar därmed för att den är upprättad enligt lag och god redovisningssed⁷⁴. Sanktionerna har därmed en indirekt effekt på dessa individer, exempelvis genom att bolagets ägare stärker den interna kontrollen eller genom att bötesbeloppet t.ex. påverkar bonusen⁷⁵. Därför kan sanktioner verka avskräckande, även om de riktas mot bolaget och inte mot den enskilde individen. Det kan dock tänkas att den preventiva effekten blir något svagare eftersom sanktionerna inte direkt drabbar den enskilde individen.

3.2.2.2 Förväntad sanktion – ett mått på allmänprevention

Som tidigare påpekats bygger Beckers teori på att individen är rationell och riskavers. Det innebär att det går att influera individens beteende genom att påverka antingen nyttan eller kostnaden av en handling. Deterrence hypothesis bygger på att påverka kostnaden. Det kan göras genom att antingen öka eller minska det förväntade straffet. Teorin förutsätter att förväntat straff är nära relaterat till allmänprevention, vilket betyder att nivån på förväntat straff påverkar den allmänpreventiva effekten⁷⁶. Därför blir förväntat straff en indikator på allmänprevention. Översatt till denna uppsats område kan ett liknande förhållande gälla för Stockholmsbörsens sanktioner, därför översätts förväntat straff till förväntad sanktion. Relationen för förväntad sanktion kan skrivas som:

$$\text{Sannolikhet för att bli upptäckt och dömd} \times \text{sanktionsnivå} = \text{förväntad sanktion}$$

Det är viktigt att påpeka att sannolikheten för upptäckt också inkluderar fällande dom. Med fällande dom eller att bli dömd åsyftas i detta sammanhang hela tiden Stockholmsbörsens Disciplinnämnd. Genom ovanstående relation blir också riskaversion viktig. Risken ligger i sannolikheten att bli upptäckt och dömd. Preventiv effekt uppnås när den förväntade sanktionen är högre än nyttan (payoff) av att avvika från rekommendationerna⁷⁷.

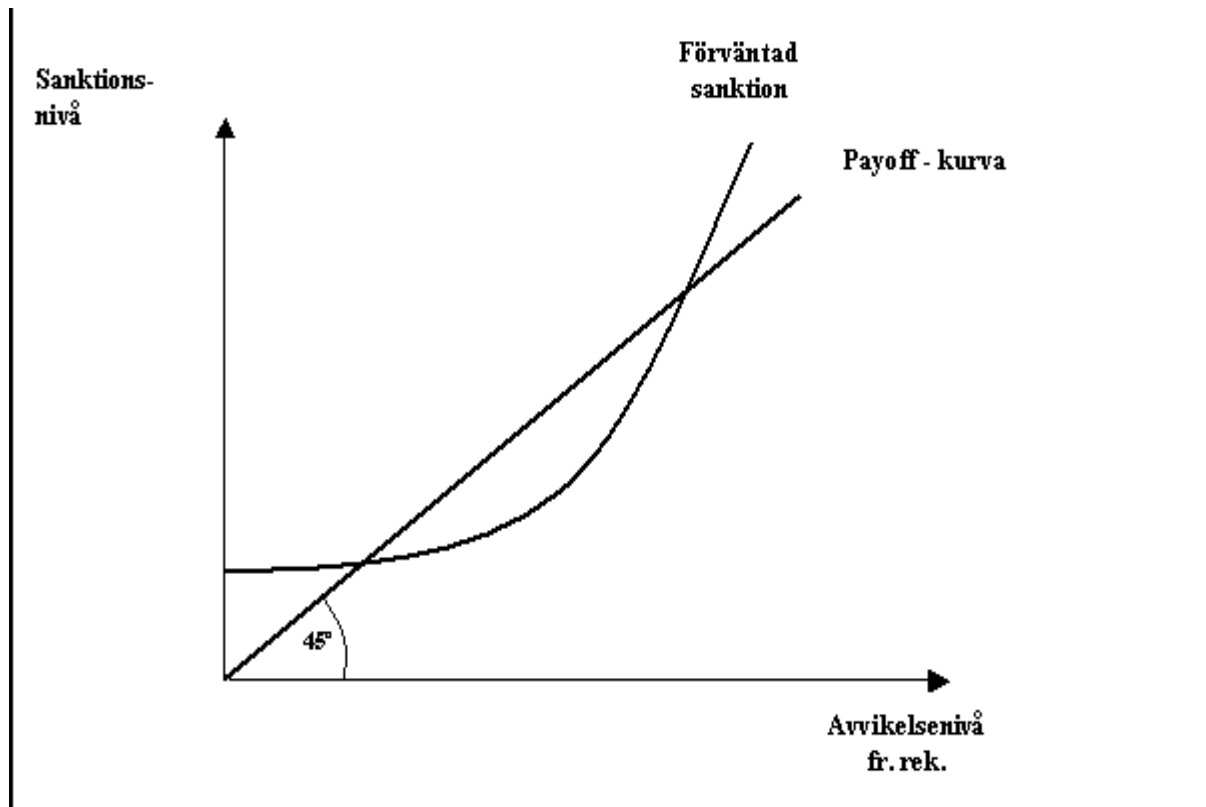
⁷³ Craycraft, C. et al, "Antitrust sanctions and a firms ability to pay", Review of industrial organization, Nederländerna 1997, s. 172.

⁷⁴ FAR:s samlingsvolym 2002, "Revisionsprocessen", 2001, p. 1.2.

⁷⁵ Kobayashi, H. B, "An economic analysis of the criminal enforcement of the antitrust laws against corporations", George Mason University-School of law, USA 2002, s. 25.

⁷⁶ Cooter, R. & Ulen, T, "Law and Economics", Harper Collins, USA 1988, s. 541.

⁷⁷ Ibid. s. 519.

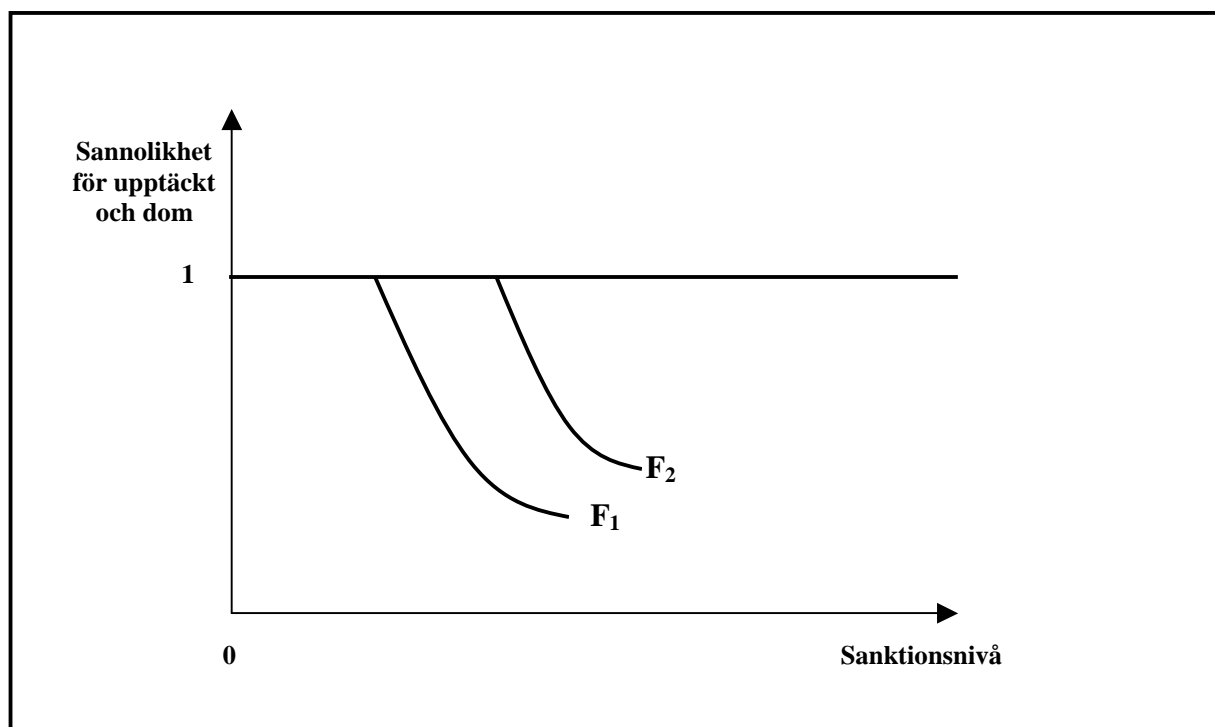


Figur 3. Cooter, R & Ulen, T.W, "Law and Economics", USA 1988, s. 520 (omarbetad).

Avvikelser från rekommendationerna kan rangordnas efter hur allvarliga de är och sanktionerna kan rangordnas efter hur hårda de är. I figuren ovan visas på den vertikala axeln nivån på sanktionerna och på den horisontella visas hur allvarlig en avvikelse från RR:s rekommendationer är. Som figuren visar är det inte rationellt att agera när den förväntade sanktionen överstiger nyttan. Vi kan konkretisera figuren med ett exempel. Vi använder oss av ett monetärt exempel för att göra resonemanget tydligt. 45° linjen representerar nyttan, endast mätt i pengar. De båda axlarna mäts i detta exempel i kronor. Låt oss anta att en handling ger 1000 SEK och att den monetära sanktionen är 2000 SEK. Självklart är det inte till 100 % säkert att den skyldige upptäcks och döms, utan det finns en viss sannolikhet för detta. Sannolikheten är något som en rationell beslutsfattare tar hänsyn till. Låt oss anta att sannolikheten för upptäckt är 75 %. Den förväntade sanktionen blir 1500 SEK, vilket fortfarande ligger över den monetära nyttan. Kontentan av detta exempel är att handlingen inte genomförs, vilket tyder på att relationen sannolikhet för att bli upptäckt och dömd, nivån på sanktionen och förväntad sanktion är viktig. Genom att förändra sannolikheten för att bli upptäckt och dömd samt sanktionsnivån, så att den förväntade sanktionen överstiger nyttan, kan en allmänpreventiv effekt, enligt teorin, uppnås. Det är detta som är det primära syftet med sanktioner. För Stockholmsbörsen innebär detta att den måste ha en nivå på tillsyn samt sanktioner som överstiger nyttan med att avvika från RR:s rekommendationer. Den allmänpreventiva effekten är också beroende av huruvida den förväntade sanktionen går att förutse. Om upptäcktsrisken och nivån på sanktionerna inte kan förutses av, i det här fallet, noterade bolag på Börsen, uppnås ingen allmänpreventiv effekt. Det innebär att Stockholmsbörsen måste ha ett tydligt sanktionsförfarande.

3.2.2.3 Kostnadseffektiv prevention

Eftersom förväntad sanktion beror på sannolikheten för att bli upptäckt och dömd samt sanktionsnivån, innebär det att en teoretisk grund ges för att kunna föra ett resonemang kring resursfördelning mellan olika medel för att uppnå samma preventiva effekt.

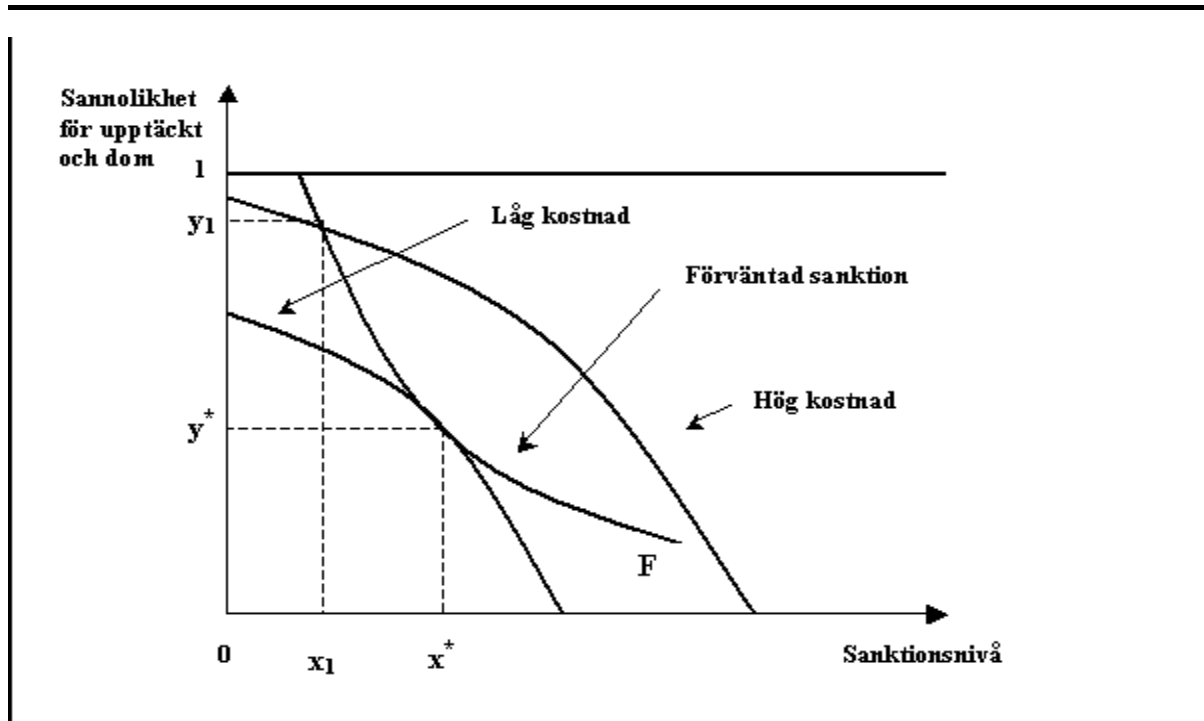


Figur 4. Cooter, R & Ulen, T.W, "Law and Economics", USA 1988, s. 540. (omarbetad)

Linjen F_1 (eller F_2) i figuren ovan representerar relationen mellan sannolikhet för att bli upptäckt och dömd samt sanktionsnivån när den förväntade sanktionen hålls konstant. Det går alltså med olika kombinationer av tillsynsnivå och styrka i sanktionerna att uppnå samma förväntade sanktion. En rörelse som motsvarar hoppet mellan F_1 och F_2 innebär däremot en ökning av förväntad sanktion. Detta kan uppnås genom att t.ex. öka sannolikheten för upptäckt samtidigt som man håller sanktionsnivån konstant. Som tidigare påpekats förutsätts det att det finns ett samband mellan förväntad sanktion och prevention. Om så är fallet betyder det att för varje höjning av den förväntade sanktionen, minskar antalet avvikelser⁷⁸. Rörelser längs med F -linjen i figuren kan även tolkas som att preventionsnivån hålls konstant längs med linjen. Stockholmsbörsen kan, med det här resonemanget, välja om man vill ha en grundlig tillsyn kombinerat med låga sanktioner, eller tvärtom, och ändå uppnå samma allmänpreventiva effekt. Upplever Stockholmsbörsen att efterlevnaden av RR:s rekommendationer inte är tillfredsställande kan de skärpa tillsynen och/eller sanktionerna.

⁷⁸ Cooter, R. & Ulen, T, "Law and Economics", Harper Collins, USA 1988, s. 541.

Nästa fråga att ställa är vilken kombination som är mest kostnadseffektiv. För att utreda detta används inre effektivitetsteori: givet önskvärd preventionsnivå, hur uppnås den till minsta möjliga kostnad? Alternativt givet kostnadsnivå, vilken kombination ger bäst preventiv effekt?



Figur 5. Cooter, R & Ulen, T.W, "Law and Economics", USA 1988, s. 542. (omarbetad)

I figuren finns det linjer inlagda som representerar olika kostnadsnivåer (hög- och låg kostnad). Den effektivaste lösningen uppnås där kostnadskurvan tangerar linjen för förväntad sanktion (F). Vilken lösning som är mest effektiv beror också på vilken typ av straff man har i åtanke. Om straffformen är frihetsberövande (fängelse), vilket är en allmänt dyr straffform, innebär detta att den mest kostnadseffektiva lösningen förmodligen är korta straff kombinerat med en stark tillsyn⁷⁹. Stockholmsbörsens sanktioner, i form av viten, kan verkställas med en lägre kostnad, vilket innebär att lösningen istället bör bli höga viten kombinerat med en mer begränsad tillsyn⁸⁰. Väljs denna strategi är upptäcktsrisken liten, därför bör det vara viktigt att någon gång statuera exempel. Detta för att visa att det finns en upptäcktsrisk. Med formeln för förväntad sanktion i åtanke, kan det annars finnas en risk för att den allmänpreventiva effekten uteblir.

Några ytterligare kommentarer till teorin är viktiga att göra. För Stockholmsbörsens del, givet budget, indikerar teorin att den bästa lösningen borde vara att låta tyngdpunkten ligga på höga viten kombinerat med en begränsad tillsyn (låg upptäcktsrisk). Det finns dock ett antal problem med att dra denna slutsats. Allt för höga viten skulle kunna leda till att bolagens agenter anstränger sig allt hårdare för att undvika upptäckt. Bolagen skulle också kunna agera för att undkomma att betala redan utdömda viten, vilket skulle leda till högre kostnader för Stock-

⁷⁹ Cooter, R. & Ulen, T, "Law and Economics", Harper Collins, USA 1988, s. 544.

⁸⁰ Ibid. s. 543.

holmsbörsen. Ur ett annat perspektiv kan bolagen också tänkas fråga sig om de verkligen vill agera på Stockholmsbörsen, om sanktionerna är alltför kraftiga.

En viktig aspekt vid utformning av monetära sanktioner är insikten i att bötesbeloppets avskräckande effekt är beroende av den drabbade partens förmåga att betala. En summa som med lätthet kan betalas har inte samma preventiva effekt som en summa som skulle ge bolaget allvarliga finansiella problem⁸¹. Det torde innebära att om Stockholmsbörsen vill ha en jämn preventiv effekt bör vitesbeloppet på ett lämpligt sätt knytas till bolagets finansiella styrka.

Utformningen av nivån på sanktionerna är inte en helt enkel fråga. Det är en sak att välja på vilka grunder vitesbeloppen skall baseras på för att få en bra effekt. Alla domar i Stockholmsbörsens Disciplinnämnd offentliggörs dock, vilket i sig kan ses som en sanktionsform. Effekten av denna är betydligt svårare att förutse än effekten av en vitesstraff. De noterade bolagen på Stockholmsbörsen är s.k. publika bolag vilket innebär att de är beroende av förtroende från olika intressenter. Om exempelvis endast en varning utdelas är det svårt att överblicka vad det får för konsekvenser för bolaget. Sanktionens omfattning beror till stor del på hur allvarligt investerare, kreditgivare, leverantörer och allmänheten ser på de uppkomna bristerna. Å andra sidan är det kanske den lämpligaste sanktionen för Stockholmsbörsen, då den ger investerarna på Börsen möjlighet att avgöra hur allvarligt de anser att avvikelser från RR:s rekommendationer är. När det gäller brottslighet, menar Becker, att en höjning av sannolikheten för att bli upptäckt och dömd har en större avskräckande effekt än en motsvarande höjning av straffet⁸². Kanske är det så att just sannolikheten att bli upptäckt och dömd i Disciplinnämnden och därmed bli uppmärksam i offentligheten har större effekt på publika bolag än eventuella viten. Det ena utesluter dock inte det andra.

Det har oss veterligen inte gjorts någon forskning på vårt problemområde med utgångspunkt i Deterrence hypothesis. Runt brottslighet har det däremot gjorts en hel del. Deterrence hypothesis menar således att brottslighet går ner när det förväntade straffet går upp. Det får idag anses som klarlagt att det finns ett sådant samband⁸³. Det som istället ifrågasätts är hur starkt detta samband är⁸⁴. Viss forskning pekar på att sambandet inte är så starkt vad gäller våldsbrott, utan mer signifikant när det gäller materiell brottslighet. Eftersom det inte finns relevant forskning om detta, knutet till vårt problemområde, är det svårt att säga hur stark relationen är mellan förväntad sanktion och efterlevnaden av RR:s rekommendationer. Motiven för att avvika från RR:s rekommendationer bör dock ha materiella förtecken, vilket gör att visst stöd kan hämtas från ovan nämnda forskningsresultat.

3.2.2.4 Kritik

Kritikerna menar att det straffrättsliga systemet har en relativt begränsad effekt på brottsnivån. De menar att det även finns andra viktiga faktorer att ta hänsyn till. Exempelvis anser några teoretiker att man måste ta hänsyn till faktorer såsom psykologi, fattigdom, konjunkturläge och hälsa för att kunna analysera brottslighet⁸⁵. De menar att det framförallt är förbättringar inom dessa områden som har betydelse för brottsnivån i samhället. Denna kritik är inte direkt överförbar på vårt område. Det finns dock några saker man kan ta fasta på. Kanske får man

⁸¹ Craycraft, C. et al, "Antitrust sanctions and a firms ability to pay", Review of industrial organization, Nederländerna 1997, s. 175.

⁸² Dnes, A. W, "The economics of law", ITP, Oxford 1996, s. 148.

⁸³ Cooter, R. & Ulen, T, "Law and Economics", Harper Collins, USA 1988, s. 526.

⁸⁴ Ibid. s. 523.

⁸⁵ Ibid. s. 529.

inte bäst efterlevnad av rekommendationerna genom hot om sanktioner. Exempelvis kan en bättre effekt kanske uppnås genom att arbeta med moralfrågor, utbildning, offentlig diskussion och belöningar istället för bestraffningar.

4. Redovisningsrådets rekommendationer

Denna uppsats behandlar Stockholmsbörsens sanktioner kopplat till avvikelser från RR:s rekommendationer. Därför är det viktigt att förklara vad dessa rekommendationer är, dess syfte, varför de finns och vikten av dess efterlevnad.

4.1 Redovisningsrådet

Redovisningsrådet har till uppgift att utfärda rekommendationer för hur de svenska redovisningsprinciperna skall tillämpas och vilka upplysningar som bör lämnas. Rekommendationerna har ett aktiemarknadsperspektiv och tar i första hand sikte på de börsnoterade bolagens årsredovisningar och delårsrapporter⁸⁶. RR:s rekommendationer är tänkta att utgöra en kompletterande normgivning till den ramlagstiftning, inom redovisningsområdet, som vi har i Sverige idag⁸⁷. Till Redovisningsrådet hör också en Akutgrupp. Skillnaden mellan Rådet och dess Akutgrupp är att Rådet utfärdar rekommendationer medan Akutgruppen gör uttalande om hur Rådets rekommendationer bör tillämpas, i de fall det förekommer tolkningssvårigheter. Akutgruppen gör även uttalanden i redovisningsfrågor som inte omfattas av någon befintlig rekommendation eller omfattas av en rekommendation som befinner sig under arbete.⁸⁸ Det är styrelsen för Föreningen för utvecklande av god redovisningssed som utser medlemmarna i RR och RR:s Akutgrupp⁸⁹. Samma styrelse utses i sin tur av föreningens medlemmar som i dag utgörs av följande organisationer⁹⁰:

- OM Stockholmsbörsen
- Föreningen för revisionsbyråbranschen (FAR)
- Sveriges Försäkringsförbund
- Svenska Bankföreningen
- Svenska Fondhandlareföreningen
- Svenskt Näringsliv
- Sydsvenska Industri- och Handelskammaren
- Västsvenska Industri- och Handelskammaren⁹¹

De nämnda organisationerna är privata och representerar olika intressenter av redovisningsinformation. Eftersom medlemmarna har exklusiv rätt att utse sin styrelse och då styrelsen har exklusiv rätt att utse medlemmarna i RR, får RR antas vara en privat organisation som styrs av privata intressen. Föreningen för utvecklande av god redovisningssed bildades 1998 och tog då över arbetsuppgifter från Stiftelsen för utvecklandet av god redovisningssed⁹². Stiftelsen bildades 1989 av Bokföringsnämnden, FAR samt Sveriges Industriförbund, nuvarande Svenskt Näringsliv. Bakgrunden var att man ville åstadkomma en mer enhetlig och kompletterande normgivning inom redovisningsområdet, då den tidigare varit splittrad mellan

⁸⁶ Redovisningsrådet, allmän information, "Föreningen för utvecklande av god redovisningssed".

⁸⁷ FAR:s samlingsvolym 2002, "Förord till Redovisningsrådets rekommendationer", Stockholm 1998, s. 613.

⁸⁸ Ibid. s. 614.

⁸⁹ Ibid. s. 613.

⁹⁰ Ibid.

⁹¹ Redovisningsrådet, allmän information, "Föreningen för utvecklande av god redovisningssed".

⁹² Ibid.

dessa tre skilda organ.⁹³ RR har alltså tidigare stått under ett visst direkt inflytande från staten, via Bokföringsnämnden.

4.2 Syftet med Redovisningsrådets rekommendationer

Syftet med RR:s rekommendationer är att de skall bidra till:

- att enhetliga redovisningsprinciper tillämpas för transaktioner och händelser av likartat slag,
- att sådana upplysningar lämnas, som är av betydelse för dem som fattar beslut på basis av bolagens finansiella rapporter samt
- att bolagens finansiella rapportering håller en högkvalitativ nivå, som tillgodoser även den internationella kapitalmarknadens krav.⁹⁴

Vad gäller det tredje huvudsyftet bör nämnas att RR utformar sina rekommendationer i enlighet med IAS, de redovisningsnormer som ges ut av International Accounting Standards Board (IASB). Detta gör man i den utsträckning det är möjligt, så länge dessa inte bryter mot nuvarande svensk lagstiftning, eller om de finns andra starka skäl för att göra avsteg från IAS⁹⁵. RR:s rekommendationer är inte utformade med detaljregler för att täcka in alla tänkbara redovisningssituationer. De skall istället tillämpas med utgångspunkt i en professionell bedömning av respektive rekommendations syfte och anda⁹⁶.

4.3 Statusen på Redovisningsrådets rekommendationer

Det finns idag 23 rekommendationer från RR. Dessa är formellt sett inte bindande föreskrifter för börsbolagen, vilka de i första hand riktar sig mot⁹⁷. I förarbetena till ny bokföringslag (1999:1078) sägs dock bl.a. att RR:s rekommendationer skall tillmätas mycket stor betydelse när man tar ställning till vad som utgör god redovisningssed, vilket enligt BFL och ÅRL skall följas⁹⁸. Vidare anges i förarbetena att Bokföringsnämnden, enligt lag, skall ha ansvaret för utvecklandet av god redovisningssed. I praktiken skall de dock kunna överlåta det praktiska arbetet med att utforma den kompletterande normgivningen för de börsnoterade bolagens offentliga redovisning till Redovisningsrådet, speciellt vad gäller årsredovisning och koncernredovisning⁹⁹. Vi kan konstatera att så också skett. Mot bakgrund av detta borde RR:s rekommendationer tillmätas stor betydelse för vad som skall anses utgöra god redovisningssed för börsnoterade bolag. De bolag som är noterade på Stockholmsbörsen har också, enligt noteringsavtalet, civilrättsligt förbundit sig att följa RR:s rekommendationer vilket höjer rekommendationernas status.

Det finns även ett remissförfarande innan man publicerar en ny rekommendation. Den som önskar kan lämna synpunkter och ge förslag på förändringar. Den slutgiltiga versionen av rekommendationen utformas med beaktande av inlämnade synpunkter.¹⁰⁰ Om det finns reella möjligheter för utomstående att, i remissförfarandet, påverka innehållet i rekommenda-

⁹³ Redovisningsrådet, allmän information, "Föreningen för utvecklande av god redovisningssed".

⁹⁴ FAR:s samlingsvolym 2002, *Förord till Redovisningsrådets rekommendationer*, Stockholm 1998, s. 613.

⁹⁵ Ibid. s. 614.

⁹⁶ Ibid. s. 613.

⁹⁷ Prop. 1998/1999:130, "Ny bokföringslag m.m.", s. 180.

⁹⁸ Ibid. s. 183.

⁹⁹ Ibid. s. 185 ff.

¹⁰⁰ FAR:s samlingsvolym 2002, *Förord till Redovisningsrådets rekommendationer*, Stockholm 1998, s. 614.

tionerna, skulle det kunna leda till större acceptans av rekommendationerna och därmed en förbättrad status.

4.4 Varför redovisningsrekommendationer?

Vi vill inleda med att säga att det här inte är en uttömmande beskrivning om varför vi i Sverige idag har en kompletterande normgivning inom redovisningsområdet. Inte heller diskuterar vi varför just Redovisningsrådet har tilldelats det praktiska arbetet med att utforma den kompletterande normgivningen för börsnoterade bolag. Istället kommer vi att redogöra för ett antal olika argument angående standardisering av redovisningsinformation, vilket Redovisningsrådets rekommendationer bl.a. syftar till. Vi inleder med att, med hjälp av effektiva marknadshypotesen, argumentera för att redovisningsinformation har betydelse för prissättningen av olika bolags aktier på marknaden.

4.4.1 Redovisning och effektiva marknadshypotesen

Effektiva marknadshypotesen (EMH) säger i grunden att all tillgänglig och relevant information om ett bolags värde vid tidpunkten t återspeglas i dess aktiekurs vid tiden t ¹⁰¹. Det här betyder att man med hjälp av analys av tillgänglig information, inte kan välja en aktieportfölj som systematiskt kan generera en avkastning som är högre än den förväntade avkastningen, med hänsyn tagen till risken på portföljen¹⁰². Det går alltså inte att systematiskt vinna över marknaden med hjälp av egna analyser av tillgänglig information.

Olika typer av information påverkar aktiekurserna och därför talar man om olika former av EMH, beroende på vilken typ av information som innefattas i begreppet ”all tillgänglig information”. EMH:s svaga form innebär att aktuellt pris på en aktie inkorporerar all information i de historiska priserna¹⁰³. Det innebär att genom att analysera historisk prisinformation, så kallad teknisk analys, kan inga ”övervinster” göras. Den medelstarka versionen av EMH innebär att all offentlig information direkt återspeglas i aktiekurserna¹⁰⁴. Det här betyder att när redovisningsinformationen, som är en del av den offentliga informationen, når intressenterna är denna information redan återspeglad i aktiepriserna. Detta betyder att nyttan med redovisningsinformationen är begränsad för de som letar efter undervärderade aktier. EMH:s starka form innebär att priserna inkluderar all information, dvs. även den information som är privat, ofta kallad insiderinformation¹⁰⁵. Det gör att inte ens en person inom ett bolag kan göra ”övervinster” med hjälp av ej offentliggjord information. Om dess starka form stämmer begränsas till och med nyttan av insiderinformation¹⁰⁶. All information är då redan inkluderad i priset.

Forskning har inte kunnat presentera några övertygande bevis för EMH:s starka form. Däremot finns det omfattande forskning som styrker dess medelstarka form¹⁰⁷. Europeisk forskning, som har inriktat sig på redovisningsinformation, har funnit att marknaden reagerar

¹⁰¹ Clarke, J. et al, ”The efficient markets hypothesis”, Arffa, R. C, (editor) ”*Expert Financial Planning: Investment Strategies from Industry Leaders*”, Wiley & Sons, USA, kap 10.

¹⁰² Ibid.

¹⁰³ Ibid.

¹⁰⁴ Ibid.

¹⁰⁵ Ibid.

¹⁰⁶ Ibid.

¹⁰⁷ Ibid.

när ny redovisningsinformation offentliggörs¹⁰⁸. Det innebär att redovisningen bidrar med ny information när den släpps och direkt påverkar aktiekursen. Den kan därför anses som viktig för prissättningen på marknaden.

4.4.2 Standardisering av redovisningsinformation

I Sverige har vi valt en ramlagstiftning inom redovisningsområdet (BFL, ÅRL m.fl.). Ett grundläggande motiv för att lagstifta på redovisningsområdet är att det är samhällsekonomiskt lönsamt med en gemensam basreglering¹⁰⁹. Regleringen underlättar tillkomsten av affärs- transaktioner samt minskar kostnaden för att genomföra dessa. I Redovisningskommitténs slutbetänkande motiveras ramlagstiftning med att redovisningen ständigt befinner sig i förändring och man vill därmed ge bolagen möjlighet att anpassa sig till dessa förändringar¹¹⁰. Vidare skulle det vara svårt att ha en detaljerad lagstiftning då lagstiftningsprocessen är långsam, vilket gör att det finns en risk att lagarna snabbt blir föråldrade¹¹¹. För att få en likvärdig tillämpning av ramlagstiftningen krävs någon form av standardisering. Vad gäller börsnoterade bolag har vi i Sverige valt att lösa det här med hjälp av Redovisningsrådets rekommendationer. Utifrån EMH:s medelstarka form går det att hävda att en standardisering är mindre viktig, bara informationen görs offentlig. Enskilda placerare har inte heller någon nytta av den offentliga redovisningsinformationen i sina investeringsbeslut och därmed spelar det mindre roll huruvida informationen är standardiserad eller inte. Redovisningskommittén tar dock fasta på ett antal samhällsekonomiska fördelar med standardisering av redovisningsinformation. Standardisering är viktigt för trovärdigheten. Företagsledningen har ett informationsmonopol, i jämförelse med utomstående intressenter, och kan därmed undanhålla viktig information. Genom standardisering kan man öka trovärdigheten för att all relevant information redovisas och att bolagen inte drar egna fördelar av sitt informationsmonopol¹¹². Vidare är redovisningsinformation en s.k. kollektiv vara. Det är svårt för bolagen att ta betalt av alla som har nytta av att använda informationen, t.ex. massmedia, konkurrenter och myndigheter. Utan en standardisering av redovisningen skulle man kunna tänka sig att bolagen antagligen bara redovisar relevant information till de intressenter som påverkar bolagets kapitalkostnader, dvs. investerare och kreditgivare, eller till dem som är beredda att betala för informationen. I ett samhällsekonomiskt perspektiv skulle detta kunna leda till att det produceras för lite offentlig redovisningsinformation.¹¹³ Standardiserad information leder också till att investerarna, på ett bättre sätt, kan jämföra alternativa investeringsobjekt på marknaden. Till stora delar menar Redovisningskommittén att dessa fördelar skall leda till en effektiv kapitalallokering i samhället, genom att trovärdig, relevant och jämförbar information görs offentlig¹¹⁴.

Som vi tidigare har påpekat går det utifrån effektiva marknadshypotesen att hävda att en standardisering inte är nödvändig. Dessutom visar forskning att informationstrycket är hårt på börsnoterade bolag, både från investerare och marknadsplatser. Detta gör att de frivilligt, för att sänka sina kapitalkostnader, redovisar mer information än ej noterade bolag¹¹⁵. Vi konsta-

¹⁰⁸ Dumontier, P. & Raffournier, B, "Accounting and capital markets: a survey of the European evidence", The European Accounting Review, nr 1 2002, s. 120.

¹⁰⁹ Thorell, P, "Företagens redovisning", Iustus Förlag AB, Uppsala 1996, s. 32.

¹¹⁰ SOU 1996:157, "Översynen av redovisningslagstiftningen", s. 174.

¹¹¹ Ibid. s. 180.

¹¹² Ibid. s. 175 & 181.

¹¹³ Ibid. s. 178.

¹¹⁴ Ibid. s. 175 ff.

¹¹⁵ Dumontier, P. & Raffournier, B, "Accounting and capital markets: a survey of the European evidence", The European Accounting Review, nr 1 2002, s. 144.

terar dock att lagstiftaren har tagit fasta på Redovisningskommitténs samhällsekonomiska argument för en standardisering av redovisningsinformationen. Därför har vi idag en ramlagstiftning inom redovisningsområdet med kompletterande normgivning i form av rekommendationer. För att uppnå fördelarna med standardiseringen är det viktigt att de börsnoterade bolagen följer RR:s rekommendationer. Syftet med RR:s rekommendationer stämmer väl överens med standardiseringens fördelar.

4.5 Motiv till avvikelser från Redovisningsrådets rekommendationer

Sanktioners generella funktion är att avskräcka från avvikelser från någon form av regel. För att sanktioner skall ha någon funktion, kopplad till RR:s rekommendationer, måste det finnas motiv till att avvika från rekommendationerna. Agentteorin kan ge vissa insikter i denna fråga. Teorin har sin utgångspunkt i antagandet att alla individer agerar utifrån sitt eget bästa¹¹⁶. När ett bolag har en ledningsgrupp, som är väsentligt skild från dess ägare, uppstår ett kontrollproblem. Agenten är den eller de personer som företräder ägarna. Bolagets ägare kan inte kontrollera alla beslut och handlingar som agenten företar¹¹⁷. En konflikt kan uppstå genom att agenten maximerar sin nytta på ett sätt som inte är maximalt för ägarna. För att säkerställa att agenterna agerar på ett sätt som är bäst för bolaget, och därmed ägarna, används olika styrmetoder. En vanlig styrmetod är att arbeta med bonussystem, ofta kopplat till resultat eller aktiekurs. Detta skulle kunna motivera agenten att redovisa på ett sätt som maximerar dennes bonus¹¹⁸. Det är möjligt att detta görs genom avvikelser från redovisningsrekommendationerna.

Det finns även andra motiv som inte är lika direkt kopplade till enskilda individer. Bolag skulle medvetet kunna bryta mot RR:s rekommendationer, då detta kan ge en fördel över andra bolag i branschen, när det gäller att skaffa nya investerare eller långgivare¹¹⁹. Det kan vara bra för bolaget att visa låga skulder och stora tillgångar. Ett annat skäl skulle kunna vara att bolagen vill dölja information som skulle kunna utnyttjas av konkurrenterna.

¹¹⁶ Anthony, N. R. & Govindarajan, V, "Management Control Systems", Irwin/McGraw-Hill, USA 1998, s. 523.

¹¹⁷ Schroeder, et al., "Financial Accounting Theory and Analysis", Courier Westford, USA 2001, s. 48.

¹¹⁸ Ibid. s. 49.

¹¹⁹ SOU 1996:157, "Översynen av redovisningslagstiftningen", s. 175 ff.

5. OM Stockholmsbörsen AB

En fondbörs har till ändamål att bereda köpare och säljare regelbundna tillfällen att under ordnade former avsluta affärer i värdepapper¹²⁰. Stockholmsbörsen är den största av de tre fondbörser som finns i Sverige idag.

Börsens affärsidé är att tillhandahålla transaktions- och clearingtjänster gällande aktierelaterade produkter samt att informera investerare, emittenter, medlemmar och informationsdistributörer¹²¹. Stockholmsbörsen övervakar även den handel som sker på den egna marknadsplatsen samt vidtar, vid behov, nödvändiga åtgärder och sanktioner. Stockholmsbörsen står idag under övervakning av Finansinspektionen.

5.1 Lag om börs och clearingverksamhet

Stockholmsbörsen lyder under Lag om börs- och clearingverksamhet, vilket är en förutsättning för att få bedriva börsverksamhet¹²². Utöver denna lag får Finansinspektionen på olika områden komplettera med ytterligare föreskrifter, t.ex. hur Disciplinnämnden skall arbeta. Detta innebär att Stockholmsbörsen inte har helt fria händer, när det gäller hur de utformar sin verksamhet. Ett viktigt första steg i lagen är de sundhetskrav som finns på anslutna börser:

”En auktoriserad marknadsplats skall driva sin verksamhet så att allmänhetens förtroende för värdepappersmarknaden upprätthålls och enskildas kapitalinsatser inte tillbörligen äventyras samt i övrigt så att verksamheten kan anses sund. Den auktoriserade marknadsplatsen skall därvid tillämpa principerna om [...] god genomlysning, som innebär att de som deltar i handeln får en snabb, samtidig och korrekt information om handeln och att allmänheten får tillfälle att ta del av sådan information.”¹²³

Här åläggs Stockholmsbörsen att se till att det råder sund informationsgivning på marknadsplatsen.

5.2 Noteringsavtalet

Noteringsavtalet är ett civilrättsligt avtal mellan Stockholmsbörsen och de noterade bolagen. Avtalet innehåller de regler som de noterade bolagen måste följa för att vara noterade på Stockholmsbörsen. Vissa delar av avtalet är reglerat av Lag om börs- och clearingverksamhet. Avtalets utformning är dessutom godkänd av Finansinspektionen.

¹²⁰ Samuelsson, P, ”Information och ansvar”, Norstedts, Göteborg 1991, s. 212.

¹²¹ Stockholmsbörsen, ”Faktabok 1999”, s. 11.

¹²² Lag om börs och clearingverksamhet, 1992:543, 1 kap. 1 §.

¹²³ Ibid. 2 kap. 1 §.

5.2.1 Avvikelse från Redovisningsrådets rekommendationer

*”Årsredovisning, bokslutskommuniké samt delårsrapporter skall vara upprättade i enlighet med tillämplig lag eller annan författning samt enligt god redovisningssed för aktiemarknadsbolag. Avvikelse från Redovisningsrådets rekommendationer av icke oväsentlig betydelse skall omnämnas under rubriken ’redovisningsprinciper’. Avvikelsen skall motiveras.”*¹²⁴

Ett bolag som gör en väsentlig avvikelse från RR:s rekommendationer skall upplysa om detta i bokslutskommunikén samt ge information om de konsekvenser detta har på bolagets resultat och ställning. Detta för att ge investerarna en god inblick i och förståelse för årsredovisningen. En saklig motivering, som grundas på bolagets egna förhållanden, är också en essentiell del i upplysningen om avvikelser från RR:s rekommendationer. Det åligger sedan Börsen att, i varje enskilt fall, avgöra om det föreligger ett brott mot noteringsavtalet som skall sanktioneras.¹²⁵

5.3 Stockholmsbörsens övervakning

Stockholmsbörsen är, enligt lag, skyldig att övervaka handeln och kursbildningen på Börsen¹²⁶. Det finns dock ingenting i lagen som säger att Stockholmsbörsen måste kontrollera att de noterade bolagens externa redovisning är i överensstämmelse med RR:s rekommendationer. Detta är något som Stockholmsbörsen på eget initiativ har valt att göra.

5.3.1 Granskning av finansiell information

Stockholmsbörsen har en särskild avdelning för informationsövervakning som består av fyra personer. Avdelningens arbete består dock endast till liten del av externa redovisningsfrågor¹²⁷. För att granska börsbolagens årsredovisningar anlitas två utomstående redovisningsexperter, dessutom anlitas ytterligare en för granskning av delårsrapporter. Syftet med undersökningen är att fastställa om de noterade bolagens redovisningar avviker från god redovisningssed och RR:s rekommendationer¹²⁸. Granskningen av årsredovisningarna utförs av Rolf Rundfelt, docent och medlem av Redovisningsrådets Akutgrupp, samt Björn Grundvall, auktoriserad revisor och ledamot i FAR. Granskningen av delårsrapporterna utförs av Peter Malmqvist, analytiker på Aragon Fondkommission AB. De mindre brister som upptäcks, sammanställs och presenteras i tidningen Balans. Bolagens namn figurerar dock inte i denna framställning. Allvarigare brister rapporteras till Stockholmsbörsen, vars uppgift sedan blir att ta ställning till dessa. Det finns också ett informellt nätverk, som kan rapportera om brister i något enskilt bolags redovisning¹²⁹.

5.3.1.1 Akutgruppen

I de fall där Stockholmsbörsen bedömer det som oklart huruvida ett bolag brutit mot RR:s rekommendationer eller ej, kan de vända sig till Redovisningsrådets Akutgrupp. Hos Akut-

¹²⁴ Stockholmsbörsen, ”Noteringsavtal 2001-03-01”, s. 4.

¹²⁵ Stockholmsbörsen, ”Börsregler-Handledning till noteringsavtal och listningskrav 2001”, s. 27.

¹²⁶ Lag om börs och clearingverksamhet, 1992:543, 4 kap. 2 §.

¹²⁷ Intervju med Nils Liliedahl, 2002-05-13.

¹²⁸ Ibid.

¹²⁹ Intervju med Sigvard Heurlin, 2002-05-17.

gruppen kan Börsen då få ett uttalande i frågan om redovisningen är i enlighet med rekommendationerna.¹³⁰

5.4 Stockholmsbörsens sanktioner

5.4.1 Disciplinnämnden

”En börs skall ha en disciplinnämnd med uppgift att handlägga ärenden om medlemmars och emittenters överträdelser av de regler som gäller vid börsen (disciplinärenden).”¹³¹

Det är Stockholmsbörsens Disciplinnämnd, vilken tillsätts av Börsens styrelse, som avgör vilken typ av påföljd ett bolag, som brutit mot noteringsavtalet, har att vänta¹³². I Lag om börs- och clearingverksamhet regleras hur Disciplinnämnden skall organiseras.

”I disciplinnämnden får inte ingå personer som har anställning i börsen eller i ett företag som har ett kvalificerat innehav i börsen. I nämnden får inte heller ingå personer som har ett kvalificerat och stadigvarande uppdrag för börsen eller för ett företag som har ett kvalificerat innehav i börsen.”¹³³

Ovanstående gäller för att nämnden skall vara oberoende. Ordföranden skall vara lagfaren och erfaren i lagförvärv. Medlemmar i nämnden är idag:

Justitierådet, Johan Munch, Ordförande, Högsta domstolen
Civilekonom, Ragnar Boman, Stora Huset AB
Direktör, Jack Junel, Länsförsäkringar/Wasa Kapitalförvaltning
Professor, Madeleine Leijonhufvud, Juridiska institutionen, Stockholms Universitet
Professor, Lars Östman, Handelshögskolan i Stockholm
Direktör, Hans Mertzig, KK-Stiftelsen
Professor, Ulf Gometz, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet
Advokat, Hans Gunnar Solerud, Gernant & Danielsson Advokatbyrå AB
Advokat, Claes Beyer, Mannheimer Swartling Advokatbyrå AB

5.4.2 Sanktionsärendets gång

Det är inte alla ärenden som går så långt som till Disciplinnämnden. Vilka ärenden som går vidare bestäms av Stockholmsbörsens VD¹³⁴. Innan dess ges dock bolagen möjligheter till att förklara sig och reda ut samt rätta till eventuella missförstånd och felaktigheter.

Har man på Stockholmsbörsen upptäckt något oklart i en årsredovisning, som exempelvis en avvikelse från RR:s rekommendationer, avkräver man det berörda bolaget en skriftlig förklaring, för att om möjligt reda ut det inträffade¹³⁵. Om Börsen finner förklaringen otillräcklig samt bedömer handlandet som allvarligt skickar man, som ett andra steg, ett anmärkningspåstående till bolaget. Detta ger bolaget en chans att yttra sig innan ärendet hamnar hos sista

¹³⁰ Rundfelt, R, ”Tendenser i börsbolagens årsredovisningar”, Ljunglöf AB, Stockholm 2001, s. 10.

¹³¹ Lag om börs och clearingverksamhet 1992:543, 4 kap. 8 §.

¹³² Stockholmsbörsen, ”Noteringsavtal 2001-03-01”, s. 2.

¹³³ Lag om börs och clearingverksamhet 1992:543, 4 kap. 9 §.

¹³⁴ Stockholmsbörsen, ”Börsregler-Handledning till noteringsavtal och listningskrav 2001”, s. 19.

¹³⁵ Ibid.

instans, Disciplinnämnden. Hamnar ärendet hos Disciplinnämnden tar denna del av den tidigare utredningen och kan även begära kompletteringar från både Stockholmsbörsen och det berörda bolaget. Utifrån dessa uppgifter tas sedan ett beslut. Innan Disciplinnämndens beslut offentliggörs meddelas det berörda bolaget samt VD:n för Stockholmsbörsen. Gäller ärendet ett bolag som har ett kvalificerat innehav i Börsen, som t.ex. OM Group AB, som är huvudägare av Stockholmsbörsen, är Disciplinnämnden skyldig att pröva ärendet om Finansinspektionen begär det¹³⁶.

5.4.3 Sanktioner på Stockholmsbörsen

Enligt noteringsavtalet, vilket samtliga bolag måste underteckna när de vill bli marknadsnoterade på Stockholmsbörsen, finns det ett antal sanktioner uppgivna för brott mot avtalet. Gäller brottet en allvarlig överträdelse kan Stockholmsbörsen avnotera bolaget, vilket innebär att bolaget inte längre kommer att kunna få sina aktier omsatta på Börsen. Detta kan emellertid inte äga rum om det är olämpligt ur allmän synpunkt. Denna sanktionsform finns där då Lag om börs- och clearingverksamhet kräver det¹³⁷. Övriga sanktioner har Stockholmsbörsen beslutat om. En allvarlig överträdelse kan också leda till en mildare form av bestraffning, i form av ett vite, motsvarande max tio årsavgifter. Visar det sig att brottet inte har den allvarliga karaktär man först befarat, kan Börsen nöja sig med att utfärda en varning i stället för vite till det berörda bolaget¹³⁸. Kvartalsavgiften är 11,25 ppm (dvs. 11,25 SEK per miljon och påbörjat kvartal) beräknat på medelvärdet av bolagets totala marknadsvärde de tolv senaste månaderna¹³⁹. Detta innebär att vitesbeloppet är relaterat till aktiebolagets värde. Det finns dock en minimiavgift (48.000 SEK) och en maximiavgift (750.000 SEK). Detta innebär att maxvitet för de minsta bolagen är ca 2 000 000 SEK och för de största ca 30 000 000 SEK. Exempel på avtalsbrott när de lägre vitesbeloppen utdömts är:

- ofullständig resultatinformation vid delårsrapport (två årsavgifter),
- felaktig storlek på eget kapital i prospekt (en årsavgift),
- bolaget meddelade ej direkt ett styrelsebeslut om nyemission och avskrivning av fastigheter (en årsavgift),
- bolaget meddelade ej Börsen om en oren revisionsberättelse (en årsavgift).¹⁴⁰

Sedan 1990 har 18 disciplinärenden avgjorts, varav fem har gällt avnoteringar. I fall med avnotering som sanktion har det oftast handlat om stor osäkerhet kring bolagets framtida verksamhet samt utformningen av dess styrelse. Den vanligaste sanktionen är emellertid att Disciplinnämnden dömer ut ett vite som ligger under fem årsavgifter. Detta har hänt tio gånger och vitet har då oftast hamnat på en till två årsavgifter. Vid två tillfällen har det dock överstigit fem årsavgifter. Endast vid ett enda tillfälle har Disciplinnämnden kommit fram till att ingen åtgärd varit befogad. Vidare har alternativet att endast utdela varning aldrig använts.¹⁴¹

Inget fall i Disciplinnämnden har varit direkt kopplat till en avvikelser av RR:s rekommendationer men i några fall har det funnits med som en liten del av problembilden¹⁴².

¹³⁶ Lag om börs och clearingverksamhet 1992:543, 4 kap. 8 §.

¹³⁷ Ibid. 5 kap. 4 §.

¹³⁸ Stockholmsbörsen, "Noteringsavtal 2001-03-01", s. 2.

¹³⁹ Mailkontakt med Nils Liliedahl, 2002-05-13

¹⁴⁰ Stockholmsbörsen, "Börsregler-Handledning till noteringsavtal och listningskrav 2001", s. 95ff.

¹⁴¹ Ibid.

¹⁴² Intervju med Nils Liliedahl, 2002-05-13.

6. Empiri

Som följer av vår metod har vi valt att använda oss av ostandardiserade och ostrukturerade expertintervjuer. Detta betyder bl.a. att vi har ställt olika frågor till de olika intervjupersonerna. Varje intervju har karakteriserats mycket av respektive intervjuperson vilket har fått följden att varje intervju har fokus på olika frågor. Med bakgrund av detta har vi i empirikapitlet valt att redogöra för våra respektive intervjupersoners synpunkter och åsikter en efter en. Noteras bör att intervjupersonerna främst har svarat utifrån sina personliga åsikter och därför ej fullt ut kan anses representera den myndighet eller organisation de idag är verk-samma inom.

6.1 Sammanställning av intervjuer

6.1.1 Nils Liliedahl – Stockholmsbörsen¹⁴³

Nils Liliedahl är chef för informationsövervakningen på Stockholmsbörsen. Han har arbetat tio år på Stockholmsbörsen, med frågor rörande informationsgivning, och sitter sedan fyra år tillbaka på nuvarande chefspost. Genom sin position på Stockholmsbörsen arbetar han dagligen med frågor angående information, tillsyn och sanktioner. Med hänsyn till Liliedahls arbetsuppgifter och långa erfarenhet på Stockholmsbörsen ansåg vi, vid vårt val av intervju-personer, att han skulle kunna ha den kunskap som krävs för att på ett fruktbart sätt kunna besvara våra frågor angående Stockholmsbörsens sanktionsverksamhet.

Intervjun med Nils Liliedahl kretsade främst kring frågor angående syftet med sanktioner på Stockholmsbörsen, hur Stockholmsbörsen arbetar med dessa sanktioner samt varför de är utformade som de är. Principiella frågor kring sanktioner samt Stockholmsbörsens syn på dess kvalitet var andra frågor som diskuterades.

Liliedahl förklarar i intervjun att syftet med att införa RR:s rekommendationer i noteringsavtalet var att man förutsåg en anpassning till IAS. Genom att bolagen åläggs att följa RR:s rekommendationer, kan en snabbare anpassning till nya regler genomföras. Sanktionerna på Stockholmsbörsen är kopplade till noteringsavtalet och kan användas vid olika former av marknadsmissbruk men också om ett bolag inte följer RR:s rekommendationer. Tanken är att sanktionerna skall ligga som ett hot i bakgrunden för att förändringar, som t.ex. nya över-sättningar av IAS, smidigare skall kunna genomföras.

I arbetet med tillsyn och sanktioner har Stockholmsbörsen löpande kontakter med de noterade bolagen. Förra året (2001) genomförde Stockholmsbörsen en utökad kontroll av års-redovisningar, vilket ledde till ett i genomsnitt högre antal kontakter med bolagen angående redovisningsfrågor. Generellt sett anser Liliedahl att efterlevnaden av RR:s rekommenda-tioner fungerar bra, även om det finns en hel del småproblem. I princip allt kommer upp till ytan, vilket framförallt har sin grund i revisorernas arbete. Liliedahl menar att om revisorerna gjort sitt jobb finns det oftast ingen anledning för Stockholmsbörsen att gå vidare. Vad Stockholmsbörsen sysslar med är bara lite ”ytterligare städning”, enligt honom.

¹⁴³ Telefonintervju 2002-05-13.

När det gäller Stockholmsbörsens arbete med att bedöma hur allvarliga avvikelser från RR:s rekommendationer är, tittar Stockholmsbörsen, enligt Liliedahl, främst på huruvida avvikelserna har någon kurspåverkande effekt. Stockholmsbörsen ser inte lika allvarligt på de redovisningsbrister som inte har någon kurspåverkande effekt. De brister som behandlas av Stockholmsbörsen handlar oftast om avvikelser från RR:s rekommendationer som endast bristfälligt eller ej alls har motiverats. Dessa typer av brister går sällan vidare till Disciplin-nämnden.

Generellt är det, enligt Liliedahl, svårt att dela ut sanktioner för avvikelser från RR:s rekommendationer. Detta beror främst på att det finns ett visst spelrum i noteringsavtalets utformning, som tillåter vissa avvikelser om det kan motiveras. Formuleringen av noteringsavtalet är något som diskuteras varje år men som finns kvar av den anledningen att många förändringar kommer att bli aktuella framöver. Det är dessutom svårt att dela ut sanktioner när det inte är solklart att ett fel har begåtts. Liliedahl menar att det blir en bedömningsfråga.

När det gäller principiella frågor kring sanktioner och dess kvalitet knyter Liliedahl an till de stora förändringar som nu är på gång inom EU på redovisningsområdet. Eventuellt kommer Redovisningsrådet, enligt Liliedahl, att ta över tillsynen av de noterade bolagen. Stockholmsbörsen ställer sig positiv till det pga. att det är viktigt att upprätthålla en hög expertnivå. I övrigt tycker Liliedahl inte att det i nuläget är nödvändigt att vare sig stärka sanktionerna eller utöka tillsynen.

Angående kritiken, att det skulle kunna finnas en intressekonflikt i det faktum att Stockholmsbörsen tjänar sitt levebröd på de bolag som de eventuellt också behöver sanktionera för avvikelser, avfärdar Stockholmsbörsen detta. Liliedahl menar att legitimiteten är så viktig att Stockholmsbörsen hade haft samma bevakning och sanktioner även om ett annat system fanns. Liliedahl avslutar med att poängtera att det handlar om att inte leverera dåliga varor.

6.1.2 Bengt Rydén – Föreningen för utvecklande av god redovisningssed¹⁴⁴

Bengt Rydén är vice ordförande i Föreningen för utvecklande av god redovisningssed och har tidigare arbetat som chef för Stockholmsbörsen. Han innehar idag även andra viktiga befattningar inom Stockholmsbörsens verksamhet, såsom styrelseledamot i OM Group AB samt OM Stockholmsbörsen AB. Genom sina positioner i ovanstående organisationer och bolag arbetar han med aktuella frågor angående redovisning, redovisningsinformation och inte minst Stockholmsbörsen. Med hänsyn till Rydéns arbetsuppgifter och långa erfarenhet inom Stockholmsbörsen ansåg vi, vid vårt val av intervjupersoner, att han skulle kunna ha goda kunskaper i vårt uppsatsämne och på så sätt kunna delge sina synpunkter och åsikter angående Stockholmsbörsens sanktionsverksamhet.

Intervjun med Bengt Rydén kretsade främst kring frågor angående den framtida och eventuellt förändrade tillsynen på Stockholmsbörsen samt Stockholmsbörsens sanktioner. Efterlevnaden av RR:s rekommendationer samt Stockholmsbörsens eventuella intressekonflikt var andra frågor som diskuterades.

Rydén anser att det utöver revisorns arbete krävs någon form av tillsyn med tillhörande sanktioner för att säkerställa en god efterlevnad av RR:s rekommendationer. Han utvecklar

¹⁴⁴ Telefonintervju 2002-05-22.

detta påstående genom att säga att tillsyn bör ske av Granskningsnämnden (GN, preliminärt namn under uppbyggnaden) som kommer att bli ett parallellorgan till Redovisningsrådet. GN skall enligt Rydén ha till uppgift att löpande granska de noterade bolagens årsredovisningar, för att se om de följer RR:s rekommendationer. GN skall även på andras initiativ kunna granska påtalade brister. Resultatet av deras arbete skall regelbundet offentliggöras och överlämnas till Stockholmsbörsen. Stockholmsbörsen får sedan avgöra om konstaterade fall av avvikelser skall överlämnas till Disciplinnämnden, för att den i sin tur skall avgöra om de utgör ett brott mot noteringsavtalet och eventuellt utdöma sanktioner. GN kommer inte att uttala sig i sanktionsfrågor. Rydén säger också att GN kommer att tilldelas erforderliga resurser för att kunna genomföra sitt granskningsuppdrag.

Vad gäller övriga förändringar inför framtiden påpekar Rydén att den kompletterande normgivningen inom redovisningsområdet inte kommer att utgöras av rekommendationer utan istället vara bindande föreskrifter i form av lag. Detta i samband med att IAS införs som förordning i EU år 2005. Finansinspektionen (FI) kommer antagligen att få det formella tillsynsansvaret för efterlevnaden av IAS. Huruvida FI kan delegera det praktiska arbetet till ett privat organ som Granskningsnämnden återstår, enligt Rydén, att se. Vidare säger han att RR:s rekommendationer enligt noteringsavtalet är bindande för börsbolagen samt att det, med hänsyn till ovanstående, är olyckligt att det heter just RR:s rekommendationer.

Rydén förtydligar att Stockholmsbörsen skulle ha förändrat sin tillsyn oavsett förändringarna inom EU med gemensamma redovisningsnormer och höga krav på tillsyn. Stockholmsbörsens årliga genomgång av årsredovisningar och delårsrapporter är idag, enligt honom, för individberoende och det behövs en fastare struktur för att långsiktigt tillfredsställa en hög och stabil kvalitet i granskningen.

När det gäller Stockholmsbörsens sanktioner skall, enligt Rydén, anledningen till att Stockholmsbörsen sällan dömer ut några sanktioner för redovisningsbrister ses som ett uttryck för att de börsnoterade bolagen generellt har hög kvalitet på sina redovisningar. Kvaliteten har också väsentligt förbättrats de senaste åren. Det betyder dock inte att det inte kan dömas ut allvarliga straff. Det har dock hittills inte förekommit tillräckligt allvarliga redovisningsbrister för att motivera användningen av sådana sanktioner. Vidare säger han att mindre brister på bästa sätt korrigeras genom informella kontakter med respektive bolag, istället för att tillgripa någon form av offentliga sanktioner.

Angående vilka egenskaper effektiva sanktioner bör ha svarar Rydén att det generellt är svårt att precisera. Han säger dock att sanktionssystemet skall se till att man har en god efterlevnad av vad de noterade bolagen förbundit sig att göra enligt noteringsavtalet. Vidare säger han att dagens sanktionssystem är etablerat och har tagits fram i samarbete med olika intressenter, bl.a. lagstiftaren och FI. Den effektivaste sanktionen är, enligt Rydén, att bristerna offentliggörs, det vill säga negativ publicitet. Det biter, enligt honom, bättre än olika former av viten.

Rydén anser att vi idag har en god efterlevnad av RR:s rekommendationer. Åtminstone när det gäller de delar som är viktiga för de noterade bolagens kapitalanskaffning, det vill säga en rättvisande bild av bolagets ställning och resultat. Det finns dock, enligt Rydén, en del brister i redovisningen av ledande befattningshavares förmåner. Huruvida det är medvetet eller beror på okunskap är svårt att uttala sig om.

Angående Stockholmsbörsens eventuella intressekonflikt anser Rydén att det kan finnas en intressekonflikt i att ägaren till marknadsplatsen själv utövar tillsynen. Enligt Rydéns egen er-

farenhet, har det dock inte förekommit några exempel på att man skulle ha avstått från att kritisera noterade bolag för att man skulle vara rädd för att förlora intäkter. Trenden i Europa är dock att tillsynsansvaret flyttas från marknadsplatserna till någon myndighet, så är t.ex. fallet i Frankrike, Italien och Storbritannien. Enligt Rydén är det dock tveksamt om en myndighet skulle kunna genomföra tillsynen på ett bättre sätt eftersom de saknar närheten till marknaden.

6.1.3 Sigvard Heurlin – Öhrlings PricewaterhouseCoopers¹⁴⁵

Sigvard Heurlin är auktoriserad revisor och arbetar inom Öhrlings PricewaterhouseCoopers. Han innehar även många andra viktiga befattningar, såsom ledamot i Redovisningsrådet samt dess Akutgrupp. Heurlin var också 1992-2000 medlem i IASC där han ingick i ”The Nordic Federation”. Heurlin är dessutom en ständigt återkommande skribent i redovisningstidskriften Balans och hans namn syns ofta i aktuella redovisningssammanhang. Genom sina positioner, i ovanstående organisationer, arbetar han dagligen med aktuella frågor angående redovisning och redovisningsinformation och kommer ofta i kontakt med tillsyns- och sanktionsfrågor. Med hänsyn till Heurlins arbetsuppgifter och breda erfarenhet inom redovisningsområdet ansåg vi, vid vårt val av intervjupersoner, att han skulle kunna ha goda kunskaper i vårt uppsatsämne och på så sätt kunna delge sina synpunkter och åsikter angående Stockholmsbörsens sanktionsverksamhet.

Intervjun med Sigvard Heurlin kretsade främst kring frågor angående efterlevnaden av RR:s rekommendationer samt syftet med sanktionerna på Stockholmsbörsen. Vidare diskuterades ett offentliggörande av Stockholmsbörsens arbete med redovisningsbrister, vilket sker genom informella kontakter med de noterade bolagen, samt gränsdragningsproblematiken när det gäller att avgöra vad som är en avvikelser från RR:s rekommendationer.

Heurlin anser att vi idag inte har någon effektiv tillsyn med tillhörande sanktioner för att säkerställa god efterlevnad av RR:s rekommendationer. Speciellt saknar vi ett heltäckande och systematiskt system. I arbetet med att säkerställa god efterlevnad utgör Stockholmsbörsens tillsyn och sanktioner, enligt Heurlin, endast en mindre del. Det viktiga är istället att öka kunskapen om innebörden av god redovisningssed och ställa högre krav på de som har det övergripande ansvaret för redovisningen, dvs. VD och styrelse, de som har ansvaret för att upprätta redovisningsinformationen, dvs. ekonomiansvariga, samt de som granskar redovisningen, dvs. revisorerna. Heurlin menar att god redovisningssed håller på att få en förändrad innebörd; den avser inte längre hur en representativ krets av bokföringsskyldiga faktiskt redovisar, utan hur redovisningsrekommendationer anger att man skall redovisa. Detta blir tydligt för de bolag som skall följa noteringsavtalet med dess koppling till RR:s rekommendationer. Det handlar enligt Heurlin om att säkerställa kvaliteten på redovisningen, innan det eventuellt blir aktuellt med Stockholmsbörsens sanktioner. Mot bakgrund av detta, menar Heurlin, att det är mindre intressant att diskutera huruvida Stockholmsbörsens tillsyn och sanktioner har en tillräckligt allmänpreventiv effekt.

Heurlin tycker dock att Stockholmsbörsens tillsyn med tillhörande sanktioner fungerar hyggligt i förhållande till Börsens målsättning med att stävja redovisningsbrister som har en kurspåverkande effekt. Stockholmsbörsens huvudsyfte med sanktionerna är, enligt Heurlin, inte att säkerställa god efterlevnad av RR:s rekommendationer.

¹⁴⁵ Telefonintervju 2002-05-17.

När det gäller just god efterlevnad av RR:s rekommendationer, tycker Heurlin inte att denna är tillfredsställande i Sverige. Själv säger han att flera upplysningskrav har tillgodosetts på ett mindre bra sätt.

Vad gäller Stockholmsbörsens granskning av årsredovisningar går de externa experternas uppdrag, enligt Heurlin, ut på att granska årsredovisningarna utifrån perspektivet vad en väl insatt läsare fäster sig vid efter en noggrann genomläsning. Uppdraget torde däremot inte gå ut på att systematiskt klarlägga efterlevnaden av RR:s rekommendationer i dess helhet; en uppgift som dessutom vore svår att fullgöra endast genom en genomgång av årsredovisningar. Som ett komplement till denna granskning har Stockholmsbörsen också ett informellt nätverk med utomstående personer som tipsar om redovisningsbrister i de noterade bolagens redovisningar.

Heurlin kommenterade sanktionssystemets egenskaper genom att påpeka att Stockholmsbörsen sannolikt skulle vinna på att redovisa omfattningen och effekterna av det arbete den lägger ned. Detta arbete består i att ta kontakt med börsbolagen för att få dem att korrigera brister i redovisningen.

Angående gränsdragningsproblematiken, vad gäller avvikelser från RR:s rekommendationer, anser Heurlin, att ökad kunskap om syftet med rekommendationerna delvis kan eliminera det problemet. Det är inte möjligt att detaljreglera varje tänkbar redovisningssituation. Att följa specifika regler är mindre viktigt än att man redovisar i överensstämmelse med syftet med rekommendationen, anser Heurlin.

Heurlin kommenterar också slutligen att övervakningen av gällande rekommendationer sannolikt kommer att få en annan lösning, då den europeiska kapitalmarknaden tar fastare form och IAS/IFRS börjar tillämpas. Övervakningen kommer troligtvis att skärpas vilket kommer att ske med större inslag av ”a competent authority”, vilket i vår värld torde vara FI. Heurlin anser också att kraven på både revision och sanktionssystemets utformning torde förändras med denna utveckling.

6.1.4 Carl-Eric Bohlin – FAR:s redovisningskommitté¹⁴⁶

Carl-Eric Bohlin är auktoriserad revisor och ordförande i FAR:s redovisningskommitté. FAR:s redovisningskommitté har som mål med sin verksamhet att som FAR:s expertorgan i redovisningsfrågor aktivt verka för en positiv utveckling av god redovisningssed. Det är således ett viktigt organ inom redovisningsområdet som har ett stort intresse av informationsgivning från börsnoterade bolag. Genom sin position i FAR:s redovisningskommitté samt erfarenhet som auktoriserad revisor arbetar Bohlin dagligen med aktuella frågor angående redovisning och redovisningsinformation och kommer sannolikt ofta i kontakt med tillsynsfrågor. Med hänsyn till Bohlins arbetsuppgifter och erfarenhet inom redovisningsområdet ansåg vi vid vårt val av intervjupersoner att han skulle kunna ha goda kunskaper i vårt uppsatsämne och på så sätt kunna delge sina synpunkter och åsikter angående Stockholmsbörsens sanktionsverksamhet.

Intervjun med Carl-Eric Bohlin kretsade främst kring frågor angående tillsynen på Stockholmsbörsen, sanktionernas allmänpreventiva effekt samt efterlevnaden av god redovisningssed. Stockholmsbörsens eventuella intressekonflikt och revisorernas arbete med att

¹⁴⁶ Telefonintervju 2002-05-21.

hjälpa bolagen med att implementera RR:s rekommendationer var andra frågor som diskuterades.

Bohlin anser att det, utöver revisorernas arbete, är realistiskt med en tillsyn för att tillfredsställa de olika intressenternas krav på redovisningsinformationen. Han säger dock att tillsynen på längre sikt inte bör ske i Stockholmsbörsens regi utan med hjälp av en oberoende organisation i stil med den brittiska organisationen Financial Reporting Review Panel.

Vad gäller Stockholmsbörsens intressekonflikt, menar Bohlin, att det är svårt att säga att Stockholmsbörsens tillsyn är oberoende. Det är ett börsnoterat bolag som utför tillsynen på Stockholmsbörsen. Han poängterar återigen att den i framtiden bör kompletteras med någon form av oberoende tillsyn.

Enligt Bohlins egen erfarenhet arbetar revisorerna kontinuerligt med att hjälpa de bolag de reviderar med att implementera RR:s rekommendationer. Vidare anser Bohlin att väsentliga avvikelser från RR:s rekommendationer skall anmärkas i revisionsberättelsen. En väsentlig avvikelse är, enligt Bohlin, en avvikelse som leder till en förändrad bild av ett bolags resultat och ställning jämfört med om man hade följt RR:s rekommendation.

Vi har idag, enligt Bohlin, en tillfredsställande efterlevnad av RR:s rekommendationer. Stockholmsbörsens sanktioner har en avskräckande verkan och bidrar till att öka efterlevnaden av RR:s rekommendationer. Vad en eventuell förändring av tillsynen ankommer säger han att Stockholmsbörsen, i jämförelse med t.ex. SEC, har mycket små resurser för tillsyn och övervakning av marknadsplatsen. För att bibehålla självregleringen i Sverige är en så omfattande tillsyn, som den inom SEC:s regi, dock inte önskvärd.

6.1.5 Anette Möller – Sjunde AP-fonden¹⁴⁷

Anette Möller arbetar inom Sjunde AP-fonden, där hon ansvarar för den interna svenska förvaltningen. Sjunde AP-fonden har som övergripande mål för sin verksamhet att förvalta pensionspengarna för svenska folket på bästa sätt. De är således en stor aktör på finansmarknaden och har intresse av samt resursen till att granska de börsnoterade bolagen. Genom sin position i Sjunde AP-fonden arbetar Möller dagligen med aktuella frågor angående analys och tolkning av redovisningsinformation från bolag på Stockholmsbörsen. Med hänsyn till Möllers arbetsuppgifter, ansåg vi vid vårt urval av intervjupersoner att hon skulle kunna ha goda kunskaper inom vårt uppsatsämne och speciellt ha åsikter kring efterlevnaden av RR:s rekommendationer.

Intervjun med Anette Möller kretsade främst kring frågor angående en eventuell utökad tillsyn samt ett offentliggörande av Stockholmsbörsens granskning. Efterlevnaden av RR:s rekommendationer samt Stockholmsbörsens eventuella intressekonflikt var andra frågor som diskuterades.

När det gäller en eventuellt utökad tillsyn, utöver den som idag utövas av Stockholmsbörsen samt revisorernas arbete, föreslår Möller att tillsynen av börsnoterade bolag på Stockholmsbörsen skulle kunna utökas med ytterligare granskning. Denna granskning skulle kunna utföras av Sveriges Finansanalytikers Förening (SFF), dock skulle organisationen inte ha rätt att dela ut några direkta sanktioner. Däremot skulle den regelbundet kunna offentliggöra de

¹⁴⁷ Telefonintervju 2002-05-17.

brister som den skulle finna i sin granskning. Att bristerna offentliggörs skulle då, enligt Möller, kunna utgöra en form av sanktion. Överlag anser Möller att samtliga allvarliga brister i den finansiella redovisningen, som upptäcks under Stockholmsbörsens granskning, regelbundet bör offentliggöras.

Vad gäller sanktionernas effektivitet menar Möller att Stockholmsbörsen eventuellt borde informera mer aktivt, om hur tillsynen går till och vilka sanktioner som finns. Hon säger att hon själv saknat den kunskapen och drar en parallell till att detta också skulle kunna gälla de noterade bolagen. Denna brist på information skulle, enligt henne, sannolikt kunna leda till en lägre allmänpreventiv effekt för Stockholmsbörsens sanktioner.

Överlag tycker Möller att vi idag har en tillfredsställande efterlevnad av redovisningsreglerna. Hon poängterar dock att det finns brister i redovisningen vad gäller jämförbarhet mellan olika redovisningsperioder, då man väljer att byta redovisningsprinciper. Det gäller även redovisningen av omstruktureringskostnader samt extraordinära intäkter och kostnader. Möller menar dock att bolagen, där dessa brister är betydande, straffas på marknaden genom en högre riskpremie pga. trovärdighetsproblem. Det anses på marknaden att sådana bolag försöker dölja ofördelaktig information.

Angående kritiken att det skulle kunna finnas en intressekonflikt i att Stockholmsbörsen tjänar sitt levebröd på de bolag som de eventuellt också behöver sanktionera, tar Möller avstånd från detta. Stockholmsbörsen skulle ha mycket att förlora på att inte ha trovärdighet i sin tillsyn. Det finns, enligt henne, i praktiken ingen intressekonflikt i att man själv granskar de bolagen som finns noterade på den egna marknadsplatsen.

6.1.6 Per Thorell – Ernst & Young¹⁴⁸

Per Thorell är professor i företagsrätt på juridiska institutionen vid Uppsala Universitet. Just nu är han emellertid tjänstledig som professor och arbetar som Senior Manager inom (Technical Department) Ernst & Young. Thorell har även författat en del böcker med inriktning på redovisning och har tidigare också arbetat på Bokföringsnämnden. Genom sin position på Ernst & Young arbetar Thorell dagligen med aktuella frågor angående redovisning och redovisningsinformation och kommer sannolikt ofta i kontakt med tillsynsfrågor. Med hänsyn till Thorells arbetsuppgifter och erfarenheter ansåg vi, vid vårt val av intervjupersoner, att han skulle kunna ha goda kunskaper i vårt uppsatsämne och på så sätt kunna delge sina synpunkter och åsikter angående Stockholmsbörsens sanktionsverksamhet.

Intervjun med Per Thorell kretsade främst kring frågor angående en effektiv och tillfredsställande tillsyn, Stockholmsbörsens sanktionssystem samt effektiva sanktioner. Gränsdragningsproblematiken när det gäller att avgöra vad som är en avvikelse från Redovisningsrådets rekommendationer samt efterlevnaden av RR:s rekommendationer var andra saker som diskuterades.

Thorell anser att det, utöver revisorernas arbete, krävs en tillsyn för att säkerställa en god efterlevnad av RR:s rekommendationer. Tillsynen som idag sker i Stockholmsbörsens regi är, enligt Thorell, dock inte tillfredsställande och kommer antagligen att vara än mindre tillfredsställande i framtiden. Stockholmsbörsen kommer, enligt honom, att bli alltmer

¹⁴⁸ Telefonintervju 2002-05-22.

konkurrensutsatt vilket gör att det för Stockholmsbörsen sannolikt blir allt mindre intressant att arbeta med tillsyns- och sanktionsfrågor.

Vad gäller Stockholmsbörsens sanktionssystem är det, enligt Thorell, primärt aktiemarknadsrelaterat och skall verka för att upprätthålla god sed hos aktörerna på marknadsplatsen. Det är, enligt honom, inte i första hand till för att stävja redovisningsbrister. Vidare menar Thorell att den granskning som idag sker av de noterade bolagens rapporter inte kan kallas för tillsyn, utan istället är en slags översiktlig genomgång. Det förekommer ingen systematisk kontroll av att RR:s rekommendationer följs. Det är, enligt Thorell, snarare ett sätt för Stockholmsbörsen att visa upp att det förekommer någon form av kontroll av innehållet i bolagens redovisningar. På grund av syftet med Stockholmsbörsens sanktioner och den begränsade tillsynen, krävs det, enligt Thorell, någon form av särskild granskningsnämnd för att säkerställa en god efterlevnad av RR:s rekommendationer. Nämnden måste också vara oberoende. Skulle man bygga vidare på dagens Disciplinnämnd som granskningsnämnd, måste den i sådana fall tilldelas erforderlig redovisningskompetens, enligt Thorell.

Det bör, enligt Thorell, finnas ett oberoende organ med tillräckliga resurser och kompetens för att systematiskt och löpande granska de noterade bolagens redovisningar. Organet skall också ha en egen sanktionsarsenal samt ha modet att verkligen kritisera de noterade bolagen för avvikelser från RR:s rekommendationer. Ett exempel på en sådan avvikelse är, enligt Thorell, Atlas Copcos val av en avskrivningstid på 40 år för goodwill, något som väsentligt avviker från RR 1.00. Angående effektiva sanktioner, anser Thorell, att den allra effektivaste sanktionen är att offentliggöra brister, det vill säga negativ publicitet för de bolag som avviker från RR:s rekommendationer. Negativ publicitet har en större effekt än någon form av idag förekommande vite. Det är också, enligt Thorell, viktigt att det finns fällande domar. De noterade bolagen skall, enligt honom, veta vad som har hänt andra bolag vid avvikelser från RR:s rekommendationer. Thorell menar att det har en större allmänpreventiv effekt än att informera om vilka sanktioner som faktiskt finns.

Angående gränsdragningsproblematiken, då det gäller att avgöra vad som är en avvikelse från RR:s rekommendationer, anser Thorell, att man idag har en strikt tolkning av att det enligt noteringsavtalet är tillåtet att göra icke oväsentliga avvikelser så länge man motiverar dessa. Tolkningen är att RR:s rekommendationer fullt ut skall följas. Thorell anser inte att tolkningsutrymmet i rekommendationerna är något större problem i arbetet med att komma till rätta med de allvarligaste avvikelserna som idag förekommer. Det kommer dock antagligen uppstå tillämpningsproblem vad gäller de omfattande upplysningskraven som finns i de nya rekommendationerna och därmed svårigheter i bedömningen om man har uppfyllt dessa krav eller ej. Thorell tycker att man generellt bör ha en försiktig och realistisk tillämpning av sanktionerna.

Avslutningsvis säger Thorell att vi idag har en efterlevnad av RR:s rekommendationer som inte är särskild god. Det beror främst på att antalet och omfattningen på rekommendationerna de senaste åren har ökat kraftigt samt att de noterade bolagen är långsamma i sin anpassning till de nya rekommendationerna. Införandet av krav på att följa RR:s rekommendationer i noteringsavtalet har, enligt Thorell, dock väsentligt höjt statusen på rekommendationerna samt förbättrat efterlevnaden av desamma. På så sätt bidrar, enligt honom, Stockholmsbörsens sanktioner ändå till en förbättrad efterlevnad av RR:s rekommendationer.

7. Analys

Vi har anlagt ett processperspektiv på den inre effektiviteten i Stockholmsbörsens sanktionsverksamhet. Det som kommer ut ur processen, allmänpreventiv effekt, skall bidra till den yttre målsättningen: att de börsnoterade bolagen följer Redovisningsrådets rekommendationer. För att analysera den inre effektiviteten tar vi hjälp av Deterrence hypothesis samt relevanta uppgifter från de intervjuade personerna. Utifrån denna analys gör vi en ansats att bedöma huruvida Stockholmsbörsens sanktioner bidrar till att RR:s rekommendationer efterlevs.

Stockholmsbörsen är ett privat bolag som gör avvägningar mellan nyttan och kostnaden när de fördelar sina resurser. Börsen har därmed valt att satsa en viss mängd resurser på sin sanktionsverksamhet, vilket analysen utgår ifrån.

Vi börjar med att ge en bild av huruvida vi har god efterlevnad av RR:s rekommendationer, vilket är viktigt att ha i åtanke under analysen. Efter detta följer en analys av den förväntade sanktionens beståndsdelar applicerat på Stockholmsbörsen. Kapitlet avslutas med en sammanfattande analys för att knyta samman tidigare resonemang.

7.1 Efterlevnaden av Redovisningsrådets rekommendationer

I vår efterforskning av huruvida vi har en god efterlevnad av RR:s rekommendationer ges en något tvetydig bild. Liliedahl anser generellt, att efterlevnaden är god men att mindre betydande brister är förhållandevis vanliga. Rydén har en liknande åsikt och säger att vi har en god efterlevnad av rekommendationer som rör bolagens kapitalanskaffning, dvs. när det gäller att ge en rättvisande bild av bolagens resultat och ställning. Han hävdar dock att det finns brister med redovisning av ledande befattningshavares förmåner. Bohlin anser också att vi har en tillfredsställande efterlevnad av RR:s rekommendationer. Samma bild ger Möller, med tillägget att det speciellt finns brister vad gäller jämförbarhet mellan redovisningsperioder vid byte av redovisningsprinciper samt hur omstruktureringskostnader och extraordinära poster redovisas. Rundfelt menar att mer uppseendeväckande avvikelser numera är ovanligt. Dock menar han att brister i årsredovisningar fortfarande är vanligt. År 2000 fann han "anmärkningsvärda" brister framförallt vad gällde redovisningen av kassaflöden. Perstorp är ett aktuellt exempel på detta. Heurlin hävdar å andra sidan att vi inte har en god efterlevnad av RR:s rekommendationer samt att det finns stora brister vad gäller bolagens och revisorernas förståelse för vilken roll RR:s rekommendationer har för god redovisningssed. Thorell anser, liksom Heurlin, att vi idag inte har en särskilt god efterlevnad av RR:s rekommendationer. Enligt Thorell beror detta på att vi på senare år har fått ett ökat antal rekommendationer samt att dessa har ökat i omfattning. Tilläggs kan här att bolagen är långsamma i sina anpassningar till de nya rekommendationerna.

Vi anser att man kan ställa sig kritisk till Liliedahls och Rydéns åsikter, av det skälet att de har intresse av att hävda att det finns en god efterlevnad av RR:s rekommendationer. Detta för att motivera varför Stockholmsbörsen inte i större utsträckning sanktionerar för redovisningsbrister. Liliedahl är anställd av Stockholmsbörsen och Rydén sitter som styrelseledamot i dels OM Stockholmsbörsen AB och dels i OM Group AB. Nämnas bör att Rundfelt har gjort sina undersökningar på uppdrag av Stockholmsbörsen. Vi anser att man även kan ställa sig kritisk till Heurlins åsikter, då han har intresse av att hävda att RR:s rekommendationer likställs med god redovisningssed och därmed kan tänkas vilja höja dess status. Heurlin sitter som ledamot

i dels Redovisningsrådet och dels i dess akutgrupp. I övrigt har vi ingen direkt kritik mot de övriga intervjupersonernas åsikter.

Med utgångspunkt av våra intervjupersoner har vi inte kunnat få någon tydlig bild av huruvida vi idag har en god efterlevnad av RR:s rekommendationer eller inte. Hur god efterlevnad bedöms, verkar enligt oss till stor del bero på hur allvarligt man ser på de brister som finns och därmed vilken status RR:s rekommendationer har. Det finns många olika åsikter om denna gränsdragningsproblematik. En väsentlig avvikelse är, enligt Bohlin, t.ex. en avvikelse som leder till en förändrad bild av ett bolags resultat och ställning jämfört med om man hade följt RR:s rekommendationer. Tydliga exempel på detta är Electrolux och Atlas Copcos goodwillavskrivningar på 40 år, som nämndes i inledningen av denna uppsats. Stockholmsbörsen anser å andra sidan att väsentliga avvikelser likställs med kurspåverkande sådana. Vi kan inte inom ramen för denna uppsats avgöra huruvida vi har god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer eller ej. Vi anser dock, med stöd av framförallt Rundfelts slutsatser i sin granskning av de noterade bolagens årsredovisningar, att det idag finns icke önskvärda avvikelser från RR:s rekommendationer.

7.2 Sanktionernas allmänpreventiva effekt

Enligt teorin är den förväntade sanktionen ett mått på den allmänpreventiva effekten som ett sanktionssystem har. Den förväntade sanktionen består i sin tur av sannolikheten för att bli upptäckt och dömd samt nivån på sanktioner.

Sannolikhet för att bli upptäckt och dömd \times sanktionsnivå = förväntad sanktion

Nedan analyserar vi dessa delar i tur och ordning.

7.2.1 Sannolikhet för att bli upptäckt och dömd

För att sanktioner skall ha en preventiv effekt måste det finnas en risk för att bli upptäckt. Vidare är det viktigt att denna upptäckt leder till en åtgärd. Detta är av avgörande betydelse, annars spelar det ingen roll hur hårda själva sanktionerna är. Därför blir vårt första steg att diskutera vilken riskbild som de noterade bolagen utsätter sig för om de avviker från RR:s rekommendationer. Därefter diskuteras sannolikheten för att bli dömd i Stockholmsbörsens Disciplinnämnd.

7.2.1.1 Sannolikhet för att bli upptäckt

Sannolikheten för upptäckt är nära sammankopplad med kontroll och tillsyn. Viktigt är hur stora resurser som läggs på detta samt på vilket sätt Stockholmsbörsen arbetar med tillsyn och kontroll. Hur mycket resurser, i form av tid och pengar, som Stockholmsbörsen satsar på tillsyn är ingen offentlig uppgift, därför kan vi bara göra en bedömning av dess arbetsätt. Stockholmsbörsen anlitar två externa redovisningsexperter som granskar alla årsredovisningar samt en som granskar alla delårsrapporter. Syftet med granskningen är att fastställa om de noterade bolagens redovisningar avviker från god redovisningssed och RR:s rekommendationer. De anlitade experternas kompetens inom redovisningsområdet borgar för en hög kvalitet på granskningen av årsredovisningarna. Mindre brister som de externa experterna hittar i sin granskning publiceras i tidskriften Balans, där förekommer dock inga bolagsnamn. Allvarliga brister rapporteras in till Stockholmsbörsen. Enligt Liliedahl kommer de flesta bristerna upp till ytan, dels med hjälp av Stockholmsbörsens granskning och dels genom revisorernas

arbete. De genomförda intervjuerna har dock gett en annan bild. Uppdraget som experterna på Stockholmsbörsen har, karaktäriseras av att det är en översiktlig granskning av rapporterna utifrån perspektivet vad en väl insatt läsare fäster sig vid¹⁴⁹. Granskningen sker inte utifrån några i förväg fastställda kriterier eller riktlinjer och kan därmed inte sägas vara en systematisk kontroll av att RR:s rekommendationer efterlevs. Det är vidare svårt att göra en grundlig granskning av ett bolags redovisning, enbart med hjälp av en årsredovisning.¹⁵⁰ Kanske borde granskarna ha en närmre kontakt med bolagen och eventuellt också med deras respektive revisorer. Rydén menar också att dagens lösning är alldeles för individberoende, dvs. att granskningen påverkas av hur mycket tid experterna har för denna uppgift. Utöver de externa experterna finns det ett informellt nätverk med personer som tipsar Stockholmsbörsen om brister i de noterade bolagens rapporter¹⁵¹. Beroende på denna verksamhets omfattning, kan granskningen och tillsynen bli mer effektiv. Vilken betydelse den har är dock svårt att säga.

Det är naturligtvis svårt att säga hur stor upptäcktsrisken är men vi anser att det finns fog för att ställa sig tveksam till att de flesta avvikelserna upptäcks. Detta pga. att experterna inte systematiskt kontrollerar att RR:s rekommendationer efterlevs. Detta torde vara en tidskrävande uppgift och frågan är om det överhuvudtaget är möjligt för två personer, som har över 300 årsredovisningar att granska. Dessutom arbetar de inte på heltid med detta. År 2001 utökades tillsynen från en expert till dagens två experter. Detta ledde till att Stockholmsbörsen tog kontakt med något fler bolag än tidigare. Detta tyder på att tillsynen har blivit bättre men frågan är vad en systematisk och mer grundlig granskning skulle kunna få för konsekvenser för upptäcktsrisken.

7.2.1.2 Sannolikhet för att bli dömd i Disciplinnämnden

Allvarligare brister som de externa experterna finner rapporteras till Stockholmsbörsen, som sedan tar ställning till om dessa brister skall resultera i att man skickar ärendet vidare till Disciplinnämnden. Det är först efter en behandling och ett beslut i nämnden som några sanktioner kan utdelas.

Vad gäller avvikelser från RR:s rekommendationer är det mycket ovanligt att ärenden går vidare till Disciplinnämnden. I de fall där Stockholmsbörsen har lagt ett ärende på nämndens bord har avvikelserna endast varit en del i ett brott mot noteringsavtalet då man i huvudsak avviker från andra regler¹⁵². Både Rydén och Liliedahl menar att förklaringen ligger i att efterlevnaden av rekommendationerna är god. Som vi inledningsvis påpekade går det att ifrågasätta om så är fallet. Genom våra intervjuer har vi identifierat några alternativa förklaringar. På Stockholmsbörsen anser man att avvikelser från RR:s rekommendationer sällan har någon kurspåverkande effekt, vilket enligt Liliedahl är det som är viktigast att stävja. Vi vill här ställa oss kritiska dels till Stockholmsbörsens inställning till att endast kurspåverkande avvikelser är viktiga och dels till att kurspåverkande effekt skulle vara en effektiv bedömningsgrund. Vi anser att även andra avvikelser kan vara väsentliga. För Stockholmsbörsen som aktiemarknadsplats kan det vara helt naturligt att ha denna bedömningsgrund. Vi ifrågasätter dock huruvida den kurspåverkande effekten är ett bra mått på hur pass väsentlig en avvikelse är. Bohlin ger förslag på en lämpligare bedömningsgrund: en väsentlig avvikelse är en avvikelse som leder till en förändrad bild av ett bolags resultat och ställning,

¹⁴⁹ Telefonintervju med Sigvard Heurlin, 2002-05-17 och Per Thorell, 2002-05-22.

¹⁵⁰ Telefonintervju med Sigvard Heurlin, 2002-05-17.

¹⁵¹ Ibid.

¹⁵² Telefonintervju med Nils Liliedahl, 2002-05-13.

jämfört med om man hade följt RR:s rekommendationer. En relaterad tolkning är att Stockholmsbörsens syfte med sanktionerna inte i första hand är att säkerställa en god efterlevnad av RR:s rekommendationer. Denna tolkning stöds av flera intervjupersoner, som t.ex. Heurlin och Thorell. Det här påverkar förmodligen till stor del på vilket sätt man ser på, och agerar vid, en upptäckt avvikelse från en rekommendation. Om avvikelsen inte kan tänkas ha någon kurspåverkande effekt blir det inte lika intressant för Stockholmsbörsen att agera. Vidare hävdar Stockholmsbörsen att de informella kontakter som, vid behov, tas med bolagen räcker för att reda ut eventuella problem. De informella kontakterna kvalificerar sig, enligt oss, inte som sanktioner, eftersom de varken offentliggörs eller innebär några monetära påfrestningar för bolagen. Därför kan man inte heller benämna detta som om bolaget har blivit dömt. De informella kontakterna bidrar således inte till den allmänpreventiva effekten.

En tredje förklaring, som vi funnit, är formuleringen i noteringsavtalet, som lyder:

”Avvikelse från Redovisningsrådets rekommendationer av icke oväsentlig betydelse skall omnämnas under rubriken ’redovisningsprinciper’. Avvikelsen skall motiveras”.

Liliedahl menar att det är problematiskt att knyta sanktioner till denna formulering eftersom det, enligt noteringsavtalet, är tillåtet att göra välmotiverade avvikelser från RR:s rekommendationer. Formuleringen är något som ofta diskuteras på Stockholmsbörsen. Enligt Thorell skall denna formulering dock inte tolkas som om det är fritt fram att avvika från rekommendationerna, bara det motiveras väl. Tolkningen skall vara att RR:s rekommendationer skall följas och att en avvikelse endast i undantagsfall kan vara motiverad. Vi har förstått att experternas uppdrag är att rapportera allvarigare brister till Stockholmsbörsen. Det torde åtminstone innebära att inte alla dessa brister kan godkännas genom en motivering från bolaget. Då kan det te sig konstigt att inga av dessa fall har kvalificerat sig vidare till Disciplinnämnden. Om nu texten i noteringsavtalet skall tolkas som Thorell hävdar, borde det i regel innebära att det, när ett bolag har avvikit från rekommendationerna, är ett brott mot noteringsavtalet.

En annan förklaring till Stockholmsbörsens reserverade inställning till att dela ut sanktioner mot avvikelser från RR:s rekommendationer skulle kunna vara en intressekonflikt. Det är Stockholmsbörsen själv som avgör vilka ärenden som skall gå vidare till Disciplinnämnden. Det är därför fullt tänkbart att det finns en ovilja att gå hårt fram mot de noterade bolagen eftersom de utgör en del av börsens intäkter. Liliedahl och många av de övriga experterna, som vi valt att intervjua, hävdar dock att trovärdigheten som marknadsplats är så viktig att upprätthålla för Börsen, att detta inte skall utgöra något problem. Rydén säger också att det, såvitt han vet, inte förekommit några exempel på att Stockholmsbörsen skulle ha avstått från att kritisera noterade bolag för att man skulle vara rädd för att förlora intäkter. Vi anser dock att själva strukturen gör det fullt möjligt att detta kan vara ett problem. Det är trots allt Stockholmsbörsen som avgör vilka ärenden som skall gå vidare, vilket ger den full kontroll. Då hjälper det inte att Disciplinnämnden är skild från Börsen.

Sammanfattningsvis kan vi konstatera att upptäcktsrisken är svår att bedöma men att det onekligen finns aspekter i granskningen som kan ifrågasättas. Vidare kan Stockholmsbörsens syfte med sanktionerna, bedömningsgrunden och formuleringen i noteringsavtalet förklara att ärenden, enbart rörande avvikelser från RR:s rekommendationer, hittills inte har behandlats i Disciplinnämnden. Därför verkar det som om riskfaktorn i Deterrence hypothesis är låg.

7.2.2 Sanktionsnivå

När Disciplinnämnden har bestämt sig för att det föreligger ett brott mot noteringsavtalet kan Stockholmsbörsen antingen utdöma varning, vite som är relaterat till bolagets årsavgift, eller i värsta fall avnotera bolaget från marknadsplatsen. Eftersom årsavgiften är relaterad direkt till det noterade bolagets marknadsvärde, växer storleken på vitet med bolagets värde på marknadsplatsen. Teoretiskt är detta en viktig princip. Hur stor preventiv effekt ett vite har beror på hur lätt den berörda parten kan betala. Ett beloppsmässigt fastställt vite har inte samma effekt på det största bolaget på Stockholmsbörsen som det minsta. Därför är det viktigt att vitesbeloppet anpassas efter bolagets betalningsförmåga, för att få en jämn preventiv effekt. Vi ställer oss dock tveksamma till att använda marknadsvärdet som beräkningsgrund. Bättre grunder att basera vitet på borde kunna utvinnas från det noterade bolagets balans- eller resultaträkning, t.ex. likvida medel.

Maximalt vite på Stockholmsbörsen är tio årsavgifter, vilket för de flesta av de noterade bolagen motsvarar ca 2 miljoner SEK. För Ericsson däremot, som betalar en hög årsavgift, är motsvarande siffra ca 30 miljoner SEK. Minimistraffet, en årsavgift, skulle för de flesta bolagen hamna på cirka 200 000 SEK och i Ericssons fall på cirka 3 miljoner SEK. Om ett brott mot noteringsavtalet, pga. en avvikelse från en rekommendation, skulle behandlas i Disciplinnämnden, menar Liliedahl att det inte skulle bli aktuellt med vare sig en avnotering eller maximalt vite, utan snarare en till två årsavgifter. Om det stämmer, som vi ovan konstaterade, att sannolikheten för att bli upptäckt och dömd är väldigt låg, är frågan huruvida Stockholmsbörsens sanktioner håller en lämplig nivå eller om de behöver stärkas. Utifrån teorin bör en låg riskfaktor kombineras med höga viten om man vill få en hög allmänpreventiv effekt. Vi anser inte att vi genom den information vi har samlat in, kan dra några slutsatser kring huruvida sanktionerna borde justeras på något sätt. För att sätta en lämplig nivå på sanktionerna måste de relateras till riskfaktorn så att ekvationen, förväntat straff, överstiger nyttan med att avvika från rekommendationerna. Det är dock svårt att i monetära termer kvantifiera nyttan av att göra avvikelser från RR:s rekommendationer. Liliedahl tycker emellertid inte att det i nuläget är nödvändigt att stärka sanktionerna. Rydén instämmer men menar att det inte betyder att det i nuläget inte kan utdömas allvarliga sanktioner. Det har, enligt honom, hittills ej förekommit tillräckligt allvarliga redovisningsbrister för att motivera användningen av de tyngre sanktionerna.

Om vi accepterar Liliedahls och Rydéns åsikt, att avvikelser från RR:s rekommendationer inte kvalificerar sig för en vitessanktion, ställer vi oss kritiska till varför man inte använder alternativet varning. Det har visat sig att detta alternativ aldrig har använts. Eftersom redovisningsexperterna rapporterar de avvikelser som de bedömer som allvarliga till Stockholmsbörsen borde dessa utgöra ett brott mot noteringsavtalet. Att använda varning skulle då kunna vara en lämplig sanktion. Disciplinnämndens beslut, i det här fallet varning, offentliggörs alltid vilket är viktigt i det här sammanhanget. Den effektivaste sanktionen är, enligt Rydén egen erfarenhet, att bristerna offentliggörs, det vill säga ger negativ publicitet. Det biter bättre än olika former av viten. Möller menar att man regelbundet borde offentliggöra alla redovisningsbrister som upptäcks i granskningen som sker på uppdrag av Stockholmsbörsen, inte bara de avvikelser som behandlas i Disciplinnämnden. Det skulle ge marknaden möjlighet att, genom högre riskpremier, själv bestraffa de bolag som bryter mot RR:s rekommendationer. Offentliggörandet av avvikelserna skulle, enligt oss, kunna vara en effektiv sanktion och ge bolagen ett starkt incitament till att följa de givna rekommendationerna. Istället för att dela ut offentliga varningar, använder sig Stockholmsbörsen av informella kontakter med bolagen. Vi anser emellertid att de informella kontakterna inte kan kvalificeras som

sanktioner, eftersom de varken offentliggörs eller innebär några monetära påfrestningar för bolagen. Därför har de troligtvis ej heller någon allmänpreventiv effekt. Viktigt att påpeka är att vi inte här dömer ut vikten av informella kontakter, utan endast menar att de svårligen kan få en offentlig sanktions allmänpreventiva effekt.

Sanktionerna på Stockholmsbörsen riktar sig mot bolagen och inte mot enskilda personer, vilket kan leda till en försvagning av den preventiva effekten. Sanktionerna drabbar bara agenten (VD eller styrelse) indirekt, vilket kan försvaga effekten. Genom att rikta sanktionerna mot ansvariga personer i bolaget skulle en bättre effekt kunna uppnås. Det skulle dock innebära att man förmodligen skulle vara tvungen att likställa rekommendationerna med lag och hela processen skulle då ske i form av ett domstolsförfarande. Detta är något som vi fortsättningsvis inte skall fördjupa oss i.

Sammanfattningsvis är det svårt att uttala sig om huruvida Stockholmsbörsen har en tillfredsställande nivå på sina sanktioner. För att erhålla en allmänpreventiv effekt måste den förväntade sanktionen överstiga nyttan av att göra en avvikelse från RR:s rekommendationer. Det är dock svårt att kvantifiera den monetära nyttan med en avvikelse, vilket i sin tur gör det svårt att göra en bedömning av om sanktionsnivån är tillräckligt hög. Det Stockholmsbörsen skulle kunna göra för att höja den förväntade sanktionen med hjälp av sanktionsnivån är att mer systematiskt offentliggöra upptäckta avvikelser från RR:s rekommendationer. Detta skulle man kunna göra redan nu med de befintliga sanktionerna, genom att börja använda sig av möjligheten att utdela varningar. Flertalet av våra intervjupersoner hävdar att ett offentliggörande av redovisningsbrister är den effektivaste sanktionen.

7.2.3 Förväntad sanktion

För att sanktioner skall få en allmänpreventiv effekt måste förväntad sanktion (kostnaden) överstiga nyttan med att begå en handling, i det här fallet att avvika från RR:s rekommendationer. Förväntad sanktion beror, enligt Deterrence hypothesis, på sannolikheten för att bli upptäckt och dömd samt nivån på sanktionerna.

sannolikheten för att bli upptäckt och dömd \times sanktionsnivå = förväntad sanktion

Sannolikheten för upptäckt är svår att bedöma. Det som talar för att den är hög är att det är kvalificerade personer som granskar årsredovisningarna, att granskningen för att öka upptäcktsrisken utökats fr.o.m. år 2001, Stockholmsbörsens närhet till marknaden samt att det finns ett informellt nätverk av informatörer. Det som talar mot en hög upptäcktsrisk är att genomgången är översiktlig, ej systematisk samt att antalet årsredovisningar är stort och konstant ökar. Sannolikheten för att dömas får dessutom anses vara väldigt liten. Det beror troligtvis på att avvikelsen skall ha en kurspåverkande effekt för att Stockholmsbörsen skall ingripa. Huvudsyftet med Stockholmsbörsens sanktionsverksamhet är inte att se till att rekommendationerna efterlevs. Då avvikelser från RR:s rekommendationer sällan går till Disciplinnämnden, och bolagen därmed inte döms, minskar förväntad sanktion enligt Deterrence hypothesis.

Vad gäller sanktionsnivån är den svår att bedöma men den förväntade sanktionen skulle förmodligen bli betydligt högre om Stockholmsbörsen systematiskt offentliggjorde alla allvarliga redovisningsbrister. Det beror dels på att sannolikheten för att bli dömd skulle öka och dels på att ett offentliggörande är en mycket effektiv sanktion.

Förutsägbarheten i systemet är en avgörande aspekt att ta upp här. Om bolagen på Stockholmsbörsen varken har någon uppfattning om vilken risk de utsätter sig för då de avviker från RR:s rekommendationer eller vilka sanktioner som kan bli aktuella, kan en allmänpreventiv effekt inte uppnås. Möller anser att Stockholmsbörsen eventuellt borde informera mer aktivt, om hur tillsynen går till och vilka sanktioner som finns. Hon säger att hon själv saknat den kunskapen och drar en parallell till att detta också skulle kunna gälla de noterade bolagen. Om så vore fallet skulle detta, enligt Möller, sannolikt leda till en lägre allmänpreventiv effekt för Stockholmsbörsens sanktioner. Om sanktionerna, som t.ex. varning, skulle användas oftare eller om Stockholmsbörsen på annat sätt offentliggjorde de upptäckta avvikelserna, skulle man tydligare visa på sannolikhet för upptäckt samt var gränserna går. En bidragande faktor som begränsar förutsägbarheten är även formuleringen av noteringsavtalet. Thorell menar att avvikelsetrymme i noteringsavtalet skall tolkas strikt, vilket betyder att RR:s rekommendationer skall följas fullt ut. Eftersom Stockholmsbörsen inte öppet redovisar alla avvikelser som ogillas kan de enskilda bolagen svårigen på förhand veta var gränserna går. Därmed kan bolagen tolka noteringsavtalet som om det finns ett utrymme för avvikelser.

Den totala bedömningen som vi gör är att den förväntade sanktionen för avvikelser från RR:s rekommendationer inte är särskilt hög. Detta beror främst på att Stockholmsbörsen i princip aldrig sanktionerar mot de brister som upptäcks. Var Stockholmsbörsen drar gränserna är förmodligen inte heller särskilt tydligt.

7.3 Sanktionernas bidrag till en god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer?

Deterrence hypothesis grundidé, översatt till vårt problemområde, är att förväntad sanktion är ett mått på den allmänpreventiva effekten. Applicerat på Stockholmsbörsen innebär detta att den förväntade sanktionen kan indikera på vilken allmänpreventiv effekt Stockholmsbörsens sanktioner har på avvikelser från RR:s rekommendationer. För att upprepa måste den förväntade sanktionen vara större än nyttan med att avvika från rekommendationerna, för att få en allmänpreventiv effekt. Hur stor nytta med att avvika från en rekommendation är, har vi inte behandlat i denna uppsats eftersom det av naturliga skäl är mycket varierande och svårt att bedöma. Vid avvikelser från RR:s rekommendationer bedömer vi att den förväntade sanktionen är låg. Det här skulle därmed kunna innebära att det för bolagens del kan vara fördelaktigt att göra vissa avvikelser från RR:s rekommendationer. Eftersom vi bedömer att den förväntade sanktionen är låg, blir också bedömningen att Stockholmsbörsens sanktioner har en begränsad allmänpreventiv effekt.

Det vi nu har analyserat är delar av det som utgör den inre effektiviteten. Den allmänpreventiva effekten avser vad som kommer ut ur ett sanktionssystem, dvs. output. Detta skall bidra till den yttre målsättningen, vilket är att börsbolagen följer RR:s rekommendationer. Vår bedömning är att Stockholmsbörsens sanktioner endast i liten utsträckning bidrar till detta mål, då dess allmänpreventiva effekt är begränsad. Noteras bör att det är sanktionerna vi åsyftar. Stockholmsbörsen kan naturligtvis även på andra sätt bidra till att rekommendationerna efterlevs men vi anser att sanktionernas betydelse för efterlevnaden av RR:s rekommendationer idag går att ifrågasätta.

En del av våra intervjupersoner stödjer vår uppfattning om att Stockholmsbörsens sanktioner idag inte bidrar till en god efterlevnad av RR:s rekommendationer. Liliedahl på Stockholmsbörsen tror att dess sanktioner har en begränsad effekt på efterlevnaden av RR:s rekommendationer. Heurlin och Thorell hävdar att Stockholmsbörsens sanktioner i första hand inte har som mål att stävja redovisningsbrister och därmed inte heller en god efterlevnad av RR:s rekommendationer. Thorell hävdar dock att Stockholmsbörsens tillsyn och syfte med sanktionerna inte räcker för att säkerställa en god efterlevnad av RR:s rekommendationer. Han menar att kravet i noteringsavtalet, på att följa RR:s rekommendationer, väsentligt har höjt statusen på RR:s rekommendationer och även förbättrat efterlevnaden av rekommendationerna. Under våra intervjuer hade samtalen en tendens att glida över i frågan huruvida Stockholmsbörsen är lämplig som garant för RR:s rekommendationer. Alla de intervjuade var av den åsikten att tillsynsansvaret borde flyttas ifrån Stockholmsbörsen till andra institutioner, vilket kan tolkas som ett indirekt underkännande av den lösning som idag råder.

Heurlin anser att Stockholmsbörsens tillsyn med tillhörande sanktioner fungerar hyggligt, åtminstone i förhållande till Stockholmsbörsens målsättning med att stävja redovisningsbrister som har en kurspåverkande effekt. Bohlin anser, till skillnad från våra övriga intervjupersoner, att Stockholmsbörsens sanktioner har en avskräckande verkan och att de bidrar till att öka efterlevnaden av RR:s rekommendationer. Övriga intervjupersoner har inte uttalat sig direkt i frågan, i vilken utsträckning de anser att Stockholmsbörsens sanktioner bidrar till en god efterlevnad av RR:s rekommendationer.

8. Slutsats

8.1 Sammanfattning av våra slutsatser

Vi inledde vår uppsats med att fråga: ”I vilken utsträckning bidrar Stockholmsbörsens sanktioner till en god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer?”

Vår bedömning är att Stockholmsbörsens sanktioner, endast i liten utsträckning, bidrar till en god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer. Huvudargumentet för det är att vi i vår uppsats med hjälp av Deterrence hypothesis kommit fram till att sanktionernas allmänpreventiva effekt i detta avseende är begränsad. Faktorer som inverkar på den begränsade allmänpreventiva effekten av Stockholmsbörsens sanktioner är främst tillsynen, den låga risken att bli dömd, den begränsade förutsägbarheten samt otydligheten i noteringsavtalet.

Upptäcktsrisken har betydelse för den allmänpreventiva effekten. Tillsynen, som är ett mått på densamma, sker idag inte på ett systematiskt sätt vad gäller granskning av efterlevnaden av RR:s rekommendationer. Med bakgrund av vår studie är det svårt att avgöra hur hög upptäcktsrisken är. Frågan är dock om det inte krävs en systematisk granskning för att upprätthålla en hög upptäcktsrisk.

Enligt Stockholmsbörsens statistik och vad som har framkommit i våra intervjuer har Stockholmsbörsen inte utdelat några sanktioner enbart för avvikelser från RR:s rekommendationer. Detta tyder på att det finns en låg risk för att bli dömd i Stockholmsbörsens Disciplinnämnd. En naturlig tolkning skulle kunna vara att det idag inte förekommer några allvarliga avvikelser från RR:s rekommendationer. Vi anser emellertid att det idag finns icke önskvärda sådana. Alternativa förklaringar blir därför istället att Stockholmsbörsen sanktioner i första hand inte syftar till att stävja redovisningsbrister och att avvikelser från RR:s rekommendationer därför inte är en prioriterad fråga. På Stockholmsbörsen anser man att det är avvikelser som har kurspåverkande effekt som skall stävjas. Det här innebär att så länge en avvikelse från RR:s rekommendationer inte har någon betydande effekt på aktiekursen är sannolikheten för att bli dömd i Disciplinnämnden låg.

Förutsägbarheten av förväntad sanktion är begränsad. Det beror dels på att det inte finns några avgöranden i Disciplinnämnden och dels på att Stockholmsbörsen inte offentliggör de brister som de behandlar. Formuleringen i noteringsavtalet är dessutom konstruerad på ett sätt som kan ge utrymme för olika tolkningar. Detta gör att Stockholmsbörsen inte är tydlig med var gränserna går. En tydlig riskbild är en förutsättning för en allmänpreventiv effekt.

8.2 Förslag på framtida studier

Under vårt arbete med denna uppsats har vi uppmärksammat många angränsande problemområden som förslagsvis skulle kunna ligga till grund för fortsatta studier i sanktions- och tillsynsämnena. Många av våra intervjupersoner har inför framtiden föreslagit att Stockholmsbörsen bör kompletteras med en oberoende tillsynsmyndighet. Andra pratar om en s.k. ”competent authority” som skulle kunna ta över hela tillsynsverksamheten. Detta skulle sannolikt påverka tillsynen av börsnoterade bolag. Särskilt intressant vore det att utveckla

vilka påtryckningsmedel denna "competent authority" skulle ha till sitt förfogande när det gäller avvikelser från Redovisningsrådets rekommendationer.

I våra studier har vi stött på tecken som visar på brister med Stockholmsbörsens sanktioner. Vi anser att det skulle vara intressant att i en studie vidareutveckla sanktionernas utformning. Exempelvis skulle man kunna undersöka huruvida en breddning av sanktionerna, i form av fler alternativ, skulle få konsekvenser för efterlevnaden av Redovisningsrådets rekommendationer. Många av våra intervjupersoner har också uttryckt en önskan om ett offentliggörande av alla upptäckta redovisningsbrister på Stockholmsbörsen. Vissa går så långt att de även skulle vilja se att själva dialogen mellan Stockholmsbörsen och det felande bolaget blev offentliggjort. Det vore intressant att studera vilka konsekvenser detta skulle få för efterlevnaden av RR:s rekommendationer.

Sist men inte minst skulle vi gärna se en studie av vilken effekt implementeringen av IAS kommer att få på efterlevnaden av den kompletterande normgivningen inom redovisningsområdet. IAS kommer att gälla som lag och inte som rekommendationer, som idag är fallet¹⁵³. Det kommer med andra ord bli mycket svårare, om inte omöjligt, att avvika från redovisningsreglerna. Detta tror vi kommer att få stora konsekvenser, vilket vore intressant att undersöka.

¹⁵³ Telefonintervju med Bengt Rydén, 2002-05-22.

9. Källförteckning

9.1 Litteratur

Andersen, Ib, ”*Den uppenbara verkligheten*”, Studentlitteratur, Lund 1998.

Anthony, N & Govindarajan, V, ”*Management Control Systems*”, Irwin/McGraw-Hill, USA 1998.

Becker, S. G & Landes, M. W, ”*Essays in the economics of crime and punishment*”, Columbia university press, USA 1974.

Bergström, S. et al, ”*Juridikens termer*”, åttonde upplagan, Almqvist & Wiksell, Falköping 1997.

Clarke, J. et al, ”The efficient markets hypothesis”, Arffa, R. C, (editor) ”*Expert Financial Planning: Investment Strategies from Industry Leaders*”, Wiley & Sons, USA, kap 10.

Cooter, R & Ulen, T, ”*Law and economics*”, Harper Collins Publishers, USA 1988.

Dnes, A. W, ”*The economics of law*”, ITP, Oxford 1996.

Dumontier, P, & Raffournier, B, ”*Accounting and capital markets: a survey of the European evidence*”, The European Accounting Review, nr 1, 2002.

Ekelöf, P. O, ”*Straffet, skadeståndet och vitet*”, Uppsala Universitets Årsskrift, Uppsala 1942.

Eriksson, L. T & Wiedersheim-Paul, F, ”*Att utreda, forska och rapportera*”, Liber AB, Malmö 1997.

Holme, I. M & Solvang, B. K, ”*Forskningsmetodik*”, Studentlitteratur, Lund 1997.

Lundahl, U & Skärvad, P-H, ”*Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*”, andra upplagan, Studentlitteratur, Lund 1992.

Rosengren, K. E & Arvidsson, P, ”*Sociologisk metodik*“, Almqvist & Wiksell Förlag, Solna 1992.

Rundfelt, R, ”*Tendenser i börsbolagens årsredovisningar 2000*”, OM Stockholmsbörsen AB, Tierp 2001.

Rundfelt, R, ”*Tveksamt kring pensionsförpliktelser och 'fiktiv' skatt*”, Balans nr 6-7, 2001.

Samuelsson, P, ”*Information och ansvar*”, Norstedts, Göteborg 1991.

Schroeder, R. et al, ” *Financial Accounting Theory and Analysis*”, Courier Westford, USA 2001.

Thorell, P, ”*Företagens redovisning*”, Iustus Förlag AB, Uppsala 1996.

TT Nyhetsbanken, ”*Krav på stärkt konsumentskydd på aktiemarknaden*”, 2002-04-02.

Wennberg, I, ”*Mer info om avvecklingar och förvärv*”, Balans nr 11, 2001.

Zeff, S. A, (2002) ”*The Coming Confrontation on International Accounting Standards*”. Rice University. Föreläsning i Jönköping 2002-03-08.

Zila, J, ”*Det straffrättsliga påföljdssystemet*”. Juristförlaget, Stockholm 1998.

9.2 Offentligt tryck

Aktiebolagslag (1975:1385).

Bokföringslag (1999:1078).

Brottsbalk (1962:700).

FAR:s samlingsvolym 2002, ”*Förord till Redovisningsrådets rekommendationer*”, Stockholm 1998.

FAR:s samlingsvolym 2002, ”*Redovisningsrådets rekommendationer*” (RR 1.00 Koncernredovisning) 2000.

FAR:s samlingsvolym 2002, ”*Revisionsprocessen*”, 2001.

KOM (2000) 359 slutlig, ”*EU:s strategi för finansiell rapportering: den fortsatta inriktningen*”, Bryssel den 13.06.2000.

KOM (2001) 280 slutlig, ”*Directive of the European Parliament and of the Council – on the prospectus to be published when securities are offered to the public or admitted to trading*”, Bryssel den 30.05.2001.

Lag om börs och clearingverksamhet (1998:261).

Regeringens proposition 1998/1999:130, ”*Ny bokföringslag m.m.*”.

Regeringsformen (1974:152).

SOU 1996:157, ”*Översynen av redovisningslagstiftningen*”.

Årsredovisningslag (1995:1554).

9.3 Muntliga källor

Axelsson, J, Chef över marknadsövervakningen på Finansinspektionen, Telefonkontakt, 2002-05-22.

Bohlin, C-E, Ordförande i FAR:s redovisningskommitté, Telefonintervju, 2002-05-21.

Heurlin, S, Auktoriserad Revisor inom Öhrlings PricewaterhouseCoopers, Telefonintervju, 2002-05-17.

Liliedahl, N, Chef över informationsövervakningen på Stockholmsbörsen, Telefonintervju, 2002-05-13.

Möller, A, Ansvarig för den interna svenska förvaltningen inom Sjunde AP-fonden, Telefonintervju, 2002-05-23.

Rundfelt, R, Föreläsning på Ekonomihögskolan vid Lunds Universitet. 2002-02-19.

Rydén, B, Vice ordförande i Föreningen för utvecklande av god redovisningssed, Telefonintervju, 2002-05-22.

Svensson, D, VD på Redovisningsrådet, Telefonkontakt, 2002-05-21.

Thorell, P, Senior Manager-Technical Department inom Ernst & Young, Telefonintervju, 2002-05-23.

9.4 Elektroniska källor

Craycraft, C. et al., *"Antitrust sanctions and a firms ability to pay"*, Review of industrial organization, the Netherlands 1997, <http://ipsapp.lwwonline.com/content/article/113352/fulltext.pdf>, 27 maj 2002.

Finansinspektionen, *"Agenda för en ny marknadstillsyn"*, 2002-02-21, www.fi.se, 27 maj 2002.

Finansinspektionen, *"Kort om FI"*, www.fi.se, 27 maj 2002.

Hansson, S. O, *"Rättvisa och effektivitet – en idéanalys"*, Rapport till Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi (ESO), Stockholm 2001, http://www.regeringen.se/info_rosenbad/departement/finans/eso/, 27 maj 2002.

Kobayashi, H. B, *"An economic analysis of the criminal enforcement of the antitrust laws against corporations"*, George Mason University-School of law, USA 2002, <http://www.gmu.edu/departments/law/faculty/papers/>, 27 maj 2002.

Liliedahl, N, Chef över informationsövervakningen på Stockholmsbörsen, Mailkontakt, 2002-05-13.

Redovisningsrådet, allmän information, ”Föreningen för utvecklande av god redovisningssed”, www.redovisningsradet.se, 29 maj 2002.

Riksdagen, Debatt, Finansutskottets offentliga utfrågning: ”Övervakningen av aktiemarknaden”, 2002-04-02, www.riksdagen.se, 27 maj 2002.

Stockholmsbörsen, ”Börsregler-Handledning till noteringsavtal och listningskrav 2001”, www.stockholmsborsen.se, 27 maj 2002.

Stockholmsbörsens, ”Faktabok 1999”, www.stockholmsborsen.se, 27 maj 2002.

Stockholmsbörsen, ”Noteringsavtal”, 2001-03-01, www.stockholmsborsen.se, 27 maj 2002.

Bilaga 1

Intervjuguide: Nils Liliedahl 2002-05-13

Noteringsavtalet

Årsredovisningen skall följa gällande lag och författning samt god redovisningssed. Avvikelse från Redovisningsrådets rekommendationer av icke oväsentlig betydelse skall redovisas och motiveras.

Om dessa två krav inte är uppfyllda skulle Stockholmsbörsens sanktioner kunna träda i kraft. Dessa är antingen att ålägga bolaget ett vite motsvarande högst 10 årsavgifter eller att avnotera bolaget.

- Stämmer denna beskrivning? Bör det tilläggas något?
- Vad har Stockholmsbörsen för syfte/målsättning med att införliva möjligheten till sanktioner i noteringsavtalet?
- Hur går kontrollen/tillsynen av de noterade bolagens finansiella rapportering till?
- Vid eventuella brister, hur stor skulle Ni bedöma att upptäcktsrisken är?
- Vad händer när Stockholmsbörsen upptäcker brister, dvs. hur ser den administrativa processen ut?
- Vilka argument ligger bakom att sanktionerna ser ut som de gör?
 - Upp till 10 årsavgifter?
 - Avnotering?
- Vilka egenskaper anser Ni att verkningfulla sanktioner skall ha?
- Hur bedömer Ni att efterlevnaden av Redovisningsrådets rekommendationer är idag?
- Hur stor betydelse skulle Ni bedöma att era sanktioner har för efterlevnaden av rekommendationerna?
- Funderar Stockholmsbörsen på att göra några förändringar av er tillsyn och era sanktioner i framtiden?
- Vore det önskvärt:
 - med mer omfattande tillsyn?
 - att skärpa sanktionerna?

- Hur ser Stockholmsbörsen på kritiken om att det kan finnas en intressekonflikt mellan Stockholmsbörsens vinstintresse och viljan till att påföra sanktioner mot de noterade bolagen?
- Övriga kommentarer?

Bilaga 2

Intervjuguide: Bengt Rydén 2002-05-22

1. Anser Ni att det, utöver revisorns arbete, krävs någon form av tillsyn med tillhörande sanktioner för att säkerställa en god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer?

- Bör det ske i Stockholmsbörsens regi eller finns det andra tänkbara organisationer som kan utföra den här kontrollen?

2. Stockholmsbörsens syfte med sanktionerna är att de skall ha en allmänpreventiv effekt. Anser Ni att Stockholmsbörsens sanktioner uppfyller det syftet, det vill säga, i det här fallet, bidrar till en god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer?

- Stockholmsbörsens tillsyn utgörs av två externa experter som går igenom alla årsredovisningar samt en extern expert som granskar delårsrapporterna. Leder denna omfattning på tillsynen till en tillräckligt stor upptäcktsrisk?
- Endast allvarliga brister som upptäcks i granskningen rapporteras till Stockholmsbörsen. Dessa brister leder dock sällan till någon utdelning av sanktioner med motiveringen att de enligt Stockholmsbörsen inte är kurspåverkande. Finns det skäl till att använda sanktionerna även om avvikelserna inte leder till en kurspåverkan?
- Enligt Stockholmsbörsen är det inte troligt att en avnotering eller maximalt vite kommer att bli aktuellt för en redovisningsbrist. (Vitet baseras på årsavgiften och kan för de flesta noterade bolagen bli maximalt cirka 2 miljoner SEK) Mot bakgrund av detta, borde man inte utnyttja sanktionsmöjligheterna fullt ut för att stävja avvikelser från RR:s rekommendationer?
- Vissa kritiker anser att det finns en intressekonflikt i det att Stockholmsbörsen själv ansvarar för tillsynen då den kan antas vara mindre benägna att utdela sanktioner mot noterade bolag eftersom de utgör en del av Börsens inkomstkällor. Vad anser Ni?

3. Vilka generella egenskaper tycker Ni att Stockholmsbörsens sanktionssystem bör ha?

- Hur omfattande bör tillsynen vara?
- Vilken styrka bör man ha på sanktionerna?
- Kan det vara lämpligt att knyta sanktionerna till en annan beräkningsgrund än årsavgiften?

- Hur många olika typer av sanktioner bör man ha, det vill säga hur brett sanktionsregister bör man ha?
- Bör Stockholmsbörsen satsa på att synliggöra tillsynen och vilka sanktioner som kan delas ut för att förbättra den allmänpreventiva effekten?

Redovisningsrådets rekommendationer utgör inga exakta regler för hur man skall hantera en viss redovisningssituation. Det finns ett visst spelrum för hur man kan gå tillväga. Det här gör att det blir en bedömningsfråga om ett bolag har gjort en icke önskvärd avvikelse från en rekommendation eller inte. Tilläggas kan att det enligt Börsens noteringsavtal är tillåtet att göra avvikelser från RR:s rekommendationer om dessa inte är av icke oväsentlig betydelse. Sammantaget leder det här till gränsdragningsproblem som kan antas leda till en försiktig tillämpning av sanktionerna.

4. Har Ni några synpunkter på hur man kan hantera dessa gränsdragningsproblem?

5. Anser Ni att vi idag har en god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer?

Bilaga 3

Intervjuguide: Sigvard Heurlin 2002-05-17

1. Anser Ni att det, utöver revisorns arbete, krävs någon form av tillsyn med tillhörande sanktioner för att säkerställa en god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer?

- Bör det ske i Stockholmsbörsens regi eller finns det andra tänkbara organisationer som kan utföra den här kontrollen?

2. Stockholmsbörsens syfte med sina sanktioner är att de skall ha en allmänpreventiv effekt. Anser Ni att Stockholmsbörsens sanktioner uppfyller det syftet, det vill säga i det här fallet bidrar till en god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer?

- Stockholmsbörsens tillsyn utgörs av två externa experter som går igenom alla årsredovisningar samt en extern expert som granskar delårsrapporterna. Leder denna omfattning på tillsynen till en tillräckligt stor upptäcktsrisk?
- Endast allvarliga brister som upptäcks i granskningen rapporteras till Stockholmsbörsen. Dessa brister leder dock sällan till någon utdelning av sanktioner med motiveringen att de, enligt Stockholmsbörsen, inte är kurspåverkande. Finns det skäl till att använda sanktionerna även om avvikelserna inte leder till en kurspåverkan?
- Enligt Stockholmsbörsen är det inte troligt att en avnotering eller maximalt vite kommer att bli aktuellt för en redovisningsbrist. (Vitet baseras på årsavgiften och kan för de flesta noterade bolagen bli maximalt cirka 2 miljoner SEK) Mot bakgrund av detta; borde man inte utnyttja sanktionsmöjligheterna fullt ut för att stävja avvikelser från RR:s rekommendationer?
- Vissa kritiker anser att det finns en intressekonflikt i det att Stockholmsbörsen själv ansvarar för tillsynen då den kan antas vara mindre benägna att utdela sanktioner mot noterade bolag eftersom de utgör en del av Börsens inkomstkällor. Vad anser Ni?

3. Enligt massmedia finns det en del brister med dagens sanktionssystem. Bland annat kan saknaden på ”bredd” i sanktionssystemet enligt mig och mina medförfattare anses vara en brist. Detta innebär att det finns ett långt spann mellan att å ena sidan sanktioneras med varning eller vite och att å andra sidan avnoteras. Detta kan anses medföra att de grova sanktionerna mer eller mindre aldrig utdelas. Anser Ni att detta är en brist?

- Skulle man kunna tänka sig fler alternativa sanktioner som fyller upp det här spannet, för att öka efterlevnaden av rekommendationerna?

4. Anser Ni att det finns andra brister med Stockholmsbörsens sanktioner idag?

5. Anser Ni att det krävs mer tillsyn av bolag som är noterade på Stockholmsbörsen utöver den som i dagens läge sker genom revisorer och Börsen själv?

6. Vilka generella egenskaper tycker Ni att Stockholmsbörsens sanktionssystem bör ha?

- Hur omfattande bör tillsynen vara?
- Vilken styrka bör man ha på sanktionerna?
- Kan det vara lämpligt att knyta sanktionerna till en annan beräkningsgrund än årsavgiften?
- Hur många olika typer av sanktioner bör man ha, det vill säga hur brett sanktionsregister bör man ha?
- Bör Stockholmsbörsen satsa på att synliggöra tillsynen och vilka sanktioner som kan delas ut för att förbättra den allmänpreventiva effekten?

Redovisningsrådets rekommendationer utgör inga exakta regler för hur man skall hantera en viss redovisningssituation. Det finns ett visst spelrum för hur man kan gå tillväga. Det här gör att det blir en bedömningsfråga om ett bolag har gjort en icke önskvärd avvikelse från en rekommendation eller inte. Till detta kan läggas att det enligt Börsens noteringsavtal är tillåtet att göra avvikelser från RR:s rekommendationer om dessa inte är av icke oväsentlig betydelse. Sammantaget leder det här till gränsdragningsproblem som kan antas leda till en försiktig tillämpning av sanktionerna.

7. Har Ni några synpunkter på hur man kan hantera dessa gränsdragningsproblem?

8. Anser Ni att vi idag har en god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer?

9. Har Ni några övriga kommentarer?

Bilaga 4

Intervjuguide: Carl-Eric Bohlin 2002-05-21

1. Anser Ni att det, utöver revisorns arbete, krävs någon form av tillsyn med tillhörande sanktioner för att säkerställa en god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer?

- Bör det ske i Stockholmsbörsens regi eller finns det andra tänkbara organisationer som kan utföra den här kontrollen?

2. Vilken nivå på avvikelser från Redovisningsrådets rekommendationer krävs för att det skall bli en anmärkning i revisionsberättelsen?

3. Anser Ni att de flesta brister, i tillämpningen av RR:s rekommendationer, korrigeras i samspelet mellan revisorn och bolaget innan årsredovisningen offentliggörs?

4. Stockholmsbörsens syfte med sanktionerna är att de skall ha en allmänpreventiv effekt. Anser Ni att Stockholmsbörsens sanktioner uppfyller det syftet, det vill säga i det här fallet bidrar till en god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer?

- Stockholmsbörsens tillsyn utgörs av två externa experter som går igenom alla årsredovisningar samt en extern expert som granskar delårsrapporterna. Leder denna omfattning på tillsynen till en tillräckligt stor upptäcktsrisk?
- Endast allvarliga brister som upptäcks i granskningen rapporteras till Stockholmsbörsen. Dessa brister leder dock sällan till någon utdelning av sanktioner med motiveringen att de enligt Stockholmsbörsen inte är kurspåverkande. Finns det skäl till att använda sanktionerna även om avvikelserna inte leder till en kurspåverkan?
- Enligt Stockholmsbörsen är det inte troligt att en avnotering eller maximalt vite kommer att bli aktuellt för en redovisningsbrist. (Vitet baseras på årsavgiften och kan för de flesta noterade bolagen bli maximalt cirka 2 miljoner SEK) Mot bakgrund av detta, borde man inte utnyttja sanktionsmöjligheterna fullt ut för att stävja avvikelser från RR:s rekommendationer?
- Vissa kritiker anser att det finns en intressekonflikt i det att Stockholmsbörsen själva ansvarar för tillsynen då den kan antas vara mindre benägna att utdela sanktioner mot noterade bolag eftersom de utgör en del av Börsens inkomstkällor. Vad anser Ni?

Redovisningsrådets rekommendationer utgör inga exakta regler för hur man skall hantera en viss redovisningssituation. Det finns ett visst spelrum för hur man kan gå tillväga. Det här gör att blir en bedömningsfråga om ett bolag har gjort en icke önskvärd avvikelse från en rekommendation eller inte. Till detta kan läggas att det enligt Börsens noteringsavtal är tillåtet

att göra avvikelser från RR:s rekommendationer om dessa inte är av icke oväsentlig betydelse. Sammantaget leder det här till gränsdragningsproblem som kan antas leda till en försiktig tillämpning av sanktionerna.

4. Har Ni några synpunkter på hur man kan hantera dessa gränsdragningsproblem?

5. Anser Ni att vi idag har en god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer?

Bilaga 5

Intervjuguide: Anette Möller 2002-05-17

1. Anser Ni att det, utöver revisorns arbete, krävs någon form av tillsyn med tillhörande sanktioner för att säkerställa en god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer?

- Bör det ske i Stockholmsbörsens regi eller finns det andra tänkbara organisationer som kan utföra den här kontrollen?

2. Tycker Ni att Stockholmsbörsens sanktioner bidrar till en god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer?

- Stockholmsbörsens tillsyn utgörs av två externa experter som går igenom alla årsredovisningar samt en extern expert som granskar delårsrapporterna. Leder denna omfattning på tillsynen till en tillräckligt stor upptäcktsrisk?
- Endast allvarliga brister som upptäcks i granskningen rapporteras till Stockholmsbörsen. Dessa brister leder dock sällan till någon utdelning av sanktioner med motiveringen att de enligt Stockholmsbörsen inte är kurspåverkande. Finns skäl att använda sanktionerna även om avvikelserna inte leder till en kurspåverkan?
- Enligt Stockholmsbörsen är det inte troligt att en avnotering eller maximalt vite kommer att bli aktuellt för en redovisningsbrist. (Vitet baseras på årsavgiften och kan för de flesta noterade bolagen bli maximalt cirka 2 miljoner SEK) Mot bakgrund av detta, borde man inte utnyttja sanktionsmöjligheterna fullt ut för att stävja avvikelser från RR:s rekommendationer?
- Vissa kritiker anser att det finns en intressekonflikt i det att Stockholmsbörsen själv ansvarar för tillsynen då den kan antas vara mindre benägna att utdela sanktioner mot noterade bolag eftersom de utgör en del av Börsens inkomstkällor. Vad anser Ni?

3. Tycker Ni att Stockholmsbörsens sanktioner behöver ändras i något avseende och i sådana fall varför?

- Förändra tillsynen?
- Förändra styrkan och antalet sanktioner?
- Förändra hur man ger information om att det finns tillsyn med tillhörande sanktioner?

4. Har vi idag en god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer bland börsnoterade bolag?

Bilaga 6

Intervjuguide: Per Thorell 2002-05-22

1. Anser Ni att det, utöver revisorns arbete, krävs någon form av tillsyn med tillhörande sanktioner för att säkerställa en god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer?

- Bör det ske i Stockholmsbörsens regi eller finns det andra tänkbara organisationer som kan utföra den här kontrollen?

2. Stockholmsbörsens syfte med sanktionerna är att de skall ha en allmänpreventiv effekt. Anser Ni att Stockholmsbörsens sanktioner uppfyller det syftet, det vill säga i det här fallet bidrar till en god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer?

- Stockholmsbörsens tillsyn utgörs av två externa experter som går igenom alla årsredovisningar samt en extern expert som granskar delårsrapporterna. Leder denna omfattning på tillsynen till en tillräckligt stor upptäcktsrisk?
- Endast allvarliga brister som upptäcks i granskningen rapporteras till Stockholmsbörsen. Dessa brister leder dock sällan till någon utdelning av sanktioner med motiveringen att de enligt Stockholmsbörsen inte är kurspåverkande. Finns det skäl till att använda sanktionerna även om avvikelserna inte leder till en kurspåverkan?
- Enligt Stockholmsbörsen är det inte troligt att en avnotering eller maximalt vite kommer att bli aktuellt för en redovisningsbrist. (Vitet baseras på årsavgiften och kan för de flesta noterade bolagen bli maximalt cirka 2 miljoner SEK) Mot bakgrund av detta, borde man inte utnyttja sanktionsmöjligheterna fullt ut för att stävja avvikelser från RR:s rekommendationer?
- Vissa kritiker anser att det finns en intressekonflikt i det att Stockholmsbörsen själv ansvarar för tillsynen då den kan antas vara mindre benägna att utdela sanktioner mot noterade bolag eftersom de utgör en del av Börsens inkomstkällor. Vad anser Ni?

3. Vilka generella egenskaper tycker Ni att Stockholmsbörsens sanktionssystem bör ha?

- Hur omfattande bör tillsynen vara?
- Vilken styrka bör man ha på sanktionerna?
- Kan det vara lämpligt att knyta sanktionerna till en annan beräkningsgrund än årsavgiften?

- Hur många olika typer av sanktioner bör man ha, det vill säga hur brett sanktionsregister bör man ha?
- Bör Stockholmsbörsen satsa på att synliggöra tillsynen och vilka sanktioner som kan delas ut för att förbättra den allmänpreventiva effekten?

Redovisningsrådets rekommendationer utgör inga exakta regler för hur man skall hantera en viss redovisningssituation. Det finns ett visst spelrum för hur man kan gå tillväga. Det här gör att det blir en bedömningsfråga om ett bolag har gjort en icke önskvärd avvikelse från en rekommendation eller inte. Tilläggas kan att det enligt Börsens noteringsavtal är tillåtet att göra avvikelser från RR:s rekommendationer om dessa inte är av icke oväsentlig betydelse. Sammantaget leder det här till gränsdragningsproblem som kan antas leda till en försiktig tillämpning av sanktionerna.

4. Har Ni några synpunkter på hur man kan hantera dessa gränsdragningsproblem?

5. Anser Ni att vi idag har en god efterlevnad av Redovisningsrådets rekommendationer?