



**Magisteruppsats**

**FEK 591**

**VT 2007**

# **Svensk kod för bolagsstyrning**

**Har koden lett till bättre bolagsstyrning och  
ökat förtroende?**

Handledare:  
Niklas Sandell

Författare:  
Lisette Bengtsson  
Katarina Frick  
Caroline Jangvert

## *Sammanfattning*

**Uppsatsens titel:** Svensk kod för bolagsstyrning – Har koden lett till bättre bolagsstyrning och ökat förtroende?

**Seminariedatum:** 13 juni, 2007

**Ämne/kurs:** FEK 591, Magisteruppsats i företagsekonomi, 10 poäng

**Författare:** Lisette Bengtsson, Katarina Frick och Caroline Jangvert

**Handledare:** Niklas Sandell

**Nyckelord:** Svensk kod för bolagsstyrning, bolagsstyrning, förtroende och företagsskandaler.

**Syfte:** Denna uppsats syftar till att se om den svenska koden för bolagsstyrning har levt upp till sitt ursprungliga syfte, att förbättra bolagsstyrningen samt att öka förtroendet. På så sätt ska vi avgöra vilken betydelse sådan här reglering har för styrning av svenska bolag och förtroendet för dessa. Vi har även för avsikt att se om och i så fall hur inställningen till koden har förändrats efter införandet.

**Metod:** För att uppfylla vårt syfte har vi valt att försöka få en övergripande bild av ämnet snarare än att gå in på detaljnivå. Vi har gjort detta genom att genomföra kvalitativa intervjuer med tre olika respondentgrupper – revisionsbyråer, företagare och experter.

**Teori:** Vi har i vår teori tagit utgångspunkt i förtroende och socialt kapital, företagsskandaler, corporate governance och agent-principalteorin. Vi har även behandlat den svenska koden utifrån syfte, målgrupp, innehåll och form, koden i en internationell kontext samt koden efter införandet.

**Empiri:** Vårt empiriska underlag består av svaren från de intervjuer med tretton respondenter som vi har genomfört. Svaren presenteras utifrån uppfyllandet av kodens ursprungliga syfte, förändring av respondenternas inställning samt deras syn på kodens framtid.

**Slutsats:** Genom vår studie har vi identifierat två olika behov av koden vilket också gett oss anledning att utvärdera syftets uppfyllande utifrån dessa två behov. Vår studie har resulterat i att vi kan urskilja att syftet med att öka förtroendet i mångt och mycket är uppfyllt, medan det övergripande syftet, att förbättra bolagsstyrningen, inte anses ha uppfyllts i samma utsträckning. Anledningen till det senare är att behovet för förbättrad bolagsstyrning inte bedömdes vara lika stort eftersom svenska bolag redan ansågs vara välskötta. Det är dock för tidigt att på en mer detaljerad nivå kunna avgöra i vilken utsträckning koden har påverkat bolagsstyrningsområdet.

## ***Abstract***

- Title:** The Swedish Code of Corporate Governance – Has the code resulted in better corporate governance and an increased trust?
- Date of seminar:** June 13th, 2007
- Course:** FEK 591, Master thesis in business administration, 10 Swedish Credits (15 ECTS)
- Authors:** Lisette Bengtsson, Katarina Frick and Caroline Jangvert
- Advisor:** Niklas Sandell
- Key words:** The Swedish Code of corporate governance, corporate governance, trust and corporate scandals.
- Purpose:** This thesis aims to examine whether the Swedish Code of corporate governance has lived up to its primal purpose and in this way determine what importance this kind of regulation has for controlling Swedish enterprises and the trust for them. Furthermore, our purpose is to inspect if the attitudes to the code have changed after the adoption.
- Methodology:** In order to fulfil our purpose, we have chosen to attempt to receive an overriding picture within the topic, rather than to focus on the details. We have carried this out by conducting qualitative interviews with three different groups of respondents – auditing firms, business owners and experts.
- Theory:** We have, in our theoretical perspectives, taken a starting in trust and social capital, corporate scandals, corporate governance and the theory of agent and principal. We have also handled the Swedish code from purpose, target groups, contents and form, the code in an international context and the code following the implementation.
- Empirical foundation:** Our empirical foundation consists of the answers from the interviews we have carried out with thirteen respondents. The answers are presented from the fulfilment of the primal purpose of the code, the change in the respondents' attitude and their view of the future of the code.
- Conclusions:** We have, in our study, identified two different needs of the code. This has given us reason to evaluate the fulfilling of the purpose of the code from these needs. Our study has resulted in that we can discern that the purpose to increase the trust in many ways is fulfilled, whereas the overriding aim, to improve the corporate governance, is not generally held to be fulfilled. The reason to the latter is that the need for improved corporate governance is not considered to be as important, since Swedish companies already were rated as well-managed before the implementation of the code. Nevertheless, it is too early to determine in what extent the code has affected the area of corporate governance on a more detailed level.

# ***Innehållsförteckning***

<b>1 Inledning</b> .....	<b>1</b>
<b>1.1 Bakgrund</b> .....	<b>1</b>
<b>1.2 Problemdiskussion</b> .....	<b>2</b>
<b>1.3 Syfte</b> .....	<b>4</b>
<b>1.4 Avgränsningar</b> .....	<b>4</b>
<b>1.5 Disposition</b> .....	<b>5</b>
<b>2 Metod</b> .....	<b>6</b>
<b>2.1 Val av ämne</b> .....	<b>6</b>
<b>2.2 Referensram</b> .....	<b>6</b>
<b>2.3 Övergripande metod</b> .....	<b>7</b>
2.3.1 Val av angreppssätt .....	7
2.3.2 Val av ansats.....	8
<b>2.4 Sekundärdata</b> .....	<b>8</b>
<b>2.5 Primärdata</b> .....	<b>9</b>
2.5.1 Intervjuer .....	9
2.5.1.1 Telefonintervjuer .....	10
2.5.1.2 Skriftliga intervjuer .....	11
2.5.1.3 Intervjuareffekt.....	12
2.5.2 Val av respondenter.....	12
<b>2.6 Källkritik och tillförlitlighet</b> .....	<b>14</b>
2.6.1 Sekundärdata .....	14
2.6.2 Primärdata.....	15
<b>3 Teoretisk referensram</b> .....	<b>16</b>
<b>3.1 Förtroende och socialt kapital</b> .....	<b>16</b>
<b>3.2 Företagsskandaler</b> .....	<b>18</b>
<b>3.3 Corporate Governance</b> .....	<b>21</b>
3.3.1 Den svenska bolagsstyrningsmodellen .....	23
<b>3.4 Agent-principalteorin</b> .....	<b>24</b>
<b>4 Svensk kod för bolagsstyrning</b> .....	<b>27</b>
<b>4.1 Bakgrund</b> .....	<b>27</b>
<b>4.2 Kodens syfte</b> .....	<b>29</b>
<b>4.3 Kodens målgrupper</b> .....	<b>30</b>
<b>4.4 Kodens innehåll och form</b> .....	<b>31</b>
<b>4.5 Den svenska koden i en internationell kontext</b> .....	<b>32</b>
<b>4.6 Koden efter införandet</b> .....	<b>33</b>
<b>5 Redovisning av empiri</b> .....	<b>36</b>
<b>5.1 Uppfyllandet av kodens ursprungliga syfte</b> .....	<b>36</b>
5.1.1 Behovet av en kod för bolagsstyrning .....	36
5.1.2 Övergripande uppfyllande av kodens syfte .....	40
5.1.3 Konkreta effekter av införandet av koden .....	42
<b>5.2 Förändring av inställningen till koden</b> .....	<b>45</b>

5.3 Syn på kodens framtid.....	48
5.4 Övrigt .....	49
<b>6 Analys.....</b>	<b>52</b>
6.1 Uppfyllandet av kodens ursprungliga syfte .....	52
6.1.1 Behovet av en kod för bolagsstyrning .....	52
6.1.2 Övergripande uppfyllande av kodens syfte .....	55
6.1.3 Konkreta effekter av införandet av koden .....	57
6.2 Förändring av inställningen till koden.....	59
6.3 Syn på kodens framtid.....	61
6.4 Övrigt .....	63
<b>7 Slutdiskussion .....</b>	<b>65</b>
7.1 Slutsatser och slutdiskussion.....	65
7.2 Forskningsfrågan besvaras .....	67
7.3 Förslag på vidare forskning .....	67
<b>Källförteckning .....</b>	<b>I</b>
<b>Bilaga 1 .....</b>	<b>V</b>
<b>Bilaga 2 .....</b>	<b>VII</b>

# 1 Inledning

---

*Detta inledande kapitel presenterar bakgrunden till svensk kod för bolagsstyrning samt ger läsaren en initial förståelse för vad som legat till grund för debatten inom området. Vidare presenteras uppsatsens syfte och de avgränsningar vi valt att göra. Kapitlet avslutas med uppsatsens disposition.*

---

## 1.1 Bakgrund

Under senare år har ett stort antal företagsskandaler skakat både USA och Europa. Det uppdagades att redovisningsfusk, ekonomisk brottslighet och överdrivna ekonomiska ersättningar hade förekommit i ett flertal bolag och förtroendet för dessa sviktade. I USA ledde skandalerna till hårdare lagstiftning och reglering för företagen i och med införandet av Sarbanes-Oxley Act [SOX]. Även i Europa har det införts strängare reglering i många länder, framförallt i Storbritannien med införandet av Combined Code (Statens offentliga utredningar [SOU], 2004:47). Sverige har inte heller varit förskonad från dessa problem utan det har förekommit företagsskandaler även i vårt land som väckt stor uppmärksamhet och orsakat mycket kritik mot hur vissa bolag styrs. Idag är en stor del av det svenska folket aktieägare, direkt eller indirekt, och berörs i stor utsträckning av hur de börsnoterade företagen styrs. Det svenska samhället är synnerligen beroende av att näringslivet fungerar dynamiskt och värdeskapande och att näringslivet har allmänhetens förtroende. (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004) Skandalerna under de senaste åren har dock medfört att förtroendet för storföretagen har sjunkit kraftigt (SOU 2004:47).

I kölvattnet efter skandalerna följde långa debatter om förtroendet för bolagen och deras sätt att styra verksamheten. För att öka förtroendet för de stora bolagen har bolagsstyrningsfrågor under de senare åren fått en allt större uppmärksamhet i Sverige och även internationellt. Bolagsstyrning, eller corporate governance, handlar enligt Kodgruppen om att styra bolag enligt aktieägarnas intressen så att ägarnas krav på avkastning på det investerade kapitalet blir uppfyllt. Viktiga initiativ gällande bolagsstyrningsfrågor har tagits av statsmakterna men även av många företag i diverse olika länder. Inte minst i Europa har många länder etablerat mer eller mindre frivilliga

regelsamlingar, så kallade koder, för bolagsstyrning (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004). I Sverige får utvecklingen på bolagsstyrningsområdet ses med bakgrund av den internationalisering som sker, avregleringar av marknader samt mediernas ökade fokusering på näringslivsfrågor (SOU 2004:47).

Mot denna bakgrund bildade Förtroendekommissionen, tillsammans med ytterligare några organisationer och andra organ med anknytning till näringslivet, en arbetsgrupp med namnet Kodgruppen. Denna grupp fick i uppgift att utarbeta ett förslag till en svensk kod för bolagsstyrning (SOU 2004:47). Gruppen presenterade sitt förslag i december 2004 och sedan den 1 juli 2005 är den svenska koden för bolagsstyrning obligatorisk för bolag som är noterade på A-listan samt för bolag på O-listan med ett börsvärde som överstiger tre miljarder kronor. Den svenska bolagskoden är avsedd att utgöra ett led i självregleringen inom det svenska näringslivet och har den svenska aktiebolagslagen som grund. Det övergripande syftet med koden är att ytterligare förbättra den svenska bolagsstyrningen för att näringslivet och kapitalmarknaden ska kunna åtnjuta samhällets förtroende i allra största utsträckning. Syftet med koden är även att höja kunskapen och förtroendet för svensk bolagsstyrning hos utländska investerare och aktörer (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004).

## **1.2 Problemdiskussion**

Vid införandet av den svenska bolagskoden var Kodgruppen övertygad om att tillämpningen av koden skulle komma att ses som en kvalitetsstämpel hos de aktörer som skulle använda den. Därav skulle allt fler marknadsplatser och bolag tycka det var värt att tillämpa koden (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004). Kritikerna till koden hävdade istället att den inte skulle komma att leda till någon förändring. Sven Hagströmer, styrelseordförande i Tele 2 och investmentbolaget Öresund, menade att koden skulle innebära en kollektiv bestraffning för fel som andra bolag har gjort. Koden skulle endast bli ytterligare ett pappersdokument för företagen och därmed leda till ökad byråkrati. Han menade nämligen att bara för att företaget skriver ner något på ett papper behöver inte det betyda att ett dåligt uppträdande inom ett företag stoppas. Samtidigt menade han att koden behövs, i alla fall för de företag som anser sig behöva den minst (Bergin, 2005-04-25).

Några som däremot är positivt inställda till koden och dess införande är Bertil Enlund, auktoriserad revisor på Ernst & Young, och Tommy Mårtensson, auktoriserad revisor på Deloitte. De är överens om att den svenska koden för bolagsstyrning är bra för investerare, ägare och företag. Huvudsakligen är allt som skrivs i koden bra och ganska enkelt att införa och tillämpa i bolagen. De menar dock att det är viktigt att aldrig glömma bort att kodens regler ska vara till för aktieägarnas bästa (Precht, 2006). Carl Rosén, ägaransvarig på andra AP-fonden, är även han positiv till den svenska koden. Han menar att de företagsskandaler som har inträffat i Enron, WorldCom och Skandia hade kunnat undvikas om ägarna varit mer engagerade och aktiva. Vårt svenska regelverk gällande bolagsstyrning är utmärkt men det gäller för oss att bli bättre på att förklara det. Det finns därför ingen anledning att göra några regeländringar utan istället lägga energin och resurserna på att informera om koden (Rosén, 2007-04-13).

Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning, en organisation som är ansvarig för att vårda och vidareutveckla den svenska bolagskoden, avgav sin första årsrapport 2006. I denna rapport görs bedömningen att koden har tillämpats med gott omdöme bland bolagen under sitt första år. Enligt kollegiet finns det därför utrymme för en förbättrad bolagsstyrning. När formalia kodifieras innebär det att mer tid kan ägnas åt strategi- och affärsfrågor. Enligt kollegiet är det däremot för tidigt att mer i detalj svara på hur koden uppfyller sina syften och om den nu i inledningsskedet motsvarar kriterierna för en bra kod. Kollegiet anser att det behövs ett par års erfarenheter i de större börsföretagen innan en större översyn av koden kan göras (Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning, Årsrapport 2006). Per Lekvall, sekreterare för Kollegiet för Svensk bolagsstyrning, menar att koden inte har varit ett slag i luften utan att bolagsstyrningen har förbättrats punkt för punkt. Han menar även att koden inte har varit alltför komplicerad att tillämpa för företagen. Det har visserligen inneburit merarbete när det gäller att bygga upp nya rutiner men när rutinerna sedan är på plats kommer detta arbete leda till att arbetsinsatserna minskar. Lekvall menar även att det finns utrymme för vissa förbättringar av koden, något som kollegiet ska se över (Lekvall, 2006-06-05).

Den svenska bolagskoden har idag varit i bruk i ett och ett halvt år. Det borde nu kunna skönjas inom näringslivet och bland stora aktieägare hur koden har påverkat företagets styrning och vilken inställning som företagen haft till densamma. Många var de som ansåg att behovet av koden var stort, men osäkerheten finns fortfarande kvar i huruvida den



uppfyller sitt syfte. Med kollegiets årsrapport som grund vore det därför intressant att undersöka, på en mer övergripande nivå, om den svenska koden hittills har levt upp till sitt ursprungliga syfte, nämligen att förbättra bolagsstyrningen i Sverige och därmed öka förtroendet för svensk bolagsstyrning nationellt såväl som internationellt.

### **1.3 Syfte**

Syftet med vår uppsats är att utreda om den svenska koden för bolagsstyrning har levt upp till sitt ursprungliga syfte såsom Kodgruppen definierat det och på så sätt avgöra vilken betydelse sådan här reglering har för styrning av svenska bolag och förtroendet för dessa. Vi har även för avsikt att undersöka om och i så fall hur inställningen till koden har förändrats efter införandet.

### **1.4 Avgränsningar**

Vi har valt att avgränsa oss till att undersöka den svenska marknaden och den svenska koden för bolagsstyrning. Anledningen till att vi valt att fokusera enbart på den svenska koden är att en internationell jämförelse skulle bli alltför omfattande och krävande. En kort internationell bakgrund finns dock med för att öka förståelsen för hur den svenska koden kom till. Vi har även valt att göra en avgränsning genom att inte välja att genomföra intervjuer med aktiespararna/aktieägarna eftersom vi valt att fokusera på användarna och inte mottagarna av koden.

## 1.5 Disposition

Inledning

### Kapitel 1: Inledning

Detta kapitel inleds med en bakgrund till problemområdet, följt av syfte, avgränsningar och uppsatsens disposition.



Metod

### Kapitel 2: Metod

I detta kapitel beskriver och motiverar vi vilka metodval vi gjort samt redogör för vårt tillvägagångssätt under uppsatsens gång. Vi diskuterar även tillförlitligheten i de källor vi använt oss av.



Teoretisk referensram

### Kapitel 3: Teoretisk referensram

Detta kapitel syftar till att presentera den teoretiska referensramen i vår uppsats.



Svensk kod för bolagsstyrning

### Kapitel 4: Svensk kod för bolagsstyrning

I detta kapitel redogör vi för kodens bakgrund, syfte, målgrupp, innehåll och form. Dessutom sätts den svenska koden i en internationell kontext. Kapitlet avslutas med ett avsnitt om koden efter dess införande.



Redovisning av empiri

### Kapitel 5: Redovisning av empiri

I detta kapitel redovisas svaren från intervjuerna med revisionsbyråer, företagare och experter.



Analys

### Kapitel 6: Analys

I det här kapitlet analyserar vi empirin med hjälp av teoriavsnitten i kapitel 3 och 4.



Slutdiskussion

### Kapitel 7: Slutdiskussion

Detta kapitel innehåller våra slutsatser samt en diskussion kring dessa. Kapitlet avslutas med förslag på vidare forskning.

## 2 Metod

---

*I detta kapitel redogörs för vilka metodval vi gjort samt hur vi har genomfört studien. Kapitlet avslutas med källkritik och en diskussion kring studiens tillförlitlighet.*

---

### 2.1 Val av ämne

Vi har haft för avsikt att skriva om ett högaktuellt ämne och blev snabbt intresserade av den svenska koden för bolagsstyrning. Då koden relativt nyligen har börjat tillämpas av företagen vill vi därför undersöka om den verkligen uppnått sitt ursprungliga syfte. På grund av diverse företagsskandaler som inträffat under de senaste åren och därmed ett bristande förtroende för näringslivet i stort fanns en stor efterfrågan på en svensk kod. Kritiker hävdar dock att den idag enbart är en administrativ börda för företagen som ingen egentligen bryr sig om att läsa alternativt att den inte ens tillämpas i den utsträckning som det var tänkt (Qviberg, 2007-01-18). Vid sin tillkomst var därför koden mycket omdiskuterad och omdebatterad. Av den anledningen skulle det även vara intressant att se om inställningen till koden har förändrats efter dess införande. Trots att vi inte kommer att kunna dra några generella slutsatser är ändå avsikten att se vilka åsikter som finns om koden idag samt vilken betydelse den har för svensk bolagsstyrning.

### 2.2 Referensram

Svensk kod för bolagsstyrning är, som vi tidigare nämnt, ett aktuellt ämne som har diskuterats en hel del i media – såväl före som efter dess införande – och det är därför inte möjligt att gå in med en helt objektiv bild då vi har en viss förförståelse inom ämnet (Holme och Solvang, 1997). Efter att ha läst en del artiklar som var kritiskt inställda till koden och dess införande har det påverkat oss på så sätt att även vi gick in med en något negativ bild av koden. Vår tolkning av verkligheten speglar den studie som genomförs. Vi är dock medvetna om att detta kan påverka vårt arbete eftersom vi således går in i studien med i viss mån förutfattade meningar. Andra faktorer som också kan påverka oss är den kunskap vi redan besitter genom våra studier inom ämnet redovisning. Vi kommer att tolka respondenternas svar utifrån denna förförståelse, och subjektiviteten i analysen blir

därför en följd av att vi grundar vår förståelse på en viss förförståelse hos oss som individer (Eriksson och Wiedersheim-Paul, 2001).

## **2.3 Övergripande metod**

För att angripa vårt syfte har vi valt att försöka få en övergripande bild av ämnet snarare än att gå in på detaljnivå. Vi vill utreda om den svenska koden för bolagsstyrning har levt upp till sitt ursprungliga syfte såsom Kodgruppen definierat det. Vi har valt att göra en indelning av våra respondenter i tre olika grupper; revisionsbyråer, företagare samt experter. Vi har även för avsikt att se om och i så fall hur inställningen till koden har förändrats hos de olika grupperna efter införandet. För att uppfylla detta har vi valt att använda oss av en kvalitativ ansats, då vi anser att den speglar respondenternas åsikter på ett djupare och mer innehållsrikt sätt än den kvantitativa ansatsen.

### **2.3.1 Val av angreppssätt**

Det vetenskapliga angreppssättet är det sätt på vilket vi som utför studien övergripande ser på problemet och hur det kommer att angripas, det vill säga den strategi som är lämpligast för oss att använda för att förstå verkligheten (Jacobsen, 2002). Till detta finns det två angreppssätt vi kan välja att använda oss av – deduktion, bevisföringens väg, eller induktion, upptäckens väg (Andersen, 1998). Det är dock sällan ett angreppssätt är antingen strikt deduktivt eller strikt induktivt, varför vi väljer att inte sätta en etikett på vårt angreppssätt.

Vi har valt att utgå från de teorier som finns inom ämnet, och då främst teorierna om corporate governance och agent-principalteorin. Utifrån dessa har vi formulerat de frågor vi vill ha svar på för att därefter se om verkligheten stämmer överens med dessa teorier. Då den svenska bolagskoden är ett relativt utforskat område och vi redan har en del förutfattade meningar om hur verkligheten ser ut är det därför vår ambition att finna individers syn på klart formulerade förhållanden.

### **2.3.2 Val av ansats**

Vid insamling av empiri finns det två olika ansatser att tillämpa – den kvantitativa eller den kvalitativa ansatsen. Den ena metoden utesluter inte den andra, både kvantitativ och kvalitativ data kan insamlas i samma undersökning. Vi har dock valt att inhämta vår empiri genom telefonintervjuer samt skriftliga intervjuer, vilket innebär att vi enbart har använt oss av den kvalitativa ansatsen (Jacobsen, 2002).

Den kvalitativa ansatsen bygger på att insamlad empiri består av ord istället för av siffror och statistik, vilket är fallet med den kvantitativa ansatsen (Holme och Solvang, 1997). Den kvalitativa ansatsen ställer stora krav på oss som utredare då vi ska genomföra såväl insamling som tolkning och analys. För denna metod finns det inte många riktlinjer att gå efter, vilket ställer ytterligare krav på oss (Andersen, 1998). Vi anser dock att denna metod bidrar till en större närkontakt med respondenten, vilket gör att vi kan ställa öppnare frågor samt framkalla ett större djup i den data vi samlar in. Samtidigt minskar risken att få standardiserade och ogenomtänkta svar, vilket kompenserar ovanstående nackdelar (Holme och Solvang, 1997). Genom att använda oss av den kvalitativa ansatsen får vi en djupare uppfattning om respondentens enskilda åsikter och upplevelser samt en större inblick i vad koden har inneburit för de olika respondenterna.

Vidare har vi, genom att ha använt oss av intervjuer i vår kvalitativa undersökning, kunnat få fram mer omfattande och aktuell information samt kunnat gå djupare in på funderingar gällande den externt tillgängliga informationen. Då olika respondenters svar har lett till skilda följdfrågor har vi dock insett att vi inte kan jämföra intervjuerna villkorslöst, en begränsning som vi är medvetna om (Andersen, 1998).

### **2.4 Sekundärdata**

Data som redan samlats in av andra personer kallas för sekundärdata. Den sekundärdata vi har valt att främst använda oss av är så kallad processdata, vilket är data som produceras i anknytning till de löpande aktiviteterna i samhället (Andersen, 1998). Eftersom koden infördes först år 2005 har det varit relativt svårt att finna aktuella böcker inom vårt valda ämne. Vår sekundärdata har främst bestått av litteratur, artiklar, Statens Offentliga Utredningar (SOU) i samband med framtagandet av koden samt material från Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning. Då vi till en början endast hade vaga kunskaper om koden och

dess innebörd började vi med att läsa Svensk kod för bolagsstyrning, Årsrapport 2006 från Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning samt ett flertal artiklar inom ämnet. För att säkerställa aktualiteten i vårt material har vi i så stor utsträckning som möjligt försökt att avgränsa oss till att endast använda artiklar publicerade efter kodens införande. Även Internet har varit oss behjälpligt i vår jakt på information. Vi har då använt oss av såväl Lunds universitets databaser som kollegiets hemsida och diverse olika SOU-utredningar. Vid insamlandet av litteratur av våra valda teorier har vi även använt oss av källförteckningar i läroböcker och uppsatser.

## **2.5 Primärdata**

### **2.5.1 Intervjuer**

Vår primärdata har samlats in i form av elva telefonintervjuer och två skriftliga intervjuer. Dessa intervjuer har baserats på en intervjuguide som vi på förhand tagit fram (bilaga 1). Frågorna har anpassats efter varje respondentgrupp och därmed skiljt sig åt. Anledningen till detta är att de olika respondentgrupperna har olika typer av kunskap och erfarenheter av koden. En avgörande faktor till att vi har ställt olika frågor är också att de arbetar med koden på skilda sätt och därmed kan ha avvikande uppfattningar om den. Genom att ställa olika typer av frågor har vi belyst de områdena som den aktuella respondenten bäst har kunnat bidra med till vår uppsats. Den tydligaste skillnaden mellan telefonintervjuerna och de skriftliga intervjuerna är att vi vid behov vid telefonintervjuerna kunnat ställa följdfrågor – förberedda såväl som spontana. Detta är något som inte har varit möjligt vid de skriftliga intervjuerna.

I början av varje intervju informerade vi respondenterna om att svaren kommer att behandlas anonymt och att vi endast kommer att göra en kort presentation av respektive respondent i vår studie. Detta kan ha påverkat hur de olika respondenterna svarat på vissa frågor, då deras specifika svar inte kommer att framgå i studien. Svaren kanske därmed är mer ärliga och nyanserade än vad de hade varit utan denna anonymitet. Detta förstärker således vårt arbete.

Vid den första kontakten med de valda respondenterna skickades ett e-post ut där vi kort presenterade vilka vi är samt förklarade vårt syfte med uppsatsen. Vi frågade även om de

kunde tänka sig att ställa upp som respondenter i vår uppsats. Vi informerade också om att vi skulle höra av oss efter några dagar för att bestämma tid för en telefonintervju. De respondenter som inte kunde eller ville medverka ombads svara direkt för att vi inte skulle ringa och störa dem senare i veckan. Efter några negativa svar skickades ytterligare några förfrågningar ut till andra respondenter. Bortfallet var störst bland revisionsbyråer och experter. Det bortfall som därmed uppkom kan innebära att vi inte får en lika bred bild som vi från början hade tänkt. Vi tror dock inte att detta bortfall i övrigt påverkar utfallet av vår studie.

### **2.5.1.1 Telefonintervjuer**

Varje telefonintervju tog mellan 20 och 30 minuter och har skett på överenskomna tider med respondenterna. Inför varje intervju har vi som en förberedelse tagit del av information om det företag eller den organisation där respondenten ifråga är verksam. Som en ytterligare förberedelse till intervjuerna har vi utformat en intervjuguide för respektive målgrupp som underlag.

Vi har i förväg låtit respondenterna ta del av frågorna samt en kort beskrivning av syftet med vår uppsats. På detta sätt fick respondenterna en möjlighet att förbereda sig inför intervjuerna samtidigt som det gav oss chansen att få ut så mycket som möjligt av varje intervju. Vi har valt att ställa relativt öppna frågor för att i så stor utsträckning som möjligt låta respondenterna uttrycka sina åsikter och funderingar om bolagskoden på ett fritt sätt. På så vis har frågorna blivit mindre styrda. Alla tre av oss har dessutom varit medverkande vid samtliga intervjuer. Varje telefonintervju har efter godkännande av respondenten spelats in för att vi i efterhand ska kunna lyssna igenom dem för att minimera risken att gå miste om relevant information.

Under genomförandet av intervjuerna har det varit viktigt för oss att tänka på både graden av standardisering samt graden av strukturering. Vi har valt att använda oss av semistandardiserade intervjuer då vi på förhand bestämt oss för vissa frågor enligt den intervjuguide vi tagit fram. De för respondentgruppen specifika frågorna har ställts till varje respondent inom gruppen och har sedan utvecklats under intervjuens gång. Detta sätt har gjort att vi kunnat vara betydligt mer flexibla och lättare kunnat anpassa oss från situation till situation (Lundahl och Skärvad, 1999). Gällande graden av strukturering har

vi främst valt att använda oss av ostrukturerade intervjuer. Detta har tagit sig uttryck genom att vi har använt oss av öppna frågor vilket gett respondenterna ett stort utrymme att svara inom. Denna form har gjort det svårare för oss att förutsäga vilka alternativa svar som är möjliga. Vissa frågor har dock varit formulerade så att det bara har varit möjligt för respondenten att svara ”ja” eller ”nej”. Vid dessa frågor bad vi respondenterna att utveckla sina svar. Huvudfrågorna har utformats utefter den information vi har önskat få fram, medan följdfrågorna snarare har uppkommit som naturliga verkningar av de svar vi har fått. Inledningsvis har respondenten fått göra en kort presentation av sig själv gällande position på företaget, bakgrund samt vilken koppling respondenten har till bolagskoden. Avslutningsvis ställdes en fråga där respondenten själv fick tillägga eller komma med egna reflektioner gällande frågorna som ställts eller annat som gällde koden.

### **2.5.1.2 Skriftliga intervjuer**

För att tillmötesgå två av våra respondenters önskemål fick de möjlighet att besvara våra frågor skriftligen. Anledningen till att de valde detta sätt att medverka i studien var på grund av att de hade tidsbrist men att de fortfarande ville vara oss behjälpliga. Till dessa två respondenter skickade vi ut vår intervjuguide och de fick svara öppet på dessa frågor. Intervjuguiden som dessa respondenter fick ta del av var den samma som låg till grund för telefonintervjuerna. Denna typ av intervju är mer standardiserad eftersom möjligheten att ställa följdfrågor inte finns och respondenten kan inte ombes att utveckla sina svar under intervjuens gång (Lundahl och Skärvad, 1999). De båda respondenterna öppnade upp möjligheten för oss att återkomma till dem om vi fann några oklarheter eller om vi hade andra funderingar kring deras svar. De båda skriftliga intervjuerna var både uttömmande och nyanserade, varför vi inte kände något behov av att återkomma till respondenterna. Baserat på detta anser vi att de skriftliga svaren kan jämföras med våra telefonintervjuer. De frågor vi ställde i de skriftliga intervjuerna var även mycket likvärdiga de vi ställde vid våra telefonintervjuer. Av den anledningen anser vi inte att vi har gått miste om någon information som hade kunnat komma fram om vi istället hade genomfört telefonintervjuer med dessa respondenter.



### **2.5.1.3 Intervjuareffekt**

Telefonintervjun skiljer sig från en enkätundersökning eftersom den bygger på en verbal kommunikation där intervjuaren och respondenten samtalar utan att kunna se varandra. Till skillnad från den personliga intervjun kan intervjuaren vid en telefonintervju inte använda visuella hjälpmedel för att förklara frågor. Det går inte heller att ta hjälp av respondentens ansiktsuttryck för att avläsa om denne exempelvis har missförstått en fråga. En annan nackdel med en telefonintervju är att respondenten behöver tid på sig att fundera igenom svaren på frågorna (Andersen, 1998). Detta kan sättas i relation till när respondenten svarar skriftligt, då de kan tänka igenom sitt svar utan att känna tidspress från den som intervjuar.

Eftersom det tar tid att vänja sig vid intervjuarrollen märkte vi i efterhand att våra första intervjuer blev något kortare och inte fullt så givande som de intervjuer vi genomförde i slutet. Det beror på att vi under tiden lärde oss mer, både vad det gäller att genomföra själva telefonintervjun men även när det gäller vilka svar som respondenterna förväntades avge. Under arbetets gång utvecklades våra kunskaper i ämnet, vilket också påverkade vilka följdfrågor vi ställde i de olika intervjuerna.

### **2.5.2 Val av respondenter**

Vårt urval består av tre olika grupper av respondenter – revisionsbyråer, företagare och experter. På så vis får vi från tre olika håll höra åsikter om koden för bolagsstyrning och vi kan därmed även utröna om det finns några skillnader grupperna emellan. På detta sätt anser vi att vi kommer att få en relativt nyanserad bild av samtliga gruppers åsikter utan att lägga för mycket vikt vid en viss målgrupp. I vårt sökande efter respondenter har vi i många fall blivit hänvisade till andra personer inom organisationerna som är mer kunniga inom ämnet. Vi har strävat efter att få ett jämnt antal respondenter i varje grupp för att inte en grupp ska få mer utrymme än någon annan. Slutresultatet blev dock att vi har intervjuat fyra personer från revisionsbyråer och fyra experter, medan vi har genomfört intervjuer med fem företagare, då vi ansåg att dessa gav lite mer mångfacetterade uppgifter. Totalt har vi genomfört intervjuer med tretton respondenter.

Vi valde att genomföra intervjuer med representanter från revisionsbyråer, i de flesta fall auktoriserade revisorer, som har hand om noterade bolag. Vi anser att revisorerna är en bra

informationskälla eftersom de både arbetar med koden och håller sig uppdaterade på material angående koden. Dessutom står revisionsbyråerna för stor kunskap och erfarenhet inom redovisnings- och bolagsstyrningsområdet varför deras syn på koden är extra intressant. Gällande revisorerna har urvalet utförts genom att vi har kontaktat de största revisionsbyråerna och där funnit de personer som främst arbetar med koden.

Företagarna har vi valt som respondenter eftersom det är de som tillämpar koden. De har tvingats sätta sig in i hur koden ska fungera och tillämpas och bör således ha stor kunskap om koden och hur den tillämpas inom ett företag. Vårt urval av företag skedde bland de företag som det enligt noteringsavtalet på Stockholmsbörsen är obligatoriskt att tillämpa koden för. Urvalet har skett genom att vi i första hand har vänt oss till de företag där vi redan har kontakter. Vi har valt att genomföra intervjuer med de personer på företagen som faktiskt arbetar med koden. I ett av fallen har vi valt att vända oss till Investment AB Öresund, då vi läst en artikel av dess dåvarande VD Mats Qviberg som uttryckt sig kritiskt till koden (Qviberg, 2007-01-18). Av den anledningen tyckte vi att det skulle vara intressant att genomföra en intervju med honom. Respondenten på Investment AB Öresund blev dock inte Mats Qviberg utan vi hänvisades vidare till företagets investeringsansvarige.

De experter vi har genomfört intervjuer med är de som på olika sätt har medverkat i framtagandet av koden samt varit delaktiga i arbetet med koden efter dess införande. Experterna bör således ha många synpunkter på hur koden ska tillämpas och vad den syftar till. Deras stora intresse och ansvar för koden gör också att de ständigt tvingas hålla sig ajour med hur koden uppfattas och används i realiteten. Experterna består av en representant från Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning, Svenskt Näringsliv, Stockholmsbörsen samt en advokat som även doktorerat i aktiebolagsrätt.

En utförligare presentation av våra respondenter återfinnes i bilaga 2.

## **2.6 Källkritik och tillförlitlighet**

### **2.6.1 Sekundärdata**

Det är mycket viktigt för oss att upprätthålla ett kritiskt synsätt till alla de källor vi granskar. Frågor som vi bör reflektera över vid insamlandet av sekundärdata är varifrån uppgifterna kommer, vem som har samlat in dem samt dess trovärdighet (Jacobsen, 2002). För att överkomma detta hinder har vi försökt att begrunda om möjliga individuella åsikter har framkommit i den sekundärdata vi använt oss av. Dessutom har vi försökt använda oss av ett flertal olika artiklar för att få en ökad bredd genom olika synsätt.

I vissa delar av teoriavsnitten har vi relativt få källor och detta framförallt under avsnittet om Svensk kod för bolagsstyrning. Anledningen till detta är att området ännu är outforskat och att det inte skrivits mycket inom ämnet. De källor vi använt oss av här kommer huvudsakligen från de rapporter och utredningar som givits ut direkt från Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning och från regeringens Förtroendekommission. Detta tror vi dock inte har någon negativ effekt eftersom vi anser att källorna är både tillförlitliga och relevanta.

Den litteratur vi har använt oss av i teoriavsnitten har i de flesta fall utgivits innan kodens införande. Därför kan denna litteratur i vissa fall kännas lite föråldrad eftersom det i dagens bolagsstyrning råder andra regler i och med koden. Inom bolagsstyrningsområdet går utvecklingen fort framåt vilket medför att publicerat material snabbt blir inaktuellt.

Vi har i stor utsträckning använt oss av artiklar som vi huvudsakligen funnit i ekonomiska tidskrifter. Vissa av dessa artiklar har framförallt haft som syfte att skapa debatt snarare än att återge fakta, vilket i hög grad avspeglar författarnas personliga åsikter i ämnet. Detta kan påverka reliabiliteten i dessa källor.

Ibland kan material som publiceras på internet anses vara opålitligt. Då vi främst har använt oss av rapporter och artiklar publicerade i erkända tidskrifter anser vi inte detta vara något större hot mot tillförlitligheten i vår uppsats. Övrigt material från internet har vi granskat kritiskt och detta har främst använts för att ge oss en inblick i ämnet, snarare än att användas som referenslitteratur. Ett undantag från detta är dock viss information från Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning som inte har varit tillgänglig på annat sätt än via

deras hemsida. Vi anser att informationen från kollegiets hemsida ändå kan anses vara tillförlitlig varför vi inte ser detta som ett problem.

### **2.6.2 Primärdata**

Det är viktigt att undersökningen som genomförs har god validitet och reliabilitet, det vill säga god giltighet och tillförlitlighet. Detta innebär att vi bör mäta det vi ämnar mäta samt att undersökningen har genomförts på ett tillförlitligt sätt (Patel och Davidson, 1994). Vid granskning av primärdata kan det vara lättare att avgöra tillförlitligheten eftersom det är vi själva som genomför intervjuerna och vi kan själva reflektera över om de svar vi får påverkar tillförlitligheten eller inte (Jacobsen, 2002).

En osäkerhet med vårt arbetssätt är att vi riskerar att enbart leta efter den information som vi finner relevant och som ger stöd åt de förväntningar som vi redan har. Detta kan medföra att vi begränsas i vår informationsinsamling och förbiser viktig information (Jacobsen, 2002). I ett försök att överkomma problemet har vi under arbetes gång försökt att ha fenomenet i åtanke samt försökt att upprätthålla ett öppet och kritiskt förhållningssinne till det material vi har granskat.

Vi har alla tre varit närvarande vid genomförandet av samtliga intervjuer. Syftet med detta var att var och en av oss uppfattade respondenternas svar på olika sätt, vilket ledde till att vi ville ställa olika typer av följdfrågor. En positiv följd av detta var att alla i gruppen direkt fick ta del av respondenternas kunnighet och entusiasm i ämnet, vilket har stärkt oss i vårt arbete. Efter intervjuerna har vi även diskuterat med varandra för att kunna bevara ett kritiskt förhållningssätt till våra källor.

När det gäller våra respondenter är vi medvetna om att revisorerna kan ha en mer positiv inställning till koden av den enkla anledningen att de tjänar pengar på att företag tvingas tillämpa koden. Vi är även medvetna om att vi har ett representativt överskott av män som respondenter, något som möjligtvis kan påverka vår undersöknings resultat. En effekt av detta som vi reflekterat över är att vi eventuellt kunnat få annorlunda svar om vi haft fler kvinnliga respondenter, men då frågorna vi ställer inte har något fokus på genus torde detta inte påverka svaren.

## 3 Teoretisk referensram

---

*I det här kapitlet presenteras studiens teoretiska referensram. Syftet är att ge läsaren en bild av de bakomliggande teorier som vi använder för att analysera den svenska bolagskoden. Vi förklarar även begreppen förtroende, socialt kapital och företagsskandaler.*

---

Den teoretiska referensram vi valt för vår studie består av ett inledande avsnitt om förtroende och socialt kapital. Dessa två begrepp är viktiga element i ett samhälle eftersom de har en stark koppling till företagsskandaler och dess uppkomst. Begreppen är även viktiga element inom corporate governance och agent-principalteorin, som behandlas i den avslutande delen av kapitlet.

### **3.1 Förtroende och socialt kapital**

Förtroende är inte bara ett viktigt element inom bolagsstyrning utan även grundläggande i ett samhälle, inte minst i näringslivet. En definition av förtroende är den förväntan beträffande andra medlemmar i en gemenskap som uppstår när denna gemenskap präglas av konsekvent, hederligt och samarbetsinriktat beteende grundat på allmänt accepterade normer (Putnam, 1996). Det är viktigt att näringslivet innehar ett högt förtroende i det omgivande samhället samt att det råder ett högt förtroende mellan olika aktörer inom näringslivet. En av anledningarna till att förtroende är viktigt för företagen är för att de ska kunna attrahera kapital. Om det skulle råda brist på förtroende innebär det större risker och högre kostnader för företagen och dessutom skulle detta kunna innebära att marknadsekonomin fungerar sämre. Förtroendet för näringslivet har således i högsta grad konsekvenser för den ekonomiska tillväxten och för människors välfärd (SOU 2004:47).

Information som undanhålls samhället och andra intressenter kan i framtiden få förödande ekonomiska konsekvenser för bolag. Ett högt förtroende mellan olika aktörer leder till att sannolikheten ökar för att fullständig information lämnas. Därmed kan även eventuella missöden undvikas som annars skulle kunna leda till att övervaknings- och sanktionskostnader uppstår för bolag (Fukuyama, 1995).

Förtroende och ömsesidighet mellan medborgarna i ett samhälle kan sammanfattas i begreppet socialt kapital. Socialt kapital kan förklaras som människors förmåga att samarbeta i grupper och organisationer för gemensamma syften. Ett samhälle som bygger på gemensamma moraliska normer och förtroende anses även bli effektivare än ett samhälle där samarbetet styrs av lagar och regler (Fukuyama, 1995). Ett stort socialt kapital innefattar även ett välfungerande socioekonomiskt system, där normsystemen främjar sådana beteenden som leder till effektivt utnyttjande av resurser (SOU 2004:47).

Det räcker dock inte med att lagstiftning och andra regelverk finns, utan det måste även finnas ett förtroende människor emellan och framförallt mellan ekonomiska aktörer. Normalt sett innebär förtroende att samhället kan räkna med att de lagar som finns följs samt att individer kan lita på varandras vilja att fullfölja skriftliga och muntliga överenskommelser. Dessa samlade attityder har möjliggjort den ekonomiska tillväxt som i västvärlden har skapat ett mycket högt ekonomiskt välstånd (SOU 2004:47). Om graden av förtroende är högt i ett samhälle betyder det oftast att det råder samarbete, eftersom det är förtroendet som smörjer samarbetet och samarbetet resulterar sedan i förtroende (Putnam, 2001).

Begreppet socialt kapital slog igenom på allvar i och med Robert Putnams (1996) studie ”Den fungerande demokratin”. Studiens syfte var att förklara skillnader i välstånd, sett till varför vissa demokratiska regeringar lyckas när andra misslyckas samt att bidra till förståelsen av hur demokratiska institutioner fungerar. Putnam menar vidare att ju fler människor som är med i frivilliga organisationer desto bättre fungerar demokratin. Detta är tyngden i det civila samhället och det som avgör hur demokratin fungerar. Medborgarna måste hysa förtroende för varandra och våga samarbeta samtidigt som de kan klara av att se till helheten och inte bara till sin egen nytta. En sådan god medborgaranda kan bidra till ekonomisk tillväxt.

Socialt kapital är som nämnts tidigare intimt förknippat med den sociala företeelse som brukar kallas förtroende eller tillit mellan människor (SOU 2004:47). Människor vågar samarbeta då de hyser förtroende för att den andre också kommer att samarbeta. Med sådana starka sociala normer om tillit och ömsesidighet möjliggörs och underlättas även den typ av samarbete som demokratin bygger på. Putnam (2001) menar dock att samhället idag befinner sig i kris eftersom människor i allt mindre grad är medlemmar eller aktiva i

frivilliga organisationer och de deltar därmed mer sällan i olika slags informella nätverk. Detta leder till att det sociala kapitalet, och därmed även förtroendet mellan människorna, är på väg att försvinna.

Fukuyama (1995) definierar däremot socialt kapital som uppkommen ur förekomsten av förtroende i ett samhälle eller som en del av det. Den kan vara förankrad i den minsta och mest grundläggande sociala enheten, familjen, likaväl som i den största av dem alla, nationen. Socialt kapital skiljer sig från många andra former av humant kapital genom att det normalt skapas och vidareförmedlas genom kulturella mekanismer såsom tradition, historiska seder och bruk samt religion.

### **3.2 Företagsskandaler**

Ekonomisk brottslighet och företagsskandaler kan leda till minskat förtroende – inte bara för de direkt inblandade utan även för näringslivet i stort. Förtroendet för näringslivet har länge varit omdebatterat och under 1900-talet har detta förtroende utsatts för påfrestningar vid flera tillfällen, ofta i anslutning till dramatiska upp- och nedgångar på aktiebörserna. Då USA spelar en stor roll i den globala ekonomin samt är förebild inom marknadsekonomin, har förhållanden i USA ofta fått stor uppmärksamhet och påverkat utvecklingen i omvärlden.

Några av de största skandalerna, som drastiskt minskade allmänhetens förtroende för amerikanska storföretag, inträffade i USA under åren 2001-2002. Det som har blivit mest uppmärksammat är den amerikanska energihandelsjätten Enron, som föll samman under hösten 2001 efter att det framkommit att bolaget genom bokföringsmanipulationer hade lämnat falska uppgifter om sin ekonomiska ställning (SOU 2004:47). Det misstänktes att Enron gömt undan förluster på mångmiljardbelopp samtidigt som de i årtal redovisade och rapporterade höga vinster. Dåvarande ekonomichefen konstruerade bland annat ett system där förlusterna fördes vidare till externa bolag (Björk, 2006-10-24). Den stora amerikanska revisionsbyrå Arthur Andersen, som ansågs vara ansvarig för det inträffade, drogs med i fallet. Företaget hade svarat för både konsultstödet till affärsupplägget och själva revisionen. Arthur Andersen upplöstes sedermera och delar av verksamheten såldes till andra revisionsbolag. Endast ett halvår efter att Enronskandalen inträffat uppdagades redovisningsbedrägerier i storleksordningen elva miljarder dollar hos WorldCom, USA:s

näst största teleoperatör och internationella storleverantör av Internettjänster. Strax därefter ansökte WorldCom om konkurs, vilket var den största i amerikansk historia (SOU 2004:47).

USA:s företagsskandaler ledde till en ny lagstiftning, Sarbanes-Oxley Act, som syftade till att förhindra upprepningar av liknande skandaler. Lagförslaget fanns utarbetat sedan tidigare, men drevs igenom först sommaren 2002 efter WorldComskandalen. Det övergripande syftet med lagen är att skydda investerare genom att förbättra innehåll och tillförlitligheten i företagens finansiella rapporter (Tson Söderström, Berglöf, Holmström, Högfeldt och Meyersson Milgrom, 2003). Införandet av Sarbanes-Oxley Act innebar flera stora förändringar, däribland krav på omedelbar publicering av information vid väsentliga förändringar av företagens finansiella ställning, krav på revisionskommittéer, krav på revisorsrotation vart femte år och förbud för revisorer att utföra konsultuppdrag samt strängare straff för ekonomisk brottslighet (SOU 2004:47).

Även Sverige har präglats av en hel del företagsskandaler inom ett antal storföretag genom åren, främst i modern tid. De allra mest uppmärksammade av dessa skedde i ABB, Trustor, Prosolvia och Skandia, och dessa har till stor del medverkat till ett minskat förtroende hos den svenska allmänheten.

En av de största skandalerna i modern tid är den som inträffade i ABB. Denna innebar bland annat stora återköp av egna aktier som urholkade företagets egna kapital samt höga ersättningar till ABB:s dåvarande VD och hans efterträdare. Dessa ersättningar kom senare att krävas tillbaka av företaget. Denna skandal grundades i bolagsstyrningsproblematiken och i samband med detta fick allmänheten upp ögonen för komplexiteten i frågor om hur bolag ska ledas och styras, samt hur ägarna ska utöva sin makt (Carlsson och Nachemson-Ekwall, 2003).

En annan mycket omdiskuterad svensk företagsskandal är den så kallade Trustorhärvan, där betydande belopp överfördes från Trustor till olika konton i olika länder. Då förundersökningen inleddes framkom det att bolaget hade plundrats på nära 500 miljoner kronor samt att köpeskillingen för bolagets aktier kom från den egna kassan. Dessutom framkom det att styrelseordföranden var en så kallad målvakt som mot ersättning lånat ut



sitt namn och agerat för någon annans räkning. Än idag är det ingen som har dömts i samband med Trustorhärvan (SOU 2004:47).

Prosolvias var ett IT-bolag som anklagades för att vinsten i bolaget var uppblåst och att bolaget hade fakturerat motparter utan att varken skrivna avtal fanns eller att någon leverans hade skett. Fem personer i bolaget åtalades 2004 för svindleri och bokföringsbrott (SOU 2004:47).

Ytterligare en uppmärksammas svensk skandal som har bidragit till ett negativt förtroende för svenska storföretag är de oegentligheter som försiggick i Skandia. Personerna som satt i Skandias högsta ledning kunde med hjälp av sina positioner och med bristfällig och vilseledande information undanhålla information från styrelse och övrig företagsledning (Rydbeck och Tidström, 2004). Skandias förre VD dömdes i tingsrätten till fängelse eftersom han utan styrelsebeslut valde att lyfta bort taket på bonusprogrammet. Detta kostade Skandias ägare runt 100 miljoner kronor och ett minskat förtroende för bolaget (Ekdal, 2006-05-26).

Många av skandalerna som har bidragit till att förtroendet för näringslivet har minskat, både internationellt och nationellt, beror till stor del på höga ersättningsnivåer och felaktigt konstruerade ersättningsprogram för personer i ledande befattningar, felaktig eller missvisande information från bolagen och på oklara gränser när det gäller roller och ansvar. Några andra orsaker är dåliga affärsbeslut och felaktiga strategiska val. Det finns även vissa bolag som har utnyttjat sin starka marknadsställning och utnyttjat sitt informationsövertag på ett felaktigt sätt. I många av de uppmärksammade företagsskandalerna utomlands hade bolagen manipulerat den ekonomiska informationen och redovisningen för att kunna visa upp ett bättre resultat än vad som var verklighet. De bakomliggande orsakerna var att kunna nå bättre ekonomiska fördelar, både för företagets del men även av personliga skäl.

En annan viktig förutsättning för att förtroende ska kunna uppstå är att det går att lita på att personer i ledande befattningar inte företräder några andra intressen än bolagets. Ett företags viktigaste uppgift är att skapa lönsamhet i bolaget. Om ett företag är lönsamt leder det till god avkastning för ägarna, trygg anställning för de anställda och bidrar till en ökad tillväxt och välfärd i samhället. Om företaget istället är olönsamt kommer förtroendet

från omvärlden att minska. Av den anledningen kan dåliga affärsbeslut och felaktiga strategier leda till att förtroendet minskar för framförallt de börsnoterade bolagen som har ett spritt ägande (SOU 2004:47).

Flera av de händelser som har beskrivits ovan och som har skadat förtroendet i samhället har sin grund i bristande kontroll och svag bolagsstyrning i dessa bolag. I många av dessa fall har kortsiktighet gynnats på bekostnad av företagets långsiktiga värdeskapande. Detta har kunnat ske på grund av att de olika bolagsorganen har brustit i sitt arbete med att styra bolaget i aktieägarnas intresse (SOU 2004:47).

En stor del av det svenska folket är – direkt eller indirekt – aktieägare och därmed beroende av hur de börsnoterade företagen sköts. Detta har inneburit att många har drabbats av de företagsskandaler som har inträffat i Sverige. Det är därför viktigt att allmänhetens förtroende för företagen återuppbyggs och att samhället kan ha ett dynamiskt och värdeskapande näringsliv. Som en följd av de olika skandalerna som har präglat och bidragit till en stor del av det minskade företagsförtroendet, bildades därför Förtroendekommissionen med uppdrag att se över hur förtroendet skulle kunna byggas upp igen (se kapitel 4) (SOU 2004:47).

### **3.3 Corporate Governance**

Corporate governance är det engelska uttrycket för det som i Sverige vanligen kallas bolagsstyrning. Bolagsstyrning handlar i grunden om hur företag, som inte leds av sina ägare, ska kunna drivas enligt ägarnas intressen (Kollegiets hemsida, 2007-04-23). Begreppet corporate governance växte fram i USA under 1980-talet efter reaktioner från de institutionella ägarna mot många bolags starka och egenmäktiga företagsledning. I Europa kom genombrottet i början av 1990-talet när flera uppmärksammade bolagsskandaler uppdagades, främst i Storbritannien (SOU 2004:46). Bristande kontroll och svag styrning i dessa bolag var några av anledningarna till att skandalerna kunde uppkomma. Dessa bolagsskandaler ledde till ett minskat förtroende för näringslivet. Då välskötta företag är en förutsättning för att skapa välstånd och tillväxt i ett samhälle är god bolagsstyrning viktigt – inte enbart för aktieägarna och kapitalmarknaden – utan även för samhället i stort. Regler och normer för bolagsstyrning har därför blivit ett allt viktigare inslag i en framgångsrik marknadsekonomi (SOU 2004:47).

Definitionen av begreppet corporate governance kan ha både en snäv och en vid tolkning. Den snäva tolkningen av begreppet utgår från samspelet mellan de fyra bolagsorganen i ett företag; ägare, styrelse, VD och revisor, medan den vidare definitionen även omfattar företagets roll i samhället och därmed speglar samhällets syn på företaget och dess olika roller och uppgifter (SOU 2004:47). Det övergripande målet för varje företag är att öka värdet för sina aktieägare och på så sätt möta de krav som ägarna har på avkastningen på det investerade kapitalet. Problem kan dock uppstå om aktieägarna inte har något förtroende för företagsledningen. God och effektiv bolagsstyrning spelar därför en central roll för att skapa det förtroende som behövs för att företag och marknad ska kunna fungera på ett tillfredsställande sätt och bidra till samhällsekonomins tillväxt (Kim och Nofsinger, 2004). God bolagsstyrning leder även till ett ökat förtroende hos allmänheten samt hos den svenska och internationella kapitalmarknaden. Ett ökat förtroende skapar i sin tur bättre förutsättningar för hela det svenska näringslivets kapitalförsörjning (Kollegiets hemsida, 2007-04-23).

I stora bolag är ägandet och kontrollen över organisationen åtskilda eftersom aktieägarna äger bolaget medan företagsledningen styr bolaget. Denna situation uppkommer eftersom bolag med många ägare inte kollektivt kan fatta de dagliga besluten och styra verksamheten. Bolaget anställer därför en företagsledning, vars enda uppgift är att styra bolaget och sköta den dagliga verksamheten. Många ägare i ett stort företag har heller inget intresse av att vara med och fatta beslut som rör bolagets aktiviteter, utan fungerar som investerare istället för ägare (Kim och Nofsinger, 2004).

När ägandet av företaget är separerat från kontrollen över företaget uppkommer ofta problem då det finns risk att företagsledningen inte tar hänsyn till ägarna och deras intressen. Det är därför inte helt okomplicerat att skapa ett system som leder till att ledningen handlar i ägarnas intresse (Tson Söderström et al, 2003). Ett bolags företagsledning kan även ha motstridiga intressen till ägarnas intressen när det gäller exempelvis inställningen till risk, avkastningskrav, ersättningar och den finansiella strukturen (Kollegiets hemsida, 2007-04-23). Situationen ovan är känd som agent- och principalproblemet, vilket kommer att beskrivas mer i avsnitt 3.4.

Teoretiskt sett arbetar en företagsledning för aktieägarna, men i verkligheten är det vanligt att företaget istället styrs av ledningen med deras syn på ledarskap då ägarna ofta är

inaktiva. Då aktiva ägare har försökt att påverka styrningen av företaget har det inte sällan hänt att de har stött på motstånd. Traditionellt sett har aktieägarna litat på att företagsledningen vet vad som är bäst för företaget och inte motsatt sig ledningens olika val och tillvägagångssätt. I många företag där aktieägarna fungerar som investerare har ägarna heller inget intresse eller ingen vetskap om hur verksamheten bedrivs på den operationella nivån. Företagsledningen sköter den dagliga verksamheten och är ofta medvetna om att detta arbete är okänt för investerarna, en ovetskap som kan resultera i att ledningen inte alltid handlar i ägarnas bästa intressen. Detta dilemma har lett till ett ökat behov av kontrollinstrument inom ett företag (Kim och Nofsinger, 2004).

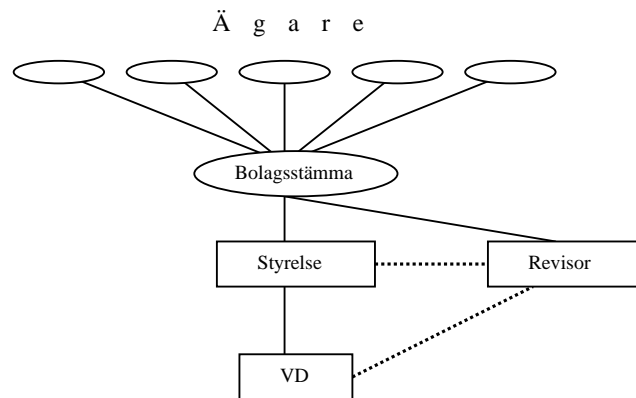
I ett aktiebolag, där styrelsen fungerar som ett led mellan aktieägarna och företagsledningen kan kontrollinstrumentet gestalta sig i form av att styrelsen representerar aktieägarnas olika intressen. Samtidigt har styrelsen till uppgift att kontinuerligt utvärdera företagsledningen och dess arbete samt utforma olika belöningsystem för att sammankoppla ledningens lön med företagets prestationer. Ett exempel på ett annat kontrollinstrument som förekommer inom ett aktiebolag är revisorn som har till uppgift att granska företagets förvaltning och räkenskaper (Kim och Nofsinger, 2004).

Ett av de senaste tillskotten bland kontrollinstrument är införandet av koder för bolagsstyrning som ett komplement till lagstiftningen. De infördes för att minimera riskerna för olika intressekonflikter och förtroendeproblem och finns i många länder, såväl i Europa som i andra delar av världen (Kollegiets hemsida, 2007-04-23).

### **3.3.1 Den svenska bolagsstyrningsmodellen**

Hur den svenska bolagsstyrningen ska vara organiserad är främst reglerad i aktiebolagslagen. I svenska bolag sker styrningen efter samspel mellan de fyra bolagsorganen – bolagsstämman, styrelse, verkställande direktör och revisor (se figur 1). Bolagsstämman är bolagets högsta beslutande organ och är ett forum där ägarna direkt kan utöva sin ägarmakt. Varje aktieägare har rätt att delta på stämman. På bolagsstämman kan beslut fattas rörande alla frågor som inte enligt lag eller bolagsordningen ska fattas av något av de andra bolagsorganen (SOU 2004:47, ABL 2005:551 7-9 kap.).

Styrelsen utses av bolagsstämman och har som uppgift att för ägarnas räkning svara för bolagets förvaltning. En av styrelseledamöterna ska utses till styrelseordförande. I jämförelse med andra länder dras det i Sverige en skarpare linje mellan den styrande/kontrollerande och den verkställande makten. I publika bolag får inte styrelseordföranden och verkställande direktören vara samma person. Den verkställande direktören väljs av styrelsen och har ansvar för bolagets löpande förvaltning enligt styrelsens instruktioner. En eller flera revisorer utses av bolagsstämman och således av ägarna. De har därmed sin främsta rapporteringsskyldighet till dessa. Revisorn har till uppgift att granska bolagets årsredovisning och räkenskaper samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning (SOU 2004:47; ABL 2005:551 7-9 kap.).



Figur 1. Det svenska bolagsstyrningssystemet (Källa: SOU 2004:47)

Företagsskandalerna, som vi behandlat i avsnitt 3.2, har inneburit en omprövning av ansvarsfördelningen mellan styrelsen, verkställande ledning och revisorerna. Denna utveckling som ännu inte är färdig har medfört att styrelsens ansvar idag betonas kraftigare. Detta ökade ansvar har också inneburit att det har blivit ökade krav från styrelsernas sida när det gäller information och löpande uppföljning (Brytting, 1998).

### 3.4 Agent-principalteorin

Agent-principalteorin användes ursprungligen för att analysera förhållandet mellan aktieägare och företagsledningar. Idag kan, enligt denna teori, även ett företags samlade verksamhet ses som en uppsättning relationer mellan individer och analyseras (Nygaard och Bengtsson, 2002).

En agent-principalrelation uppkommer då en person, oftast kallad principalen, anställer en annan person, kallad agenten, för att utföra ett uppdrag. I ett företag med aktieägare är det aktieägarna som agerar principaler och utser en företagsledning, agenten, som har till uppgift att driva företagets verksamhet och agera i ägarnas intresse. Det centrala problemet är att aktieägarna, principalerna, inte kan vara säkra på om företagsledningen delar samma intresse och kommer att fullgöra sitt arbete (Nygaard och Bengtsson, 2002). Ett annat problem är att de båda parterna, både inledningsvis vid anställningen men även under tidens gång, besitter olika information och kunskaper om verksamheten. Därmed kommer agenten att ha ett kontinuerligt övertag i detta avseende gentemot principalen (Bergström och Samuelsson, 2001).

Agent-principalteorin utgår från antagandena att aktörerna är rationella och nyttomaximerande samt att informationen mellan parterna är asymmetrisk. Dessa relationer är konfliktartade då agenten försöker öka sin nytta på principalens bekostnad. Ett annat antagande inom teorin är att agenten är riskvillig (Nygaard och Bengtsson, 2002). Eftersom båda aktörerna antas vara nyttomaximerande är bidrag och belöning två centrala begrepp inom agent-principalteorin. En företagsledning kräver belöning från aktieägarna för sitt bidrag och aktieägarna kräver ett bidrag från företagsledningen för den belöning som ledningen erhåller. Den målkonflikt som då kan uppstå mellan aktörerna beror på att olika individer definierar olika mål som oftast inte stämmer överens. Aktieägarna förväntas kräva ett stort bidrag för en liten belöning medan ledningen per definition kräver en stor belöning för ett litet bidrag. Antagandet om att informationen mellan parterna är asymmetrisk innebär att beslut oftast fattas utan fullständig information. Principalens bristande kunskap om agentens beteende är den bakomliggande orsaken till den ofullständiga informationen (Nygaard och Bengtsson, 2002). Detta informationsövertag som agenten besitter kan användas på olika sätt. Agenten kan agera lojalt mot principalen men det finns även risk att agenten agerar i syfte att gynna sig själv (Bergström och Samuelsson, 2001).

I en agent-principalrelation kan därför följande två problem uppstå – ett agentproblem och ett riskproblem. Agentproblemet uppkommer eftersom det antas finnas en mål- och intressekonflikt mellan aktörerna samtidigt som det är svårt för principalen att övervaka agentens verkliga bidrag till verksamheten. Riskproblemet uppkommer när principalen och agenten har olika inställningar till att utsätta sig för risk. För att minska risken för

dessa problem brukar kontrakt mellan de båda parterna utformas, där målsättningen är att få agenten att handla på ett sätt som gör att principalens nytta maximeras. Det är även vanligt att bygga in en rad incitament i kontrakten som utlöser en extra belöning till agenten vid en extra arbetsinsats. På så sätt försäkras principalen sig om att agenten arbetar i principalens intresse (Nygaard och Bengtsson, 2002).

Ovanstående problem kan dock leda till ökade kostnader för företagen på grund av de motstridiga intressen som ofta finns mellan de olika intressegrupperna inom ett företag. Till stor del beror de ökade kostnaderna på svårigheterna att övervaka verksamheten i företaget när ägare överför makt till uppdragstagare – vanligtvis en företagsledning. Aktiebolagsrätten kan därmed ses som ett medel för att försöka reducera de kostnader som uppstår i samband med att ett företag ska organisera sin verksamhet. Genom att aktiebolagslagen både direkt och indirekt påverkar och styr ett företags verksamhet bidrar normerna i samhället till att lösa både det grundläggande problemet och förhållandet mellan aktieägare och företagsledning (Bergström och Samuelsson, 2001).

## 4 Svensk kod för bolagsstyrning

---

*I detta kapitel presenteras den svenska koden för bolagsstyrning. Läsaren får genom det här kapitlet en ökad förståelse för koden med utgångspunkt i kodens syfte, målgrupp samt innehåll och form. Vi beskriver även den svenska koden i en internationell kontext samt koden efter dess införande.*

---

### 4.1 Bakgrund

Under september 2002 startades Etik- och Förtroendekommissionen (senare Förtroendekommissionen) under ledning av före detta finansministern Erik Åsbrink. Kommissionen fick i uppdrag av regeringen att analysera behovet av åtgärder som säkerställer förtroendet för det svenska näringslivet. Bakgrunden i tillsättandet av kommissionen var att detta förtroende behövde stärkas efter ett antal förtroendekriser och företagsskandaler under 1990- och 2000-talet. Den enskilde svenske spararen behövde känna trygghet i att det svenska näringslivet gick att lita på (Pressmeddelande från Regeringens hemsida, 2007-05-05).

Kommissionen skulle genomföra utredningen genom att föra diskussioner med det svenska näringslivet och även ta in relevanta internationella erfarenheter (Pressmeddelande från Regeringens hemsida, 2007-05-05). Genom sitt arbete med att undersöka hur den svenska bolagsstyrningen fungerade kom kommissionen fram till att den bristande regleringen på området troligtvis hade bidragit till att orsaka de företagsskandaler som gett upphov till många diskussioner. I Sverige fanns ingen tidigare samlad och brett förankrad kod för styrning av svenska aktiebolag utan bolagsstyrning skedde med utgångspunkt från de regelverk som fanns inom området och då främst aktiebolagslagen (SOU 2004:46). Aktiebolagslagen, som under det senaste decenniet har omarbetats och moderniserats, reglerar flera av de frågor som i andra länder regleras och behandlas i koder och liknande regelverk. (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004) De svenska självregleringsorganen inom området, såsom Stockholmsbörsen, Näringslivets Börskommitté och Aktiemarknadsnämnden hade även de infört vissa särskilda bestämmelser och riktlinjer angående



bolagsstyrningsfrågor i sina respektive regelverk. När framtagandet av en svensk kod för bolagsstyrning blev aktuellt saknades det således inte regler på området (SOU 2004:46).

Arbetet med att utveckla den svenska koden för bolagsstyrning har skett i två etapper. Den första etappen inleddes under våren 2003, då kommissionen påbörjade arbetet med att ta fram en svensk kod för bolagsstyrning samtidigt som näringslivet diskuterade detsamma. Det var kommissionen samt ett antal organisationer och organ i näringslivet som hade den gemensamma uppfattningen om att det fanns ett behov av att – utifrån de befintliga regler och riktlinjer som fanns – göra en mer heltäckande sammanställning över vad som skulle kunna vara god svensk sed för bolagsstyrning (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004). Kommissionen tog därmed initiativet till att gemensamt utarbeta en svensk kod och arbetsgruppen fick namnet Kodgruppen, med representanter från både kommissionen och det svenska näringslivet. De organisationer som stod bakom framtagandet av den svenska koden och som arbetade i Kodgruppen var, tillsammans med Förtroendekommissionen, Föreningen Auktoriserade Revisorer, FAR (idag FAR SRS), Näringslivets Börskommitté, Stockholmsbörsen, Stockholms Handelskammare, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, Svenskt Näringsliv, Sveriges Aktiesparares Riksförbund och Sveriges Försäkringsförbund (SOU 2004:46).

Kodgruppens arbete ledde fram till ett förslag om en svensk kod som sedan blev föremål för en bred remissbehandling och en omfattande offentlig debatt. Innan den slutliga koden presenterades genomfördes de ändringar som ansågs nödvändiga av arbetsgruppen med hänsyn till de synpunkter som framkommit från remissvaren och den allmänna debatten (Svernlöv, 2005). I remissvaren var en övervägande majoritet av de tillfrågade överens om att det fanns ett behov av en svensk bolagsstyrningskod och det var endast två remissinstanser som tog avstånd från idén. En av dessa organisationer, Nordstjernen, menade att bolagsstyrningsfrågorna istället skulle regleras i form av lagstiftning, men Företagarna, som representerar mindre och onoterade bolag, delade inte uppfattningen om att det skulle behövas ytterligare regleringar av bolagsstyrningen. Några remissinstanser menade även att det endast fanns ett behov av en kod för de företag som har övervägande institutionellt ägande och att koden därför inte borde gälla för bolag med ett tydligt och aktivt privatägande (SOU 2004:130).

Det slutliga förslaget om en svensk kod för bolagsstyrning presenterades i december 2004 och började tillämpas vid halvårsskiftet 2005. Koden skulle till en början omfatta samtliga bolag på A-listan samt för bolag på O-listan med ett börsvärde som överstiger tre miljarder kronor (Svernlöv, 2005).

## **4.2 Kodens syfte**

Det övergripande syftet med den svenska koden är att bidra till en förbättrad styrning av svenska bolag (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004). Även Förtroendekommissionen och näringslivets representanter delade uppfattningen om att bolagsstyrningen i Sverige måste förbättras. Med en svensk kod skulle kvaliteten i svensk bolagsstyrning kunna höjas och därigenom stärka bolagens effektivitet och utvecklingskraft (SOU 2004:47). Denna kod skulle vara brett förankrad i samhället och ge en samlad bild av de svenska lagar och den svenska praxis som finns på området. En förbättrad bolagsstyrning skulle leda till ett ökat förtroende för det svenska näringslivet och hur det fungerar. Ett annat viktigt syfte med koden är att öka förtroendet för och förbättra kunskapen om det svenska näringslivet och den svenska kapitalmarknaden hos utländska investerare och andra aktörer på den internationella kapitalmarknaden. Genom att även fokusera på den internationella kapitalmarknaden finns det en ökad chans att kunna höja attraktiviteten hos de svenska börsbolagen och på så sätt få in utländskt riskkapital på den svenska marknaden (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004).

Vid utvecklandet av koden har Kodgruppen haft några vägledande principer som nu i efterhand kan vara till hjälp när oklara bestämmelser i koden ska tolkas av framförallt Stockholmsbörsen (Svernlöv, 2005). Principerna har varit att skapa goda förutsättningar för utövandet av en aktiv och ansvarstagande ägarroll samt skapa en väl avvägd maktbalans mellan de olika bolagsorganen som gör det möjligt för ägarna att hävda sina intressen gentemot bolagets ledning. Kodgruppen har även haft som mål att skapa en tydlig fördelning mellan de olika lednings- och kontrollorganen när det gäller olika roller och ansvar. Slutligen har de eftersträvat att skapa största möjliga transparens i förhållande till ägare, kapitalmarknad och samhället i övrigt (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004).

### **4.3 Kodens målgrupper**

Kodgruppen identifierar kodens målgrupp som de som faktiskt ska använda koden i sitt arbete, genom att tillämpa den eller genom att granska de som tillämpar den. Frågor som rör bolagsstyrning har störst betydelse i bolag med ett spritt ägande vilka är de som, enligt Kodgruppen, är svenska aktiebolag noterade på svensk börs eller annan auktoriserad marknadsplats. Detta utesluter dock inte att även andra företag som finner det relevant kan använda sig av koden i sin bolagsstyrning. Enligt Kodgruppen kommer tillämpningen av koden att ses som ett kvalitetsmärke som många marknadsplatser och bolag gärna vill tillägna sig (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004).

När koden var ute på remiss ansåg många remissinstanser att mindre bolag skulle undantas från koden. Var gränsen skulle dras om vad som är att anse som ett större respektive ett mindre bolag rådde det delade meningar om. Några menade att gränsen skulle vara börsvärde medan andra ansåg att gränsen skulle avgöras beroende på listtillhörighet. Vissa ansåg att koden skulle omfatta alla aktiemarknadsbolag och att den även bör gälla för utländska aktiebolag som är noterade i Sverige. Kodgruppen konstaterade efter remissförfarandet att de inte har mandat att bestämma vilka bolag som ska tillämpa koden. Detta är något som respektive börs eller marknadsplats måste besluta om. Vad Kodgruppen däremot kunde göra var att utforma koden så att den kunde passa in på olika typer av bolag samt att lämna rekommendationer angående vilka bolag som borde tillämpa den (SOU 2004:130).

Kodgruppens utgångspunkt var att koden är viktigast för de bolag som har en bredare krets av aktieägare eftersom de ägarna, till skillnad mot stora privata ägare, inte kan antas ha de kunskaper och resurser som krävs för att följa bolagets utveckling. Om aktierna har köpts på en börs eller en annan auktoriserad marknadsplats är det av stor betydelse att dessa ägare kan förvänta sig att bolaget styrs enligt god svensk praxis. Av den anledningen ansåg inte Kodgruppen att det var befogat att avgränsa tillämpningen av koden till vissa större aktiemarknadsbolag. Kodgruppen menade att bara för att ett bolag var mindre skulle det inte betyda att det generellt skulle skötas bättre än ett större bolag (SOU 2004:130). God bolagsstyrning är därför minst lika viktigt i stora som små aktiemarknadsbolag. För de mindre bolagen skulle det dock vara alltför resurskrävande att tillämpa koden och dess regelverk fullt ut. Det har därför varit Kodgruppens ambition att sträva efter en viss

förenkling för de mindre bolagen. Exempelvis bör det anses godtagbart att mindre bolag redovisar ett större antal avvikelser i jämförelse med större bolag (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004).

Som ett första implementeringssteg infördes koden, efter en överenskommelse med Aktiemarknadsbolagens förening och Stockholmsbörsen, för bolag som är noterade på A-listan samt för bolag på O-listan med ett börsvärde som överstiger tre miljarder kronor. Inom några år är ambitionen att alla bolag som är noterade på Stockholmsbörsen ska tillämpa koden. Genom detta förfarande kan koden utvecklas och förändras med hjälp av de erfarenheter som de största bolagen får, innan den ska implementeras i samtliga bolag på börsen. De största bolagen har då även hunnit utveckla system och rutiner som de mindre bolagen senare kan dra nytta av (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004).

Den svenska koden riktar sig i första hand till svenska aktiebolag. Om ett svenskt bolag är noterat på ett annat lands börs eller marknadsplats och deras regler strider mot den svenska koden kan bolaget välja att avvika från den svenska koden enligt följl- eller förklaraprintipien (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004).

#### **4.4 Kodens innehåll och form**

Koden är i stora delar, som tidigare nämnts, en påbyggnad av aktiebolagslagen och andra regelverk. Den är avsedd att utgöra ett led i självregleringen för det svenska näringslivet. Innehållet i koden är framförallt fokuserat på hur ägarna indirekt eller direkt styr bolagen. Regler för de olika bolagsorganen och hur de samspelar är viktiga delar av koden. En annan viktig del av koden är hur rapporteringen till ägare, kapitalmarknad och omvärld i övrigt ska fungera (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004). Vid remissförfarandet framkom det många synpunkter på att det ursprungliga förslaget på koden var alltför detaljerat. Detta var något som Kodgruppen tog fasta på och som ledde till att vissa regler ströks och att vissa förändrades och utformades på ett mer principiellt sätt (SOU 2004:130).

Formen för den svenska koden är följl eller förklara. Detta innebär att om ett företag ska tillämpa koden behöver det inte följla alla de regler som finns definierade i den. Finns det någon regel som inte stämmer överens med hur det enskilda bolaget vill styra sin verksamhet är det möjligt att avvika från just den regeln, om det tydligt förklaras varför

bolaget inte följer den. I många fall kan det innebära en minst lika god bolagsstyrning att avvika från vissa regler än att strikt följa alla regler. Vid avvikande från regler ska en förklaring alltid avges. Hur denna ska se ut är inte reglerad i koden, men företag måste ange rimliga motiv till avvikelsen. De bolag som omfattas av koden ska vid sidan av sin årsredovisning även redovisa en bolagsstyrningsrapport där det tydligt ska framgå om de följer koden, hur de tillämpar den samt vilka avvikelser som finns (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004).

Eftersom reglerna inte är tvingande genom lag eller annan reglering kunde Kodgruppen lägga kodens ambitionsnivå högre än om lagstiftning hade varit fallet. Dessutom skapas genom principen följ eller förklara en stor flexibilitet där företagen själva kan välja hur de vill utforma sin bolagsstyrning, men med koden som ramverk. Det är dock viktigt i sammanhanget att ett företag som tillämpar koden inte i alltför stor utsträckning bör avvika från för många regler, då detta kanske påverkar om det är god bolagsstyrning eller inte (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004).

Vissa remissinstanser framförde dock oron över att det fanns risk att det skulle bli rankinglistor i media om vilka företag som anger flest avvikelser och att bolagen därmed istället skulle bli tvingade att anpassa sig till koden. Några instanser framförde därför att det var viktigt att koden klargjorde att det var fullt naturligt att ange förklaringar till avvikelser (SOU 2004:130). Kodgruppen anser inte att det ska finnas någon instans som ska bedöma eller godkänna vilka förklaringar och avvikelser som anses godtagbara eller inte. Det är marknaden, i form av investerare och andra aktörer, som förväntas göra dessa bedömningar. De bolag som avviker från kodens regler och inte ger någon rimlig förklaring riskerar att drabbas av minskat förtroende på kapitalmarknaden (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004).

#### ***4.5 Den svenska koden i en internationell kontext***

Den svenska modellen för bolagsstyrning är i stort sett densamma som tillämpas i flera andra länder. På vissa områden skiljer sig dock Sveriges kod från övriga länders koder och det beror främst på annorlunda ägarstruktur och svenska traditioner samt lagstiftning och annan reglering inom området. Det är framförallt i jämförelse med den angloamerikanska modellen som skillnaderna är störst. I jämförelse med exempelvis Storbritannien och USA

är den svenska ägarstrukturen på kapitalmarknaden annorlunda. Medan ägarbilderna i dessa länder är starkt splittrade domineras ägandet i svenska börsbolag ofta av en eller ett fåtal större ägare som utövar sin ägarroll aktivt och således tar ett större ansvar för bolaget. Några andra skillnader länderna emellan är organisationsstrukturen i aktiebolagslagen, styrelsernas sammansättning och den verkställande direktörens funktion (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004).

Vid remissförfarandet framförde några remissinstanser oro över att den svenska koden avviker från andra länders koder. De avvikande reglerna kan innebära problem för företagen när utländska investerare vill placera pengar i Sverige eftersom investerarna inte känner igen regleringen. Kodgruppens ambition var dock att frångå så lite som möjligt från vad som får anses vara internationell standard. Dock menade gruppen att den svenska koden måste utgå från svensk lagstiftning och ta de olika särdrag i beaktande som skiljer den svenska bolagsstyrningen åt från exempelvis den angloamerikanska modellen. Av den anledningen avviker koden på de områden där det har ansetts värdefullt att bevara de svenska traditionerna. Att anpassa sig helt till en internationell kod eller standard skulle riskera att leda till en för svenska förhållanden främmande kod (SOU 2004:130).

#### **4.6 Koden efter införandet**

Förtroendekommissionen presenterade sin rapport "Näringslivet och förtroendet" och slutförde således sitt arbete och kommissionen lades ned. I denna rapport föreslog kommissionen att Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning skulle bildas. Kollegiet är en ideell förening som har i uppdrag att långsiktigt ansvara för utveckling och förvaltning av koden. Kollegiet består av representanter från näringslivet och från staten, och det är viktigt att sammansättningen av dess styrelse är sådan att legitimitet och trovärdighet säkerställs. Ett av syftena med att staten skulle vara en del av verksamheten var att de som lagstiftare då skulle få insyn i de bolagsstyrningsfrågor som är aktuella och kan på så vis vara med och påverka kodens självreglering. Genom detta kan en alltför långtgående lagstiftning inom området undvikas (SOU 2004:47).

Efter kodens införande har kollegiet lämnat en årsrapport för 2006 med syfte att sammanställa information gällande koden samt utvärderingar och bedömningar om den svenska bolagsstyrningens utveckling. I sin årsrapport gör kollegiet den övergripande

bedömningen att koden under sitt första år sammantaget har tillämpats med gott omdöme bland bolagen. Koden har även fått en betydande spridningseffekt utanför den krets av bolag som den är obligatorisk för. Det första året visar även att det finns utrymme för en förbättrad bolagsstyrning men även att det finns behov av att försvara den nordiska bolagsstyrningsmodellen internationellt sett. Redan det första året visar rapporten att mindre tid har ägnats åt formalia och mer tid åt viktiga frågor såsom bolagens strategier och affärsfrågor. De bolag som omfattas av koden har tillämpat den och de förklaringar som har avgetts till avvikelserna har för det mesta varit välgrundade och utförliga. Årsrapporten gör dock gällande att det är för tidigt att mer i detalj svara på om och hur koden uppfyller sina syften. Kollegiet anser att det behövs några års erfarenheter i de större bolagen innan det kan göras en mer samlad och övergripande genomgång av koden. De framhäver dock i årsrapporten att de är övertygade om att det behövs en svensk kod för bolagsstyrning och att deras mål är att koden blir en norm i allt fler bolag och att den inte skadas av detaljlagstiftning (Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning, Årsrapport 2006).

Under kodens första år utvecklades den så kallade Kodbarometern som är en attitydundersökning gällande förtroendet för svensk bolagsstyrning och kodens betydelse för detta (Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning, Årsrapport 2006). Det har hittills genomförts två undersökningar, den första hösten 2005 som skulle fungera som en nollmätning och en hösten 2006. I den senaste undersökningen framkom att allmänhetens förtroende för att de svenska bolagen sköts i den enskilde aktiespararens intresse var svagt positivt. Från 2005 till 2006 har det över lag skett en väsentlig förbättring av förtroendet. Graden av förtroende är starkare ju mer aktivt sparande intervjupersonerna hade. När det gäller kapitalmarknaden är det övergripande förtroendet för bolagsstyrningen starkt. Det finns dock tendenser till en försämring av förtroendet från 2005 till 2006 och då främst från ägarnas håll. Inställningen till kodens betydelse för svensk bolagsstyrning är mer avvaktande, men en positiv tendens kan urskiljas från 2005 till 2006. Dock kan alla dessa förändringstendenser anses svaga och det krävs ytterligare mätningar innan några säkra slutsatser kan dras (Kodbarometern 2005-2006).

Som svar på den diskussion som förts angående att koden skiljer sig mycket från den internationella standarden togs ett informationsmaterial fram. Syftet med skriften var att genom att förklara för internationella investerare hur den svenska bolagsstyrningen fungerar, kan de på ett bättre sätt agera som ägare på den svenska kapitalmarknaden. I denna kartläggs de skillnader som finns och varför de finns (Unger, 2006).



## 5 Redovisning av empiri

---

*I det här kapitlet presenteras de svar vi fått fram genom våra intervjuer med respondenterna. Genom denna presentation vill vi ge läsaren en ökad förståelse för de olika respondentgruppernas åsikter om den svenska koden.*

---

Detta kapitel är uppdelat på olika teman där revisionsbyråernas, företagarnas och experternas åsikter presenteras. För att tydligt kunna se de olika gruppernas ibland skiftande åsikter särredovisas deras svar i separata avsnitt.

### **5.1 Uppfyllandet av kodens ursprungliga syfte**

Syftet med detta avsnitt är att se om de olika respondentgrupperna anser att kodens ursprungliga syfte har blivit uppfyllt. Kopplat till syftets uppfyllande är hur respondenterna ser på behovet av en svensk kod för bolagsstyrning samt för vem koden är viktigast. Syftet med detta avsnitt är även att se hur de olika respondenternas arbete har påverkats av införandet av koden och vilka effekter de har upplevt av kodens införande.

#### **5.1.1 Behovet av en kod för bolagsstyrning**

##### **Revisionsbyråer**

Representanterna från revisionsbyråerna menar att svenska företag över lag är väldigt välskötta, varför en kod kanske inte är helt nödvändig. En respondent tror dock att det i och med koden har skett en uppstramning. De tror dessutom inte att företagsskandaler såsom Skandia och Trustor hade kunnat undvikas även om det hade funnits en kod för bolagsstyrning i Sverige.

En annan åsikt som framkom bland revisionsbyråerna var att de inte ansåg att koden skulle bli alltför formell, utan att den måste vara lätt att arbeta med och tillämpa för att dess syfte ska kunna uppfyllas. En alltför formaliserad kod hade gjort arbetet tungrott vilket hade påverkat tillämpandet av koden negativt. Ur revisorernas synvinkel är det också viktigt att det, genom kodens införande, har blivit allt större fokus på

bolagsstyrningsfrågor så att bolagsstyrningen utvecklas och förbättras. Eftersom andra länder har en kod är det viktigt att även Sverige har en. Någon form av kod måste finnas, men den får inte gå för långt och bli alltför formellt.

### **Företagare**

Hos företagarna finns det en blandad syn på hur stort behovet av koden är. En av företagarna attackerar hårt de institutionella ägarna och deras ointresse för företagens bolagsstyrning. I de företag där det finns privata, aktiva ägare anser han att det inte finns något stort behov av en kod eftersom dessa ägare sätter sig in i bolagens styrning och påverkar den genom att vara aktiva på bolagsstämmorna. För dessa bolag är aktiebolagslagen fullt tillräcklig, men för de institutionella ägarna är koden i det närmaste ett måste.

I övrigt anser företagarna att behovet av en kod är motiverat eftersom det ger en självsanering av regleringen samt en ökad tilltro till bolaget inför bolagets externa aktörer. Bolagen tvingas att bli mer ambitiösa genom att tillämpa koden. Företagen tänker igenom vad de gör och det skapas en struktur som är bra för företagen att ha. I många fall kan det dock innebära att de olika reglerna i koden bara bockas av. En av respondenterna anser att det är bra att koden finns, men att den inte haft en särskilt stor inverkan på företagens bolagsstyrning.

Bland företagarna finns det skilda åsikter om vem koden är viktigast för. En företagare anser att koden är viktigast för media, eftersom en tillämpning av koden i medias ögon anses vara en typ av kvalitetsstämpel på företagets bolagsstyrning. En annan anser att koden i första hand är viktigast för styrelsen och i andra hand för bolaget. Att den är av stor betydelse för styrelsen är självklart eftersom det är de som har ansvaret för att bolaget har en fungerande intern kontroll. I och med kodens införande finns det nu ett konkret ramverk för vad som är att beakta som god intern kontroll. Att tillämpa koden i bolaget är av största vikt för att kunna påvisa tillförlitlighet och seriositet gentemot sina externa intressenter. Om företaget inte kan påvisa detta kan företagets affärsverksamhet på lång sikt försämrans.

En tredje och en fjärde respondent anser att koden är viktigast för ägarna. För de bolag som har institutionella ägare har företagsledningen stor makt. Ägarna i dessa bolag

behöver en kod som de kan lita på att företagsledningen följer. Här skapar koden ett förtroende för det som företagsledningen gör och det innebär att en viss kvalitetsnivå uppnås. Eftersom koden då blir en kvalitetsstämpel bör detta öka förtroendet hos investerare och på så vis öka investeringsviljan. För aktiva ägare är inte koden lika viktig, som nämnts tidigare, då de i alla fall har insyn i företagsledningarnas arbete. Även den svenska allmänheten ligger som bakomliggande intressenter eftersom en stor del av deras pengar är investerade på börsen.

### **Experter**

Alla respondenter från expertgruppen är överens om att det finns ett behov av en svensk kod för bolagsstyrning. Tre av respondenterna hävdar framförallt att en avsaknad av en svensk kod hade varit mycket sämre då Sverige i så fall hade varit relativt ensamma om att inte ha en kod för bolagsstyrning. En svensk kod är därför nödvändig. Två av experterna menar att många internationella investerare oftast ställer som krav att det företag de investerar i måste ha en kod för bolagsstyrning. En av dessa respondenter menar att de internationella investerarna vet vad en kod är för något och tycker därför att det känns tryggt att placera i ett land där det finns en kod. För den internationella marknaden finns det alltså ett stort behov av en svensk kod för bolagsstyrning. En respondent anser även att om företagen tillämpar koden ger det en ökad tilltro till hur bolagen fungerar, vilket gynnar hela näringslivet. Respondenten fortsätter med att fördelen med koden därför är att företagen lättare kan få in riskkapital från, vilket gör att koden blir en konkurrensfördel för de svenska bolagen.

En respondent tar upp att vi i Sverige har vissa frågor gällande bolagsstyrning som avviker från andra länder, exempelvis när det gäller ägarintresse. En annan skillnad är att i andra länder är valberedningen ett styrelseutskott. Denne respondent informerar om att Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning därför har tagit fram en skrift som förklarar det svenska regelverket och hur vårt system fungerar. En av anledningarna är att utländska ägare ska få information och inte tycka det är konstigt att den svenska koden innehåller regler som dessa ägare inte hittar i sitt lands kod.

En expert hävdar att då det är goda ekonomiska tider finns det ett mindre behov av den här typen av reglering. När skandaler inträffar slår detta på hela marknaden och då vill allmänheten ha fler regler för att upprätthålla standarden på bolagsstyrningen. Kodens

införande kom efter en period av nedgång på den finansiella marknaden då det fanns en stor efterfrågan på koden. Respondenten menar att i goda tider är det ingen som bryr sig, men i dåliga tider vill folket hitta syndabockar.

Bland experterna råder det olika åsikter om för vem koden är viktigast. Över lag anser de att den är viktig för marknaden och dess aktörer. En respondent menar att bolagen får en bättre standard även om många företag redan hade det innan införandet av koden. Respondenten hävdar också att koden är viktig även för investerare eftersom de måste ha frågor klara för sig som har eller ska diskuteras inom bolaget. Vissa bolag, menar respondenten, märker inte av så stora påfrestningar på grund av koden. En annan av respondenterna har svårt att se vem koden är viktigast för. Det är viktigt för bolagen att ha en bra bolagsstyrning, men respondenten tror att många bolag redan hade det före kodens införande. Koden har därmed inte inneburit någon förändring mer än att all information nu är samlad på ett ställe. Respondenten fortsätter med att det för aktieägarna är många saker som redan gällde tidigare men i och med kodens införande har det blivit mer klarhet och öppenhet.

En av experterna menar att koden är avsedd för ägarna för att bolagen ska styras i ägarnas intresse. Bolag som inte leds av sina ägare utan av en professionell företagsledning måste säkerställa att bolaget styrs i sina ägares intresse. Idag finns det många olika sorters ägare på börsen, fortsätter respondenten, och bolagsstyrning är därför främst till för bolag med spritt ägande och intresse motsättningar. Respondenten menar att när det finns olika typer av ägare, både privata och institutionella, kan dessa problem ge upphov till frågorna kring corporate governance och således också frågan om koden. Dessa problem är mer ovanliga i bolag med privata ägare såsom Stefan Persson. För den typen av företag tar ägarna ändå starkt ansvar för bolaget och det finns därför ett mindre behov av en kod för bolagsstyrning. Behovet av en kod är därmed större i ett bolag med institutionella ägare. Respondenten menar även att koden är viktig för hela det svenska folket som har besparingar på börsen, direkt eller indirekt. En annan respondent hävdar att koden är viktigast för politikerna eftersom de då förhoppningsvis håller sig borta från klåfingrig lagstiftning.

En av experterna menar att koden utformades för att öka förtroendet i samhället efter de företagsskandaler som inträffat men även efter en allmän nedgång och depression i samhället. Efter sådana händelser fanns det därför ett behov av en kod. Vidare hävdar respondenten att så fort en skandal inträffar slår det på hela marknaden och människor vill då att det ska finnas mer regler samt en bra standard för bolagen som håller.

### **5.1.2 Övergripande uppfyllande av kodens syfte**

#### **Revisionsbyråer**

En av respondenterna anser att koden i sig inte har haft någon större betydelse för syftets uppfyllande, men att den hjälpt till att fokusera på arbetet med bolagsstyrningen. Dock anser flera respondenter från denna grupp att aktieägarvärdet har ökat i och med kodens införande eftersom de anser att förtroendet för det svenska näringslivet har ökat. En annan representant från gruppen anser emellertid att det är svårt att säga om förtroendet för svenskt näringsliv har ökat, men det hade antagligen varit lägre om koden inte hade funnits. En av respondenterna anser att regleringen som den ser ut idag är tillräcklig, det vill säga att regleringen av bolagsstyrningen inte behöver gå längre nu.

En annan av respondenterna anser att kodens syfte är uppfyllt, som det ser ut idag, men att det tar tid innan det säkert kan avgöras. Införandet av koden i bolaget är inte bara en sak som företaget gör utan som måste arbetas fram utifrån en känsla i det egna företaget. Implementeringen bygger på den gemensamma värdegrunden och på den kontrollmiljö som finns i företagen och denna har även att göra med människors beteende.

#### **Företagare**

En av företagarna anser att koden har uppfyllt sitt syfte för de bolag som hade ett behov av den. Denne hävdar samtidigt att införandet är bra för de företag som inte har engagerade ägare. Samme respondent menar samtidigt, liksom en annan företagare, att det är för tidigt att utvärdera om syftet med koden har uppnåtts ännu eftersom det fortfarande råder övergångsregler. Respondenterna anser vidare att det måste gå ytterligare ett par år för att det ska gå att ha en uppfattning om detta, framförallt när det gäller syftet med att öka förtroendet på den internationella marknaden. En av dessa respondenter anser även att bolagskoden enbart fokuserar på risk för finansiella fel i rapporteringen och inte exempelvis på risken att göra dåliga affärer alternativt att välja fel strategier. Det centrala i

koden är att företaget har kontroller som säkerställer att de dåliga affärerna värderas rätt i redovisningen.

En tredje företagare anser att det är bra att ha regler men att detta inte är någon garanti för att allt i koden kommer att uppfyllas. Han finner dock att koden ställer de krav som behövs för att uppnå en bra bolagsstyrning samt att den fungerar som en orienteringspunkt. Företagen kan sedan välja att gå hur långt de vill med sin bolagsstyrning. Angående förtroendet utifrån sett är det en positiv indikation om koden följs, men detta behöver inte innebära att det går att förlita sig på bolagsstyrningen. Det viktigaste är hur arbetet med koden sker, inte att det sker.

En fjärde företagare känner sig splittrad till om syftet med koden är uppfyllt, och anser att det är bra att det finns en kod eftersom det ger en tydlig struktur och en tydlig instruktion om hur god bolagsstyrning ska ske. Samtidigt hävdar respondenten att ingen av deras revisorer undrar något om företagets bolagsstyrningsfrågor, vilket gör att kodens existens ifrågasätts.

### **Experter**

Experterna relaterar mycket av uppfyllandet av syftet till de undersökningar som har gjorts och då framförallt till Kodbarometern (se avsnitt 4.6). Dessa undersökningar visar att förtroendet för näringslivet i stort har ökat marginellt och den främsta anledningen till det ökade förtroendet är själva förekomsten av en kod. Frånvaron av en kod hade gjort att förtroendet hade varit mycket lägre än vad det är idag. Dessutom anses den svenska koden vara ambitiös från utländskt håll. En respondent menar att det är svårt att se om förtroendet har ökat efter kodens införande eftersom det tidigare inte saknades regler inom området. Aktiebolagslagen reglerar flera frågor som andra länder reglerar i sina koder. Respondenten menar även att vi i Sverige har mycket självreglering inom näringslivet då exempelvis FAR SRS och Stockholmsbörsen tar fram regler. Visserligen är inte dessa regler bindande men de följs i hög grad.

En av experterna hävdar dock att det är en politisk missuppfattning att förtroendet någonsin har sviktat. Experten ansåg visserligen att koden är bra för utländska investerare, då de anser att varje ”civiliserat land” bör ha en kod. Att koden finns innebär för dessa en trygghet.

En respondent menar att för utländska investerare är det en trygghet att ha en kod eftersom det blir mer ordning och reda. En central åsikt som dock framkommit från experterna är att det är viktigt att företagen inte förändrar sin bolagsstyrning bara för att koden har kommit. I varje enskilt fall är det viktigt att företaget tar ställning till om bolagsstyrningen inom företaget blir bättre om en förändring genomförs och att koden därmed följs eller om en avvikelse bör göras med en efterföljande förklaring. Tänkandet bakom och diskussionen om de olika reglerna är viktigare än att pricka av att de följs. Två respondenter kan inte svara på om det har skett någon kvalitetshöjning hos bolagen när det gäller bolagsstyrningen men koden har lett till att ett annat fokus på frågorna vid och efter införandet.

### **5.1.3 Konkreta effekter av införandet av koden**

#### **Revisionsbyråer**

De konkreta effekterna som representanter från revisionsbyråerna har lagt märke till efter införandet av koden är framförallt att arbetet med bolagsstyrning har blivit mer formaliserat och att informationen som ges om bolagsstyrningen är mer strukturerad i och med användandet av bolagsstyrningsrapporten. Koden har inneburit mycket administrativt arbete, vilket en av representanterna från revisionsbyråerna anser vara något av "ett spel för galleriet".

Något som respondenterna också anser vara en faktisk effekt är att många företag nu gör konkreta riskanalyser i sitt styrningsarbete, vilket på många sätt är bra för företagets strategiska arbete. Analyser av företagets interna kontroll görs också i allt större utsträckning och även detta har en positiv inverkan på det strategiska arbetet. Även valberedningens arbete har påverkats och förändrats mycket.

Transparensen har ökat och valen till styrelser sker på ett öppnare sätt vilket kan bidra till ett ökat förtroende hos aktieägarna. En respondent ansåg från början att styrelsearbetet blev tyngre då de fokuserade mer på koden än på det affärsmässiga inom företaget. Vidare ansåg respondenten att koden i början innebar att formaliteterna ökade i styrelsearbetet och jämförde detta med USA där koden nästan har skapat större problem än de problem som var orsaken till kodens framtagande – nämligen företagsskandalerna. En annan viktig effekt av kodens införande är att det har uppkommit många diskussioner om maktfrågor

inom företaget – vem det är som har makten och vilket ansvar styrelsen har. En respondent kommenterade att utvecklingen mot revisionsutskott fanns innan kodens införande men har i och med kodens införande gått vidare.

### **Företagare**

Respondenterna anser att den mest konkreta förändringen som har skett för företagen är arbetet med att ta fram bolagsstyrningsrapporten. Genom framtagandet av denna rapport har företagen börjat fokusera alltmer på arbetet med riskanalyser och hur den interna kontrollen fungerar. Kraven som ställs genom koden är mer konkreta nu än vad de var innan kodens införande, vilket förenklar detta arbete för företagen. Företagarna anser överlag att implementeringen av koden har inneburit en hel del initiala kostnader, men att nyttan torde överstiga kostnaden för ökad intern kontroll. Detta kan sannolikt möjliggöra chanserna för svenska bolag att attrahera utländska riskkapitalbolag. En av företagarna anser däremot att kodens införande snarare har försvagat de börsnoterade bolagen eftersom denna implementeringsprocess har krävt stora resurser.

En av respondenterna ser även stora fördelar med kodens införande, framförallt genom att koden ger företagen anledning att årligen ta ett helhetsperspektiv på koncernens inneboende risk för väsentliga fel i den finansiella rapporteringen. Detta ger dem i sin tur möjligheter att åtgärda dessa fel och på så sätt öka kvaliteten på bolagets styrning. Den årliga belysningen ökar dessutom medvetenheten kring behovet av intern kontroll ute i organisationen samtidigt som den fungerar i förebyggande syfte. Beträffande ansvarsfrågan för VD och styrelseledamöter anser en av företagarna att det, sett ur ett styrelseperspektiv, inte torde vara någon skillnad före eller efter införandet av bolagskoden.

Kravet på intern kontroll tillsammans med styrelsens ansvar har sedan tidigare reglerats via ABL och är i sig inte någon skillnad. Hur den interna kontrollen fungerar i praktiken är av stor vikt då den påverkar den operationella dagliga verksamheten och fokuseringen på den interna kontrollen har ökat markant sedan kodens införande, vilket företagarna ser som positivt. En företagare tror dessutom att styrelsemedlemmar borde kunna känna större tillförlit till bolagens struktur vad gäller den interna kontrollen, eftersom det genom koden finns ett ramverk att följa för hur man ska utvärdera intern kontroll och för att designa en tillförlitlig struktur.



En av respondenterna anser dock att kodens införande inneburit mer byråkrati och krav, och att detta uppkommit för att det finns ett stort behov av att kontrollera. Han anser att företagen ska ägna sig åt sitt primära syfte – att tjäna så mycket pengar som möjligt till sina ägare – istället för att sköta en massa byråkrati.

En annan konkret effekt är att valberedningens arbete har förändrats, vilket för en av företagen inneburit mycket extraarbete i och med förändrade regler och arbetsätt. En respondent anser att koden inte har inneburit några större effekter för just deras företag eftersom de redan var anpassade till koden innan den infördes.

En av företagen beskriver att de har ställt upp minimikrav som ska uppfyllas gentemot de bolag som finns i koncernen, och att detta kravställande är mer konkret nu än innan införandet av koden. De skriver också regelbundna rapporter och noterar avvikelser. Framst rör det sig nu om att leva upp till de tydliga krav som ställs och att se till att de andra bolagen i koncernen uppfyller kraven och att denna rapportering granskas av koncernen som helhet. Genom detta arbete har bolagen upptäckt svagheter och blir därför mer sysselsatta i att se över sina processer och den interna kontrollen.

### **Experter**

Experterna menar att en konkret effekt som tillkommit av kodens införande är att det numera förs en debatt och diskussion om bolagsstyrningsfrågor, såväl bland företagen som i samhället i stort. Detta är mycket bra och påvisar vilken betydelse bolagsstyrningen verkligen har. En av respondenterna från expertgruppen menar att en effekt som koden bidragit till är att det har blivit mycket mer formalia och pappersarbete för företagen. Detta material presenteras sedan för aktieägarna vid bolagsstämman. Det har därmed, enligt respondenten, inneburit enorma kostnader för de företag som tvingats implementera koden, särskilt när det gäller den interna kontrollen. En konkret effekt som en respondent tar upp och som är viktig är att det nu går att nominera styrelser och revisorer. Ytterligare en stor förändring är införandet av valberedningssystemet. Enligt respondenten var det för fem år sedan mycket kritik och debatt om hur styrelser utsågs. Det skedde ofta informellt utan insyn från ägarna. På endast ett fåtal år har detta arbete genomgått en förändring och numera är det en mycket strukturerad process för hur styrelseledamöter ska rekryteras.

En annan respondent anser att det inte går att kritisera koden för att företaget inte har en bra bolagsstyrning. Den kritik av koden som hittills har framkommit mot koden anses omotiverad eftersom koden antagligen kommer att bli bättre framöver. En expert tar upp farhågorna som många hade före införandet av koden om att avvikelser inte skulle accepteras. Många var nämligen rädda för att bli uthängda i media och hamna på ”svarta listor” om de inte följde koden utan avvek från några punkter. Experten anser inte att farhågorna har besannats men vet inte om det är för att få företag har gjort avvikelser eller för att media och marknaden har tagit till sig budskapet att det är helt okej med avvikelser så länge de förklaras. Enligt experten är det inget bolag som fått någon direkt negativ kritik.

Vidare anser även experterna att bolagsstyrningen har blivit allt tydligare i samband med kodens införande. Reglerna fanns i stor utsträckning redan innan, men i och med koden har reglerna blivit mer tydligt strukturerade.

## ***5.2 Förändring av inställningen till koden***

### **Revisionsbyråer**

Då representanterna från revisionsbyråerna inte medverkade vid remissförfarandet eller var delaktiga vid implementeringen av koden anser de inte att deras inställning har påverkats efter kodens införande.

### **Företagare**

Flera av respondenterna från företagen tog upp att innan införandet av koden var ett flertal företagare oroliga för att bolag som avvek från koden skulle bli uthängda i media och därmed svartlistade. Detta har emellertid inte skett. Det har funnits en stor acceptans för koden bland företagen och de farhågor som fanns innan implementeringen har inte blivit besannade. Respondenterna menade att företagen över lag har funnit formerna för hur de ska arbeta med koden.

I och med att förslaget (SOU 2004:46) gick ut på remiss till bland annat näringslivet fick företagen redan i det skedet möjlighet att påverka innehållet i koden. Några respondenter menade att det första förslaget var mycket mer detaljerat och att efter remissomgången blev koden ungefär så som näringslivet hade önskat sig. Eftersom bolagskoden är ett

självreglerande ramverk är det viktigt att de som tillämpar den är med på vad som gäller, varför denna remissomgång var av betydande vikt för kodens mottagande och fortlevnad. I och med den struktur som nu finns känner folk sig nöjda med den. Trots de heta debatterna innan införandet anser företagen att koden ändå har tillfört värde men det är därmed inte sagt att deras inställning till koden har förändrats

### **Experter**

En av experterna anser att koden fick betydligt större genomslagskraft än vad denne hade hoppats på. En svaghet som framkommit är dock att koden har blivit förhållandevis likriktande och att företagen inte har anpassat koden efter sina egna behov och verksamheter, så som det var avsett från början. Detta har framkommit av kollegiets genomgång av kodens tillämpning under det första året. Knappt en fjärdedel av bolagen har helt följt koden och nästan hälften har gjort högst en avvikelse. Avvikelserna är också förhållandevis koncentrerade till vissa områden. Samme expert anser sig också ha blivit mer kritisk till koden. En referens görs till Hans Dalborg, ordförande i Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning, som har sagt att det inte går att lagstifta mot dåligt omdöme. Koden utgör, liksom den amerikanska Sarbanes-Oxley Act, en extra pålaga på de skötsamma företagen, utan att nödvändigtvis komma tillrätta med avarter som skandalerna i Skandia och ABB.

En annan respondent menar att de farhågor om att koden skulle vara alltför byråkratisk inte har besannats och att vissa delar av koden har tagits bort eller omarbetats. Respondenten menar även att det är viktigt att i fortsättningen granska om bolagen tillämpar koden och om de håller en bra standard och inte bara öka på antalet regler. Det är nämligen viktigt att inte införa för många regler utan varje regel måste fylla sitt syfte.

En av experterna har inte förändrat sin inställning till koden efter det att slutversionen av koden blev klar. En annan av experterna menar att uppfattningen om koden både har och inte har förändrats. Anledningen till att uppfattningen inte har förändrats är att koden har kommit att fungera ungefär på det sätt som de trodde och som var avsikten. Det är däremot viktigt, menar experten, att koden tillämpas med den flexibilitet som var avsikten och att inte företagen drar sig för att avvika och förklara. Detta är något som respondenten tycker har skett. Däremot har uppfattningen om enskilda regler förändrats för

respondenten under tidens gång, men som helhet stämmer koden väl överens med den ursprungliga inställningen.

Flera respondenter menar att koden var omdebatterad när den var ett förslag men att det mest var petitesser som det debatterades om. Koden var alltför detaljerad i början och det ställdes för stora krav på företagen. Detaljnivån i de första reglerna skulle innebära ökad administration, ökat krångel och bara mycket pappersarbete och det är inte det som är det viktiga med koden, menar en respondent. När kollegiet sedan tog bort detaljförslagen blev folk nöjda, men då var den redan så pass omdebatterad. En annan respondent betonar att bolagen funnit formerna för hur koden ska tillämpas utan att den har ställt till alltför mycket oreda. Enligt respondenten har acceptansen för koden därmed ökat och många har insett att vi måste ha en kod för att stå oss i konkurrensen i omvärlden.

Efter införandet av koden fanns det vissa personer som var oroliga att företag skulle bli utslängda från börserna, men så blev inte fallet. Företag har ofta små avvikelser. Denne respondent tar även den upp att det i början var företag som var oroliga att det skulle bli topplistor på vilka företag som har vilka avvikelser, men så har det inte blivit. Respondenten menar att tanken är att marknaden ska övervaka bolagen och inte börserna.

En respondent menar att koden har mottagits förhållandevis väl och att bolagen har anpassat sig till kodens regler. Koden blev inte så ingripande som den hade kunnat bli. Respondenten menar vidare att det finns få avvikelser från bolagen vilket innebär att koden måste ha en bra funktion i alla fall. Koden är positiv i det långa loppet, hävdar respondenten. Vidare fortsätter respondenten att bolagen över lag är nöjda med mottagandet och att det finns en positiv värdeladdning med koden, en viss kvalitetsstämpel. En annan av experterna menar att det är upp till investerarnas bedömning att avgöra om koden är en kvalitetsstämpel eller inte. En respondent menar att koden kommer att tillämpas i och med att börserna tog in den på det sätt som den gjort. Det första halvåret och i år är det ingen tvekan om att bolagen tillämpar koden.

### **5.3 Syn på kodens framtid**

#### **Revisionsbyråer**

En respondent tror att koden i framtiden kommer att vara lagstiftad och antagligen kommer detta att ske inom ett och ett halvt år, medan övriga respondenter mer framhäver en internationell harmonisering, där de mer eller mindre tror på en EU-anpassad kod i framtiden. Det är dock ett problem att det finns olika koder i olika länder, men de tror på en gemensam nordisk kod och en av respondenterna ansåg till och med att det skulle vara önskvärt med en harmonisering med USA och England. Denne respondent menar dock att ett problem med en sådan harmonisering är att länderna har stora variationer i lagstiftningen kring bolagsstyrning, varför en gemensam lagstiftning i så fall måste var första steget.

#### **Företagare**

Bland företagarna finns det skilda framtidsvisioner. Över lag tror de inte på alltför stora förändringar, utan snarare att reglerna kommer att mjukas upp och bli mer lätthanterliga. Anledningen till att de tror detta är att då koden efterfrågades som mest var när företagsskandaler såsom Skandia nyligen hade skett och samhället krävde reglering för att kunna känna trygghet. Behov och efterfrågan på den här typen av reglering går som en pendel och kommer att gå fram och tillbaka i takt med vad som händer på den finansiella marknaden.

En av företagarna tror inte att rapporteringen av bolagsstyrningen kommer att ske offentligt utan snarare granskas av någon extern aktör såsom Finansinspektionen. Samma företagare tror att det kommer krävas redan från 2008 att bolagens styrelser uttalar sig om hur väl den interna kontrollen fungerat under året. Utöver detta tror en av respondenterna att en nordisk kod kommer att utvecklas. Detta kommer att vara viktigt för de bolag som finns på mer än en börs. En företagare tror att koden kommer att anpassas till EU via dess direktiv, vilket denne anser vara något positivt då det förbereder svenska bolag för den internationella marknaden.

En företagare tycker att ägandet ska styras kapitalistiskt och inte av lagar, varför han tror att ytterligare lagstiftning inte kommer att vara aktuellt.

## **Experter**

De flesta experter hoppas på en nordisk harmonisering av koden. Detta skulle förenkla och effektivisera mycket arbete eftersom det idag i princip redan finns en nordisk börs. Experterna tror dock inte på en europeisk kod, eftersom arbetet med att harmonisera alla dessa länders koder skulle vara alltför omfattande och därför egentligen inte till någon nytta. Kommissionen hade inte som avsikt att uppnå en europeisk kod och det är inte heller något som kollegiet vill arbeta med.

När det gäller kravet att företag över tre miljarder kronor ska tillämpa koden är anledningen att de små bolagen ska hinna och kunna vänja sig vid koden och att de stora på så sätt ska kunna visa vägen. Några respondenter anser att detta var ett bra val eftersom det är lättare att göra förändringar och anpassa koden till en bra standard innan de små bolagen måste tillämpa koden. Experterna tror därmed att koden eventuellt kommer att tillämpas på ännu fler bolag i framtiden än de som omfattas av den idag. Det första steget var att de stora bolagen skulle omfattas av koden och nästa steg är att även mindre bolag ska tillämpa den. Detta kan väcka en del negativa känslor hos de mindre bolagen, eftersom de kanske inte har resurser till detta.

Översiktligt tror experterna att det kommer att arbetas med koden ett tag framöver, varpå det kommer att göras en översyn och vid behov revidera den om några år. Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning kommer att fortsätta att göra Kodbarometern och årsrapporter för att se hur attityden till koden utvecklas och eventuellt förändras.

## **5.4 Övrigt**

För att inte gå miste om värdefulla åsikter och synpunkter samlas i detta avsnitt avslutande kommentarer och reflektioner från våra respondenter.

### **Revisionsbyråer**

En respondent från en revisionsbyrå menar att det är roligt för en revisor att det läggs fokus på interkontrollfrågor eftersom en revisor arbetar väldigt mycket med detta. En annan respondent inom gruppen vill inte att vi ska gå så pass långt med koden som har gjorts i exempelvis i USA, då det anses vara alltför formaliserat där.

## **Företagare**

En av företagarna anser att det är för mycket text i en bolagsstyrningsrapport och att ingen därför orkar läsa den. Informationen i rapporten försvinner och den enskilde aktieägaren läser den inte. Han anser att representanterna för de institutionella ägarna borde bli mer aktiva, vilket skulle förenkla och förbättra bolagsstyrningen. Samme företagare anser också att koden har inneburit för mycket byråkrati och krav och att det verkar finnas ett kontrollbehov. Enligt respondenten ska företagen få ägna sig åt det de ska – skapa tillväxt, resultat och effektivitet.

En annan företagare tror inte att koden är en skyddsväst mot företagsskandaler såsom Enron och Skandia. Oegentligheter av sådan bäring uppkommer sannolikt på mycket hög nivå i en organisation, varvid kontroller som sätts på plats ändå kan sättas ur spel via ”management override”. Detta uttalande byggde på tidigare erfarenheter.

Att följ- eller förklarapprincipen är en bra princip håller de flesta företagare med om, men en av företagarna tar upp frågan om detta ska vara lag eller sed. Frågan är i så fall vad sanktionen skulle vara om det vore en lag. Lagstiftning av kodens regler skulle även innebära en trögare process. Vid självregleringen är det lättare att göra förändringar och ett exempel på detta är reglerna kring den interna kontrollen som nyligen har förändrats efter påtryckningar från olika håll. En svaghet som en företagare ser med koden är att den är enkel att följa trots att företag inte vill följa den, och fler företag bör därför vara mer offensiva eftersom det är få som använder sig av förklaradelen i principen. På så sätt skulle koden bli ett mer levande regelverk. Respondenten önskar därför att fler skulle använda sig av förklaradelen i följ- eller förklarapprincipen, eftersom självregleringen då hade ökat. Att företagare väljer att förklara ska inte vara något fel, men han önskar ett mer aktivt val. En annan synpunkt som gavs är att många i början var osäkra på vilken ambitionsnivå koden skulle ha men i slutändan visade det sig att denna inte blev så hög.

En åsikt som i stor utsträckning framfördes av företagarna var att det är viktigt att tänka på processförbättringar när det talas om intern kontroll och att företaget inte bara fokuserar på reglerna utan hur de arbetar med dem. Det är även viktigt att reglerna i koden är generellt skrivna så att bolaget kan anpassa dem till sin verksamhet.

## **Experter**

Även experterna anser att följ- eller förklarapprincipen är oerhört viktig. Två respondenter menar att det är viktigt att göra förändringar och anpassningar till koden. Den nuvarande koden är inte huggen i sten utan måste fortsätta utvecklas och det är numera kollegiets uppgift att göra det.



## 6 Analys

---

*I detta kapitel analyseras de svar vi har fått fram i vår empiriska undersökning med hjälp av de bakomliggande teorierna och den svenska koden för bolagsstyrning.*

---

Detta kapitel är liksom föregående kapitel uppdelat på de olika temana där respondentgruppernas åsikter behandlas och relateras till teoriavsnitten.

### **6.1 Uppfyllandet av kodens ursprungliga syfte**

Det ursprungliga syftet med koden är dels att förbättra svensk bolagsstyrning för att näringslivet och kapitalmarknaden ska kunna få samhällets förtroende, och dels att öka kunskapen om och förtroendet för svensk bolagsstyrning hos utländska investerare och aktörer (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004). Med utgångspunkt i empirin har vi analyserat om detta syfte blivit uppfyllt utifrån respondenternas övergripande syn på detta. Vidare har vi, för att få svar på frågan om syftets uppfyllande, analyserat om det finns ett behov av en svensk kod för bolagsstyrning samt sett utifrån de effekter som implementeringen av koden har inneburit.

#### **6.1.1 Behovet av en kod för bolagsstyrning**

Med empirin som grund, anser vi att det finns två olika behov av koden. Det första behovet syftar till att förbättra bolagsstyrningen i svenska bolag medan det andra behovet snarare riktar sig till externa aktörer för att öka förtroendet för svenskt näringsliv hos dessa. De två olika behoven som vi har identifierat är direkt kopplade till kodens ursprungliga syfte såsom Kodgruppen har lagt fram det (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004).

Bland våra respondenter finns det blandade åsikter om behovet av koden gällande att förbättra bolagsstyrningen i svenska företag. Respondenterna från revisionsbyråerna är tveksamma till om koden är nödvändig i detta avseende, då de anser att svenska företag redan tidigare var välskötta och hade en fungerande bolagsstyrning. Företagarna tycker att

bolagsstyrningen har förbättrats trots att de inte ansåg att det fanns ett uttalat behov av en kod före dess införande. Enligt dessa två respondentgrupper fanns det inget behov av att förbättra bolagsstyrningen, men kodens införande har genom kravet på en bolagsstyrningsrapport inneburit en uppstramning inom området.

Experterna är däremot överens om att behovet för koden fanns, trots att en av dem uttryckte att många svenska bolag redan hade en bra bolagsstyrning innan kodens införande. Experternas svar gick dock inte specifikt in på behovet av att förbättra bolagsstyrningen, utan de såg snarare till behovet på en mer generell nivå och fokuserade då främst på kodens andra syfte – nämligen att öka förtroendet. Detta beror troligtvis på att de inte arbetar praktiskt med koden, varför de har ett annat perspektiv på den här typen av reglering.

I ett samhälle är det viktigt med förtroende då detta är ett centralt element för att kunna attrahera kapital och för att marknadsekonomin ska kunna fungera på ett tillfredsställande sätt. Förtroende har även konsekvenser för den ekonomiska tillväxten och för människors välfärd (SOU 2004:47). För att stärka förtroendet för näringslivet, som hade minskat efter alla företagsskandaler i Sverige, fanns det ett behov av att ta fram en svensk kod. Flera respondenter anser däremot inte att företagsskandalerna hade kunnat undvikas oavsett om det funnits en kod eller inte. En av respondenterna menar att de oegentligheter som uppkom i exempelvis Skandia sannolikt ändå hade uppstått även om det hade funnits en kod för bolagsstyrning. Anledningen till detta är, enligt respondenten, att skandaler av den här storleken sker på en hög nivå i företaget vilket hade varit svårt att upptäcka eller förebygga. Eftersom det är företagsledningen som är ansvarig för bolagsstyrningen uppstår därmed, enligt teorin om corporate governance och agent-principalteorin, problem då aktieägarna litar på att företagsledningen styr bolaget i aktieägarnas intresse. När ägandet och kontrollen inom ett företag är åtskiljda är det därför svårt att skapa ett system som leder till att ledningen agerar i ägarnas intresse (Tson Söderström et al, 2003). Den svenska koden är ett instrument i ett sådant system där ledningen förväntas styra bolaget i ägarnas intresse.

Generellt sett håller samtliga respondenter med om att koden behövs ur ett internationellt perspektiv, för att öka förtroendet för svenskt näringsliv och därmed kunna attrahera utländska investerare till den svenska marknaden. Flera av våra respondenter menar att

internationella investerare ställer krav på att landet de investerar i har en kod. Därför vore en avsaknad av en svensk kod för bolagsstyrning inte bra för svenska bolag då Sverige i så fall skulle vara nästan ensamma om detta. Det skulle i så fall innebära en snedvriden konkurrens till svenska bolags nackdel. Ett flertal respondenter anser att den svenska kapitalmarknaden tidigare klarade sig bra utan en kod. Detta berodde på att det redan fanns omfattande reglering på bolagsstyrningsområdet, bland annat i form av aktiebolagslagen. Internationaliseringen av kapitalmarknaden och det faktum att i stort sett alla länder har infört en kod har dock lett till en större efterfrågan av en svensk kod.

En intressant synpunkt i det här avseendet är varför synen på behovet av koden skiljer sig åt mellan våra olika respondentgrupper. Anledningen till att experterna är mer positiva till koden och behovet av den kan vara att ett par av dessa deltog i framtagandet av koden. Eftersom de således var med vid remissförfarandet eller på annat sätt deltog fick de framföra sina egna förslag och synpunkter till kodens utformande. Resultatet därav blev att vissa regler i koden ströks och förändrades enligt önskemål från bland annat några av våra respondenter (SOU 2004:130). Revisionsbyråernas respondenter är däremot mer tveksamma till om det verkligen finns ett behov av koden. Då revisorerna utses på bolagsstämman av ägarna har de, i och med sin oberoende ställning som ett av bolagsorganen, till uppgift att granska bland annat bolagets förvaltning (SOU 2004:47; ABL 2005:551 9 kap.). Detta kan leda till att de har större insyn i hur bolagen sköts och hur styrningen sker samt granskar de frågor som koden reglerar. Genom sin granskande funktion har revisorerna insikt i att de flesta svenska företag redan är mycket välskötta och att en kod därför skulle vara överflödigt.

Då det gäller vem koden är viktigast för råder det delade meningar. Hos företagarna fick vi skilda svar såsom media, styrelsen, bolaget och ägarna, medan experterna uttrycker sig mer generellt och menar att det är marknaden och dess aktörer som koden är viktigast för. En respondent framhäver dock att det är för ägarna koden existerar samtidigt som en annan yttrar specifikt att koden är viktigast för investerarna, såväl existerande som potentiella. Kodgruppen menade vid framtagandet att koden skulle vara viktigast för de bolag som har en bredare krets av aktieägare (SOU 2004:130). En av företagarna håller till mångt och mycket med om detta påstående och anser vidare att i de företag där det finns privata aktiva ägare finns det inte något stort behov av en kod, eftersom dessa ägare sätter sig in i bolagets styrning och påverkar den på ett annat sätt än institutionella ägare.

Behovet är därmed, enligt företagaren, större i företag med passiva ägare. Kodgruppen anser, liksom vår respondent, att regleringen av bolagsstyrningsfrågor har störst betydelse i de bolag som har spritt ägande (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004). Denna åsikt framkom även vid remissförfarandet, då några remissinstanser ansåg att det fanns ett behov av en kod för de bolag med ett stort institutionellt ägande och att koden därför inte borde gälla för bolag med aktiva ägare (SOU 2004:130). Kodgruppen identifierar dock inte de institutionella aktieägarna som en specifik målgrupp för koden. Då de privata aktieägarna ofta gör sin röst hörd på bolagsstämmor är koden inte lika viktig för dem. Däremot för de institutionella aktieägarna, det vill säga de som äger fondandelar via sitt pensionssparande eller annat sparande, fyller koden en betydligt viktigare roll. Dessa ägare är inte aktiva på samma sätt och har oftast inte kunskap eller intresse nog att sätta sig in i hur företagens bolagsstyrning fungerar (Kim och Nofsinger, 2004). En företagare kritiserar de institutionella ägarna för deras bristande intresse och ansvarstagande. Enligt aktiebolagslagen (ABL 2005:551 1 kap. 3 §; 8 kap, analog tolkning) ska de dock inte behöva ta detta ansvar. Kodgruppen ser visserligen de institutionella ägarna som viktiga mottagare för bolagsstyrningsrapporten, varför det kan tyckas märkligt att de inte tagit upp dessa ägare som en direkt målgrupp.

### **6.1.2 Övergripande uppfyllande av kodens syfte**

Det framkom mycket spridda svar från våra respondenter huruvida kodens syfte är uppfyllt eller inte. Något som samtliga respondenter är ense om är dock att det än är för tidigt att säkert kunna uttala sig om detta. Eftersom koden infördes nyligen, halvårsskiftet 2005, och att implementeringen är en långsiktig process för många företag, menar respondenterna att det hittills är mycket svårt att veta om syftet har infriats.

En respondent från en revisionsbyrå menar att koden har hjälpt till att fokusera på bolagsstyrningen och dess arbete, men att koden i sig inte har varit av större vikt för syftets uppfyllande. Anledningen till att respondenten anser detta kan vara att respondenterna från revisionsbyråerna över lag anser att företag i Sverige styrdes på ett bra sätt redan innan kodens införande. Företagarna är över lag överens om att bolagsstyrningen har formaliserats efter kodens införande och anser därmed att bolagsstyrningen har förbättrats. En av dem menar dock att det är bra att det finns regler för bolagsstyrningen, men att dessa regler inte innebär någon garanti för att syftet med koden

kommer att uppfyllas. Genom kodens införande har dock bolagsstyrningen konkretiserats, vilket är positivt oavsett om bolagsstyrningen fungerade bra eller dåligt innan kodens införande.

Kodgruppen anser vidare att syftet med en förbättrad bolagsstyrning är att den ska leda till ett ökat förtroende för det svenska näringslivet och hur det fungerar (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004). Respondenterna från revisionsbyråerna bedömer generellt sett att förtroendet för näringslivet har ökat och därmed även aktieägarvärdet, medan ett flertal av experterna hänvisar till Kodbarometern och menar att förtroendet för svenska bolag endast har ökat marginellt. Tre av fyra respondenter ur expertgruppen deltog antingen vid remissförfarandet eller vid framtagandet av koden, vilket kan bidra till att de i större utsträckning än övriga respondenter hänvisar till det material som har tagits fram av kollegiet. I Kodbarometerns senaste undersökning framkom det att allmänhetens förtroende för att svenska bolag sköts i den enskilde aktiespararens intresse var svagt positivt, men när det gäller kapitalmarknaden är det övergripande förtroendet för bolagsstyrningen starkt (Kodbarometern 2005-2006). En respondent från expertgruppen motsäger sig dock detta och menar att det är svårt att se om det är kodens införande som har medfört att förtroendet har ökat eftersom det redan tidigare fanns regler inom området. Dessutom är det inte endast kodens införande som medfört förändring inom bolagsstyrningsområdet. Även uppgången i den allmänna konjunkturen kan ha påverkat förtroendet. Ett exempel på dessa regler är Aktiebolagslagen, som reglerar flera av de frågor som i andra länder regleras och behandlas i koder och liknande regelverk (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004). Även Stockholmsbörsen, Näringslivets Börskommitté och Aktiemarknadsnämnden hade redan innan vissa särskilda bestämmelser och riktlinjer angående bolagsstyrningsfrågor i sina respektive regelverk (SOU 2004:46).

En intressant synvinkel på huruvida förtroendeaspekten har uppfyllts är, enligt en av experterna, att det är en politisk missuppfattning att förtroendet någonsin har sviktat. Detta bestrider dock grunden till tillsättandet av Förtroendekommissionen, som hade sin utgångspunkt i att stärka det förtroende som minskat efter ett antal företagsskandaler under 1990- och 2000-talet (Pressmeddelande från Regeringens hemsida, 2007-05-05). Genom att arbeta för ett återvunnet förtroende kom kommissionen fram till att det fanns en bristande reglering på bolagsstyrningsområdet som troligtvis hade bidragit till att orsaka många av dessa företagsskandaler (SOU 2004:46).

Såväl företagarna som experterna anser dessutom att ett av kodens viktigaste syften är att öka förtroendet på den internationella marknaden samt att attrahera utländska investerare. Några av våra respondenter anser att det är för tidigt att svara på om det internationella förtroendet har ökat men att avsaknaden av en svensk kod säkerligen hade medfört att förtroendet hade varit lägre än vad det är idag. För att ytterligare förenkla för de utländska investerarna gav kollegiet ut en skrift om vad som särskiljer den svenska koden från andra liknande regelverk (Unger, 2006). Det har dock ännu inte genomförts någon undersökning, likt Kodbarometern, som mäter om förtroendet har ökat på den internationella kapitalmarknaden.

### **6.1.3 Konkreta effekter av införandet av koden**

Alla respondenter är överens om att en av de mest konkreta effekterna av införandet av koden är att valberedningens arbete har förändrats i stor utsträckning. Detta har bland annat inneburit att en av företagarna som sitter i många valberedningar fått en högre arbetsbelastning och förändrade rutiner. Genom förändringarna kontrolleras och ifrågasätter ägarna många val, vilket enligt respondenten inte ska behöva vara nödvändigt att göra. Både experterna och respondenterna från revisionsbyråerna är överens om att denna förändring är bra för aktieägarna eftersom transparensen har ökat i och med att valförfarandet har blivit öppnare. Detta kan i sin tur leda till att ett ökat förtroende hos aktieägarna erhålles.

Valberedningens arbete är inte reglerat i lag utan reglerna om detta finns i koden. Eftersom valberedningen har till syfte att förbereda val av styrelse och revisorer samt att agera i aktieägarnas intresse i detta arbete kan detta bidra till att ett av problemen i agent-principalteorin kan undvikas, nämligen agentproblemet (Nygaard och Bengtsson, 2002). Då aktieägarna på detta sätt är representerade i valberedningen och därmed i allra högsta grad på ett väldigt öppet sätt är med och påverkar vem som ska sitta i styrelsen samt vem som ska vara revisor, kan aktieägarna känna större tillförlitlighet till de val som görs. Denna tillförlitlighet ökar eftersom aktieägarna vet att mycket arbete har lagts ner för att undersöka ledamöternas lämplighet och att aktieägarna också har en möjlighet att själva sitta i valberedningen. Anledningen till att både experterna och respondenterna från revisionsbyråerna står bakom denna transparens medan företagarna är mer tveksamma till den, handlar troligtvis om att det för företagarna innebär mer formalia och mer tungrott

arbete att exempelvis genomföra omval av en fullt fungerade styrelse i och med kodens regler. Respondenterna från revisionsbyråerna samt experterna anser att denna ökade transparens leder till ökat förtroende för valberedningsprocessen och även för bolagen. De skilda åsikterna mellan grupperna om de nya reglerna för valberedningen beror säkerligen på att de sistnämnda respondenterna inte ser de praktiska problem som bolagen upplever i och med förändringen.

Ytterligare en tydlig effekt av införandet av koden är att framtagandet av bolagsstyrningsrapporten har inneburit mer formalia, pappersarbete och byråkrati för bolagen. Samtliga respondentgrupper är överens om detta, men de har olika inställning till det. Revisionsbyråerna anser att bolagsstyrningsfrågorna har blivit mer formaliserade och därmed har även arbetet i detta område blivit mer strukturerat, något de anser vara positivt. En respondent från denna grupp menar dock att koden trots detta även inneburit onödigt administrativt arbete för att blidka externa aktörer, medan företagarna generellt sett anser att formaliseringen av bolagsstyrningsarbetet är bra, trots att den krävt en hel del resurser. De flesta företagarna tycker att nyttan överstiger kostnaden. En företagare menar däremot att införandet har försvagat de börsnoterade bolagen på grund av kostnaderna. De skilda åsikterna inom företagsgruppen kan bero på att respondenterna arbetar med koden på olika sätt i och med att de har olika roller på sina företag. En annan aspekt som även kan påverka deras åsikter i frågan är att företagen arbetar inom skilda branscher. Experterna håller med om effekterna att det blivit mer formalia, men att koden inte blev fullt så byråkratisk som det från början befarades.

Arbetet med bolagsstyrningsrapporten presenteras för aktieägarna på bolagsstämman. Detta är positivt eftersom aktieägarna då ser att de regler som finns på området följs. En respondent förklarade att första året gjorde bolagen en grundlig genomgång av bolagsstyrningsrapporten, men att det redan efter år två var en betydligt mer nedtonad presentation av densamma. Detta kan visa på att aktieägarna egentligen inte visade något större intresse för dessa frågor, eller att de vid första tillfället inte var tillräckligt insatta för att kunna visa detta intresse. En företagare såg som problem att ingen läste informationen i bolagsstyrningsrapporten eftersom den är så omfattande. Respondenten menade att problemet är att rapporten är alltför omfattande för att den enskilde aktieägaren ska förmå sig att läsa den, varvid syftet med rapporten kanske därmed försvinner. Vi anser dock att syftet med rapporten inte är att aktieägarna ska läsa den utan huvudsaken är att företagen

tillämpar koden aktivt och att aktieägarna vid behov kan kontrollera att den följs. Dessutom kan aktieägarna känna sig trygga i att Stockholmsbörsen övervakar att bolagen som måste tillämpa koden gör detta. Teorin om bolagsstyrning, såsom corporate governance, handlar inte om att skriva rapporter utan om att agera i ägarnas intresse. Processen som leder fram till att uppnå god bolagsstyrning genom att tillämpa koden är viktigare än att kodens regler i en rapport bara bockas av (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004). Detta är något som även en av våra företagsrespondenter framhåller tydligt.

Experterna finner att en viktig effekt av kodens införande är att debatten kring bolagsstyrningsfrågor har satt igång och att företagen därmed diskuterar bolagsstyrning på ett annat sätt än tidigare gjorts. Detta är en viktig iakttagelse eftersom det är de problem som ofta diskuteras och debatteras som huvudsakligen åtgärdas hos företagen. Om problemen inte synliggörs sätts det inte in några åtgärder för att förändra och förbättra dessa problem. Denna åsikt stärks av en av företagarna som märkt att brister har upptäckts genom arbetet med bolagsstyrningsrapporten och att dessa numera kan tas itu med. Utan detta arbete hade kanske inte dessa svagheter påträffats. Flera respondenter från företagargruppen menar även att det är av stor betydelse för bolagen att tänka på processförbättringar när det talas om intern kontroll och att inte enbart fokusera på kodens regler utan istället på hur bolaget arbetar med reglerna. Företagens bolagsstyrning kan därmed sägas ha förbättrats genom kodens införande.

Koden ställer även krav på att företaget måste analysera sin inneboende risk och utförligt presentera vilka risker som företaget utsätter sig för. Denna rapportering ska granskas av revisorerna (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004). Respondenterna från både revisionsbyråerna och företagen anser att detta är bra för företagens strategiska arbete. Det förenklar och tydliggör arbetet med intern kontroll. Orsaken till att experterna inte har fört någon talan i den här frågan kan tänkas bero på att de inte aktivt arbetar med reglerna i koden och upptäcker därmed inte de specifika effekter som revisionsbyråerna och företagarna tagit upp.

## **6.2 Förändring av inställningen till koden**

De farhågor som många av respondenterna hade innan koden infördes handlade om hur koden skulle mottagas, både hos media och hos marknaden, samt att den skulle vara alltför



byråkratisk. Vid remissförfarandet framkom även denna oro eftersom vissa remissinstanser var rädda för att de bolag som gjorde avvikelser från koden skulle bli rankade i olika listor av media och att bolagen då skulle bli tvingade att anpassa sig till koden (SOU 2004:130). De flesta respondenter är dock överens om att ovanstående tvivel inte har besannats. Bolagen har över lag implementerat koden på ett bra sätt samt hittat formerna för hur de ska arbeta med den. Det är dock viktigt, anser en respondent, att även i fortsättningen granska om bolagen tillämpar koden väl och att de inte bara ökar på antalet regler i koden. Varje ny regel måste fylla sitt syfte. Kollegiet har i detta arbete ett stort ansvar för att utveckla koden på ett fungerande sätt för bolagen (SOU 2004:47).

Flera respondenter ansåg även att det första förslaget på en svensk kod var alltför detaljerat, men efter att kodgruppen förändrat den slutgiltiga koden efter synpunkterna som framkom vid remissförfarandet är de flesta nöjda med kodens slutresultat. Även kollegiets årsrapport för 2006 visar att mindre tid har ägnats åt formalia och att mer tid istället har kunnat ägnas åt viktiga affärsrättsliga frågor (Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning, Årsrapport 2006).

Några respondenter betonar vikten av att koden är ett självreglerande regelverk och att det därför är viktigt att bolagen tillämpar koden med den flexibilitet som var avsedd, samt att koden således blir ett levande regelverk. Detta var något som Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning såg som en viktig del i kodens utformning. För att koden ska tillämpas fullt ut är det av stor vikt att bolagen anpassar sin bolagsstyrning efter sina egna behov och gör de avvikelser som de anser är bäst för sin verksamhet (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004). En expert menar att koden fick betydligt större genomslagskraft än vad denne hade hoppats på, men hävdar att en svaghet är att rapporteringen har blivit förhållandevis likriktad. Av den anledningen har respondenten istället blivit mer kritiskt inställd till koden efter dess införande. Detta är dock något som en annan av experterna talar emot då denne respondent anser att koden faktiskt har tillämpats med den flexibilitet som var avsikten och att företagen vågar göra avvikelser. Det kan tyckas märkligt att två respondenter från expertgruppen ser på denna fråga på så olika sätt trots att de har liknande erfarenheter av koden.

Över lag är dock respondenternas inställning i stort sett densamma som innan koden infördes, om än något mer positiv. Detta beror till stor del på att Kodgruppen tog hänsyn

till de synpunkter som framkom vid remissförfarandet, något som var viktigt för alla inblandade parter för att koden skulle kunna fungera på ett tillfredsställande sätt. Flera företagare menar att koden i sig inte har inneburit några stora förändringar för deras bolag eftersom dessa hade en välfungerande bolagsstyrning redan innan kodens införande och arbetade således efter kodens principer.

### **6.3 Syn på kodens framtid**

Flera remissinstanser framförde, vid kodens remissförfarande, oro över att den svenska koden på många områden avviker från andra länders koder. Vid framtagandet av den svenska koden var Kodgruppens ambition att i minsta möjliga mån frångå den internationella standard som redan fanns gällande bolagsstyrningskoder. De var dock tvungna att anpassa koden efter den svenska lagstiftningen och dessutom till de förhållanden som finns i Sverige när det gäller bolagsstyrning, annars fanns risken att koden skulle kännas främmande för bolagen (SOU 2004:130).

De flesta respondenterna från revisionsbyråerna är övertygade om att det kommer att ske en internationell harmonisering av koden och då tillsammans med övriga länder inom EU. Detta är även något som en av företagarna tror kommer att hända med koden i framtiden. Respondenterna från revisionsbyråerna, samtliga experter samt en företagare tror och hoppas på att det kommer att ske en nordisk harmonisering av koden och att det inom en snar framtid kommer utvecklas en nordisk kod. Problemet med en harmonisering är dock att den svenska koden skiljer sig från andra länders koder på grund av olika ägarstrukturer, traditioner, lagstiftning och andra regler inom bolagsstyrningsområdet. Det är dock framförallt i jämförelse med Storbritannien och USA som skillnaderna är som störst (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004). Av denna anledning är experterna negativt inställda till en gemensam europeisk kod eftersom arbetet med att harmonisera alla länders koder skulle vara alltför omfattande och därför överstiga den nytta som en sådan europeisk kod skulle tillföra. En nordisk kod skulle dock inte kännas lika främmande som en europeisk kod eftersom bolagsstyrningen i de nordiska länderna inte skiljer sig åt lika mycket. En av experterna menar att en gemensam kod i Norden skulle förenkla och effektivisera mycket av det arbete som görs idag eftersom det i princip redan finns en nordisk børs.

När det gäller kodens utformning tror inte företagarna att det kommer att ske några större förändringar utan snarare att reglerna kommer att mjukas upp och bli mer lätthanterliga. En företagare menar nämligen att koden efterfrågades som mest när de uppmärksammade företagsskandalerna inträffade och att samhället därför krävde en hårdare reglering för att allmänheten skulle kunna känna trygghet. Det var mot denna bakgrund som Förtroendekommissionen tillsattes och fick i uppdrag att analysera behovet av åtgärder som skulle säkerställa förtroendet för det svenska näringslivet (Pressmeddelande från Regeringens hemsida, 2007-05-05). Experterna menar att arbetet med koden kommer att fortsätta den närmaste tiden, och koden inom några år kommer att ses över och vid behov revideras. Eftersom Sverige införde koden senare än andra länder – nästan sist i Europa – har Förtroendekommissionen och senare också Kollegiet haft alla andra länders erfarenheter med sig under framtagandet av den svenska koden. Detta kan innebära att stora förändringar kanske inte är att vänta de första åren.

Respondenterna från expertgruppen tror även att koden kommer att omfatta ännu fler bolag i framtiden än vad den gör idag. Som ett första steg i implementeringsprocessen gäller koden nu för de bolag som är noterade på Stockholmsbörsens A-lista samt för de bolag på O-listan med ett börsvärde som överstiger tre miljarder kronor. Ambitionen är däremot att koden om några år ska tillämpas för samtliga bolag som är noterade vid Stockholmsbörsen (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004). Kodgruppen hade som intention att även mindre bolag i framtiden skulle omfattas av koden, och inte bara de stora bolagen som idag. De menar på att mindre bolag inte styrs på ett bättre sätt än stora bolag, varför det vore minst lika viktigt att förbättra bolagsstyrningen i dessa bolag. Många remissinstanser ansåg dock att de små bolagen skulle undantas från att omfattas av kodens regler, något som Kodgruppen tog fasta på. Kodgruppen konstaterade att de inte har beslutanderätten i frågan, utan det är respektive börs som bestämmer vilka regler som ska gälla för vilka bolag. En önskan om en förenkling för mindre bolag uttrycktes dock av Kodgruppen, med en acceptans för fler avvikelser i jämförelse med större bolag (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004). Respondenterna i expertgruppen tycker att det är bra att de valt att först implementera koden i stora bolag, eftersom det för de små bolagen krävs relativt mer resurser för att implementera en kod än för de stora bolagen. Dessutom kan de små bolagen hinna vänja sig vid ett nytt regelverk innan de på allvar behöver börja tillämpa det. En av respondenterna menar också att genom att koden tillämpas i de stora bolagen först upptäcks felaktigheter och som kan rättas till. De stora bolagen har dessutom

hunnit utveckla system och rutiner som de små bolagen kan dra nytta av när det är dags för dem att implementera koden i sina verksamheter. I och med att införandet av koden för små bolag har varit uppe för diskussion under en längre tid har dessa bolag haft goda möjligheter att anpassa sin verksamhet och bolagsstyrning inför ett eventuellt införande i framtiden.

## **6.4 Övrigt**

Flera av respondenterna från både företagargruppen och expertgruppen har framhävt vikten av att koden bygger på följ- eller förklarapprincipen. De anser även att det är viktigt att koden är självreglerande eftersom det då är lättare att göra förändringar i koden. Om kodens regler istället skulle vara lagstiftade skulle det innebära en mycket trögare process med att genomföra förändringar. En av våra respondenter framhävde dessutom att koden är viktigast för politikerna eftersom de då skulle hålla sig borta från klåfingrig lagstiftning. I och med tillämpandet av denna självreglering kunde Kodgruppen lägga kodens ambitionsnivå högre än om lagstiftning skulle vara fallet. Vid tillsättandet av Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning, ansåg Förtroendekommissionen, att det var av stor vikt att kollegiet skulle bestå av representanter från både näringslivet och staten. I och med att staten är en del av kollegiet kan de få insyn i de bolagsstyrningsfrågor som är aktuella och kan på detta sätt vara med och påverka kodens självreglering. På så sätt kan en lagstiftning inom detta område undvikas (SOU 2004:47).

Vidare skapas en större flexibilitet för bolagen med följ- eller förklarapprincipen då de själva kan välja hur de vill utforma sin bolagsstyrning, dock med koden som yttre ramverk (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004). En svaghet med koden enligt en företagare är att reglerna i koden är enkla att följa och bara pricka av trots att bolaget egentligen kanske vill göra en avvikelse. Respondenten anser att fler bolag måste vara mer offensiva i sitt sätt att arbeta med sin bolagsstyrning och därmed våga avvika från kodens regler. Om bolagen vågar göra avvikelser från koden skulle det innebära att koden blir ett mer levande regelverk. Respondenten menar att om ett bolag väljer att göra avvikelser ska det inte ses som något negativt. Kodgruppen ansåg att det skulle kunna vara minst lika bra bolagsstyrning att avvika från kodens regler och öppnade därmed upp möjligheten för bolagen att anpassa sin bolagsstyrning efter sina egna behov (Svensk kod för bolagsstyrning, 2004). Anledningen till att bolagen inte vågar göra de avvikelser som de

kanske önskar är förmodligen för att koden fortfarande är ny och att bolagen därför inte vet effekterna av vad för många avvikelser kan innebära. Dessutom kan det finnas en rädsla bland företagen att vara först ut med vissa avvikelser. Rädslan kommer troligtvis från den debatt som fanns innan kodens införande om att bli uthängd i media.

## 7 Slutdiskussion

---

*Det här avslutande kapitlet avser att dra slutsatser genom att sammanställa föregående kapitelns resultat. För att besvara vårt syfte kopplar vi dessa slutsatser till empirin och teorin. Vi reflekterar även över studiens resultat samt ger förslag på vidare forskning.*

---

### 7.1 Slutsatser och slutdiskussion

Sett till hela undersökningens resultat har koden fått ett positivt bemötande från i stort sett samtliga respondenter. Respondenterna har dock hävdade att det kan vara för tidigt att uttröna vilken betydelse koden egentligen har haft för svenskt näringsliv och dess aktörer, men att avsaknaden av en kod hade varit ett problem. Diskussionerna och debatten vid kodens införande gav oss anledning att tro att missnöjet med koden var större än det visat sig vara. Nu när koden har blivit en naturlig del av företagens bolagsstyrning är acceptansen bland de svenska företagen stor och därmed har debatten och kritiken avsvannat.

De flesta respondenter anser att det finns ett behov av en svensk kod för bolagsstyrning. Vi har dock kommit fram till att det finns två olika behov av koden varvid behovet av att förbättra bolagsstyrningen i svenska bolag inte har en lika framträdande roll som det andra behovet – att öka förtroendet för svenska bolag nationellt såväl som internationellt. Sverige var nästan ensamt om att inte ha en kod för bolagsstyrning. Många respondenter framhävde att det därför var av stor vikt att en kod infördes. Avsaknaden av en kod hade varit mycket värre och inneburit en konkurrensnackdel för svenska bolag. Varför behovet av förbättrad bolagsstyrning inte ansågs lika viktigt beror på att svenska bolag över lag är mycket välskötta och att de därmed redan har en fungerande bolagsstyrning. Även om koden kom till delvis för att förebygga framtida företagsskandaler tror vi, tillsammans med flera av respondenterna, att en kod inte kan förhindra att liknande skandaler uppkommer i framtiden. Brottslighet och andra oegentligheter är svåra att reglera.

Det övergripande syftet med koden är att förbättra den svenska bolagsstyrningen. Syftet med koden är även att öka förtroendet hos näringslivet och kapitalmarknaden, både nationellt och internationellt. Med bakgrunden att det fanns ett behov av en svensk kod anser vi, i enlighet med de flesta av våra respondenter, att koden bidragit till att framförallt öka förtroendet på den internationella kapitalmarknaden eftersom utländska investerare ofta kräver en kod. Om bolagsstyrningen i svenska bolag har förbättrats genom kodens införande är svårare att urskilja då svenskt näringsliv historiskt sett haft god bolagsstyrning. Trots att alla respondenter inte håller med om det, kan kodens införande i allmänhet ha bidragit till att öka förtroendet i det svenska samhället efter företagsskandalerna. Många hävdar att det är för tidigt att avgöra hur stor påverkan införandet av koden haft för det ökade förtroendet eftersom koden endast varit i bruk sedan halvårsskiftet 2005. Det är svårt att avgöra om det är koden som har bidragit till det ökade förtroendet eller om det snarare kan bero på att det har gått några år sedan de omdiskuterade skandalerna ägde rum.

Flera respondenter betonade att det i och med kodens införande började föras en debatt kring bolagsstyrningsfrågor och att denna debatt bidrog till att frågorna aktualiserades hos bolagen. Vi anser att det är av stor vikt att frågor av sådan karaktär diskuteras hos bolagen eftersom de då upptäcker vad som bör förändras. Ett regelverk i sig kan inte förändra hur ett företag arbetar utan det är hur regelverket tillämpas som är det avgörande. Det är därför viktigt att bolagen anpassar tillämpningen av koden till sin egen verksamhet istället för att låta koden bli ett regelverk som endast bockas av.

Våra respondenters inställning till koden har inte förändrats nämnvärt efter kodens införande. Attityden till koden har blivit något mer positiv eftersom koden har mottagits väl, såväl bland företag som på marknaden. En viktig anledning till detta är att Kodgruppen lade stor vikt vid remissinstansernas synpunkter vid framtagandet av koden. En annan anledning är att den svenska lagstiftningen redan tidigare reglerade bolagsstyrningsfrågor varpå koden egentligen inte inneburit alltför stora förändringar för bolagen. Vi tycker att det är bra att de som arbetar med koden dagligen har en positiv attityd till koden eftersom koden då troligtvis används på ett mer aktivt sätt.

Många av våra respondenter tror att det inom en snar framtid kommer att bli en nordisk eller europeisk harmonisering inom bolagsstyrningsområdet. Vi tror dock, liksom flera av

våra respondenter, att det är stora problem förknippade med en harmonisering, men att en gemensam nordisk kod kan vara det första steget. Koden kommer troligtvis även att omfattas av fler bolag än de som redan idag behöver tillämpa den.

Genom följ- och förklaraprintipen är koden ett självreglerande regelverk, precis såsom Kodgruppen och flera remissinstanser önskade. Fler företag behöver dock våga göra avvikelser för att koden ska bli det levande regelverk som är den bakomliggande tanken.

## **7.2 Forskningsfrågan besvaras**

Syftet med vår uppsats var att utreda om den svenska koden för bolagsstyrning har levt upp till sitt ursprungliga syfte såsom Kodgruppen definierat det och på så sätt avgöra vilken betydelse sådan här reglering har för styrning av svenska bolag och förtroendet för dessa. Vi hade även för avsikt att se om och i så fall hur inställningen till koden har förändrats efter införandet. Genom vår studie av den svenska koden för bolagsstyrning har vi identifierat två olika behov av koden vilket också ger oss anledning att utvärdera syftets uppfyllande utifrån dessa två behov. Det främsta syftet med koden är att förbättra bolagsstyrningen i svenska företag men även att öka förtroendet för dessa, både på en nationell och på en internationell nivå. Vår studie har resulterat i att vi kan urskilja att syftet med att öka förtroendet i mångt och mycket är uppfyllt, medan det första övergripande syftet, att förbättra bolagsstyrningen, inte anses ha uppfyllts i samma utsträckning. Anledningen till det senare är att behovet för förbättrad bolagsstyrning inte bedömdes vara lika stort eftersom svenska bolag redan ansågs vara välskötta.

Det är dock för tidigt att kunna avgöra i vilken utsträckning koden har påverkat bolagsstyrningsområdet. Koden måste vara i bruk i ytterligare några år innan det går att fastställa om den bidragit till bättre bolagsstyrning och ökat förtroende på en mer detaljerad nivå. Dessutom kan vi i det här skedet säga att inställningen till koden inte har försämrats utan snarare blivit mer positiv, något som verkar lovande inför kodens framtid.

## **7.3 Förslag på vidare forskning**

Den svenska koden för bolagsstyrning har visat sig vara ett relativt outforskat område och under arbetets gång har nya, intressanta infallsvinklar uppkommit. Vi anser därför att det



finns ytterligare områden som kan bidra till fortsatta studier inom ämnet. Det vore exempelvis intressant att genomföra en liknande studie som vår om några år när koden blivit mer etablerad och allmänt vedertagen. Då kan det säkerligen urskiljas mer tydligt om kodens ursprungliga syfte har blivit uppnått.

En annan tänkbar infallsvinkel är att undersöka hur ägarna ser på koden. Eftersom koden främst är till för bolag med spritt ägande vore det därmed intressant att genomföra en studie med ägarna som intressentgrupp. En sådan studie skulle ge ett annat perspektiv och därmed en annorlunda bild av kodens betydelse på bolagsstyrningsområdet.

Eftersom det troligtvis kommer att ske en harmonisering mellan länder inom bolagsstyrningsområdet hade en tänkbar studie varit att undersöka hur en sådan harmonisering skulle ske eller vad den skulle innebära för svenska bolag. Studien kan således inriktas på antingen en gemensam nordisk kod eller en gemensam europeisk kod.

När vi genomförde vår studie var det goda tider i Sverige och därmed svårt att se om det var koden som bidragit till det ökade förtroendet eller om det var konjunkturen i sig som istället bidrog till det. Av den anledningen vore det intressant att genomföra en studie när konjunkturen istället är sämre.

# Källförteckning

## **Sekundärkällor**

### **Litteratur**

Andersen, Ib (1998), *Den uppenbara verkligheten, val av samhällsvetenskaplig metod*, Studentlitteratur, Lund

Bergström, Clas och Samuelsson, Per (2001), *Aktiebolagets grundproblem*, Norstedts Juridik, Stockholm

Brytting, Tomas (1998) *Företagsetik*, Liber AB, Malmö

Carlsson, Bengt och Nachemson-Ekwall, Sophie (2003) *Livsfarlig Ledning, historien om kraschen i ABB*, Ekerlids Förlag, Stockholm

Eriksson, Lars Torsten och Wiedersheim-Paul, Finn (2001) *Att utreda, forska och rapportera*, Liber AB, Karlshamn

Fukuyama, Francis (1995) *Trust: the social virtues and the creation of prosperity*, Free Press corporation, New York

Holme, Idar Magne och Solvang, Bernt Krohn (2001) *Forskningsmetodik – Om kvalitativa och kvantitativa metoder*, Studentlitteratur, Lund

Jacobsen, Dag Ingvar (2002) *Vad, hur och varför? Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*, Studentlitteratur, Lund

Kim, Kenneth A. och Nofsinger, John R. (2004) *Corporate governance*, Pearson Prentice Hall, New Jersey

Lundahl, Ulf och Skärvad, Per-Hugo (1999) *Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer*, Studentlitteratur, Lund

Nygaard, Claus och Bengtsson, Lars (2002) *Strategizing – en kontextuell organisationsteori*, Studentlitteratur, Lund

Patel, Runar och Davidson, Bo (1994) *Forskningsmetodikens grunder – Att planera, genomföra och rapportera en undersökning*, Studentlitteratur, Lund

Putnam, Robert D. (1996) *Den fungerande demokratin*, SNS Förlag, Stockholm

Putnam, Robert D. (2001) *Den ensamme bowlaren*, SNS Förlag, Stockholm

Rydbeck, Otto och Tidström, Göran (2004) *Granskningsrapport – försäkringsbolaget Skandia (publ.)*, Setterwalls Advokatbyrå och Öhrlings PricewaterhouseCoopers, Stockholm

Svernlöv, Carl (2005) *Bolagskoden – Svensk kod för bolagsstyrning med kommentarer för praktisk tillämpning*, Norstedts Juridik, Stockholm

Tson Söderström, Hans, Berglöf, Erik, Holmström, Bengt, Högfeldt, Peter och Meyersson Milgrom, Eva M. (2003) *Ägarmakt och omvandling – Den svenska modellen utmanad*, SNS Förlag, Kristianstad

Unger, Sven (2006) *Special features of Swedish corporate governance*, Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning, Stockholm

## **Artiklar**

Bergin, Erik *Han sågar bolagskoden*, Svenska Dagbladet 2005-04-25

Precht, Elisabeth *Internkontroll är som en tom ram - Den måste fyllas med regler och anvisningar*, Balans 2006 nr 1

Ekdal, Niklas *Ingen bonus för politiken*, Dagens Nyheter 2006-05-26

Lekvall, Per *Stolligt om koden*, Dagens Industri 2006-06-05

Björk, Carl *Enronchef får över 24 års fängelse*, Dinapengar.se 2006-10-24

Qviberg, Mats *Kod för värdeförstöring*, Veckans Affärer 2007-01-18

Rosén, Carl *Bra att utländska ägare utnyttjar sin rösträtt*, Dagens Industri 2007-04-13

## **Elektroniska källor**

Hemsida för Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning, <http://www.bolagsstyrning.se>, tillgänglig 2007-04-23

Hemsida för Regeringskansliet, <http://www.regeringen.se/sb/d/119/a/6447>, tillgänglig 2007-05-05

## **Övrigt**

Aktiebolagslagen (2005:551)

Förtroendekommissionen (2004) *SOU 2004:47 Näringslivet och förtroendet*

Kodgruppen (2004) *SOU 2004:46 Svensk kod för bolagsstyrning - förslag från Kodgruppen*

Kodgruppen (2004) *SOU 2004:130 Svensk kod för bolagsstyrning – betänkande från Kodgruppen*

Kodgruppen (2004) *Svensk kod för bolagsstyrning*

Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning (2006) *Årsrapport 2006*

Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning (2006) *Kodbarometern 2005-2006*

## **Primärkällor**

### **Muntliga källor**

Ackebo, Anders, chef för övervakning Stockholmsbörsen, telefonintervju 2007-05-04

Billing, Magnus, chefsjurist, OMX-group, telefonintervju 2007-05-03

Blom, Eva, auktoriserad revisor, Öhrlings PricewaterhouseCoopers, telefonintervju 2007-04-27

Fernström, Björn, auktoriserad revisor, Ernst & Young, telefonintervju 2007-05-02

Lekvall, Per, sekreterare Kollegiet för svensk bolagsstyrning, telefonintervju 2007-05-07

Möller, Willard, auktoriserad revisor, SET Revision, telefonintervju 2007-05-03  
Strid, Helene, ansvarig för bolagsstyrningsfrågor, KPMG, telefonintervju 2007-04-27  
Törnberg, Erik, investeringsansvarig, Investment AB Öresund, telefonintervju 2007-04-27  
Weichselbaumer, Michael, Business Controller, Trelleborg AB, telefonintervju 2007-05-04  
Westin, Håkan, finansdirektör, Kappahl AB, telefonintervju 2007-05-02  
Wigart, Anne, jurist, Svenskt näringsliv, telefonintervju 2007-05-07

### **Skriftliga källor**

Svernlöv, Carl, advokat och jur. dr., Baker och McKenzie, skriftlig intervju 2007-04-25  
Thor, Jens, Financial Controller, Höganäs AB, skriftlig intervju 2007-04-27

# Bilaga 1

## *Intervjuguide*

### **Frågor till revisionsbyråer**

1. Presentation av respondentent.
2. I vilken utsträckning granskar ni bolagens rapporter?
3. Finns det någon trend bland företagen vad gäller tillämpningen av koden? Särskild anvisning som inte följs/följs särskilt?
4. Vilka konkreta effekter har du upptäckt efter kodens införande? Effekter för företagen i deras arbetssätt/för bolagens rapportering?
5. Har koden inneburit några skillnader från den praxis som fanns innan?
6. Tillämpas och följs koden av företagen?
7. Anser du att det finns ett behov av bolagskoden? Varför/varför inte?
8. För vem är koden viktigast enligt din uppfattning?
9. Anser du att bolagskoden uppfyller sitt ursprungliga syfte?
10. Vad tror du kommer att hända med koden i framtiden?
11. Vad är dina personliga erfarenheter och uppfattningar av koden?
12. Övriga reflektioner eller tillägg?

### **Frågor till företag**

1. Presentation av respondentent.
2. På vilket sätt använder ert företag sig av koden?
3. Vilka konkreta effekter har du upptäckt efter kodens införande?
4. Vad har kodens införande inneburit för dig i din roll?
5. Har koden inneburit några skillnader från den praxis som fanns innan?
6. Anser du att bolagskoden uppfyller sitt ursprungliga syfte?
7. Anser du att det finns ett behov av en bolagskod? Varför/varför inte?
8. För vem är koden viktigast enligt din uppfattning?
9. Vad tror du kommer att hända med koden i framtiden?
10. Vad är dina personliga erfarenheter och uppfattningar av koden?
11. Övriga reflektioner eller tillägg?

## Frågor till experter

1. Presentation av respondentent.
2. Anser du att bolagskoden uppfyller sitt ursprungliga syfte? Anser du att koden är nödvändig?
3. Har förtroendet för svensk bolagsstyrning och därmed det svenska näringslivet ökat efter införandet av bolagskoden?
4. Tror du att de internationella investerarna och andra aktörer på den internationella kapitalmarknaden har fått ett ökat förtroende?
5. Fick koden den genomslagskraft ni hade hoppats på?
6. För vem är koden viktigast enligt din uppfattning?
7. Hur anser du att koden har mottagits bland företag och marknad? Är ni nöjda med mottagandet?
8. Vilka konkreta effekter har du upptäckt efter kodens införande? Skulle du kunna tänka dig att förändra kodens utformning? Hur?
9. Vad tror du kommer att hända med koden i framtiden?
10. Hur har din uppfattning om koden förändrats sedan dess införande?
11. Övriga reflektioner eller tillägg?

## **Bilaga 2**

### ***Presentation av respondenterna***

#### **Revisionsbyråer**

##### **Eva Blom**

Blom arbetar som auktoriserad revisor på Öhrlings PriceWaterhouseCoopers där hon ägnar halva tiden åt bolagsstyrningsfrågor. Hon har även arbetat med utvecklingsprojekt som delvis är relaterade till koden. Dessutom har hon arbetat med frågor som mer generellt sett rör implementering av intern kontroll.

##### **Björn Fernström**

Fernström arbetar som auktoriserad revisor på Ernst & Young och har arbetat på företaget i över 30 år. På företaget har han ansvar för noterade bolag.

##### **Willard Möller**

Möller arbetar som auktoriserad revisor på SET Revision i Helsingborg. Han har ansvar för några noterade bolag och har dessutom hållit något föredrag om koden.

##### **Helene Strid**

Strid arbetar med bolagsstyrningsfrågor på KPMG i Stockholm och ansvarar för att bevaka dessa frågor. Hon arbetar på KPMG:s rådgivningsavdelning och är inom företaget expert på koden. Hon har arbetat inom KPMG i 28 år.

#### **Företagare**

##### **Magnus Billing**

Billing är chefsjurist på OMX-group i Stockholm. OMX-group är ett bolag som bedriver börsverksamhet och som även säljer teknologi till aktörer på finansmarknaden.

##### **Jens Thor**

Thor arbetar som Financial Controller på Höganäs AB i Höganäs och tillträdde sin tjänst i början av 2006. Han arbetar bland annat med koncernredovisning, rapportering till börsen



och implementeringen av bolagskoden. Dessförinnan har han arbetat som revisor i 4 år på Öhrlings PricewaterhouseCoopers respektive 3,5 år på Ernst & Young.

### **Erik Törnberg**

Törnberg arbetar som investeringsansvarig på Investment Öresund AB och har arbetat inom företaget sedan 2004. Han har arbetat inom investeringsbranschen sedan 1993.

### **Michael Weichselbaumer**

Weichselbaumer är Business Controller på Trelleborg AB i Trelleborg och har arbetat inom företaget i två år. Han arbetar nu deltid inom interna kontrollfunktionen eftersom den tidigare personen har lämnat posten.

### **Håkan Westin**

Westin är finansdirektör på KappAhl i Göteborg. Han började på företaget 1989 och har tidigare varit konsult. Han har dessutom undervisat på Handelshögskolan i Göteborg och är utbildad civilekonom.

## **Experter**

### **Anders Ackebo**

Ackebo är sedan 2001 chef för övervakningen på Stockholmsbörsen. Han har arbetat inom den finansiella sektorn sedan början av 1990-talet och har tidigare arbetat på Finansdepartementet, Finansinspektionen, SEB och även en kort period som domare.

### **Per Lekvall**

Lekvall är sekreterare i Kollegiet för Svensk Bolagsstyrning och var även sekreterare i Kodgruppen som utvecklade koden. Dessutom satt han i Förtroendekommissionen. Han är en av två som är anställda vid kollegiet och arbetar således professionellt med bolagsstyrningsfrågor i allmänhet och koden i synnerhet.

### **Carl Svernlöv**

Svernlöv arbetar som advokat på Baker & McKenzie i Stockholm och har nyligen doktorerat i aktiebolagsrätt. Han är även författare till den ledande kommentaren till

boken, "Svensk kod för bolagsstyrning, med kommentarer för praktisk tillämpning" och är flitig skribent i bolagsstyrningsfrågor.

**Anne Wigart**

Wigart arbetar som chefsjurist på Svensk Näringsliv och arbetar framförallt med bolagsrätt och börsfrågor. Hon har arbetat på Svensk Näringsliv sedan 2001 och innan dess på Industriförbundet.