



LUNDS
UNIVERSITET

Kandidatuppsats vt 2008
Företagsekonomi

Svensk kod för bolagsstyrning

– och hur den har påverkat berörda bolag

Författare:
Richard Bernspång
Henrik Hansson
Johan Lindgren

Handledare:
Carl-Michael Unger
Erling Green

Förord

Vi som skrivit denna uppsats vill härmed tacka alla parter som hjälpt oss under arbetets gång. Vårt största tack går till våra respondenter. Genom att ställa upp på intervjuer har de bidragit med insikter och åsikter om svensk kod för bolagsstyrning och därmed gjort denna undersökning möjlig. Vi vill också tacka våra handledare som hjälpt oss när vi kört fast.

Författarna

Sammanfattning

| | |
|------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Titel: | Svensk kod för bolagsstyrning – och hur den har påverkat berörda bolag |
| Seminariedatum: | 5 juni 2008 |
| Ämne/Kurs: | FEKK01, Examensarbete kandidatnivå, 15 hp |
| Författare: | Richard Bernspång Henrik Hansson Johan Lindgren |
| Handledare: | Erling Green Carl-Michael Unger |
| Nyckelord: | Svensk kod för bolagsstyrning, börsnoterade bolag, internt arbete, transparens |
| Syfte: | Syftet med vår studie är att ange och diskutera ett antal effekter för det interna arbetet i ett antal börsnoterade företag som följer koden. |
| Metod: | Vår undersökning är gjord utifrån en deduktiv ansats. För datainsamlingen har vi använt oss av en kvalitativ metod i form av intervjuer. |
| Resultat: | Koden är generellt sett uppskattad bland företagen, där den framför allt bidrar till en ökad transparens. Kodens främsta nackdel är att den kan uppfattas som byråkratisk och bidrar till merarbete. När det gäller risker med svag bolagsstyrning tar bolagen det egna perspektivet, och har svårt att se riskerna för ägarna. Koden har inte inneburit några större förändringar i det interna arbetet, och mycket av det som koden ska bidra till menar respondenterna att de uppfyllde redan innan. Koden skapar dessutom endast förändringar inom de områden den dikterar, verksamhet utanför den direkta regleringen påverkas inte. |

Abstract

- Title:** The Swedish code of corporate governance – and how the code has affected public companies
- Seminar date:** June 5, 2008
- Course:** FEKK01, Degree Project Undergraduate Level, Business Administration, Undergraduate level, 15 University Credits/Points (UPC or ECTS-cr)
- Authors:** Richard Bernspång
Henrik Hansson
Johan Lindgren
- Advisors:** Erling Green
Carl-Michael Unger
- Key Words:** The Swedish code of corporate governance, public companies, internal work, transparency
- Purpose:** The main purpose with this thesis is to identify and discuss a number of effects of the introduction of the Swedish code of corporate governance.
- Methodology:** We have used a deductive approach in our investigation. In the collection of data we used a qualitative method, more specifically interviews.
- Conclusions:** The Swedish code of corporate governance is in general considered as a good and positive thing among the public companies. The biggest advantage with the code is that it has contributed to more transparent companies. The code's biggest disadvantage is considered to be that it is too bureaucratic and because of that it becomes timeconsuming. The companies included in this study relates the main risks with insufficient corporate governance control to their own company and only a few include thoughts about the shareholder's situation in their answers. The internal processes have not been affected by the code in a larger sense. The companies consider the requirements of the code as basic and most of them say that they fulfilled the requirements before the code was introduced. The only areas directly affected by the code are the ones that the code regulates.

Innehållsförteckning

| | | |
|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| 1 | Inledning | 6 |
| 1.1 | Bakgrund | 6 |
| 1.1.1 | Utveckling i Sverige | 7 |
| 1.2 | Problemområde | 8 |
| 1.3 | Frågeställning | 9 |
| 1.4 | Syfte | 10 |
| 1.5 | Positionering | 10 |
| 1.6 | Disposition | 10 |
| 2 | Metod..... | 11 |
| 2.1 | Val av ämne..... | 11 |
| 2.2 | Forskningsansats | 11 |
| 2.3 | Undersökningsmetod..... | 11 |
| 2.4 | Primär- och sekundärdata..... | 12 |
| 2.4.1 | Primärdata | 12 |
| 2.4.2 | Sekundärdata | 13 |
| 2.5 | Källkritik | 13 |
| 2.6 | Urval..... | 14 |
| 2.7 | Genomförandet av kvalitativa intervjuer..... | 15 |
| 2.7.1 | Kritik mot kvalitativa intervjuer..... | 16 |
| 2.8 | Intervjusituationen..... | 16 |
| 2.9 | Validitet och reliabilitet..... | 17 |
| 2.9.1 | Validitet..... | 17 |
| 2.9.2 | Reliabilitet | 18 |
| 2.9.3 | Generalisering | 18 |
| 2.10 | Analysmodell | 19 |
| 3 | Teori..... | 21 |
| 3.1 | Vad är bolagsstyrning?..... | 21 |
| 3.1.1 | Vad ska svensk kod för bolagsstyrning uppnå? | 23 |
| 3.2 | Principal-agentteorin | 24 |
| 3.3 | Intressentmodellen | 26 |
| 3.4 | Svensk kod för bolagsstyrning | 27 |
| 4 | Empiri..... | 31 |
| 4.1 | Företag 1..... | 32 |
| 4.2 | Företag 2..... | 33 |
| 4.3 | Företag 3..... | 34 |
| 4.4 | Företag 4..... | 35 |
| 4.5 | Företag 5..... | 37 |
| 4.6 | Företag 6..... | 38 |
| 4.7 | Företag 7..... | 39 |
| 4.8 | Företag 8..... | 41 |
| 5 | Analys och slutsatser | 43 |
| 5.1 | Vad är synen på och inställningen till koden idag hos de företag som tillämpar den? 43 | |
| 5.2 | Hur har det interna arbetet påverkats av införandet av koden?..... | 45 |

| | | |
|----------|--------------------------------------|-----------|
| 5.3 | Sammanfattning av slutsatserna | 53 |
| 6 | Slutdiskussion | 55 |
| | Referensförteckning | 57 |
| | Bilagor | 60 |

1 Inledning

Detta kapitel tar upp bakgrunden till bolagsstyrning i ett internationellt och historiskt perspektiv samt preciserar syfte med, och frågeställning i, vår uppsats.

1.1 Bakgrund

Att människor genom delägarskap i ett bolag hittat ett sätt att satsa ett mindre eller större kapital utan att riskera mer än sin egen insats är inget nytt fenomen. Redan på 1600-talet fanns det sammanslutningar i Italien som med dagens mått mätt kanske inte skulle klassas som aktiebolag, men där tanken och strukturen i mångt och mycket påminner oss om dagens situation. En sak som skiljde dessa bolag jämfört med tidigare var kopplingen till vad som gav företagen möjlighet att låna pengar för utveckling och expansion. Tidigare hade kreditvärdigheten varit direkt kopplad till de personer som stod bakom bolaget. Nu blev det istället det insamlade kapitalet som utgjorde säkerhet när bankerna skulle fatta sina beslut om utlåning. De människor som sköt till kapital till dessa projekt utövade inte heller någon större styrning av bolaget, utan det ansvaret lämnades över till personerna som arbetade i bolagen. Det hade med andra ord uppstått en situation där ägande och styrning av bolag separerades. Med införandet av ägarlösa bolag (bolag med många och små aktieägare utan något större inflytande på bolaget) öppnades helt nya möjligheter att agera utifrån andras bästa än aktieägarnas. Även om företagsskandaler av olika varianter och i olika stor omfattning emellanåt har blivit vardagsmat är det knappast något nytt fenomen. I Frankrike gick det exempelvis så långt att de efter en skandal i företaget Compagnie d'Occident 1700-talet helt förbjöd aktiebolagsformen (Sevenius 2007).

Ovanstående är endast två korta utdrag ur historien men kan tjäna bakgrund till varför en diskussion om hur bolag ska styras och hur de ska säkerställa att de arbetar med sina aktieägares bästa för ögonen är nödvändig. I modern tid har bolagsstyrningsfrågor i en större omfattning diskuterats sedan 1980-talet och fick nytt bränsle efter ett antal företagsskandaler i USA där styrelse och ledning inte agerat i enlighet med ägarnas intresse. Det hela blev möjligt tack vare att stora bolag med ett spritt ägande helt enkelt inte hade rutiner för hur de enskilda ägarnas intresse skulle kunna tas tillvara. Styrelse och ledning har i dessa bolag helt enkelt inte ägarnas press på sig att agera i enlighet med ägarnas bästa, utan kortsiktiga och egoistiska mål har tagit överhanden. Diskussionen kring bolagskandaler och behovet av att göra något åt dem nådde sin kulmen efter Enronskandalen och USAs lösning blev att gå lagstiftningsvägen. USA har idag ett omfattande regelverk i den så kallade Sarbarnes-Oxley act som reglerar hur

företagsledningarna ska agera gentemot sina aktieägare. I Europa har man delvis valt en annan väg, och det är framför allt Storbritannien som varit föregångare. 1992 kom det arbete som lett av Sir Adrian Cadbury att mynna ut i den så kallade Cadbury-rapporten. Den rapporten och även andra utredningar sattes så småningom ihop och blev det som idag går under namnet Combined code. Det som kännetecknar den, och som också blir en klar skillnad mellan europeisk och amerikansk praxis, är bland annat följande; regleringen sker inte i lagform utan genom en självreglerande normgivning som sköts av marknadens olika parter. Vidare samlas reglerna i ett gemensamt regelverk, en så kallad kod. Slutligen så är de delvis dispositiva, vilket innebär att så länge ett företag förklarar varför, är det i sin ordning att låta bli att följa en regel. Genom en kombination av regelverk och rekommendationer för hur arbetet med styrelsen, valberedningen och bolagsstämman ska gå till, är tanken att de mindre ägarnas makt och inflytande ska öka och att arbetet i större utsträckning ska ske med alla ägares bästa som mål. Regelverket blir också ett verktyg för att göra företagets arbete mer transparent gentemot de olika intressenterna (Sevenius 2007, bolagsstyrning.se, 080422).

1.1.1 Utveckling i Sverige

Så småningom spreds diskussionen också till de svenska bolagen, även om det var först 2004 som det första gemensamma förslaget presenterades för hur ett svenskt bolagsstyrningsregelverk skulle kunna se ut. Året innan hade Styrelseakademien utkommit med sin "Vägledning till god styrelsesed". Diskussionen om dessa frågor uppstod dock några år innan 2004. Redan aktiebolagskommitténs översyn av aktiebolagslagen som ledde till den nya aktiebolagslagen 2006, och som inleddes 1990 hade dessa frågor på dagordningen i sin översyn. Målet för översynen och den nya lagen var att bättre tillgodose aktieägarnas möjligheter till styrning av de bolag de var delägare i. 1992 utkom Aktiespararna med den första svenska ägarpolicy, i form av en sammanställning av riktlinjer för utövandet av ägarrollen i börsnoterade bolag. Efter Aktiespararnas policy har även andra stora svenska ägarinstitutioner gett ut egna sammanställningar med råd och rekommendationer om bolagsstyrning. Målet med förslaget till regelverk från 2004 var att komplettera de tvingande reglerna i bland annat aktiebolagslagen med en slags miniminivå för vad som kan vara god bolagsstyrning, det vill säga ett självreglerande komplement till den tvingande lagstiftningen. Förutom att vilja få bolagen att drivas med ägarnas bästa för ögonen har förtroendefrågan fått en framträdande plats i det svenska arbetet. Att marknaden har ett högt förtroende för företagen på aktiemarknaden ses som en förutsättning för riskvilligt kapital och därmed som en garant för fortsatt ekonomisk utveckling. 2004 års kodförslag var ett resultat av ett samarbete mellan näringslivets parter och den statliga Förtroendekommissionen. Samarbetet pågick i den grupp som kallades för Kodgruppen och som organiserades som en undergrupp till

Förtroendekommissionen. Efter att ha presenterat ett första utkast till ett regelverk i april 2004 skedde en remissrunda under sommaren och hösten. Remissrundan resulterade i 78 remissvar och efter ytterligare fyra sammanträden kunde det färdiga resultatet presenteras vintern 2004 i SOU 2004:130, och efter beslut kom den att gälla från den 1 juli 2005 under namnet Svensk kod för bolagsstyrning. Vid starten omfattades alla bolag på Stockholmsbörsen dåvarande A-lista samt de bolag på O-listan som hade ett börsvärde på över 3 mdr kr, idag ingår exempelvis även alla bolag som är noterade på Stockholmsbörsen. I vår uppsats kommer vi att använda ”koden” som synonym för Svensk kod för bolagsstyrning. Nu har koden varit på plats i ett par år, och nästa steg är en reviderad kod som införs 1 juli i år och som kommer att omfatta ännu fler börsnoterade bolag än idag (bolagsstyrning.se, 080422, Skog, 2005). En närmare beskrivning av koden och dess regler återfinns i kapitel 3.4.

Kodgruppen är idag nerlagd och ansvaret för förvaltandet och utvecklandet av koden ligger hos Kollegiet för svensk bolagsstyrning, som är organiserad under Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden. Föreningen för god sed på värdepappersmarknaden är den förening där mycket av den självreglerande verksamheten för näringslivet är samlad. Föreningen har en mycket bred förankring i näringslivets olika delar, och bland huvudmännen återfinns Svenskt näringsliv, FAR SRS, Stockholmsbörsen och Aktiemarknadsbolagens förening (godsedpavpmarknaden.se, 080422).

1.2 Problemområde

Den svenska koden för bolagsstyrning ska idag fungera som ett verktyg för att undvika att ledningen på börsnoterade företag missbrukar sin makt och agerar i egenintresse istället för i ägarnas. Detta hanteras av koden på ett par olika sätt, bland annat genom att ställa krav på mer information offentliggörs från företagen, att reglera olika kommittéers sammansättning samt att reglera var vissa beslut ska fattas.

Att företagen på pappret följer koden råder det idag ingen större tvekan om. Kollegiet för svensk bolagsstyrning genomför varje år en uppföljningsutvärdering kallad Kodbarometern, där de tittar på de företag som omfattas av koden och hur deras arbete med koden utvecklas. Utvärderingen visar att allt fler företag följer koden, och att färre och färre undantag görs från den. De bolag som följt koden under 2006 hade i genomsnitt gjort endast 1,2 avsteg från koden vilket är en minskning från 2,4 året innan, och inget av de undersökta bolagen hade fler än fyra avsteg (Kollegiet för svensk bolagsstyrning, 2007). Men vad som görs på pappret är en sak, verkligheten kan vara annorlunda.

Att införa koden kan, beroende på hur arbetet tidigare bedrivits, innebära ökade kostnader och mer omfattande administration för företagen. Den ställer ökade krav på bland annat redovisning och information. Det hela bygger på principen ”följ eller förklara”, där avsteg från koden anses vara i sin ordning så länge företaget förklarar varför de gjort avsteget. Då koden är i form av rekommendationer snarare än regelverk, innebär det att det inte finns några offentliga sanktioner mot de företag som inte följer den. Hoppet sätts istället till marknadskrafterna i form av exempelvis deras ovilja att investera i företag som inte följer koden. Det finns också andra tänkbara orsaker till att koden endast följs på pappret. Exempelvis kräver Stockholmsbörsen att alla de bolag som vill vara noterade där följer koden, vilket kan göra att ett bolag följer koden bara för att bolagets aktier ska ha en handelsplats (omxnordicexchange.com, 080520).

Utifrån detta kan man fråga sig vilken roll koden kommer att spela i framtiden. Kommer den att ha samma roll som idag, som ett icketvingande regelverk eller kommer saker att förändras? Finns en möjlighet att koden blir ett tvingande regelverk som är fallet i exempelvis USA? Det kan också diskuteras vad den kommande reviderade koden kommer att tillföra samt vilken ställning den kommer att få.

Vi är intresserade av att undersöka hur kodens införande påverkat de omfattade företagens arbete samt hur inställningen till koden ser ut idag. Vi anser att det är intressant att undersöka hur koden påverkat företagens rutiner och hur den upplevs av företagen. Vi kommer därför i vår uppsats att titta på ett antal börsbolag som enligt reglerna ska följa koden och undersöka hur deras arbete och styrning har förändrats sedan koden infördes. Är det så att företagen i stor utsträckning ändrat sitt arbete för att uppnå de krav som koden ställer eller var kodens innehåll redan innan en självklar del av företagens arbete och styrning?

Svaret på frågan om vad som anses om koden och hur den har påverkat företagens arbete är givetvis olika beroende på vem som får frågan. Vår uppsats utgår från bolagsledningens perspektiv och deras syn på saken.

1.3 Frågeställning

Vi har formulerat vad vi avser att undersöka i följande huvudfrågeställning:

Hur har svensk kod för bolagsstyrning påverkat de företag som tillämpar den?

I vår strävan att få ett bättre underlag för att kunna besvara frågeställningen tar vi därför hjälp av några underfrågor. Dessa underfrågor lyder: Vad är synen på och inställningen till koden idag hos de företag som tillämpar den? Hur har det interna arbetet påverkats av införandet av koden?

1.4 Syfte

Syftet med vår studie är att ange och diskutera ett antal effekter som koden medfört på det interna arbetet i ett antal börsnoterade företag som följer koden.

1.5 Positionering

Tidigare uppsatser som handlat om koden har med några undantag haft en av följande tre inriktningar. Den första inriktningen handlar om vad företagen tycker om koden. Den andra inriktningen handlar om hur koden har implementerats och vilka effekter detta har fått. Den tredje och sista inriktningen har diskuterat frågor om hur den interna kontrollen och revisionen påverkats. Vi vill med vår uppsats försöka att täcka in en kombination av de två första inriktningarna, det vill säga att dels titta på i vilken utsträckning koden har påverkat det interna arbetet i företagen, men också företagens inställning till koden. Vi anser att det är extra intressant att titta på dessa frågor nu när den nuvarande koden snart ersätts med en ny och reviderad kod. Genom ett nedslag i företagen idag ges en möjlighet att i framtiden göra en jämförelse mellan den gamla och den nya koden.

1.6 Disposition

Efter detta inledande bakgrundskapitel kommer en redovisning av den metod vi valt samt teorier till dessa metoder och motiveringar till varför vi valt just dessa metoder. Därefter följer en genomgång av de teoretiska utgångspunkterna för vårt valda uppsatsämne i kapitel 3. Kapitel 4 är en sammanfattande genomgång av vad var och en av respondenterna har sagt. I kapitel 5 kommer en genomgång av vad resultatet från empirin gett oss inom område för område, samt en ihopkoppling med teorierna i kapitel 3 som därmed ger oss möjlighet att analysera och dra relevanta slutsatser utifrån vår frågeställning. Kapitlet är uppdelat utifrån våra underfrågor. Vi avslutar kapitel 5 genom att sammanfatta vilka slutsatser vi har nått i vår studie. Slutligen i kapitel 6 kommer vår egen reflektion som innehåller en del punkter vi anser intressanta i vår studie samt hur vi uppfattat den undersökning vi gjort. Där tittar vi också på det genomförda arbetet samt ger förslag till vidare forskning.

2 Metod

Under rubriken metod kommer vi att beskriva våra metodval, vårt genomförande och vårt analytiska förfarande vid tolkning av den insamlade empirin. Vi kommer även att redovisa kortfattat för teorier i samband med vårt metodval av kvalitativ metod.

2.1 Val av ämne

Vi har valt att undersöka hur införandet av den svenska koden för bolagsstyrning har påverkat företagens interna arbete samt hur företagens inställning till koden ser ut idag. Vi anser detta intressant då det gått en tid sedan koden infördes vilket innebär att händelser och processer har haft tid att smälta in och eventuellt förändras sedan införandet. Dessutom träder den ”nya” reviderade koden för bolagsstyrning i kraft den 1 juli 2008 vilket var en bidragande orsak till att vi ansåg att det var intressant att se hur företagen förhåller sig till den existerande koden nu innan den ska revideras.

2.2 Forskningsansats

Bryman och Bell (2005) samt Andersen (1998) skiljer mellan två angreppssätt vid bedrivande av forskning, det induktiva och det deduktiva. Med ett induktivt angreppssätt är teorin resultatet av en den inhämtade empirin vilket innebär att ny kan teori bildas. Målet med det induktiva angreppssättet är alltså att se samband och dra generaliserbara slutsatser utifrån observationer för att sedan utifrån detta generera en ny teori. Vid en deduktiv ansats utgår man istället från existerande teori och försöker sedan med hjälp av sin empiri se om teorin håller eller inte.

Vår undersökning är gjord utifrån en deduktiv ansats där vi utgått från litteraturen och existerande teorier för att försöka förstå och förklara den utveckling som skett inom området bolagsstyrning. Genom att titta på den utveckling som skett samt orsaker till denna avser vi få en ökad förståelse för kodens uppkomst samt syfte. Utifrån detta utgår vi sedan från den svenska koden för bolagsstyrning och dess regler samt andra teorier på området och undersöker och analyserar hur dessa regelverk och teorier förändrat svenska börsnoterade företags interna arbete. Utifrån vad vi får fram kommer vi sedan att försöka tolka och se mönster.

2.3 Undersökningsmetod

Halvorsen (1992) och Andersen (1998) pekar på två varianter av undersökningsmetoder, den kvantitativa och den kvalitativa. Medan kvantitativa fokuserar på beräkningar, jämförbarhet och förståelse fokuserar kvalitativa på citat, fullständighet och förståelse. Svenning (2000)

uttrycker det som att kvantitativa data svarar på frågorna hur många eller hur mycket och därför till stor del består av siffror medan kvalitativa data i stor utsträckning består av ord och texter och svarar på frågan varför. Bryman och Bell (2005) beskriver den kvalitativa ansatsen som tolkningsinriktad, vilket leder till att den ofta används för att skapa en förståelse av den sociala verkligheten vilken i sin tur beror på hur respondenterna i undersökningen uppfattar den. Inom den kvalitativa ansatsen finns i sin tur ett antal olika metoder, där de två vanligaste enligt Eliasson (2006) är intervjuer samt observationer. Kvale (1997) beskriver två kvalitativa intervjuformer, den semistrukturerade samt den ostrukturerade. I semistrukturerade intervjuer ges en ram med frågor att följa samtidigt som det är möjligt att ändra ordningen eller kunna ställa följdfrågor. Detta medför en möjlighet att vara följsam och flexibel under intervjuens gång och därmed låta respondenten i hög grad fokusera på vad denne anser vara viktigast vilket ger detaljerade och fylliga svar. Bryman och Bell (2005) menar däremot att kvantitativa intervjuer inte tillåter en allt för hög grad av flexibilitet då detta äventyrar de standardiserade momenten i intervjuprocessen vilket försvårar den kommande analysen.

Då vi eftersträvar de egenskaper som karaktäriserar den semistrukturerade intervjun har valet fallit på en kvalitativ ansats. Då vi anser semistrukturerade intervjuer vara mer lämpliga vid vår studie har vi valt dessa framför ostrukturerade intervjuer i vår uppsats. Genom att dessutom i princip ställa samma frågor till samtliga respondenter men samtidigt vara flexibel och ge respondenterna frihet i sina svar underlättas en senare analysprocess, jämfört med ostrukturerade intervjuer.

2.4 Primär- och sekundärdata

Enligt Jacobsen (2002) är det optimalt att använda sig av både primär- och sekundärdata vid bedrivande av forskning och andra undersökningar. Detta beror på att de olika typerna av data kan användas för styrka respektive ställa argument mot varandra vilket ger forskningen högre trovärdighet. Med detta i åtanke har vi därför använt oss av både primär- och sekundärdata i vår undersökning för att på så vis kunna ställa nyinsamlat material mot det som redan samlats in på området bolagsstyrning.

2.4.1 Primärdata

Halvorsen (1992) beskriver primärdata som alla nya data som forskaren samlar in genom olika forskningsmetoder som härrör till forskningen i fråga. Vi har i denna uppsats samlat in våra primärdata genom kvalitativa intervjuer med svenska börsnoterade bolag som följer den svenska koden för bolagsstyrning. Den insamlade primärdatan spelar för denna uppsats en betydande roll då vi i hög grad baserar vår analys och därmed våra slutsatser på den.

2.4.2 Sekundärdata

Bryman och Bell (2005) beskriver sekundärdata som data som redan har samlats in och som kan vara allt från data till statistik. I vår undersökning spelar sekundärdata en stor och viktig roll. Det är framförallt i uppbyggnadsfasen av vår studie som vi haft nytta av sekundärdata då den har hjälpt oss att skapa en bild av ämnet bolagsstyrning. Genom att ta del av en betydande mängd litteratur inom ämnet bolagsstyrning har vi skaffat oss nödvändig kunskap om bolagsstyrningens uppkomst och utveckling genom åren vilken lett fram till hur situationen ser ut idag. Förutom böcker har vi även hämtat data ur olika former av artiklar, årsredovisningar samt uppsatser och avhandlingar inom bolagsstyrning och andra närliggande områden. Utifrån vår frågeställning har givetvis koden och det regelverk den utgör också varit en central källa för inhämtandet av information. Dessutom har vi haft en viss nytta av aktiebolagslagen samt andra lagar och regler som också påverkar och reglerar bolagsstyrningen i svenska bolag.

För metodavsnittet i denna uppsats har vi första hand använt oss utav Alan Bryman och Emma Bells bok "Företagsekonomiska forskningsmetoder" från 2005 samt Conny Svennings "Metodboken – Samhällsvetenskaplig metod och metodutveckling" från 2000. Förutom dessa huvudverk har vi nytta av ett antal andra metaböcker som komplement.

2.5 Källkritik

Enligt Bryman och Bell (2005) bör man som forskare ha ett kritiskt öga till sekundärdata då den samlats in av någon annan och dessutom ofta i ett annat syfte. Det faktum att den är insamlad av någon annan gör att man inte fullt ut kan lita på dess kvalitet i form av tillförlitlighet och trovärdighet.

I vår undersökning har vi försökt åtgärda detta problem på lite olika sätt beroende på vilken typ av material det är vi hanterat. I vårt bakgrundsarbete har vi försökt undvika detta genom att använda oss av en bred litteraturbas för att på så vis kunna bilda oss en generell uppfattning om ämnet. Det faktum att vi använt oss av en stor mängd litteratur minskar risken för att eventuella felaktigheter samt författarens subjektivitet slår igenom i vår undersökning. Dessutom har vi använt oss av välkända och etablerade forskares verk vilket ger tyngd åt de teorier vi valt i vår undersökning. I den mån vi använt oss av regelverk, normer och lagar har dessa kommit från väletablerade källor som i sin grund ska vara objektiva. Detta gör att vi anser oss ha en hög tillförlitlighet i vår undersökning vilket måste anses positivt.

2.6 Urval

Bryman och Bell (2005) skiljer i huvudsak på två olika urvalstekniker, sannolikhetsurval och icke-sannolikhetsurval. Sannolikhetsurval anses i de flesta fall bättre då det ger möjlighet till en generalisering på hela populationen utifrån de resultat som framkommit i den enskilda studien. Svenning (2000) definierar population som en specifik, väl avgränsad, grupp som anses intressant att undersöka. Dock finns det fall då ett icke-sannolikhetsurval kan rättfärdigas och där resultaten ändå i viss utsträckning kan anses gällande för hela populationen. Enligt Halvorsen (1992) kan detta uppstå i situationer när det är omöjligt att avgränsa den teoretiska populationen, när urvalet är mycket litet samt när ett sannolikhetsurval är betydligt mer tids- och kostnadskrävande.

Bryman och Bell (2005) menar att man genom ett sannolikhetsurval kan minska fel under urvalsprocessen. Detta urval innebär också att slutsatser kan dras, som är giltiga för hela den population som undersöks. Icke-sannolikhetsurval kan ge intressant information men måste anses ha en mycket begränsad generaliserbarhet då vi inte vet vilken population resultatet är representerbart för.

Vårt urval bland de börsnoterade bolag som följer den svenska koden för bolagsstyrning är helt och fullt baserat på tillgänglighet vilket innebär att vi använt oss utav ett bekvämlighetsurval. Orsaken till denna urvalsmetod kan främst förklaras genom, att som beskrivits ovan, ett sannolikhetsurval hade blivit för tidskrävande. Vi har endast tio veckor på oss att skriva denna uppsats samt att den tidsperiod vi skriver under är mycket hektisk för de flesta börsnoterade bolag som ingår i vår studie, med bolagsstämmor och delårsrapporter. Ansvar för bolagsstyrningsfrågor ligger högt upp i organisationer och att i dessa tider få till stånd en intervju med en högt uppsatt chef i stora företag är inte lätt och vi har därför varit i kontakt med ett stort antal bolag för att försöka få tag på intervjuer. Många har tackat nej eller helt enkelt inte gått att få tag på. Vi har i första hand kontaktat den som på företagets hemsida stått som ansvarig för investerrelationer (IR-ansvarig). I de fall företagen har tackat ja till en intervju har vår ursprungliga kontakt i vissa fall också varit den vi har intervjuat, i andra fall har vi slussats vidare till den person som är ansvarig för bolagsstyrningsfrågor som då gett intervjun istället.

Det bör dock tilläggas att vi efter att ha fått ihop intervjuer kan se en viss spridning bland respondenterna och det företag de representerar. Denna spridning syns bland annat när det gäller företagets storlek och bransch samt bland respondenterna när det gäller kön. Vi upplever

spridningen i företagens storlek och bransch som viktigare än spridningen bland respondenterna då dessa förväntas ge företagets syn på frågorna och inte sina personliga åsikter.

En presentation av de personer vi intervjuat återfinns i kapitel 4.

2.7 Genomförandet av kvalitativa intervjuer

Vår undersökning består av åtta kvalitativa intervjuer. Vår förhoppning var att kunna genomföra intervjuerna på plats på det berörda företaget för att på så sätt skapa en mer personlig relation till den utvalda respondenten. På grund av geografiska hinder genomfördes fyra av de åtta intervjuerna dock per telefon. I de fall den intervjuade önskade skickades frågorna ut i förväg. Detta ansågs av vissa respondenter underlätta genom att de kunde få en bättre insikt i vår undersökning. Dessutom trodde ett par av de intervjuade att detta skulle spara dem lite tid i deras hektiska vardag.

Intervjuerna har haft en mycket fri struktur och kan bäst beskrivas som semistrukturerade. Vi har utgått från en serie med frågor som vi ansett intressanta samt viktiga för att på bästa sätt kunna undersöka och besvara vår frågeställning. Detta till trots har frågeordningen samt följdfrågor varierat i hög grad under de olika intervjuerna. Vi anser att vi under intervjuerna i stor utsträckning fått svar på det vi avsåg från början. Intervjuerna och då främst dialogen och samtalet i sig har skiljt sig åt på ett betydande sätt och i stort inneburit att de svar vi fått fram kommit till på varierande sätt. Ytterligare en sak som varierat mellan de olika intervjuerna är samtalsstiden. Den har varierat mellan tjugofem och fyrtio minuter beroende på respondenterna och deras vilja att ge oss så fyllig och detaljerad information som möjligt. Längden på intervjuerna är vi tillfreds med då det bör noteras att de kontaktade personerna i stor utsträckning besitter en relativt hög post i sina respektive företag och därför har fullt upp. Vi som intervjuledare har i stor utsträckning agerat lyssnare och låtit respondenterna styra intervjun åt önskat håll. Vi har dock genom följdfrågor samt uppmaningar lett dem i önskad riktning för att på ett så bra sätt som möjligt kunna genomföra vår undersökning. Detta innebär att de intervjuer som genomförts kan liknas vid samtal mellan oss och den intervjuade. För att kunna hålla den intervjuades uppmärksamhet samt för att inte prata i munnen på varandra valde vi att låta två av oss gå på de intervjuer som ägde rum ute på företagen. Rollfördelningen mellan dessa två blev följaktligen att en var intervjuledare medan den andre agerade notarie om det skulle vara så att inspelningen inte fungerade. Vid telefonintervjuerna blev det naturligt att

den som kontaktat företaget och bestämt tid också tog hand om intervjun. I dessa fall fick vi således lita på den tekniska utrustningen.

2.7.1 Kritik mot kvalitativa intervjuer

Enligt Halvorsen (1992) är den största nackdelen med kvalitativa intervjuer svårigheten att klassificera och koda den insamlade informationen. Detta försvårar samt förlänger i sin tur analysmomentet i en undersökning. Risken finns också att information feltolkas vilket ofta beror på att man använder sig av ett icke-fungerande kodningssystem. Det är därför vitalt att man använder sig av ett fungerande kodningssystem för att på så vis kunna jämföra det insamlade materialet och senare kunna dra relevanta slutsatser utifrån detta. Vid användning av kvantitativa undersökningsmetoder är det i motsats till vid kvalitativa metoder enkelt att klassificera och därmed analysera den insamlade informationen (Svenning, 2000).

Kvalitativa metoder beskrivs av Jacobsen (2002) som mycket resurskrävande. Detta argument stämmer väl in på kvalitativa intervjuer då det kan krävas resor samt mycket tid för att ha möjlighet att utföra dessa i person. Här ligger bland annat en av våra svårigheter vilket också förklarar vårt val av telefonintervjuer med de företag som inte har sina huvudkontor geografiskt nära oss. En mer specifik kritik som brukar framföras gentemot kvalitativa intervjuer är att man genom så kallad intervjuareffekt kan påverka respondenterna. Det innebär att intervjuaren avsiktligt eller oavsiktligt genom sina handlingar samt ord kan påverka respondenten och därmed styra intervjun och påverka resultatet. En vanligt förekommande orsak till att intervjuareffekt uppstår är att respondenterna inte vill framstå som okunniga eller svarar som de tror att de borde för att göra för att på så vis framstå i god dager (Svenning, 2000). Vi har i så stor utsträckning som möjligt försökt undvika detta genom att före intervjun presentera oss som författare samt vår studie och dess syfte.

2.8 Intervjusituationen

Vi har varit i kontakt med uppskattningsvis 40-50 bolag varav det till slut blev åtta intervjuer. Förutom de orsaker som diskuterats under rubriken urval har vårt arbete försvårats av det faktum att vi inte är de enda som skriver uppsats inom ämnet bolagsstyrning. Det innebär att respondenterna ofta måste begränsa det antal intervjuer som de kan ställa upp på.

Då ett par av de intervjuade företagen hade önskemål om att få vara anonyma i undersökningen valde vi att låta alla bolagen vara det. Alla respondenterna informerades om detta innan intervjun. Detta anser vi positivt då företagsrepresentanterna kan prata fritt och öppet utan att företaget kan kopplas till vad som sagts. Förhoppningsvis blir en effekt av detta att

intervjupersonerna svarar mer ärligt på de frågor som ställs och att vi därmed kan få en mer sanningsenlig bild av hur verkligheten ser ut.

Av praktiska skäl har vi fått använda oss av telefonintervjuer vid de intervjuer med företag som bedriver sin verksamhet utanför Skåne. Av våra åtta intervjuer har fyra skett per telefon. Vi har märkt en viss skillnad mellan telefonintervjuer och de intervjuer där vi besökt företaget. Vi tycker bland annat att vi fått en lite bättre bild av företaget som helhet vid intervjuer ute på företaget då det känns som det blir lite mer prat runt omkring intervjun. Telefonintervjuer har en tendens att bli något kortfattade samt att man inte får samma kontakt med den som intervjuas. Vi kan dock inte avgöra på vilket sätt det eventuellt har påverkat resultatet.

2.9 Validitet och reliabilitet

Enligt Jacobsen (2002) är det viktigt att en undersökning ska ge en så rättvisande bild som möjligt. På grund av detta är det viktigt att i så stor utsträckning som möjligt kontrollera forskningens giltighet vilket vi här ämnar göra genom en diskussion kring validitet och reliabilitet.

2.9.1 Validitet

Begreppet validitet betyder giltighet och relevans. Utmaningen för forskare är att samla in information som är relevant för den problemställning man valt att arbeta utefter. Problem brukar uppstå när författarna ligger på teoriplanet när de formulerar sin frågeställning och analyserar data och på empiriplanet när informationen samlas in och behandlas (Halvorsen, 1992).

Svenning (2000) definierar en undersöknings validitet som dess förmåga att mäta det som var avsett att mätas. Han skiljer på två typer av validitet, inre respektive yttre validitet. Inre validitet handlar om kopplingen som finns mellan teori och empiri i projektet medan den yttre validiteten syftar till projektet som helhet och dess överförbarhet till ett större sammanhang. Inre validitet handlar mer specifikt om att ställa frågorna till rätt målgrupp, att vi täcker in en fråga tillräckligt med hjälp av olika hjälpmedel samt att vi använder oss av det mätinstrument som passar situationen bäst. Yttre validitet fokuserar mer på vilka möjligheter som finns till generaliseringar på olika nivåer utifrån en specifik studie.

I vårt specifika fall anser vi det svårt att utvärdera den yttre validiteten. Detta medan vi i relativt stor utsträckning kan påverka den inre validiteten genom att utvärdera om vi ställt frågorna till rätt målgrupp samt efter varje intervju göra en personlig bedömning av om teori

och empiri överensstämmer med varandra. En viktig faktor för hur utfallet kommer att se ut med den yttre validiteten är hur väl vi lyckats med vårt urval. Är urvalet inte representativt för vår population kan vi inte heller dra några generella slutsatser utifrån vår studie. Eftersom vi i vår studie anser oss kunna se relevanta mönster hoppas vi kunna exemplifiera hur det kan se ut bland börsnoterade företag och därmed uppmuntra andra till att göra mer omfattande undersökningar på samma område. Detta ger oss en viss möjlighet att generalisera och dra slutsatser. Trots detta är vi fullt medvetna om att företagen skiljer sig betydligt åt inte minst vad beträffar storlek, arbetssätt, antal år som börsnoterat företag etcetera vilket sänker validiteten i vår undersökning.

2.9.2 Reliabilitet

Halvorsen (1992) samt Svenning (2000) definierar reliabilitet på ungefär samma sätt. De översätter ordet reliabilitet till pålitlighet respektive tillförlitlighet. De menar vidare att oberoende mätningar ska ge ungefär samma resultat förutsatt att den undersökta populationen inte förändras.

Svenning (2000) menar att det finns två olika synsätt på reliabilitet, nämligen samma-mätinstrument-modellen och input-output-modellen. Den förstnämnda är den mer begränsade och menar att samma mätinstrument ska kunna användas flera gånger vid olika tillfällen och ändå ge samma resultat. Skillnader i resultat anses alltså förklarliga om olika mätinstrument använts vid de båda studierna. Input-output-modellen utgår från hypotesen att samma begrepp och frågeställning ska ge samma resultat

I vår studie har vi i så stor utsträckning som möjligt försökt öka reliabiliteten via några förhållandevis enkla tips från Svenning (2000). Dessa går ut på att ha tydliga definitioner på begrepp man använder vid intervjuer samt att ringa in problem från mer än ett håll vilket ger en mer rättvisande och heltäckande bild av fenomenet. Dessutom har vi försökt undvika att ställa ledande frågor samt påverka respondenterna genom intervjuareffekter av olika slag.

2.9.3 Generalisering

Då vår undersökning är begränsad till endast åtta av de bolag som följer koden och urvalet av dessa dessutom helt och fullt är baserat på tillgänglighet kan vi inte dra några långtgående slutsatser som gäller för alla de bolag som tillämpar koden. För att kunna dra slutsatser som var giltiga för alla bolagen hade vår undersökning först och främst behövt omfatta fler företag. Dessutom hade vi i vårt urval behövt dela upp företagen efter storlek och bransch för att sedan välja ett par intervjuobjekt från varje grupp. Detta hade gett oss en bättre helhetsbild av hur

koden påverkat de företag som tillämpar den samt deras syn och inställning till koden. Trots vår undersöknings begränsningar tycker vi oss dock kunna se vissa mönster som vi tror kan vara gällande för fler än bara de företag vi undersökt. Anledningen till detta är när vi uppnått mellan sex och åtta intervjuer började liknande svar började dyka upp om och om igen, vilket är ett tecken på att en teoretisk mättnad nåtts.

2.10 Analymodell

Vi har i vår studie valt att ha ett kapitel där vi sammanfattar den insamlade empirin för att sedan i nästa kapitel genomföra vår analys. I slutet av analyskapitlet finns dessutom en sammanfattning av de slutsatser vi anser oss kunna dra utifrån denna undersökning. Anledningen till denna struktur är att vi anser att det sammanbinder och förtydligar dessa två områden på ett lättöverskådligt sätt. Analyskapitlet har vi valt att strukturera utefter de två underfrågor vi valt att använda oss av. Vi anser att vår undersökning på detta sätt blir lättöverskådlig samtidigt som de slutsatser vi drar lätt kan relateras till ett specifikt område.

Det finns till skillnad från kvantitativ dataanalys inte något optimalt sätt att utföra kvalitativ dataanalys utan det finns en del olika strategier att välja mellan. Detta beror sannolikt på att det ofta är ett mycket omfattande material forskaren har att göra med vilket innebär att det är viktigt att inte tappa bort sig och förlora fokus på vad som är viktigt för den specifika undersökningen (Bryman & Bell, 2005). Vi har i denna undersökning valt att använda oss av en av de vanligaste strategierna nämligen Glazer och Strauss "Grounded Theory".

"Grounded theory" eller "Grundad teori" som den heter på svenska introducerades i boken "The discovery of grounded theory: Strategies for qualitative research" (Glazer & Strauss, 1967). Teorin i sig är förhållandevis svår att förklara vilket till viss del beror på den omarbetning och utveckling som skett (Bryman & Bell, 2005). I sin bok från 1967 kritiserade Glazer och Strauss den hypotesprövning som ägde rum inom samhällsvetenskapen. De ansåg att man förutom hypotesprövning även skulle ägna sig åt att utveckla teorier (Lundahl och Skärvad, 1999).

"Grundad teori" har alltså sitt främsta fokus på att utveckla teorier även om det också används i hypotesprövande syfte. Strauss och Corbin (1998) beskriver det som att insamling och analys sker parallellt eller i kombination med varandra. Detta överensstämmer till stor del med de intervjuer vi utförde då respondenterna inte alltid svarade på precis det vi önskade och dessutom kunde återkomma till frågor alternativt besvara dem delvis vid flera olika tidpunkter.

På så vis fick vi tolka och delvis analysera materialet samtidigt som det samlades in. De teorier vi använt oss av i förarbetet till vår studie återkommer också i analysavsnittet. Alla aspekter av dessa teorier stämmer dock inte överens med vårt insamlade material vilket har lett till att vi också fått nya insikter.

Kodning av det insamlade materialet är enligt Bryman och Bell (2005) en av de viktigaste delarna av "Grundad teori" och är processen då man sammanställer det insamlade materialet. De beskriver kodningen som den process då det organiserade materialet etiketteras, åtskiljs, sammanställs samt organiseras. Författarna skiljer i huvudsak på tre sorters kodning inom "Grundad teori", nämligen öppen kodning, axial kodning och selektiv kodning. Vi har valt den öppna kodningen som beskrivs som en process som går ut på att bryta ner, jämföra och kategorisera data, och som ger begrepp som grupperas och omformuleras till kategorier. Anledningen till detta val är att vi anser att den kodningen passar bäst till vår typ av undersökning.

Efter att ha utfört våra 8 intervjuer kände vi att marginalnyttan med en nionde intervju sjunkit avsevärt. Vi hade alltså nått vad Glazer och Strauss (1967) benämner "teoretisk mättnad". Detta innebär alltså att vi nått en punkt där en ytterligare intervju inte hade gett speciellt mycket ny information. Många av de frågor vi ställde började få upprepade svar och mycket av det som sades föll inom samma kategori när vi tolkade vad som sagts.

3 Teori

Detta kapitel tar upp och går igenom en del av den forskning som gjorts om bolagsstyrning. Målet med kapitlet är att ge en förklarande bild till vad bolagsstyrning är, varför bolagsstyrning behövs och några modeller som bidrar till förståelsen om bolagsstyrning och dess problematik.

3.1 Vad är bolagsstyrning?

Sevenius (2007) skriver att bolagsstyrning som begrepp är relativt nytt och har de senaste åren ofta blivit uppmärksammat i samband med olika skandaler runt om i världen. Debatten kring bolagsstyrning har handlat om allt från företagsledares ersättningar till små aktieägares utsatthet. Trots att ämnet diskuterats flitigt under ett antal år har antalet frågor kring begreppet bolagsstyrning snarare ökat än minskat med tiden. Bolagsstyrning är inte något färdigt ämne och har därför inte fått en fast avgränsning eller definition, det finns med andra ord inte en vedertagen definition som beskriver vad bolagsstyrning är. Sevenius själv väljer att definiera bolagsstyrning på följande sätt:

”Bolagsstyrning innebär att styrning och kontroll av bolagets funktionärer (dvs bolagsorganen) är i fokus. Funktionärerna ska på ett ansvarsfullt sätt förvalta den omedelbara kontroll över företagens affärsverksamhet som förlänats dem.” (Sevenius 2007, sid 61)

Medan Sevenius utgår från bolagets perspektiv när han skriver sin definition utgår såväl Kodgruppen (2005) som har skrivit den svenska koden för bolagsstyrning som Shleifer och Vishny (1997) utifrån aktieägarnas förväntningar i sina definitioner:

”Corporate governance, eller bolagsstyrning med en svensk term handlar om att styra bolag på ett sådant sätt att de uppfyller ägarnas krav på avkastning på det investerade kapitalet och därigenom bidrar till samhällsekonominns effektivitet och tillväxt” (Kodgruppen 2005, sid 7)

”Corporate governance deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment” (Shleifer & Vishnu 1997)

Carlsson (1997) lägger till det i sammanhanget viktiga ordet ansvar, och menar att ägarstyrning inte bara handlar om hur ägare organiserar och utövar sitt styre, utan också berör frågor om hur ansvar ska kunna utkrävas av dem som ägarna har lämnat det dagliga ansvaret till.

Det faktum att det inte finns en allmänt godkänd definition kan tolkas som att inte ens experter på området kan vara säkra på att de använder en gemensam definition. Det som dock är gemensamt för de flesta definitioner är att de vill belysa både aktieägarnas och den interna synen på företaget, dvs. hur den interna kontrollen ser ut, vilka aktieägarnas förväntningar är och hur relationen med aktieägarna ser ut. De flesta definitioner vill på något sätt även beskriva bolagsstyrningens mål, vilka de inblandade aktörerna är och vad för slags aktiviteter de utför (Sevenius 2007).

Bolagsstyrning handlar i grunden om hur bolag styrs och kontrolleras. Enligt Mallin (2004) är huvudmålen med bolagsstyrning att skapa transparens, att se till att inte en allt för liten krets har för stort inflytande i företaget, samt att reglera relationen mellan företagsledning, styrelse och aktieägare så att aktieägarna ges möjlighet att kontrollera företaget de äger.

Även enligt Monks och Minow (2001) samt Clarke (2007) utgår bolagsstyrning ifrån de tre aktörerna styrelse, ledning och aktieägare som alla spelar varsin roll. Hur denna rollfördelning ser ut och vilka olika befogenheter och förpliktelser de har beror på en rad olika faktorer och situationer. Författarna menar dock att bolagsstyrning och bolagsstyrningsfrågor uppkommit på grund av intressekonflikter mellan de olika aktörerna. De tre aktörerna har alla olika ansvar och makt där ledningen ansvarar för kontrollen av företaget och har ett intresse av att få belöning/ersättning för sitt jobb. Styrelsens roll är att vara mellanhand mellan ledningen som består av en liten krets som ska leda och styra företag och förvalta det kapital som finns i företaget, och aktieägarna som har försett bolaget med detta kapital som de förväntar sig få avkastning på. Styrelsen ska se till att företaget ur ett långsiktigt perspektiv leds i aktieägarnas intresse. Styrelsens interna ansvar är att vägleda ledningen i hur de ska sköta företaget. Aktieägarnas största intresse ligger i att få ersättning för det kapital som satsats men de har också ansvar gentemot företaget i form av ägandet av det. Bolagsstyrningens roll blir i en sådan situation att säkerställa att bolaget med dess ledning och anställda tillsammans arbetar med aktieägarnas bästa för ögonen.

De idéer och teorier som ligger bakom själva begreppet bolagsstyrning härstammar från ett antal olika områden som redovisning, juridik, finans, ledarskap och organisation.

Bolagsstyrningen ser dock internationellt sett inte likadant ut, på grund av en rad faktorer som ägarskap, kultur och juridiska skillnader. Mallin (2004) påpekar därför vikten av att bolagsstyrningsregler skapas utifrån varje lands egna speciella förhållanden, vilket bland annat avspeglas i det faktum att i USA är regelverket tvingande, medan Sverige och övriga Europa

har valt regler i form av ”följ eller förklara”. Det innebär att ett företag kan avstå från att följa en regel genom att förklara varför de gör det. På så sätt skapas ett mer flexibelt regelverk som är anpassningsbart till det enskilda bolagets förutsättningar. Enligt Skog (2005) har just denna princip, ”följ eller förklara”, gjort det möjligt för kodgruppen att höja ambitionsnivån och ställa mer långtgående krav i enskilda frågor än om ett regelverk funnits som vid varje tillfälle tvingat företagen att följa alla regler.

Sevenius (2007) betonar att bolagsstyrningen inte bara är till för dem som redan har intresse i företaget utan även för utomstående intressenter. Genom en god bolagsstyrning förstärks synen på bolaget som en god investering, och bolagsstyrning kan därmed också sägas ha ett samhällsekonomiskt intresse genom att det underlättar anskaffningen av det riskvilliga investeringskapital som bolag behöver exempelvis vid en expansion.

3.1.1 Vad ska svensk kod för bolagsstyrning uppnå?

Men varför behövs då ett regelverk kring hur företag ska bedriva bolagsstyrningsarbete?

Frågan är nog lättare att besvara om den omformuleras till vad ett regelverk avser att förhindra.

Svaren blir nog lite olika beroende på vilket land och vilket regelverk som följs, men den statliga Förtroendekommissionen under vilken den svenska koden för bolagsstyrning tagits fram, kom i sitt betänkande fram till ett antal punkter som de kallade förtroendeskadliga företeelser och som kan ses som ett resultat av frånvaron av ett bolagsstyrningsregelverk i Sverige. Den första företeelsen var att bolagsstyrelser gav sig själva och bolagsledningen höga ersättningsnivåer och konstruerade olämpliga system för ersättning som inte alltid var kopplade till prestation. Vidare konstaterade de att felaktig och missvisande information förekom, som skapade ett otillbörligt utnyttjande av det informationsöverläge som uppstod. De såg också att företagen riskerade att hamna i en situation med oklara roll- och ansvarsgränser mellan ägare, styrelse och ledning samt förekomsten av svagt underbyggda strategier och dåliga affärsbeslut (SOU 2004:47). Dessa tankegångar följde sedan med in i koden vilket blir tydligt när man läser kodens fem delsyften:

1. Skapa goda förutsättningar för utövandet av en aktiv och ansvarstagande ägarroll,
2. Skapa en väl avvägd maktbalans mellan ägare, styrelse och verkställande ledning, som bl.a. säkerställer ägarnas möjlighet att hävda sina intressen gentemot bolagets ledningsorgan,
3. Skapa en tydlig roll- och ansvarsfördelning mellan de olika lednings- och kontrollorganen,
4. Värna om att aktiebolagslagens likabehandlingsprincip tillämpas i praktisk handling, samt
5. Skapa största möjliga transparens gentemot ägare, kapitalmarknad och samhället i övrigt.

Kodgruppen menar att de företag som följer koden lättare uppnår dessa syften än om koden ej hade följts (Kodgruppen, 2005). Larsson (2005) lägger betoningen på transparensen och vad

den kan ge när han beskriver att syftet med koden är att skapa åtgärder som leder till ett förbättrat förtroende för det svenska näringslivet.

Banks (2004) för fram tankar som visserligen inte rör de svenska förhållandena specifikt, men som förmodligen även är applicerbara på Sverige. Han menar att aktieägare alltmer överlåtit sin kontroll till ledningen och att denna klyfta mellan ägarna och ledningen som har kontrollen växer allt mer. Företagen växer och får ett allt mer spritt ägande vilket medfört en passivitet i själva ägarfunktionen samtidigt som företagsledningen fick begränsade ägardirektiv vilket gör att de fick svårt att följa aktieägarnas intresse. Ur detta uppstår en situation med skillnader i vilka mål aktieägarna och ledningen har med företaget. Samma situation kan även uppstå mellan de små och stora aktieägarna där de stora aktieägarna är de som verkligen har kraft att påverka ledningen. En bidragande orsak till detta skeende beror på att aktieägare ofta blivit mer diffusa i sin roll som ägare genom att de sprider sina investeringar bland flera företag. Fler investerare går från att fokusera på få företag till ett bredare fokus med flera separata investeringar. Detta, samt att företagets egen investerarbass därmed blir större, medför fler aktieägare med mindre andelar. Följden blir att kontrollen i företaget hamnar inne i företaget hos styrelsen och företagsledningen samt hos större aktieägare, på bekostnad av den enskilde mindre aktieägaren. Sevenius (2007) beskriver risken med att de små aktieägarna inte använder sin rätt till inflytande i bolagen de investerat i, utan enbart bryr sig om den utdelning och avkastning som innehavet innebär.

3.2 Principal-agentteorin

Den problematik som vi tagit upp här med styrelse och ledning som inte arbetar efter alla aktieägares bästa kan bäst sammanfattas i principal-agentteorin, som är den teori som kanske allra mest har påverkat utvecklingen av bolagsstyrning. I och kring ett bolag finns det ett antal aktörer; styrelse, företagsledning, aktieägare och andra intressenter. Deras relation till varandra och till företaget och deras skilda intressen i vad de vill med bolaget skapar lätt vissa problem om inte rollerna är klara och fastlagda. Principal-agentteorin tar utgångspunkt i relationen mellan de två parterna agenten och principalen, där agenten är den som styr och principalen den som kontrollerar. Om inte denna relation fungerar som den ska finns en risk att agenten arbetar för egen vinning, eller till fördel för någon annan än principalen, vilket blir till nackdel för principalen. I bolagens värld kan denna situation leda till att styrelse och ledning ger sig själva förmåner, eller exempelvis att en enskild aktieägare får ett orimligt stort inflytande i bolaget (Sevenius, 2007). Jensen och Meckling (1976) utvecklar ett synsätt där de definierar principal-agentrelationen som ett kontrakt där en eller flera principaler anställer en agent som

skall utföra tjänster i deras vägnar vilket medför att agenten får en beslutstagande roll. Enligt Banks (2004) handlar principal-agentproblematiken oftast om huruvida ledning och styrelse handlar i aktieägares bästa intresse och den misstro som kan uppstå mellan styrelse, ledning och aktieägare, men menar att problemet även kan innefatta fler intressenter till företaget som kreditgivare och andra klienter. Misstron tar även Nygaard och Bengtsson (2002) upp. De menar att huvudproblemet i relationen mellan agenten och principalen är att principalen inte kan veta om agenten delar samma intresse som principalen och om de kommer att utföra arbetet utifrån principalens bästa.

Sevenius (2007) beskriver också hur bolagsstyrningen hanterar frågor om de risker och kostnader som principal-agentteorin tar utgångspunkt i, och pekar på hur både aktiebolagslagen och koden i stora delar utformats för att hantera just dessa risker. Skog (2005) menar att det är på grund av aktiebolagslagens utformning som en svensk kod inte har kommit tidigare. Näringslivets börskommitté, som Skog menar är den instans som borde ha tagit initiativet till en svensk kod tvekade länge, just för att de ansåg att anvisningarna till hur företagen skulle utöva en god bolagsstyrning redan fanns i aktiebolagslagens tvingande regler.

Det som gör principal-agentteorin till den teori som oftast används i bolagsstyrningen är enligt Clarke (2007) att den trots sin enkelhet går att applicera på stora komplexa bolag. Teorin blir på så sätt ett enkelt sätt att visa den problematik som kan uppstå. Clarke menar också att principal-agentteorin tar upp de centrala frågor som uppkommit som ett resultat av den generella omvandlingen av hur bolag styrs och kontrolleras, en utveckling som gått från att enskilda entreprenörer kontrollerar och styr det egna företaget till de mer komplexa bolagen där ägande och kontroll är separerat. Clarke tar också upp det faktum att eftersom aktieägare kontrollerar styrelsens arbete och styrelsen i sin tur kontrollerar bolagsledningen ger det upphov till något som kan liknas vid ett dubbelt principal-agentdilemma där problemen kan uppstå i flera led. Att säkerställa att principal-agentproblematiken inte uppstår innebär givetvis merkostnader. Sevenius (2007) tar upp frågan om de merkostnader som krävs för att säkerställa att agenten agerar utifrån principalens anvisningar, och att rätt intressent (det vill säga aktieägarna) ges möjlighet att utöva sin principalmakt. De kostnader som uppstår rör handlingar som övervakar agentens agerande, samordningskostnader för att se till att relationen mellan agenten och principalen upprätthålls samt kostnader som uppkommer när agenten trots nedlagda övervaknings- och samordningskostnader ändå inte följer principalens anvisningar.

3.3 Intressentmodellen

Om principal-agentteorin är huvudförklaringen till att det behövs regler för hur bolag ska hantera sina bolagsstyrningsfrågor, kan intressentmodellen sägas utgöra förebilden för vad bolagsstyrningsarbetet syftas leda till. Bland intentionerna i internationella och nationella regelverk kring dessa frågor återfinns att bolagen ska dela intressentmodellens syn på en organisation och dess omgivningar, och agera på ett sätt som försöker att tillfredsställa de ibland inbördes motstridiga relationerna i omgivningen. I intressentmodellen ses alla som har något intresse i företaget som intressenter och inkluderas i samspelet till skillnad från i principal-agentteorin där endast samspelet mellan två parter återfinns. Detta leder till att intressentmodellen har en större komplexitet och bättre beskriver ett företags olika relationer (Sevenius, 2007).

Clarke (2007) säger att i intressentmodellen ses organisationen som en följd av de avtal som gjorts mellan företaget och de olika intressenterna, som kan vara såväl interna som externa. Exempel på de interna intressenterna är ledning, anställda och ägare medan de externa utgörs av leverantörer, konkurrenter, kunder och samhället. I grunden ska enligt modellen alla intressenter ha lika rätt att ställa krav och påverka företaget men i verkligheten prioriteras de olika, exempelvis aktieägare kan lättare ställa krav och belönas också generösare än arbetare och leverantörer. Clarke menar vidare att modellen innebär att istället för att se företaget som en samling tillgångar som tillhör aktieägarna och styra det som en enhet med relationer och avtal med alla de som på något sätt har en påverkan på företagets tillgångar. Det blir alltså ett ändrat fokus från intressentgruppen aktieägaren till en bredare perspektiv. I många företag arbetar företagsledningen efter att maximera aktieägarnas intresse men för att maximera företagets välstånd menar han att ledningen istället måste beakta de beslut som de tar utifrån företagets alla intressenters bästa.

Att det är aktieägarnas intresse som det ofta fokuseras på från företagsledningens sida faller sig rätt naturligt då de är den intressentgrupp som riskvilligt ingår ett avtal med företaget när de förser dem med kapital. Det som lätt glöms i dessa sammanhang är dock att det är många intressenter, och inte bara aktieägarna, som bidrar till företagets framgång. Riskvilligt kapital är en knapp resurs som måste ransoneras och användas effektivt av företaget men det gäller även att se andra resurser i företaget på ett liknande sätt. Exempel på dessa knappa resurser kan vara arbetskraft och långvariga relationer med kunder, leverantörer och andra företagskontakter. Brist på kvalificerad arbetskraft till exempel kan påverka företagets utveckling kraftigt vilket visar att fokus måste ligga på fler intressentgrupper samtidigt. Riskerna finns alltid att en dålig

behandling av någon av dessa andra intressenter samtidigt som aktieägarna prioriteras kommer att leda till missnöje som till slut kan få konsekvensen att den berörda intressenten lämnar företaget och ingår avtal med någon annan. Ett konkret exempel på hur intressentmodellen kan appliceras bolagsstyrningsfrågor är hur större aktieägare behandlas på bekostnad av mindre aktieägare. De mindre ägarna har svårare att få tillgång till information och de intar ofta en passivare roll när det gäller de rättigheter de har som ägare. Detta leder till att större aktieägare alltså kan utöva en större kontroll över företagsledningen (Banks, 2004). Bakka m.fl. (2006) uttrycker det som att alla intressenter inte är lika starka vilket leder till att de får ut olika mycket av samarbetet.

3.4 Svensk kod för bolagsstyrning

Skog (2005) beskriver hur kodgruppen som tog fram koden pekade ut tre följder som de menade att koden skulle bidra till. För det första skulle koden förbättra svensk bolagsstyrning och därmed bidra till ett effektivare och mer dynamiskt näringsliv. För det andra skulle den öka förtroendet för näringslivet i det svenska samhället. Det tredje var att långsiktigt kunna attrahera riskvilligt kapital, både från Sverige och från utlandet. Kodgruppen (2005) har delat in svensk kod för bolagsstyrning i fem kapitel som behandlar bolagsstämman, tillsättning av styrelse och revisorer, styrelsens arbete, bolagsledningen samt information om bolagsstyrning. Här följer en genomgång av de fem kapitlen och vilka regler de innehåller:

Kapitel 1: Bolagsstämman

Kapitlet beskriver bolagsstämman som bolagets högsta beslutande organ. Målet är att hålla bolagsstämman på ett sådant sätt så att en så hög andel som möjligt av bolagets ägare kan vara företrädare på stämman, och dessutom ges möjlighet till delaktighet i diskussioner och beslut. Bolaget ska i god tid offentliga göra när och var en bolagsstämma ska äga rum, och krav ställs på god information på bolagets hemsida. Stämmodeltagare ska ges möjlighet att anmäla sig till stämman på flera olika sätt, och också informeras om på vilka sätt de aktivt kan delta på stämman förutom genom sin närvaro. Om det är ekonomiskt försvarbart ska också möjlighet ges att delta på stämman interaktivt. På stämman ska så många som möjligt av styrelsens ledamöter samt minst en av revisorerna närvara. Stämman ska hållas på svenska. Till justerare får inte styrelsen eller anställda väljas. Efter stämman ska protokoll finnas tillgängliga på hemsidan.

Kapitel 2: Tillsättning av valberedning och styrelse

Valberedningen ska tillsättas på bolagsstämman och bestå av minst tre ledamöter. Majoriteten får inte vara styrelseledamöter och bolagsledningen får inte alls delta. Styrelseordföranden får inte vara valberedningsordförande. Valberedningens ledamöter ska vara offentliggjorda senast sex månader före ordinarie stämma. Om en ledamot representerar en aktieägare ska detta anges. När valberedningen presenterar förslag till styrelseledamöter ska utbildning, ålder och arbetslivserfarenhet framgå. Det ställs också krav på att redovisa föreslagna ledamöters innehav i bolaget, om de är att anse som oberoende gentemot bolaget och dess större ägare. Hur valberedningens arbete bedrivits ska redovisas på hemsidan samt på stämman. Personer föreslagna till styrelsen ska närvara på bolagsstämman för att kunna besvara frågor.

Företagets revisorer föreslås av en valberedning och väljs av bolagsstämman. I anslutning till kallelsen till bolagsstämman ska föreslagna revisorer presenteras, och information om deras oberoende och kompetens ska lämnas. Informationen ska också innefatta omfattningen av revisorerens tjänster till bolaget utöver revisionen de senaste tre åren. Föreslagna revisorer ska närvara på bolagsstämman.

Kapitel 3: Styrelse

Kapitlet inleds med att poängtera vilka styrelsens främsta uppgifter är och var dess fokus ska ligga, och att dessa uppgifter årligen systematiskt utvärderas. Uppgifterna handlar bland annat om att se till att kontrollsystem utvecklas och efterlevs, att etiska riktlinjer fastställs, att extern informationsgivning präglas av öppenhet samt relevant och saklig information samt att fortlöpande utvärdera bolagets operativa ledning. I frågan om styrelsens sammansättning gäller att högst en person från bolagsledningen får ingå i styrelsen, samt att en majoritet ska vara oberoende i förhållande till bolagsledningen, varav minst två av dessa dessutom ska vara oberoende i förhållande till de större aktieägarna. Ledamöterna ska inte ha fler uppdrag än att de kan ägna tillräckligt med tid och omsorg åt bolagets angelägenheter. Kapitlet pekar också på vikten av adekvat kunskap för att kunna fatta bra beslut i styrelsearbetet, och för att bibehålla ordningen mellan makten hos styrelse och bolagsledning finns särskilda regler för personer som går från att vara vd till att bli styrelseordförande, likaså för personer i styrelsen som också är anställda i bolaget. Det är styrelsen som ansvarar för att den finansiella rapporteringen följer lagar, lämpliga redovisningsstandarder och övriga krav, och vilka dessa är ska framgå i anslutning till de finansiella rapporterna. Det ska också framgå vilka rapporter som är granskade av revisor. Som ett led i detta ska styrelsen årligen ta fram en rapport som beskriver hur den interna kontrollen till den del det gäller den finansiella rapporteringen är organiserad

och hur väl den fungerar. Denna internkontrollrapport ska granskas av revisor och presenteras i anslutning till företagets årsredovisning. Styrelsen ska dokumentera på vilket sätt styrelsen säkerställer kvalitén i sin rapportering, och inrätta ett revisionsutskott som ansvarar för dessa frågor. Revisionsutskottet har också i uppgift att samordna bolagets interna och externa revision, utvärdera revisionsinsatsen samt bistå valberedning vid framtagandet av förslag till revisor.

Kapitel 4: Bolagsledning

Bolagets vd ska ansvara för att styrelsen förses med sakligt och relevant informationsunderlag för att underlätta dess arbete med att fatta beslut. Vd:n ska också få klartecken från styrelsen innan denne åtar sig väsentliga uppdrag utanför bolaget. För ersättningsfrågor till bolagsledningen ska styrelsen inrätta ett ersättningsutskott. Styrelseordföranden får vara ordförande i utskottet, men övriga ledamöter ska vara oberoende i förhållandet till bolagsledningen. I mindre styrelser kan ersättningsutskottets arbete övertas av styrelsen i sin helhet, förutsatt att en styrelseledamot som samtidigt ingår i bolagsledningen ej deltar i just dessa frågor. På bolagsstämman ska styrelsen presentera förslag till principer gällande ersättning till bolagsledningen. Dessa principer ska omfatta förhållandet mellan fast och rörlig ersättning, villkor för bonus- och incitamentsprogram samt vilka som omfattas av ersättningen. Förslaget ska finnas tillgängligt på bolagets hemsida. Om de föreslagna principerna väsentligt avviker från tidigare ersättningsprinciper ska styrelsen informera om detta.

Kapitel 5: Information om bolagsstyrning

Till bolagets årsredovisning ska en bolagsstyrningsrapport bifogas. Det ska framgå om rapporten har granskats av bolagets revisor. I rapporten ska det framgå att företaget följer koden, och dess arbete med bolagsstyrning översiktligt presenteras. Vidare ska de avsteg som görs från koden framgå och skälen till avstegen förklaras. Kapitlet ställer också en lång rad med krav på vilken information som ska finnas i rapporten, såvida samma information inte finns på annan plats i årsredovisningen. Denna information omfattar bland annat sammansättningen av valberedning och presentation av de ägare som ledamöterna representerar, nyckelfakta om styrelseledamöter, hur styrelsearbetet bedrivits senaste året med information om ledamöternas närvaro på styrelsemötena, nyckelfakta om vd:n samt de av bolagsstämman antagna principerna kring ersättningsnivåer till bolagsledningen samt om dessa innebär en väsentlig avvikelse jämfört med tidigare år. Bolaget ska också informera om den rapport över den interna kontrollen som ska tas fram varje år, och bifoga den med årsredovisningen. På hemsidan ska det finnas en avdelning med aktuella uppgifter där

aktieägare och andra intressenter ska kunna få en samlad bild om hur företaget arbetar med sina bolagsstyrningsfrågor.

4 Empiri

Detta kapitel presenterar kortfattat de olika företagen och respondenterna som förekommer i uppsatsen, samt går igenom de svar som framkommit i intervjuerna.

I empiriavsnittet kommer vi att sammanfatta de utförda intervjuerna på ett så kortfattat och överskådligt sätt som möjligt. För att kunna utföra detta på bästa sätt har vi valt att inte sammanfatta hela intervjuerna utan endast använda oss av de frågor vi känner är relevanta för vår frågeställning och som vi senare kan ha nytta av vid vår analys och slutsatser. Förutom de sammanfattningar som finns på de enskilda intervjuerna har vi även satt ihop ett excelark (se bilaga 2). I detta excelark presenterar vi kortfattat de svar vi fått från respondenterna på respektive fråga. Anledningen till att vi valt att använda oss av ett excelark är för att vi anser att det underlättar jämförandet av olika respondenters svar.

De frågor vi valt att återge svaren på i sammanfattningarna av intervjuerna följer i kronologisk ordning nedan:

1. Behövs en bolagskod, och i så fall varför?
2. Hur upplever du att övergången till kodens regler gått för ditt företag?
3. Upplever du att övergången var en kort eller en lång process?
4. Vilka upplever du är kodens främsta för- respektive nackdelar?
5. Vad ser du för risker med en svag bolagsstyrning?
6. Hur påverkades ert företag kostnadsmässigt vid införandet av koden?
7. Anser du att det är värt dessa kostnader?
8. Hur förändrades ert arbete tidsmässigt när koden infördes?
9. Kvarstår denna förändring idag?
10. Har ert arbete med fastställande av budget ändrats sedan ni började tillämpa koden?
11. Har den införda koden på något sätt stramat upp ert arbete?
12. Hur har det interna arbetet förändrats sedan införandet av koden?
13. Vilka delar av det interna arbetet har förändrats minst sedan införandet av koden?
14. Varför har dessa delar inte förändrats mer?
15. Anser du införandet vara övervägande positivt eller negativt?
16. Har företagets inställning förändrats sedan införandet 2005, i så fall hur?
17. Har ansvarsfördelningen mellan styrelse och ledning förändrats sedan införandet?
18. Upplever ni att fler intressenter fått tillgång till bättre information och insyn tack vare koden?
19. Hur upplever du att ni följer kodens fem delsyften nu respektive före införandet av koden?

De fem delsyftena:

1. Skapa goda förutsättningar för utövandet av en aktiv och ansvarstagande ägarroll,
2. Skapa en väl avvägd maktbalans mellan ägare, styrelse och verkställande ledning, som bl.a. säkerställer ägarnas möjlighet att hävda sina intressen gentemot bolagets ledningsorgan,
3. Skapa en tydlig roll- och ansvarsfördelning mellan de olika lednings- och kontrollorganen,
4. Värna om att aktiebolagslagens likabehandlingsprincip tillämpas i praktisk handling, samt
5. Skapa största möjliga transparens gentemot ägare, kapitalmarknad och samhället i övrigt.

4.1 Företag 1

Företaget är verksamt inom energibranschen och respondenten är kvinna och arbetar som ansvarig för investerarrelationer.

Intervjupersonen ser inte behovet av en bolagskod i deras fall då ägarna står relativt nära bolaget samt att de haft samma bolagsledning under en längre period. Hon kan dock se ett behov hos andra företag. Det är främst på grund av denna kontinuitet som respondenten inte ser koden som en nödvändighet för företaget. Internt ser man inte koden som något stort och använder den i stor utsträckning endast som en checklista som anger de krav som ska vara uppfyllda. Övergången till koden upplever intervjupersonen som en kort process. Hon kan inte se några direkta fördelar med koden utifrån sitt och företagets perspektiv men förstår samtidigt att andra kan göra det. Respondenten anser det vara en stor nackdel att det finns många punkter som inte är till någon nytta samt att det mesta som tas upp i koden är självklara saker.

På frågan om de största riskerna med en svag bolagsstyrning menar respondenten att en svag bolagsstyrning generellt i företaget kombinerat med brister i uppföljningsarbetet är det största hotet. Detta innebär att man inte upptäcker de fel och brister som finns och därför inte kan vidta några åtgärder för att förbättra situationen. Vidare menade hon att kodens införande inte påverkat företaget nämnvärt kostnadsmissigt. Detta berodde till stor del på att de internt hade anställda som var utbildade för att kunna hantera detta och därför inte behövde hyra in folk utifrån. På frågan om arbetet förändrats tidsmässigt anser hon att det inte skett någon förändring. Respondenten upplever inte heller att införandet av bolagskoden stramat upp företaget på något sätt. Dessutom har inte det interna arbetet i företaget förändrats sedan koden infördes.

Respondenten anser att företaget är förhållandevis neutrala till införandet av koden. Trots detta tycker hon att införandet är övervägande negativt då företaget sedan koden introducerades sett den som ett administrativt påhitt som endast följs för att det är ett regelverk som ska följas. Hon ser inga förändringar i ansvarsfördelningen mellan styrelse och ledning eftersom det regleras genom aktiebolagslagen som dessutom uppdateras årligen. Hon menar inte heller att fler intressenter fått tillgång till mer information eller bättre insyn sedan koden infördes eftersom den rapportering företaget gör ser likadan ut nu som den gjorde innan. Det enda undantaget från detta är att man nu tvingas skriva att man följer koden samt motivera de avvikelser man gör från koden. Angående frågan om kodens fem delsyften anser respondenten att företaget redan uppfyllde dem innan koden. Vidare anser hon att de flesta av dem inte beror på koden

utan de andra regelverk företaget följer samt hur arbetsordningen ser ut i företaget.

Avslutningsvis säger hon att dessa punkter alltid följts och att detta inte ändrats på grund av koden.

4.2 Företag 2

Företaget är verksamt inom läkemedelsindustrin och respondenten är man och arbetar som CFO.

Intervjupersonen ser behovet av en bolagskod främst på grund av att det vid stor ägarspridning behövs ett regelverk där det framgår vilka roller olika organ har och hur de skall agera mot varandra. Han betonar dock att koden inte spelar någon avgörande roll för hans företag då de har väldigt aktiva aktieägare. Övergången till kodens regler beskriver han som en kort och smidig process. Riskerna med en svag bolagsstyrning är enligt respondenten när ägandet blir för utspritt vilket får som följd att ingen tar rodret över företaget och det resulterar i att bolaget blir tjänstemannastyrkt. Den stora risken ligger alltså i att ledningen är de som styr företaget och inte styrelsen. Den främsta nackdelen med koden enligt intervjupersonen är att den ställer samma krav på alla bolag som tillämpar den oavsett storlek. Han menar att kodens kostnadsmässiga påverkan varit marginell och till största del en engångskostnad som uppkom vid införandet. Han anser inte heller att införandet var någon tidskrävande process för företaget men tycker sig kunna se att den kan vara det i företag med ett mer spritt ägande.

Respondenten menar inte att bolagskoden stramat upp företagets arbete i någon utsträckning mer än att man varit tvungna att motivera varför man inte följer kodens regler till fullo. Företaget avviker bland annat genom att inte ha inrättat en ersättningskommitté samt genom att de inte följer alla krav som ställs på valberedningen. Han anser inte att det interna arbetet förändrats sedan införandet av koden. Överlag är man på företaget positivt inställda till koden då den inte medfört ett större merarbete än som varit fallet. Inställningen till koden har inte heller den förändrats nämnvärt sedan införandet.

På frågan om ansvarsfördelningen mellan styrelsen och ledning förändrats sedan införandet menar intervjupersonen att så inte är fallet då styrelsen alltid varit tydliga med att tala om för ledningen vad som skall göras. En av de största ägarna är dessutom styrelseordförande och är därför väldigt engagerad i bolaget. Vidare tycker han att det är mycket bra att hans företag har en så pass tydlig styrning och kan se att det kan uppstå problem i andra företag med en svag styrelse som därmed brister i sin styrning. Respondenten upplever att fler intressenter fått

marginellt bättre information och insyn. Sett ur ett investerarperspektiv kan han se en fördel med att alla företag utför ett mer likartat arbete då detta underlättar att jämföra företagen. Han kan också till viss del se att transparensen har förbättrats men ifrågasätter om informationen som ges ut blivit bättre. På frågan om hur väl företaget följer kodens fem delsyften anser han att företaget följer dessa på samma sätt nu som före koden. Han tillägger dock att för större bolag med en annan ägarstruktur finns det definitivt ett syfte med att ha koden. Dock ser han en begränsad nytta med koden i det egna företaget.

4.3 Företag 3

Företaget är verksamt inom detaljhandelsindustrin, och vår respondent är man och arbetar som koncernkontroller.

Företaget ser behovet av en bolagskod, som respondenten menar har hjälpt dem att förbättra rutiner och den interna kontrollen. Han menar att vissa kontroller kanske inte hade genomförts om inte koden hade funnits, och ser därför en positiv effekt rent affärsmässigt på kodens närvaro. Övergången till koden menar respondenten gick smidigt och kan kännetecknas som en kort process. Främsta fördelen med koden menar han är dess princip ”följ eller förklara” där det är möjligt att frånga regler som inte passar det aktuella företaget, bara det rättfärdigas. Några direkta nackdelar med koden kan han inte se. Frågan om riskerna med en svag bolagsstyrning kopplar respondenten direkt ihop med koden i sig och svarar att risken är att man gör fel och inte följer koden, och heller inte förklarar varför avstegen har gjorts. Det menar intervjupersonen leder till att bristande information till marknaden ges och att detta kan slå tillbaka på företaget.

När det gäller merkostnader på grund av införandet av koden anser han att dessa är ganska begränsade. Det har rört sig om lite mer kartläggning samt att respondentens egna tjänst som koncernkontroller infördes som en konsekvens. Han tycker att det är värt extrakostnaderna då företaget tack vare detta har fått en bättre kontroll på processerna och att arbetet med koden gör att företaget hittar områden där det fortfarande finns förbättringspotential. På frågan om den tidsmässiga förändringen menar intervjupersonen att det främst initialt tog mer tid i anspråk, men att det nu nästan återgått till hur det var innan, även om de i vissa avseenden tvingas lägga ner mer tid, främst för att övervaka att regelverket följs. Företagets arbete med budget och uppföljning har inte förändrats särskild mycket på grund av koden. Visserligen arbetar bolaget numera mer långsiktigt med dessa frågor, men det beror inte bara på koden utan på det allmänna behovet av en mer långsiktig planering. Intervjupersonen menar vidare att koden stramat upp bolagets arbete till viss del, men att de redan innan koden hade ganska god

kontroll. Respondenten kan inte identifiera vilka delar av det interna arbetet som ändrats minst sedan införandet, då han menar att företaget haft bra processer överlag redan innan koden.

Överlag ser han införandet av koden som något positivt för bolaget och inställningen till koden har inte förändrats sedan införandet 2005. Intervjupersonen menar att företaget är vana vid yttre förändringar och ser det som naturligt att följa koden. Någon förändring i ansvarsfördelningen mellan styrelse och ledning kan inte respondenten se, men däremot lite förändringar i styrelsens interna arbete då man infört revisions- och ersättningsutskott. Han kan inte säga att fler intressenter har fått tillgång till mer information och bättre insyn på grund av koden, utan menar att företagets rapportering i princip sett likadan ut före och efter kodens införande. När det gäller kodens fem delsyften tycker han att företaget redan innan koden uppfyllde dessa syften, och att koden inte inneburit någon större förändring. En förklaring som ges till detta är att företaget legat rätt i processerna innan då liknande syften återfinns i andra regelverk och lagar som företaget följer.

4.4 Företag 4

Bolaget är verksamt inom främst stålindustrin och respondenten är man och arbetar som CFO.

Respondenten ser behovet av en bolagskod och menar främst att regelverket genom sina ramar och regler underlättat anpassningen till att vara ett noterat bolag. Företaget noterades relativt nyligen och gick direkt upp i den kategori noterade företag som skulle uppfylla koden. Koden har spelat en viktig roll för företaget i sin anpassning då den använts som en typ av checklista för att kontrollera att det som krävs uppfylls eller finns med i rapporter och dylikt. Övergången till koden har gått relativt bra för företaget och beskrivs av respondenten som en relativt kort process då allt skedde på ungefär ett halvår. Intervjupersonen finner det dock svårt att säga vilken tid som härrör till kodanpassningen då man bör noterades under samma period och koden endast var ett resultat av detta.

De främsta fördelarna med koden enligt respondenten är att den hjälpt företaget att anpassa sig till kostymen som bör noterat företag. Som de främsta nackdelarna nämner han att samma kod gäller för alla oavsett storlek vilket av respondenten inte anses optimalt. Därtill anser han att koden är lite för byråkratisk och på vissa punkter även något komplex. På frågan om de största riskerna med en svag bolagsstyrning relaterar intervjupersonen till en lägre nivå i företaget. Han menar att det handlar om inom vilka ramar de anställda får lov att röra sig och därmed hur stor frihetsgraden är. Han menar att det är just här de största riskerna finns då för stor

frihetsgrad samt olika regeltolkningar bland de anställda samt ledningen kan leda till stora problem.

När det gäller de merkostnader som uppkommit som en följd av införandet av koden anser respondenten det svårt att direkt hänföra kostnader till koden då företaget i denna process också börsnoterades. Han ser snarare på börsnoteringen inklusive införandet av koden som en förändring som kostat företaget ett antal miljoner. Dessa kostnader kan bland annat hänföras till att organisationen förstärkts, ökad bemanning, ett mer omfattande arbete med årsredovisning samt bolagsstämma samt att företaget i stort nu har fler regler att följa. Tidsmässigt anser respondenten att börsnoteringen samt införandet av koden medfört en hel del extra arbete. I hans roll som CFO lägger han ner ungefär 40 % av sin tid på arbetsuppgifter som han inte hade tidigare. Av dessa utökade arbetsuppgifter hänför han en stor del till ökade formkrav som exempelvis koden. Han anser inte att detta arbete endast förekom vid införandet av koden utan menar att den största delen av det kvarstår även idag även om man kortat ner sina ledtider något jämfört med förra året. Budgetprocessen i företaget har inte förändrats alls sedan koden infördes.

På frågan om införandet av koden stramat upp företagets arbete anser intervjupersonen att så är fallet då koden är ett regelverk som företaget ska följa och anpassa sig till. Respondenten anser att det interna arbetet förändrats en del sedan införandet, främst i form av fler formella frågor vid mötessammanhang. På frågan om vilka interna processer som förändrats minst sedan införandet menar han att allt inom den centrala organisationen har förändrats. Han menar vidare att detta endast lämnar den operationella verksamheten som inte förändrats då den ligger utanför det område som omfattas av koden.

Överlag anser intervjupersonen att införandet av koden var övervägande positivt för företaget mycket på grund av tidpunkten. Han menar vidare att företagets inställning till koden förändrats i positiv riktning sedan införandet. Detta beror till stor del på att man lärt sig mer om vad koden innebär samt att man till stor del håller med om de centrala i kodens regler. Dessutom hjälpte koden företaget att växa in i kostymen som ett börsnoterat bolag vilket så här i efterhand påverkar inställningen positivt. På tal om ansvarsfördelningen mellan styrelse och ledning anser respondenten att denna förändrats då styrelsen numera måste ha en mer aktiv roll och ta större ansvar i vissa frågor. Respondenten tycker att fler intressenter fått tillgång till mer information sedan införandet av koden. Han tycker främst att det är bolagsstyrningsrapporten i årsredovisningen som offentliggör en hel del information som tidigare inte fanns tillgänglig. På

tal om kodens fem delsyften anser respondenten att delsyfte ett, tre och fyra förändrats till det bättre sedan koden infördes. De andra två delsyftena tycker han inte har förändrats i speciellt stor utsträckning.

4.5 Företag 5

Företaget är verksamt i maskinindustribranschen och respondenten är en man vars ställning på företaget är ekonomi- och finansdirektör.

Intervjupersonen ser behovet av en bolagskod eftersom den ställer minimikrav på vad som krävs av publika företag samt att det gör att företag pratar samma språk. Han anser att det finns ett värde för aktieägarna i att företagen följer samma processer, språk och organisation då detta underlättar väsentligt för gemene man. Han beskriver sitt företags övergång som smidig och menar att övergångsprocessen var relativt kort. På frågan om kodens främsta för- respektive nackdelar anser respondenten att det är minimikravet som är den främsta fördelen. Han menar att detta gör så att företagen får ett gemensamt sätt att uttrycka och beskriva sin verksamhet vilket skapar förtroende för företagen. Respondenten anser att de främsta nackdelarna med koden är att den skapat en mer byråkratisk organisation och att det krävs mer dokumentation. När det gäller riskerna med en svag bolagsstyrning menar han att den största risken är att ledningen inte har kontroll över bolaget.

Kostnadmässigt anser respondenten inte att införandet av koden påverkat företaget i någon större utsträckning. Däremot innebar införandet ett större engagemang från företagets sida vilket inneburit att man lagt ner en hel del tid på kodrelaterade sysslor. De tidsmässiga effekterna på företaget uppkom främst vid införandet och intervjupersonen menar att man i dagsläget inte längre lägger ner speciellt mycket extra tid på koden. När det gäller arbetet med budgetering och planering har det inte på något sätt ändrats sedan koden infördes.

Respondenten anser att koden stramat upp bolagets arbete i den mån att det blivit tydligare gentemot aktieägarna samt också till viss del internt för att få alla att förstå styrningen genom hela organisationen. Vidare menar han att det interna arbetet inte har förändrats då man inte behövt ändra på något i sin struktur. Det har dock hjälpt företaget att förmedla och sprida övergripande styrdokument som till exempel företagets code of conduct i hela organisationen.

Intervjupersonen ser införandet av koden som övervägande positivt trots att den inte haft någon större påverkan på just det företag han är anställd på. Företagets inställning till koden är i huvudsak positiv och har i stort inte förändrats sedan införandet. Respondenten tror dock att

koden sågs som lite mer arbetskrävande och därför till viss del onödig under dess inledande tid. Han anser dock att den svenska koden för bolagsstyrning är enkel om man jämför med liknande regelverk som tillämpas i andra länder företaget är verksamma i. Ansvarsfördelningen mellan styrelsen och ledningen har enligt respondenten inte påverkats sedan införandet av koden. Han är också tveksam till om koden inneburit en skillnad för intressenter i form av bättre information och insyn. Denna tveksamhet beror till stor del på att företaget inte får någon direkt feedback på den information man ger samt de åtgärder man genomför. Trots detta tycker han sig kunna se ett bakomliggande syfte med koden som är att ge aktieägare och gemene man trygghet i vad de väljer att investera i. När det gäller kodens fem delsyften anser respondenten att det inte skett någon direkt förändring sedan koden infördes. Han betonar att det kan ha skett vissa mindre förändringar men att man i stort arbetar som man gjort tidigare. Avslutningsvis säger han att arbetet med valberedningen förmodligen inte varit organiserat på samma sätt om koden inte funnits. Han förtydligar också att han ser en stor fördel med att transparensen ökat i många företag som tillämpar koden.

4.6 Företag 6

Företaget är verksamma inom upplevelseindustrin och kvinnan vi intervjuade arbetar som investor relationsansvarig.

Intervjupersonen anser att det är bra att det finns en bolagskod då den förbättrat transparensen i företaget för ägare och potentiella investerare. Övergången till koden uppfattas inte som någon större förändring då respondenten anser att företaget uppfyllde i princip alla krav redan innan koden infördes. På grund av de få förändringarna kan införandet av koden bäst beskrivas som en kort process. De främsta fördelarna anses av intervjupersonen vara transparensen samt att det blir tydligare hur och var i processen ansvar och befogenheter ligger. Den största nackdelen anser hon vara de ökade kostnaderna i form av övertid och dylikt. På frågan om vilka risker hon ser med en svag bolagsstyrning menar hon att den största risken är att man inte längre har kontroll över bolaget.

Respondenten tror inte att införandet av koden påverkade företaget kostnadsmässigt i speciellt stor utsträckning då hon menar att företaget är väldigt kostnadseffektiva. Tidsmässigt påverkade koden en hel del då den kom, mycket på grund av att företaget var osäkra på vad koden egentligen innebar samt på vad bolagsstyrningsrapporten skulle innehålla. Hon menar vidare att den tidsmässiga förändringen endast var tillfällig och att företaget nu fått in kodens utökade krav i sina rutiner och därmed inte påverkas nämnvärt tidsmässigt längre. Företagets

budgetprocess har inte förändrats av införandet av koden. Respondenten anser inte att koden stramat upp företagets arbete utan menar att man redan arbetade på det vis koden förespråkar. Dock anser hon att den externa rapporteringen ökat till viss del. Det interna arbetet i företaget har inte förändrats i speciellt stor utsträckning sedan koden infördes. Trots detta har vissa delar ändrat form på grund av införandet och då främst det arbete som idag hanteras av revisions- och ersättningsutskott. Detta arbete har enligt intervjupersonen utförts i företaget även innan koden men i en annan form än den som koden förespråkar.

Intervjupersonen anser att införande av koden varit övervägande positivt framförallt på grund av att transparensen i bolaget blivit bättre. På tal om inställningen till koden nu i förhållande till vid införandet menar respondenten att den förändrats från att man i företaget såg på koden som något väldigt stort och svårgreppbart till att mer se på koden som en rutin som ska genomföras. Hon anser vidare att ansvarsfördelningen mellan styrelse och ledning inte har förändrats nämnvärt sedan införandet. Som ett resultat av den ökade transparensen menar hon att intressenterna fått tillgång till bättre information och insyn i företaget. När det gäller kodens fem delsyften anser hon att företaget uppfyllde dessa redan innan koden infördes men hon betonar samtidigt att det blivit lite tydligare på ett par av punkterna sedan koden kom in i bilden.

4.7 Företag 7

Företaget är verksamt inom fastighetsbranschen och respondenten är man och arbetar som CFO.

Intervjupersonen anser att övergången till kodens regler gick bra och beskriver övergången som en kort process då företaget inte uppfattade övergången som speciellt svår. Det företag respondenten arbetar på avviker från koden på ett par punkter, bland annat när det gäller kravet på att ha ett revisions- samt ett ersättningsutskott. Företaget rättfärdigar sin avvikelse från koden med motivationen att verksamheten inte är tillräckligt stor för att behöva dessa funktioner. Respondenten var tidigare anställd på ett annat bolag som också är skyldiga att följa koden men inte valt att avvika på dessa punkter och medger att dessa två punkter skapar en del merarbete. Detta anger han som en möjlig förklaring att övergången uppfattades som en förhållandevis enkel process. Respondenten anser att den främsta fördelen med koden är de regler som finns för valberedningen. Han tar bland annat upp att koden anger hur styrelsen skall rekryteras, vilka arvoden som ska delas ut till styrelsen samt att en del av ledamöterna ska vara oberoende i förhållande till företaget. Vidare menar han att aktieägarna nu får en tydligare

bild av valberedningsprocessen jämfört med vad de fick innan koden infördes. En ytterligare fördel som uppmärksammas av intervjupersonen är att det nu ställs krav på företag att inrätta ett revisionsutskott. Han syftar främst på större företag och menar att man med revisionsutskott hade kunnat undvika en del av de skandaler som ägt rum i USA och i andra länder runt om i världen.

På frågan om de största riskerna med en svag bolagsstyrning ser respondenten inga större risker i det egna företaget då man i stort sett tillämpar alla kodens regler och dessutom motiverar de få avsteg man gör. Han menar dock att ett tungt arbete ligger på valberedningen.

Kostnadmässigt anser han inte att införandet av koden påverkat företaget i någon större utsträckning. Detta beror till stor del på att man hanterade förändringen inom företaget och inte behövde hyra in assistans utifrån. Han påpekar dock att han tror att de stora kostnaderna knutna till koden ligger i den utbyggnad av den interna kontrollen som just nu står för dörren. Han menar att företaget för att följa denna fullt ut förmodligen kommer att få räkna med ytterligare kostnader. Respondenten menar dock att den typ av verksamhet som företaget bedriver är relativt enkel vilket medför att den interna kontrollen inte är speciellt komplicerad i deras fall. Tidsmässigt innebär införandet av koden till en början en del merarbete som visade sig tidsmässigt. Intervjupersonen menar dock att denna förändring var temporär och att koden vid det här laget är så pass inarbetad att den inte längre innebär att mer tid tas in anspråk än vad som tidigare var fallet. Företagets arbete med budgetering och planering har inte ändrats sedan införandet av koden.

Respondenten anser att införandet av koden stramat upp företagets arbete genom att det är ett regelverk som ställer krav på företaget. Uppfylls inte dessa krav kan företaget bli föremål för sanktioner från marknadens sida. Han menar därför att koden är viktig att följa om än inte speciellt svår. De delar av det interna arbetet som förändrats sedan införandet av koden är främst det som rör bolagsstämman och valberedningen. Det interna arbetet rapporteras och dokumenteras även på ett mer utförligt sätt efter införandet. Förr fanns det med som en liten del i förvaltningsberättelsen men numera finns det i årsredovisningen. Utöver dessa förändringar tror intervjupersonen att den största förändringen kommer komma i samband med att den reviderade koden träder i kraft. Den reviderade koden ställer nämligen ytterligare ökade krav på den interna kontrollen i företag.

Överlag är respondenten positivt inställd till koden men han kan samtidigt se att de mindre företagen haft lite svårare än de större att anpassa sig till koden beroende på vilka erfarenheter

företagens organisation har av börsaktiviteter. Inställningen till koden inom företaget har enligt respondenten inte förändrats sedan införandet. Nu precis som vid införandet ser man på koden som ett regelverk som ska följas och om så inte sker kommer åtgärder att vidtas gentemot företaget. Företaget har som mål att vara ett transparent och öppet företag och hoppas därmed att förtroendet för företaget ökar på marknaden. Man hoppas genom detta påverka handeln med företagets aktie på ett positivt sätt. I respondentens ögon har koden hjälpt företaget att förändra saker som tidigare utfördes i en annan form och på så vis gjort ansvarsområdena tydligare. Han ser ingen förändring i ansvarsfördelningen mellan styrelse och företagsledningen men säger samtidigt att rollerna blivit tydligare än de var tidigare. Han menar vidare att koden bidragit till en bättre tillgång till information och insyn i företaget vilket måste anses vara positivt för aktieägarna och andra intressenter. Han betonar också att företaget på ett tydligare sätt beskriver styrelsens roll och det arbete den utför. Angående kodens fem delsyften anser intervjupersonen att det mesta redan uppfylldes innan koden infördes men säger återigen att saker och ting blivit tydligare i och med införandet då koden ställer krav på en mer utförlig dokumentation än tidigare. Avslutningsvis menar han dock att bolaget i stort tjänar på den ökade transparensen och öppenheten som blivit ett resultat av koden.

4.8 Företag 8

Företaget är verksamt inom livsmedelsindustrin och respondenten är man och arbetar som CFO.

Respondenten ser behovet av en bolagskod främst på grund av att han anser att transparensen ökat i de bolag som följer koden. Han menar också att bolagsstämmorna blivit tydligare och en viktig del i detta är att bolagsstyrningsrapporten som införts i årsredovisningen svarar på en betydande andel frågor som annars kommit upp på stämmorna. Respondenten tycker att övergången till koden gick förhållandevis smidigt och föregicks av en relativt kort men intensiv period. Som den främsta fördelen med koden lyfter han fram den ökade transparensen i företaget vilket förutom företaget också gynnar aktieägarna. På frågan om de största riskerna med en svag bolagsstyrning svarar intervjupersonen att dessa i grunden har att göra med ägarnas kontrollfunktion och styrelsens ansvar gentemot aktieägarna. Han menar vidare att de skärpta reglerna i huvudsak är bra för att förhindra att detta ansvar missbrukas även om enskilda personer eller företag kan ha invändningar mot enskilda detaljer i regelverket.

På ämnet ökade kostnader till följd av introducerandet av koden menade intervjupersonen att företaget inte drabbats av några externa merkostnader hänförliga till koden. Däremot menade

han att det läggs mycket tid på sysslor som tillkommit sedan införandet vilket lett till att "top management" använder en betydande del av sin tid till detta. I stort innebär detta utökade arbete att man fått en hel del interna kostnader hänförliga till koden, framförallt i form av extra nedlagd tid. Det merarbete som visat sig genom både ökade kostnader samt mer nedlagd tid går inte enbart att hänföra till introduktionen av koden utan finns till stor del kvar även idag. Det fanns såklart en hel del i införandet som var av engångskaraktär men samtidigt tar idag formalia och förberedelser i form av till exempel bolagsstyrningsrapporten betydligt längre tid än vad det gjorde innan kodens införande.

Respondenten anser att koden bara till viss del stramat upp företagets arbete eftersom han anser att man redan innan var ganska väl strukturerade. Överlag anser han inte att det interna arbetet förändrats speciellt mycket i grunden men säger samtidigt att koden medfört en hel del mer formalia som generellt kräver mer förberedelser. Detta visar sig bland annat i rapporteringen mot styrelse samt i hur företaget hanterar ersättningsfrågor. Det som förändrats minst anser han vara hur de bedriver verksamheten generellt till exempel deras sätt att leda arbetet och koncernarbetet i form av hur de hanterar sina dotterbolag. Detta kan alltså sägas vara processer som faller utanför det område som påverkas av koden.

Införandet av koden upplevs som övervägande positivt av intervjupersonen både för företaget och för aktiemarknaden i stort. Han poängterar dock att företaget låg relativt nära koden i de flesta avseenden redan innan den infördes. Han upplever inte att inställningen till koden förändrats sedan införandet. På frågan om ansvarsfördelningen mellan styrelse och ledning förändrats sedan införandet säger respondenten att den inte förändrats men att den tydliggjorts och att rollerna nu är mer distinkta. Han menar vidare att fler intressenter fått tillgång till bättre information sedan införandet då transparensen i företaget ökat. På frågan om kodens fem delsyften anser intervjupersonen att de uppfylldes redan innan införandet men säger samtidigt att koden förtydligat och gjort de fem delsyftena mer lättöverskådliga.

5 Analys och slutsatser

Detta kapitel sammanfattar de svar som respondenterna har givit oss, inom område för område. Dessa svar ställs sedan i relation till vad teorin säger, för att på så sätt kunna dra relevanta slutsatser. Svaren är grupperade utifrån frågeställningens underfrågor och kapitlet avslutas med en sammanfattning av vad vi har kommit fram till.

5.1 Vad är synen på och inställningen till koden idag hos de företag som tillämpar den?

En av de allra första frågorna som ställdes var en mycket enkel och rak fråga, ”behövs svensk kod för bolagsstyrning?”. Svaren vi fick visar visserligen på en positiv inställning överlag, men många menar att koden visserligen är bra för andra, medan de för sitt eget företag har invändningar mot koden.

I vårt fall så tror jag att det hade spelat mindre roll, har du en engagerad styrelseordförande så fungerar det ändå men jag kan förstå det för mer komplicerade bolag att det behövs med en extrem ägarspridning att man har ett regelverk att följa, jag tror att det är det att det framgår vilka roller man har och hur man ska agera mot varandra (företag 2).

Jag tycker väl att de formkraven som finns i koden för bolagsstyrning, de tycker jag väl är bra sen är det klart att det finns alltid några områden där man tycker själv att det inte riktigt passar oss som bolag och det blir lite för stort. Det är gjort för oss precis som det är gjort för Volvo (företag 4).

Ett relativt ungt företag som har vuxit väldigt kraftig, då kan nog koden tjäna till att vara nödvändiga hållpunkter och regler för hur man bör vara ... men för företag som har funnits och varit i konkurrensutsatt verksamhet internationellt i många år så har den väl mer nyttan av att skapa ett gemensamt språk...jag tror inte man skall överdriva värdet i form av kvalité eller finansiell performance för bolag av vår karaktär och det tror jag inte heller var den första meningen (företag 5).

Samtidigt som några företag ser problemet med gemensamma regler för alla bolag finns de som framhäver fördelen med flexibiliteten.

Jag tycker fördelen är inriktningen på att det inte är ett helt styrande regelverk utan att det är mer än rekommendation som formas vartefter, för det gör att man kan anpassa verksamheten delvis efter de egna förutsättningarna (företag 3).

Detta synsätt är i linje med Mallin (2004), som anser att det är viktigt att anpassa nationella bolagsstyrningskoder till länders och företags förutsättningar. Till och med det företag som överlag är mest negativt inställd till koden ser att behovet av en kod kan finnas, även om de inte själva anser sig behjälpta av en kod.

Alltså ur vårt perspektiv så tycker vi inte att den behövs sen kan det kanske vara så att i stora bolag med ägare som kanske inte är så nära bolaget om man säger kanske det kan vara ett mer behov med en kod (företag 1).

Flera respondenter nämner hur arbetet med koden har hjälpt dem med genomlysningen och transparensen av det egna företaget, samt givit dem ett incitament att arbeta med och förbättra den interna kontrollen. Utifrån dessa svar kan det konstateras att bolagen som följer koden åtminstone hjälper till att uppfylla ett av Kodgruppens (2005) delsyften med koden, att skapa största möjliga transparens.

Som den främsta nackdelen med koden lyfter ungefär hälften av respondenterna fram den byråkrati och de merkostnader som koden inneburit. En respondent som lyfter fram byråkratin som nackdel, menar att det främst gäller de företag som redan har ett bra bolagsstyrningsarbete.

Det som är på nackdelarna är att hitta balansen (för) de företag som fungerar bra och där de här är självklara saker egentligen utan det handlar mer om hur mycket man dokumenterar dem hur man gör det där skapar det naturligtvis mer byråkrati (företag 5).

Nackdelarna med koden är dock inte större än att de med ett undantag tycker att det är något bra för det egna bolaget. Av våra åtta tillfrågade företag anser hela sju att koden är något övervägande positivt för det egna bolaget, det åttonde bolaget anser att inställningen är neutral men om hon måste välja mellan positivt och negativt blir det negativt. Två av bolagen menar dock att en bidragande orsaken till att det är så positivt är att det inte inneburit mer arbete än vad det gjort.

Ja i och med att det inte varit mer jobb än det varit så får man säga positivt (företag 2).

I den mån inställningen till koden ändrats sedan införandet så är det till det bättre, främst beroende på att det som i början såg som krångligt och onödigt nu blivit rutin och en naturlig del av bolagets arbete. Sex bolag ser ingen skillnad, medan två är positivare idag.

Ja man kan väl säga att inställningen har förändrats från att det som från början sågs som något väldigt stort och svårgreppbart och nu är det mer rutin (företag 6).

Ett av företagen som är verksamma över hela världen, menar också att en bidragande orsak till företagets positiva syn är att de ser hur arbetsamt det kan vara att följa detaljerade och tvingande regler. I jämförelse med dessa blir då den svenska koden något relativt enkelt att följa.

Vi ser hur den här typen av regleringar går till i andra länder inte minst i USA och i det perspektivet så är det ett väldigt eller hur skall jag säga pragmatiskt och enkelt sätt jämfört med deras lagstiftning (företag 5).

Uppfattningarna om riskerna med en svag bolagsstyrning spretar väldigt. Tre respondenter kopplar riskerna till den egna verksamheten, och menar att svag bolagsstyrning innebär att de själva tappar kontrollen. Ett av bolagen skjuter dessutom ner problemet på en lägre nivå i företaget än på ledningsnivå.

Nu är jag nog nere på en lägre nivå nu och då är vi nere på ansvar och befogenheter, de stora riskerna är ju inom vilka ramar olika medarbetare kan få lov att röra sig och vad kan man göra och inte göra och hur stor är då frihetsgraden, det är väl det och utifrån vad som kan hända och hur man tolkar de regler som finns, det är väl det som jag ser som den allra största risken (företag 4).

En kopplar svag bolagsstyrning direkt till koden, och menar att har bolaget en svag styrning riskerar de att helt enkelt inte följa koden, som de avser att göra. Ett bolag drar kopplingar till Skandia och vad som hände där.

Det blir det som man sett i ett antal bolag där du har en väldigt om man tar Skandia väldigt många små aktieägare ingen tar rodret ingen pekar ut inriktningen ... och då är det uppenbart att det blir den typ av problem som Skandia hade (företag 2).

Det mest intressanta bland svaren på denna fråga var att det totalt sett alltså bara är två bolag som klart sätter risker för ägarna i centrum och nämner en risk som överensstämmer med någon av Förtroendekommissionens lista (SOU 2004:47) över vad de valde att kalla ”förtroendskadliga företeelser”, och som de menade var konsekvenser av svag bolagsstyrning. Det hela kan tolkas som att företagen ser det som viktigare att minska riskerna från det egna perspektivet, än att se hur ägare kan drabbas av en svag bolagsstyrning. Detta synsätt är en klar motvikt till principalagent-problematiken, eftersom respondenterna inte har principalernas utan sina egna risker i fokus.

5.2 Hur har det interna arbetet påverkats av införandet av koden?

En måttstock för oss i vår strävan att få reda på om det interna arbetet förändrats mycket efter införandet av koden var att fråga företagen om hur övergången till koden upplevdes, och om övergången kunde kännetecknas av en lång eller kort process. Utifrån de svar vi fick kan vi konstatera att någon revolution var det knappast tal om. Ingen av de tillfrågade företagen tycker att införandet av koden gick annat än smidigt, och heller inte innebar en längre process i övergången.

Oerhört smidigt och... Väldigt kort process (företag 2).

Jo det gick bra... Allting är relativt, men om det finns företag som haft en jobbig process så tillhör vi inte dem, alltså en relativt kort process (företag 5).

Det har gått smidigt, det tycker jag.... Kort i så fall av de två alternativen (företag 3).

Ett av företagen børsintroducerades nyligen och har därför inte följt koden från starten. De kan därför inte särskilja processen med koden från övriga börsanpassningar (koden är ju en del av reglerna för att vara på Stockholmsbörsen), men menar att introduktionsprocessen som helhet gick smidigt.

Vi klarade det ganska bra, tycker jag... Relativt kort, allt det här skedde ju på ett halvårs tid, sen kan man ju bedöma om det är kort eller långt men nå det här gick ganska geschwindt faktiskt. Det är så svårt för mig att lyfta ut enbart detta för vi har ju inte allt annat lika före och efter för det här kom ju som en del av så mycket annat (Företag 4).

En respondent menar att andra företag gjorde övergången mer omständlig än vad som var nödvändigt, och att det inte hade behövt göras så komplicerat om man inte ville.

Vi gjorde ingen stor grej av det, det var mycket skrivelser om det man skulle gå på kurser och ditten och datten och det är klart många gjorde det kanske till en stor grej och då kanske man upplevde att en övergång fanns men vi övergick inte utan vi redovisade hur vi gjorde.... Nej det var nog en kort process (företag 1).

När koden kom var en del av kritiken att det skulle innebära ökade kostnader för företagen, och Sevenius (2007) tar också upp vad dessa merkostnader kan innebära. Våra respondenter kan visserligen peka ut en del ökade kostnader, främst initialt när koden infördes, men menar överlag att det var ganska små summor på det stora hela som det rörde sig om. De har heller inte behövt anlita någon extern kompetens vid införandet, utan klarade av övergången själva med hjälp av företagets jurister och revisorer.

Ytterst marginellt, det du gör är att du tar kontakt med dina revisorer sen har vi juridiska rådgivare också så går man igenom vilka krav ställer koden hur får vi ihop det här men det är inga stora utan mer en engångskostnad i samband med att man skall införa det (företag 2).

Nu har inte vi gjort någon specifik uppföljning på det och jag kan säga att vi är väldigt vad heter det kostnadseffektiva så jag har ingen siffra på det men jag tror inte att det är så mycket (företag 6).

Och även om det faktiskt inneburit marginella merkostnader, eller kanske snarare på grund av att de var just marginella, tycker företagen överlag att det är värt extrakostnaderna. De ser också som sagt att extrakostnaderna främst kom initialt när koden infördes, när koden sen väl

är på plats upplever de att det inte skiljer sig kostnadsmissigt i någon större utsträckning efter och före koden. Ett par företag lyfter fram det positiva i vad de fått för extrakostnaderna, exempelvis i form av bättre internkontroll och bättre utvärderingar av interna processer. Ett företag ser de stora kostnaderna komma först när den nya reviderade koden införs 1 juli 2008, då den nya koden ställer högre krav på den interna kontrollen.

Det som kanske hade varit den stora kostnadsposten här är utvecklingen som har med den interna kontrollen att göra om man skall ha en intern revision ... så hade det kanske kostat en del men det står liksom vid dörren att man kommer att bygga ut den interna kontrollen så kan sen komma kostnader framöver (företag 7).

Det hela visar visserligen att Sevenius (2007) tankar om kostnader delas av företagen, men att de är så marginella att de inte har någon större effekt. Ett företag ser de extra kostnaderna främst i form av den extratid de anser sig behöva lägga ner på frågorna kring bolagskoden, och att det tar främst ledningens tid i anspråk.

Jag tror inte att vi drabbats av externa kostnader i någon större omfattning det tycker jag inte att jag kan påstå men däremot kan man konstatera att det läggs mycket mer tid, tidsallokeringen av top management har blivit ganska betydande och det kan man se som något kostnad då för annars hade man gjort något annat men alltså den direkta kostnaden för det är vag som jag ser det (företag 8).

Ovanstående åsikt om att det egna bolaget fortfarande lägger ner extra tid som en konsekvens av kodens införande delas bara av ett annat bolag.

Det är rätt mycket jobb kopplat till detta, det ska inte underskattas, hur mycket resurser som ändå måste gå åt för att både externt och internt i form av jurister. Det måste jag säga, det är mer jobb med det än vad jag trodde (företag 4).

Sex bolag är mer eller mindre överens om att det initialt var en del merarbete men att det när de nya rutinerna var på plats har återgått till en nivå som liknar hur det såg ut innan koden kom. Två bolag menar att det inte inneburit något merarbete alls. Det initiala arbetet bestod mest av genomgångar av vad bolaget behövde ändra, extramöten med bolagsjurister och revisorer och andra former av uppstartsarbete.

Ja alltså när det först kom så var det ju ganska mycket arbete och mycket berodde på att man var ganska osäker på vad det egentligen innebar och vad en bolagsstyrningsrapport skulle innehålla och så vidare, så i början där var det väl en hel del jobb men så ser det inte riktigt ut idag (företag 6).

Det där är naturligt att det tar väldigt mycket tid det första året sen något mindre det andra året och så vidare och så vidare, men det är riktigt att i dagsläget vill man inte sätta något speciellt mycket eller att man behöver inte sätta speciellt mycket extra tid på det (företag 5).

Ett företag ser visserligen att arbetet ökat även efter den initiala fasen, men menar att merarbetet ligger utanför själva bolaget, i valberedning och styrelse. På frågan om de nu är tillbaka på samma nivå som innan svarar respondenten att:

Ja det kan man ju säga vi har ju lärt oss en del hur vi hanterar detta och mycket av arbetet där ligger ju utanför bolaget, valberedningen hanterar ju vi inte utan det är ju för de som är de stora aktieägarna (företag 7).

Att överföra Jensen och Meckling (1976), Banks (2004), Sevenius (2007) samt Clarke (2007) och deras tankar kring principal-agentproblematiken på det empiriska materialet visade sig vara svårare än vad vi först trodde. För hur mäts om agenterna (det vill säga bolagsledning och styrelse) följer rätt principal? När en skandal likt den i Skandia eller Enron är ett faktum blir det uppenbart att rätt principal inte följts, men bland våra respondenter finns inga sådana skandaler att hämta. Vi gjorde ändå ett försök och ställde frågan om kodens införande på något sätt stramat upp bolagets arbete. Ett par bolag menar att det inte gjort någon, eller bara marginell, skillnad jämfört med tidigare

Nä jag tror inte att det haft så stor effekt, vi har väl gjort de här sakerna innan också (företag 6).

En respondent är väldigt kärnfull i sitt svar

Nej (företag 1).

Andra menar att de efter kodens införande formaliserat vissa förfaranden och tvingats bli tydligare gentemot sina aktieägare och också i större utsträckning dokumenterat sitt arbete.

Det har hjälpt oss att vara tydligare mot våra aktieägare naturligtvis ... det hjälper även folk internt att kanske ytterligare bättre förstå hur styrningen sker genom hela organisationen (företag 5).

Dessa konsekvenser menar vi ändå pekar mot att riskerna för principal-agentproblematiken minskar något i och med att aktieägare och andra intressenter lättare kan ta del av hur bolaget sköts.

På frågan om fler intressenter fått tillgång till bättre information och mer insyn är svaren ganska splittrade. Ungefär hälften av respondenterna ser ingen eller en marginell skillnad till skillnad från innan koden. Andra halvan ser att det blivit bättre, och nämner då framför allt den ökade dokumentationen i exempelvis bolagsstyrningsrapporten som orsak till detta. Ett företag, som visserligen inte ser att koden inneburit så mycket mer information, ser ändå andra fördelar.

Respondenten menade att eftersom bolag som följer koden rapporterar på ett liknande sätt, skapar det en jämförbarhet för investerare vilket i sin tur innebär en ökad transparens.

Det är ett formaliserat sätt där varje bolag tvingas ta fram det här på ett likartat sätt och jag kan tänka mig om det är någon som är intresserad av att investera i något bolag så är det bra du kan jämföra hur olika bolag jobbar hur de följer koden det är just det att transparensen blir bättre men så mycket mer bättre information det betvivlar jag (företag 2).

Denna synpunkt kom även upp när vi frågade respondenterna om kodens främsta fördel:

(Det) skapar liksom ett gemensamt sätt att uttrycka och beskriva och då vet man vad man menar om ett företag beskriver på ett sätt och ett annat med totalt andra ord (företag 5).

Men om fler intressenter fått bättre insyn och tillgång till mer information, återspeglas det i en ökad aktivitet hos de mindre aktieägarna, som ju enligt Banks (2004) ofta hamnar i skuggan bakom de större ägarna och därför intar en mer passiv roll? Och förändrar det Sevenius (2007) bild av småsparare som inte använder sin rätt till inflytande? Bland respondenterna är svaret klart, det har inte fått någon effekt. Det enda skillnaden någon kan se är att frågorna på bolagsstämmorna delvis fått en annan karaktär. Tidigare kunde formaliafrågor ta upp stor tid, men nu får operativa och strategiska frågor en större plats vilket respondenten tycker är bra. Det hela ger en ganska splittrad bild, och Sevenius (2007) och Clarkes (2007) tankar om hur intressentmodellens syn på ett företag och dess omgivning ska genomsyra bolag som följer koden får inget enhetligt stöd i empirin. Å ena sidan nämns ord som transparens och tydlighet, men å andra sidan ser inte respondenterna att det inneburit några djupgående förändringar.

En av konsekvenserna av frånvaron av tydliga bolagsstyrningsregler var enligt Förtroendekommissionen betänkande (SOU 2004:47) oklara roll- och ansvarsgränser mellan bolagsledning och bolagsstyrelse. Detta skulle undvikas med hjälp av koden, men av våra respondenters svar att döma har koden bara delvis lyckats här. Endast en företrädare nämner klart och tydligt att det blivit mycket bättre.

Ja den har gjort den väldigt mycket tydligare kan man konstatera och vi följer koden och i vår årsredovisning kan man ta del av vad precis vi gör så det har jag inte tänkt på att repetera på intervjun men visst har det lett till ändringar och framförallt tydligare regleringar i ägarrollen till var det var innan (företag 8).

Två bolag nämner klart att det inte ändrat gränserna, men däremot gjort dem tydligare. Tre bolag ser inga ändringar på grund av koden, varav ett bolag menar att det endast är aktiebolagslagens arbetsordning som påverkar roll- och ansvarsgränserna. Resterande tre menar

att fördelning inte blivit klarare, men att styrelsens inre arbete omorganiserats, exempelvis i revisions- och ersättningsutskott.

Inte heller det interna arbetet i stort har genomgått några radikala förändringar efter kodens inträde. Företagen arbetar på samma sätt även om arbetet även här blivit tydligare och mer formellt.

Fler formella frågor i olika mötessammanhang och så ... bolagets styrelsemöte innehåller fler obligatoriska punkter nu som är kopplade till koden där det kanske tidigare var mer inriktat på ett operationellt perspektiv, operationella frågor, nu är det mycket mer kopplat till kommittéer och eller utskottsarbete och såna saker (företag 4).

Vi har i princip inte ändrat vår struktur i grunden på något sätt men om något så är det i vissa typer att vi är noggrannare att se till att övergripande styrningsdokument, det kan handla om vårt miljöarbete eller vår code of conduct, att vi verkligen ser till att vi sprider den i hela organisationen på ett mer systematiskt sätt (företag 5).

Några bolag pekar på att de arbetar mer långsiktigt nu än förr, men att det inte har med koden att göra. En intressant iakttagelse är också att de två bolag som menar att arbetet inte förändrats något nämnvärt, också är de bolag som lyft fram att de har ett fåtal starka och engagerade ägare som närmast dagligen hör av sig till bolaget. Att inte företagets interna arbete förändrats särskilt mycket märks också på frågan om vad som förändrats minst. Det som kommer fram här är att det som inte förändrats, är det som koden inte direkt dikterar. Med andra ord är förändringarna starkt kopplade till enskilda regler i koden, och det som ligger utanför ser likadant ut som innan. Förändringarna har heller inte skett nere i organisationen, utan det handlar bara om att ledning och styrelse agerar annorlunda.

Det är det som ligger utanför det här paraplyet och regelverket det vill säga det är vårt operationella arbete ute i vår affär, affärsområdets arbete och det som sker på daglig basis det har inte ändrats speciellt mycket för hela den här förändringsprocessen hamnar på central nivå i bolaget (företag 4).

Det som är nytt sen koden kom och formerna kring den är hela årsstämman, det har allt som har med valberedningen att göra och sen när det gäller styrelsens interna arbete så har ju en viss del ändrats men inte i något radikalt sammanhang (företag 7).

Ja alltså det är hur vi bedriver verksamheten generellt sätt vårt sätt att leda arbetet som sådant koncernarbetet och styrningen mot dotterbolagen har inte förändrats in någon väsentlig grad det är mer i rapporteringen upp mot styrelsen hur vi hanterar lön och ersättningsfrågor (företag 8).

Kodgruppen (2005) skriver i inledningen till Svensk kod för bolagsstyrning att koden ska bidra till fem olika saker, att den har fem delsyften. För att se om dessa ambitioner uppfyllts frågade vi våra respondenter om respektive delsyfte. Frågan de fick var hur väl de ansåg att det egna företaget uppfyllde denna ambition, och hur det förändrats sedan tiden innan koden. På delsyfte

ett, som handlar om att ”skapa goda förutsättningar för utövandet av en aktiv och ansvarstagande ägarroll”, är det bara ett företag som kan se en klar förändring till det bättre. I det företaget är dock delar av styrelsen själva ägare, och respondenten menar att de getts bättre förutsättningar. Hur gemene mans situation ser ut framgår inte. Övriga är mer eller mindre samstämmiga i uttalandet att det egna bolaget visserligen uppfyller syftet idag, men också gjorde det innan koden kom.

Jag tycker att vi uppfyller det bra och det gjorde vi även innan i och med att vi hade en bra rapportering till ägarna även innan kodens införande (företag 3).

Den har nog funnits där alltid så det råder det ingen tvekan om (företag 2).

Tillbaka lite till vad som varit på nästan varje fråga då att det upplever jag inte som någon stor förändring jag har jobbat väldigt aktivt mot aktieägare tidigare så tycker inte det har ändrats i någon större utsträckning (företag 5).

Delsyfte två handlar om att ”skapa en väl avvägd maktbalans mellan styrelse, ledning och ägare”. Fyra av bolagen ser ingen skillnad alls gentemot tidigare. Ytterligare två bolag ser ingen skillnad, och menar att de tack vare starka huvudägare haft klara råkångar mellan ägare och bolag. Ett bolag kan se en liten skillnad, främst i tydligheten mellan de olika rollerna.

Någon riktigt betydande roll för oss kan jag inte säga att det varit för det var det redan innan men den är kanske ännu något tydligare kan man säga (företag 8).

Delsyfte 3 handlar om att ”skapa tydliga ansvars- och rollfördelningar mellan styrelse, ledning och ägare”. Här är respondenternas svar uppdelade i två kategorier. Hälften ser ingen skillnad sedan innan, medan den andra hälften säger att koden hjälpt dem att bli tydligare.

Delsyfte 4 som beskriver hur koden ska ”värna om att aktiebolagslagens likabehandlingsprincip tillämpas i praktisk handling” visade sig vara det delsyfte som det var svårast att få svar på. En respondent instämmer i vikten av principen, men menar att det rent praktiskt inte inneburit någon förändring.

Jag kan inte se där att det är någon avgörande skillnad ... däremot är det en väldigt viktig princip så att jag tror att det man gör på det området och den skärpning som är lagd är viktig och riktig (företag 8).

En respondent menar att det omöjligt att nå upp till en likabehandlingsprincip och att de stora aktieägarna alltid kommer att ha ett försprång. En respondent säger att det inte inneburit några förändringar alls, medan resterande respondenters svar tyder på att de antingen inte förstår vad principen går ut, eller att de besvarar något helt annat.

På den direkta frågan om koden inneburit en ökad transparens, som är delsyfte fem med koden, svarar fyra av bolagen direkt att den har ökat efter införandet av koden.

Ja det tror jag definitivt jag vill inte säga att den var dålig innan men det är en ytterligare transparent så det är alldeles klart (företag 8).

Tre bolag ser ingen skillnad, men har lite olika förklaringar till det. Det första bolaget menar att de var så pass bra innan, och etablerade på aktiemarknaden och att de därför inte påverkats. Det andra bolaget säger att transparens varit ett ledord allt sedan börsintroduktionen och att koden inte förändrat situationen. Det tredje bolaget som inte ser någon förändring på grund av koden och menar att andra regelverk, främst aktiebolagslagen, redan har skapat transparens på marknaden.

Egentligen inte på ett övergripande plan, vi har legat rätt i de här processerna även tidigare då, med styrningen från ABL och andra regelverk då (företag 3).

Även om inte alla bolag är samstämmiga på den direkta frågan om delsyfte fem uppfylls genom arbetet med koden, är transparens det ord som flitigast återkommer genom empirin. Ordet återkommer som svar i många olika sammanhang, och är det som vi ser som kodens främsta bidrag till de svenska börsbolagen och därmed till den svenska aktiemarknaden i stort.

Frågan om delsyftena visar överlag att det inte är några revolutionerande förändringar som skett hos bolagen efter att koden infördes. Även svaren på om övergången gått smidigt och om det har varit en kort eller lång process tyder på frånvaron av en revolution. Ska det då tolkas som att intentionerna med koden misslyckats? Kanske, men det kan ju faktiskt också vara så att företagen faktiskt hade ganska bra kontroll över situationen redan innan. En av orsakerna till den svenska kodens framväxt var ju det som Förtroendekommissionen kallade förtroendeskadliga företeelser, men det framgår ju inte hur vanligt förekommande dessa var. Kan det vara så att de händelserna i det stora perspektivet var ganska isolerade och kopplade till enskilda bolag, och att vid sidan av dessa företag som utmärkt sig negativt funnits en majoritet av bolag som skött sig hela tiden?

5.3 Sammanfattning av slutsatserna

Här kommer en sammanfattning av våra slutsatser, för översiktlighetens skull presenterade i punktform:

- Bolagen ser ett behov av en bolagskod, även om vissa menar att andra företag är i större behov av koden än det egna bolaget.
- Kodens främsta bidrag till bolagen är den ökade transparensen, dess främsta nackdel den byråkrati och de merkostnader den inneburit.
- Sju av åtta menar att koden är övervägande bra för det egna företaget. Inställningen till koden har i sex bolag inte förändrats sedan kodens införande, i övriga fall har den blivit positivare i takt med att den blivit en naturlig rutin i företaget.
- Bland riskerna för en svag bolagsstyrning är det bara två företag som sätter risker för ägarna i centrum, resterande menar att det är företaget i sig som bär de största riskerna. Företagen ser det som viktigare att minska riskerna från det egna perspektivet, än att se hur ägare kan drabbas av en svag bolagsstyrning, en klar motvikt till principalagentproblematiken,
- Principal-agentproblematiken var svårast att undersöka. Ett försök gjordes och respondenterna frågades om de på något sätt stramat upp sitt arbete på grund av koden. Ett par bolag menade att det inte gjort någon, eller bara marginell, skillnad jämfört med tidigare. Resterande berättade hur de efter koden formaliserat vissa förfaranden och tvingats bli tydligare mot aktieägarna.
- Samtliga bolag menar att övergången till koden gick smidigt och kan kännetecknas av en kort process, det var inga svårigheter att anpassa sig till reglerna.
- Koden har inneburit extrakostnader, men de anses marginella och uppstod framför allt när koden skulle införas första gången. Några tycker också att det är värt merkostnaderna när de ser vad de fått för pengarna.
- Koden har inneburit merarbete, men för de flesta uppstod detta initialt. När rutinerna satt sig sjönk även arbetsbördan tillbaka till samma nivå som innan.
- Hälften av respondenterna såg hur koden gjort att fler respondenter fått tillgång till bättre information och insyn, men den ökade tillgången på information har inte påverkat de mindre aktieägarnas aktivitet. Kodens strävan i enlighet med intressentmodellens syn på bolag blir därför svår att avgöra.
- För det interna arbetet i stort har inte koden inneburit några radikala förändringar. Enligt respondenternas svar kan det bero på att de uppfyllde kodens andemening redan innan.

Koden förändrar dessutom bara de områden som den direkt dikterar, allt utanför regelverket är som det var innan.

- Våra respondenter kan inte bekräfta i någon större utsträckning att arbetet med koden bidragit till att kodens fem delsyften uppfyllts. Delsyfte 1 menar företagen med ett undantag att de uppfyller såväl idag som innan, endast ett bolag kan se en förbättring. På delsyfte 2 ser sex bolag ingen skillnad sedan koden infördes, den ”väl avvägda maktbalansen mellan styrelse, ledning och ägare” fanns redan innan och har inte förändrats av koden. Koden har resulterat i klarare roll- och ansvarsgränser i ungefär hälften av bolagen vilket är delsyfte 3
- Delsyfte 4 som handlar om aktiebolagslagens likabehandlingsprincip visade sig vara det syfte som var svårast att få svar på. Inget bolag kan se en förbättring på området, och hela fem av svaren tyder på att respondenterna inte förstår vad den går ut på. Det sista delsyftet, att öka transparensen, delade respondenterna i två läger där ena halvan såg förbättringar medan andra halvan tyckte att situationen såg ut som innan. Genom svar på andra frågor framgår dock att transparensen ökat för fler bolag än vad som framgår av den direkta frågan.

6 Slutdiskussion

I inledningsfasen till denna uppsats hade vi en hel del förväntningar och förutfattade meningar om vad koden hade inneburit för de företag som tillämpar den, där vi trodde att koden skulle ha haft en ganska stor effekt för bolagen. Vår undersökning visade däremot att så inte var fallet. Visserligen följs i stort sett kodens alla regler vilket inte minst den årliga kodbarometern visar, men någon revolution har den ju knappast inneburit. Svaren från våra respondenter tyder på att bolagen anpassat sig till koden väl, men att förändringarna heller inte varit särskilt omfattande eller djupgående. Vi ser ett antal tänkbara förklaringar till varför det är så. Den första förklaringen som vi var inne på redan i analysen, är att bolagen även innan koden arbetade på ett sätt som gjorde övergången till koden odramatisk. För även om Sverige också har haft sina bolagsskandaler, har vi också en stark demokratisk tradition i landet och en offentlighetsprincip som ökat transparensen i andra hänseenden. Vi är också ett land med många folkrörelser, där enskilda människor genom historien getts möjlighet att göra sin röst hörd. Kanske har detta även påverkat hur företag har styrts, och vilken hänsyn som tagits till enskilda ägares åsikter.

Detta betyder dock inte att koden inte har en uppgift på den svenska aktiemarknaden. Framför allt små och enskilda aktieägare ligger i farozonen om de inte garanteras insyn och inflytande på ett eller annat sätt. Banks (2004) förde fram åsikten att små aktieägare ofta hamnar i skuggan av större aktieägare, och Sevenius (2007) menar att små aktieägare är sämre än stora på att hävda sina intressen. Hur ska dessa fakta hanteras i en tid där vi ser hur det institutionella ägandet ökar på bekostnad av småägarna, bara under de senaste 40 åren har svenska folkets direkta ägande i börsbolagen sjunkit från 70% till 15% (aktiespararna.se). Denna utveckling kan få som konsekvens att små aktieägare får ännu svårare att hävda sig, och i arbetet att motverka detta gör förhoppningsvis koden skillnad.

En annan förklaring till den lilla skillnaden kan vara att koden inte är tvingande, utan att principen ”följ eller förklara” råder. På så sätt kan företagen om de vill, undvika de största och mest långtgående förändringarna. Dessutom har andra regelverk som företagen ska följa, ex den tvingande aktiebolagslagen, regler som går i enlighet med koden och som företagen följde redan innan koden kom. Dessutom ställer detta faktum oss frågan om det kan förklara företagets positiva syn på koden, hade den varit lika positiv om det inneburit stora förändringar i det interna arbetet. Nu förändras arbetet endast på ytan, och mycket av det arbete som bedrevs innan koden bedrivs än idag på samma sätt, eller har ändrats på grund av andra faktorer än koden.

Vilka nya frågor har då vår studie skapat, som vi gärna skulle vilja se bli besvarade i framtiden? Det finns som vi ser det en hel del förslag på framtida forskning inom vårt ämnesval. För att göra den undersökning vi genomfört mer giltig för alla börsnoterade bolag som tillämpar koden ser vi gärna att den på ett eller annat sätt genomförs på ett större urval, där bolagen dessutom är uppdelade efter storlek och bransch. Då vår uppsats fokuserar på bolagens perspektiv, återspeglas givetvis även dessa i våra slutsatser. Men det perspektivet är ju bara ett av många. Inom kommunikationsvetenskapen är det en vedertagen sanning att kommunikation sker på mottagarens villkor, och en sändare av information ska inte tro att allt är gott bara för att han eller hon upplever att hon lyckats. På samma sätt är det med koden som utgör ett nytt sätt att kommunicera kring bolagets arbete och styrning. Därför hade det varit intressant att se hur mottagarna av information, det vill säga främst aktieägarna, ser på bolagsstyrningen. Håller de med bolagsföreträdarna om kodens bidrag till den svenska aktiemarknaden? Och hur ser skillnaden ut mellan de stora och små aktörerna på aktiemarknaden, har de liknande erfarenheter av koden?

Den 1 juli 2008 öppnas också ett hittills outforskat område inom bolagsstyrning upp. Den reviderade koden med bland annat större krav på internkontrollen, ska då implementeras i de svenska börsbolagen. Denna gång är det dessutom inte bara de stora aktörerna som förväntas följa den, utan den kommer att gälla samtliga bolag som är noterade på de svenska handelsplatserna. Vad innebär detta för företagen? Kommer de mindre bolagen att dela den positiva inställningen till koden våra respondenter har, eller kommer åsikterna om byråkrati och merarbete ta överhanden?

Oavsett vilka av ovanstående frågor som blir besvarade i framtiden har det varit intressant att åtminstone fått ett svar på vår. Även om den inte på något sätt ger en fullständig bild av situationen för de bolag som tillämpar den svenska koden för bolagsstyrning, har den ändå gett oss en ökad insikt i hur ett antal svenska börsbolag påverkats av den svenska koden införande, och vad de tycker om den som ett verktyg för en förbättrad bolagsstyrning.

Referensförteckning

Publicerade källor (böcker)

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

Bakka, Jörgen F, Fivelsdal, Egil, & Lindqvist, Lars (2006) *Organisationsteori: struktur, kultur, processer* Malmö: Liber ekonomi.

Banks, Erik (2004) *Corporate governance – Financial responsibility, controls and ethics* New York: Palgrave macmillan.

Bryman, Alan & Bell, Emma (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder* Malmö: Liber AB.

Carlsson, Rolf H (1997) *Ägarstyrning – Om Corporate governance från Wallenbergssfär till offentlig sektor* Stockholm: Ekelinds förlag.

Clarke, Thomas (2007) *International corporate governance – a comparative approach* New York: Routledge.

Eliasson, Annika (2006) *Kvantitativ metod från början* Lund: Studentlitteratur.

Glazer, Barney G & Strauss, Anselm L (1967) *The discovery of grounded theory: Strategies for qualitative research* Chicago: Aldine.

Halvorsen, Knut (1992) *Samhällsvetenskaplig metod* Lund: Studentlitteratur.

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

Kvale, Steinar (1997) *Den kvalitativa forskningsintervjun* Lund: Studentlitteratur.

Larsson, Lars-Olle (2005) *Corporate governance och hållbar affärsutveckling* Stockholm: Ekelids förlag.

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

Mallin, Christine A. (2004) *Corporate governance* New York: Oxford university press.

Monks, Robert A. G & Minow, Nell (2001) *Corporate governance* Oxford: Blackwell.

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

Sevenius, Robert (2007) *Bolagsstyrning* Lund: Studentlitteratur.

Skog, Rolf (2005) *En svensk kod för bolagsstyrning – vad är det för något och vad innebär den?* Iustus förlag: Uppsala.

Strauss, Anselm L & Corbin, Juliet (1998) *Basics of qualitative research: techniques and procedures for developing grounded theory* Thousand Oaks: Sage.

Svenning, Conny (2000) *Metodboken – Samhällsvetenskaplig metod och metodutveckling* Lund: Lorentz förlag.

Publicerade källor (artiklar)

Jensen, M & Meckling, W. (1976) *Theory of the firm: Managerial behaviour, Agency costs and Ownership structure* Journal of Financial economics 3.

Shleifer, Andrei & Vishnu, Robert W. (1997) *A Survey of Corporate Governance* Journal of Finance, årgång 52, volym 2.

Övriga källor

Kodgruppen (2005) *Svensk kod för bolagsstyrning, (finns för nedladdning på bolagsstyrning.se)*

Kollegiet för svensk bolagsstyrning (2007) *Kodbarometern 2007 (kan rekvireras genom Kollegiet för svensk bolagsstyrning)*

Sou 2004:47 *Näringslivet och förtroendet*

<http://www.aktiespararna.se/artiklar/Reportage/Massivt-stod/>
”Massivt stöd”, sidan hämtad 080603

<http://www.bolagsstyrning.se/sv/0000004.asp>
”Koden”, sidan hämtad 080422

<http://www.bolagsstyrning.se/sv/0000078.asp>
”Historik”, sidan hämtad 080422

<http://www.godsedpavpmarknaden.se/Templates/Undersida.aspx?pId=3>
”Föreningen” sidan hämtad 080422

http://www.omxnordicexchange.com/formarknadsaktorer/lagar_regelverk/stockholmrulesregulations
”Stockholm Rules & Regulations” sidan hämtad 080520

Bilagor

Bilaga 1: Intervjuguide

Allmänt

- Hur arbetar ni med bolagsstyrningsfrågor, och var i organisationen ligger det yttersta ansvaret för dessa frågor?
- Hur ser roll- och ansvarsfördelningen ut mellan ägare, styrelse och ledning i ditt bolag idag?
- Vad ser du för risker med en svag bolagsstyrning?
- Vilken roll spelar bolagsstyrningen i ditt företag?
- Kan du i korta drag berätta hur ditt företag arbetar med budgetering och uppföljning?
 - Har detta arbete ändrats sedan ni införde koden?

Allmän uppfattning om koden

- Behövs en bolagskod, och i så fall varför?
- Vilka upplever du är kodens främsta nack- respektive fördelar?

Efter införandet

- Hur påverkades ert företag kostnadsmässigt när koden infördes?
 - Är det värt det?
- Hur förändrades ert arbete tidsmässigt när koden infördes?
 - Kvarstår denna förändring idag? (i termer av mängd nerlagt arbete)
- Har den införda bolagskoden på något sätt stramat upp ert arbete?
- Hur upplever du att övergången till kodens regler har gått för ditt företag?
- Skulle du beskriva ditt företags övergång till koden som en kort eller lång process?
- Hur har det interna arbetet förändrats sedan införandet av koden?
- Märker ni någon större aktivitet bland de mindre aktieägarna efter införandet av koden?
- Vilka delar av det interna arbetet har förändrats minst sedan införandet av koden?
 - Varför har dessa delar inte förändrats mer?
- Har företagets inställning till koden förändrats sedan införandet 2005, och i så fall hur?
- Är införandet av koden övervägande positivt eller negativt för ditt företag?
- Har ansvarsfördelningen mellan styrelse och ledning förändrats sedan införandet av koden?
- Upplever ni att fler intressenter har fått tillgång till bättre information och insyn tack vare koden?
- Koden har fem delsyften. Hur väl anser ni att ni uppfyller var och ett av dessa syften, och hur såg det ut innan koden kom?

Övrigt

- Har införandet av koden fått andra konsekvenser än det som redan tagits upp?
- Har du något du vill tillägga, förtydliga eller kommentera?

De fem syftena (att ha tillhands för frågan om syftena):

6. Skapa goda förutsättningar för utövandet av en aktiv och ansvarstagande ägarroll,
7. Skapa en väl avvägd maktbalans mellan ägare, styrelse och verkställande ledning, som bl.a. säkerställer ägarnas möjlighet att hävda sina intressen gentemot bolagets ledningsorgan,
8. Skapa en tydlig roll- och ansvarsfördelning mellan de olika lednings- och kontrollorganen,
9. Värna om att aktiebolagslagens likabehandlingsprincip tillämpas i praktisk handling, samt
10. Skapa största möjliga transparens gentemot ägare, kapitalmarknad och samhället i övrigt.