



LUNDS
UNIVERSITET

Ekonomihögskolan

Magisteruppsats
Februari, 2006

Oberoende styrelseledamöter?

Handledare:
Claes Svensson

Författare:
Melinda Dávid
Charlotte Tessmar

Sammanfattning

Titel	Oberoende styrelseledamöter?
Seminariedatum:	2006-02-21
Ämne/kurs:	FEK 591 Magisteruppsats i redovisning
Författare	Melinda Dávid och Charlotte Tessmar
Handledare	Claes Svensson
Nyckelord	Svensk kod för bolagsstyrning, bolagsstyrning, styrelse, styrelsens sammansättning och oberoende styrelseledamöter.
Syfte	Studiens syfte är att beskriva och analysera begreppet oberoende styrelseledamot, samt visa vilka effekter och inställning kravet om att minst två styrelseledamöter skall vara oberoende av större aktieägare har på svenska börsnoterade bolag.
Metod	För att uppnå vårt syfte har vi samlat in både primär- och sekundärdata. Primärdata har samlats in genom en explorativ undersökning av intervjuer med personer ur styrelsen eller företagsledningen i bolag som aktivt tillämpar Koden. Sekundärdata har samlats in från regler och riktlinjer kring oberoende i Sverige, EU, OECD och Storbritannien. Utifrån litteraturen har vi studerat teorier om corporate governance såsom stakeholderteorin, agentteorin och resource dependency teorin.
Slutsatser	Genom införandet av kravet om att minst två styrelseledamöter skall vara oberoende från de största ägarna (aktieägare som innehar mer än 10 % av aktierna eller rösterna) kommer aktieägarnas inflytande att minska i styrelsen. Därmed är oberoende styrelseledamöter ett verktyg för att skydda minoritetsägarna, då deras intressen kan komma i skymundan när kontrollägare dominerar styrelsen. Utvecklingen är dessutom ett verktyg till att demokratisera företagen. Undersökningen visade också att avgörande faktorer vid rekrytering av oberoende styrelseledamöter är kompetens och erfarenhet. Dessa kvalitéer har uppvägt andra faktorer, såsom kön, ålder, oberoende, osv. som skulle leda till en mer diversifierad styrelse.

Abstract

Title	Independent directors?
Seminar date:	2006-02-21
Course	Master Thesis in Business Administration, 10 Swedish Credits (15 ECTS), Major in Accounting.
Authors	Melinda Dávid and Charlotte Tessmar
Professor	Claes Svensson
Keywords	Swedish corporate governance code, corporate governance, board of directors, composition of the board, and independent directors.
Purpose	The purpose of this master thesis is to describe and analyse the concept of independent directors, and to show the effects and opinion that the demand for at least two directors independent from the largest shareholders have on the composition of the board of directors in companies listed on the Swedish stock exchange.
Methodology	To fulfil the purpose of this master thesis, we have gathered both primary and secondary data. The primary data consists of information from interviews with people active in boards and management position in several Swedish companies in order to investigate how the Swedish Code of Corporate Governance works in practice. The secondary data consists of rules and regulations regarding independent directors in Sweden, the EU, the OECD and the UK. We have also studied relevant literature covering theories within Corporate Governance such as the Agency theory, the Resource dependency theory and the Stakeholder theory.
Conclusions	The new principle introduced to larger companies in Sweden, stating the demand for that at least two board members ought to be independent from controlling shareholders (i.e. shareholders holding more than 10 percent of shares or voting rights) should lead to that stockholders' influence on the board will decrease. This would in turn mean that the independent board members would become a tool for increasing the protection of minority rights, whose interest otherwise could be neglected when the board is dominated by the controlling shareholders. This development is clearly a part of a democratization process of the companies' boards. Our study has also showed that the deciding factors when independent board members are recruited are often their competencies and formal experience. These qualities have been outweighing other factors that would have made the boards more diverse regarding gender, age, independence and etc.

Innehållsförteckning

1. Inledning	6
1.1 Bakgrund	6
1.2 Problemdiskussion	8
1.2.1 Problemformulering	11
1.2.2 Syfte	11
1.3 Uppsatsens disposition	12
2. Metod	13
2.1 Uppsatsens metodansats	13
2.2 Tillvägagångssätt	14
2.3 Datainsamling	14
2.3.1 Intervjuer	15
2.3.2 Urval.....	16
2.4 Validitet och reliabilitet	17
3. Teori	18
3.1 Separation av ägarskap och kontroll	18
3.1.1 Agentteori.....	19
3.1.2 Styrelsens funktion	21
3.2 Resource dependency teorin	22
3.3 Stakeholderteori	24
4. Regler och riktlinjer	26
4.1 Aktiebolagslagen	26
4.1.1 Styrelsens sammansättning.....	27
4.1.2 Styrelsens storlek.....	27
4.1.3 Styrelseledamöter	27
4.2 Stockholmsbörsens noteringsavtal	28
4.3 Svensk kod för bolagsstyrning	29
4.3.1 Tillsättande av styrelse	30
4.3.2 Styrelsens roll och ansvar.....	30
4.3.3 Oberoende styrelseledamöter	31
4.4 StyrelseAkademin	32
4.5 The Combined Code	33
4.6 EU- Kommissionens rekommendationer	34
4.7 OECD: s principer för bolagsstyrning	36
5. Analys av regler och riktlinjer	37
5.1 Oberoende styrelseledamöter	37
5.2 Agentteori	38
5.2.1 Svenska styrelser	39
5.3 Stakeholderteori	41
5.4 Resource dependency teori	42
6. Undersökning	44
6.1 Sardus	44

6.1.1 Valberedningen	44
6.1.2 Styrelsen	45
6.1.3 Styrelsens sammansättning	46
6.1.4 Oberoende styrelseledamöter	47
6.1.5 Förtroende	47
6.2 Höganäs	48
6.2.1 Valberedningen	48
6.2.2 Styrelsen	48
6.2.3 Styrelsens sammansättning	49
6.2.4 Oberoende styrelseledamöter	49
6.2.5 Förtroende	50
6.3 Alfa Laval	51
6.3.1 Valberedningen	51
6.3.2 Styrelsen	51
6.3.3 Styrelsens sammansättning	52
6.3.4 Oberoende styrelseledamöter	52
6.3.5 Förtroende	53
6.4 Note	54
6.4.1 Valberedningen	54
6.4.2 Styrelsen	54
6.4.3 Styrelsens sammansättning	55
6.4.4 Oberoende styrelseledamöter	55
6.4.5 Förtroendet	56
6.5 Pergo	57
6.5.1 Valberedningen	57
6.5.2 Styrelsen	57
6.5.3 Styrelsens sammansättning	58
6.5.4 Oberoende styrelseledamöter	58
6.5.5 Förtroende	59
6.6 Sigma	60
6.6.1 Valberedningen	60
6.6.2 Styrelsen	60
6.6.3 Styrelsens sammansättning	61
6.6.4 Oberoende styrelseledamöter	61
6.6.5 Förtroende	62
7. Effekterna i bolagen	63
7.1 Agentteori	63
7.2 Stakeholderteori	64
7.3 Resource dependency teori	66
8. Slutdiskussion	67
8.1 Kompetens och erfarenhet	67
8.2 Makt och inflytande	68
8.3 Minoritetsskydd	70
8.4 Förslag till fortsatt forskning	70
Källförteckning	71
Bilagor	74

1. Inledning

I följande kapitel kommer vi först att skildra bakgrunden till uppsatsen och sedan redovisa en kort beskrivning av problemområdet som leder till vår problemformulering och en presentation av uppsatsens syfte. Sist i kapitlet visas en uppställning över uppsatsens disposition för att läsaren lättare ska kunna följa uppsatsen.

1.1 Bakgrund

Corporate governance har sitt ursprung i USA och har vuxit fram ur företagsekonomi, nationalekonomi och juridiken.¹ OECD (Organization for Economic Co-operation and Development) definierar corporate governance som ett samspel mellan ägarna, styrelsen, företagsledningen och andra intressenter.² Samspelets indelning skiljer sig mellan länder och beroende på lagstiftning, institutioner, historisk tillämpning och den finansiella marknadens funktioner och struktur.³ Den svenska översättningen av corporate governance kan vara ägarstyrning, företagsstyrning eller bolagsstyrning. Vi har valt att använda oss av bolagsstyrning eftersom begreppet inbegriper formella och bolagsrättsliga betydelser där hela systemet genom vilket bolaget styrs av sin ägare innefattas. Begreppen ägarstyrning kan uppfattas som hur ägarrollen utövas och företagsstyrning kan förväxlas med den interna styrningen av ett bolag. Bolagsstyrning handlar däremot om ”att styra bolag på ett sådant sätt att de uppfyller ägarnas krav på avkastning på det investerade kapitalet och därigenom bidrar till samhällsekonomins effektivitet och tillväxt”⁴. Bolagsstyrning är en viktig del i den ekonomiska effektiviteten och tillväxten och har en förhöjande effekt på investerarnas förtroende. En god bolagsstyrning är därför inte bara viktigt för bolagens ägare och kapitalmarknaden utan även för samhället som helhet. Bolagens styrning ligger till grund för dess utveckling och skapar starka bolag som leder till en god samhällsutveckling.⁵

Under de senaste femtio åren har det skett en dramatisk förändring av kontrollen över svenska aktiebolag. För femtio år sedan kontrollerades svenska aktiebolag av kapitalstarka familjer direkt eller genom familjekontrollerade bolag samt stiftelser. Idag har det institutionella ägandet ökat till 85 procent av ägandet av aktierna på kapitalmarknaden. Genom det institutionaliserade ägandet i Sverige kan det uppstå problem med att det saknas personer som känner ansvar för hur företaget sköts. Ägarna har möjlighet, men inget ansvar att engagera sig i bolagens beslutsfattande. Institutionerna fungerar

¹ SOU 2004:47

² OECD (2004) *Principals of Corporate Governance*

³ OECD (1998) *Proceedings- Corporate Governance, State-owned enterprises and privatization*,

⁴ Kodgruppen (2004) *Svensk kod för bolagsstyrning*

⁵ SOU 2004:47

hellre som en mellanhand och är därmed verksam med finansiella placeringar åt små aktieägare.⁶ Problematiken är att det sker en spridning av ägandet och kontrollen minskar över bolagen. Det leder till att ägarnas ställning i förhållandet till företagsledningen minskar ju mer ägandet sprids. Om bolaget har ett spritt ägande är styrelsen den enda möjligheten att påverka dess utveckling.⁷ Alla ägare kan inte vara medlemmar i styrelsen, utan ägarna anförtror en grupp individer uppgiften att förvalta bolaget å deras vägnar.

Graden av ägarkoncentration är av central betydelse beträffande maktfördelningen mellan aktieägare och företagsledning. Inflytande och makt på bolagsstämman är i förhållande till de rösträttigheter en ägare innehar. Ägandet av aktiekapitalet behöver emellertid inte alltid vara jämnt fördelat, vilket innebär att rösträttigheterna inte är jämnt uppdelat mellan aktieägarna. Detta gäller även sådana aktiebolag där ägandet är spritt och det ändå är en eller några ägare som har en mer dominerande ställning i termer av röstinflytande. Existensen av en ojämn fördelning av röster och kapital har betydelse på bolagsstämman eftersom det är där rösträttigheterna kan utövas. En ägare med större andel aktier eller röster har större inflytande och kontroll än övriga på bolagsstämman. Således kan en koncentration till en eller ett fåtal ägare leda till en rubbning i maktbalansen och därmed kan minoritetsägarna ha svårt att få sina röster hörda på bolagsstämman.⁸ Som skydd för minoriteten har ABL infört regler som begränsar kontrollägarnas möjligheter att främja sina egenintressen.⁹

Separationen mellan ägandet och inflytande kan innebära en risk, då bolagsledningen inte har samma intressen att vinstmaximera. Bolagets ledning kan istället ta hänsyn till deras egna intressen och inte aktieägarnas. Intressekonflikten kan leda till att bolagsledningen missbrukar sin ställning till sin egen fördel som grundar sig i ägarnas bristande kontroll och svaga styrning av bolagen. Det har skett en rad näringslivsskandaler runtom i världen där problematiken har varit bristande löne- och ersättningssystem, felaktig eller missvisande information till aktieägarna och kapitalmarknaden, överdriven fokusering på kortsiktig aktieutveckling framför långsiktigt värdeskapande och en snäv rekryteringsbas för styrelser. Det har lett till att förtroendet till näringslivet har minskat avsevärt.¹⁰

För att återvinna förtroendet från näringslivet har det i ett stort antal länder lett till uppkomsten av mer eller mindre frivilliga regelsamlingar, s.k. koder för bolagsstyrning.¹¹ Först ut var Storbritannien med den första koden år 1992 och som blev kallad ”The Cadbury Report”, vilket kom att fungera som inspiration för omvärlden. Detta följdes av en rad andra koder både nationellt och internationellt. OECD och EU (Europeiska Unionen) har också utarbetat olika riktlinjer med avsikten att öka insyn

⁶ SOU 2004:47

⁷ Brandinger, R. (2004) *Det nya styrelsearbetet*

⁸ Kärreman, M. (1999) *Styrelseledamöters mandat*

⁹ Moberg, K. (2003) *Bolagsrevisorn & ABL*. 8 kap. 20 och 28 § §

¹⁰ SOU 2004:47

¹¹ Ibid.

och öppenhet i bolagens verksamhet.¹² År 1993 publicerade Sveriges Aktiesparares Riksförbund den första rapporten om ägarstyrning och hur ägarrollen borde utövas. Näringslivets självregleringsorgan har kontinuerligt infogat ett flertal bestämmelser avseende bolagsstyrning. År 2003 lade StyrelseAkademin fram "Vägledning till god styrelsesed" som är en sammanställning av god praxis för styrelsearbete.¹³ Den svenska koden för bolagsstyrning¹⁴ infördes 1 juli, 2005 och genom Stockholmsbörsens noteringsavtal är den tvingande för bolag noterade på A- och O-listan och vars börsvärde överstiger tre miljarder kronor.¹⁵ Dess syfte är att förbättra styrningen i svenska bolag, stärka näringslivets effektivitet, konkurrenskraft och höja kunskapen om den svenska bolagsstyrningen på den internationella kapitalmarknaden och därigenom främja den svenska tillgången på internationellt riskkapital.¹⁶

1.2 Problemdiskussion

Till grund för den svenska bolagsstyrningen ligger Aktiebolagslagen (ABL)¹⁷ och reglerar sådana frågor som i andra länder behandlas i koder och liknande regelverk. Samtidigt har lagstiftningen lämnat stort utrymme att sätta samman styrelsen och organisera dess arbete på det mest ändamålsenliga sätt. Detta utrymme har fyllts av praxis och sedvänjor som utvecklats ur en lång tradition där starka ägargrupper spelat en dominerande roll och har varit vägledande för det svenska styrelsearbetet generellt. För att komplettera lagstiftningen har Förtroendekommissionen föreslagit den svenska koden för bolagsstyrning med avsikt att bland annat förbättra den svenska bolagsstyrningen, som numera är tvingande genom Stockholmsbörsens noteringskrav.¹⁸

Samtidigt som svenska styrelser har varit förhållandevis tidiga med att anamma en förändrad syn på styrelsens uppdrag, har vissa styrelser inte klarat av de påfrestningar som det senaste decenniets turbulenta klimat i näringslivet visat. I flera fall har styrelsens kompetens och professionalism varit otillräcklig för att hantera de situationer som uppstått bland annat som följd av den extrema upp- och nedgången av aktievärden under det senaste decenniet. Kritiken som har riktats mot svenska styrelser är att ledamöter brister i omsorg och noggrannhet i sina uppdrag som styrelseledamöter och att rekryteringsbasen varit för snäva. Problematiken är att i styrelserna sitter individer med likartad arbetslivserfarenhet, utbildning och social bakgrund och många gånger är det dessutom företagsledare för bolag av likartad omfattning och komplexitet som anses kvalificerade för det aktuella styrelseuppdraget. Personer med t ex expertkompetens liksom personer med erfarenhet från andra områden än näringslivet ses inte ofta på styrelseposter. Detta har lett till att många styrelser består av

¹² Skog, R. (2005) *En svensk kod för bolagsstyrning*

¹³ SOU 2004:47

¹⁴ I fortsättningen även kallad för Koden

¹⁵ Kodgruppen (2004) *Svensk kod för bolagsstyrning*

¹⁶ Ibid.

¹⁷ SFS 2005:551

¹⁸ SOU 2004:47

en homogen grupp. Förtroendekommissionen anser att det finns risk för att det dels skall leda till bristande självständighet och integritet och dels till att styrelsen uppfattar verkligheten på ett likartat sätt.¹⁹

Trots ABL:s likabehandlingsprincip, som uttrycker att aktieägare av samma slag skall behandlas lika, har det förekommit att vissa aktieägare har hamnat i skymundan. Varken styrelsen eller bolagsstämman får fatta beslut som ger otillbörlig fördel för vissa aktieägare på de övriga aktieägarnas bekostnad. Att olika ägargrupper har olika ägarintressen är inget ovanligt, men det skall vara styrelsens uppgift att väga samman olika intressen och därigenom tillgodose allas intressen. Trots det har styrelserna gått huvudägarnas ärenden på bekostnad av minoritetsägarna. Skälet kan vara att vissa ledamöter har stått i beroendeställning till huvudägarna som innebär att ledamöten har ett egenintresse av att gå deras ärenden. Det är mot den bakgrunden som Stockholmsbörsen infört regler om att minst två av ledamöterna skall vara oberoende från de större ägarna. Ett annat skäl till detta är att ABL ansågs vara kraftlös då det saknar straffsanktioner, då det endast uttrycker skadeståndsansvar och som dessutom använts ytterst lite i praktiken.²⁰

I Koden har det även införts regler om oberoende styrelseledamöter som är harmoniserade med Stockholmsbörsens noteringskrav.²¹ Koden uttrycker att majoriteten av de bolagsstämmovalda ledamöterna bör vara oberoende av bolaget och bolagsledningen, samt att minst två ledamöter av dessa även ska vara oberoende av större aktieägare. Det har dock riktats kritik mot utformningen av kravet på oberoende styrelseledamöter, framförallt mot att Koden skiljer mellan oberoendet till bolaget och bolagsledningen från oberoende till större aktieägare. Detta eftersom Koden kräver att majoriteten av styrelsens ledamöter är oberoende av bolaget och bolagsledningen, medan oberoende av större aktieägare räcker med två oberoende ledamöter. Det svenska oberoendebegreppet har sin särskilda karaktär eftersom cirka hälften av börslistade företag är knutna till en eller flera huvudägare. De institutionella ägarna kan ha relativt höga ägarandelar utan att vara intresserade av att delta i styrningen medan det privata kapitalet har den ambitionen. Det avspeglas i styrelsen där en intressegemenskap med ägarna leder till att styrelsen domineras av ett eller ett fåtal ägare. Problemet blir då att det skapas en obalanserad maktfördelning där huvudägarna har störst inflytande på bolagets styrning. Därför blir oberoende till huvudägaren det centrala begreppet i svenska bolag till skillnad från den anglosaxiska styrelsesammansättningen där det centrala begreppet är oberoendet gentemot företaget och dess ledning.²² I ”The Combined Code” är kravet om oberoende från större ägare gemensamt med oberoende från bolaget och bolagsledningen, vilket innebär att hälften av ledamöterna

¹⁹ SOU 2004:47

²⁰ Ibid.

²¹ Skog, R. (2005) *En svensk kod för bolagsstyrning*

²² Öhrlings PWC (2005) *God sed med Koden*

ska vara oberoende bolaget, bolagsledningen samt större aktieägare. OECD och EU gör inte heller skillnad på oberoende från bolaget och oberoende till större aktieägare.²³

I nordamerikanska sammanhang förutsätts att aktieägarna har ett homogent förhållande till företaget och det är ovanligt att aktieägarna är direkt representerade i styrelsen, vilket däremot är vanligt i svenska bolagsstyrelser.²⁴ Forskningen om relationen mellan styrelsen och aktieägare betonar i huvudsak inflytande över styrelsesammansättningen och dess betydelse för styrelsearbetet. Klassificeringen av styrelseledamöter i oberoende och beroende är tecken på att relationer mellan ledamöter och aktieägare har ansetts som en betydelsefull skillnad. Utgångspunkten för definitionen har varit i vilken utsträckning externa ledamöter kan betraktas som beroende eller oberoende av företagsledningen. I amerikanska sammanhang fokuseras relationen mellan styrelsen och företagsledningen eftersom styrelsesammansättningen i större bolag oftast inte inkluderar aktieägare. Däremot i svenska sammanhang är relationen mellan styrelse och aktieägare mer betydande eftersom styrelsesammansättningen inkluderar direkta aktieägarrepresentanter. Därmed uppstår det direkta förbindelser mellan styrelse och aktieägare i svenska sammanhang, medan ett direkt ägarinflytande inte påverkar amerikanska styrelser.²⁵

I praktiken har styrelsen en övervakande funktion och tillhandahåller resurser. Samtidigt är styrelsens roll att ta hänsyn till intressenternas intressen eller åtminstone betänka hur besluten kommer att påverka olika intressenter. Vi anser därför att agentteorin, resource dependency teorin och stakeholderteorin är viktiga för vår utredning, eftersom de förklarar styrelsens funktion och ledamöternas funktion i styrelsen. Dessa funktioner är övervakande, tillhandahållande av resurser och tillgodoseende av alla intressenterna. Teorierna kommer att vara ett verktyg för att kunna utreda begreppet oberoende styrelseledamöter och därmed stöd för att kunna definiera oberoende styrelseledamöter. Teorierna kommer även att användas som ett verktyg vid analysen för att utreda effekterna och inställningen som reglerna om oberoende styrelseledamöter har i bolagen.

²³ Skog, R. (2005) *En svensk kod för bolagsstyrning*

²⁴ Kärreman, M. (1999) *Styrelseledamöters mandat*

²⁵ Ibid.

1.2.1 Problemformulering

Utifrån problemdiskussionen uppstår de frågor som vi avser att utreda i uppsatsen:

- ⇒ Vad innebär oberoende och hur definieras det?
- ⇒ Varför finns det krav på att styrelseledamöter skall vara oberoende av större aktieägare i aktiebolag noterade i Sverige?
- ⇒ Hur har kraven om minst två styrelseledamöter oberoende av större aktieägare påverkat bolagen och dess styrelser?

1.2.2 Syfte

Studiens syfte är att beskriva och analysera begreppet oberoende styrelseledamot, samt visa vilka effekter och inställning kravet om att minst två styrelseledamöter skall vara oberoende av större aktieägare har på svenska börsnoterade bolag.

1.3 Uppsatsens disposition

1. Inledning. Problembakgrund och problemdiskussion leder fram till den frågeställning som uppsatsen bygger på och en framställning av uppsatsens syfte.

2. Metod. Här redogör vi en omfattande presentation av metodiken för att uppnå studiens syfte.

3. Teori. Genomgång av de teorier som tillämpas i studien, såsom agentteorin, resource dependency teorin och stakeholderteorin.

4. Regler och riktlinjer. Genomgång av olika regler som beskriver oberoendebegreppet, såsom ABL, EU, OECD och "The Combined Code".

5. Analys av regler och riktlinjer. I följande kapitel kommer vi att analysera definitionen av oberoende utifrån regler och riktlinjer gällande oberoende styrelseledamöter och till verktyg kommer vi att använda de olika teorierna som lades fram i kapitel 3.

6. Undersökning. Här presenteras en sammanställning av de svar som har framkommit under intervjuer med de utvalda respondenterna.

7. Effekterna i bolagen. Här vi att analysera effekterna och företagens inställning till kravet om minst två oberoende styrelseledamöter och kommer att analyseras utifrån agentteorin, resource dependency teorin och stakeholderteorin.

8. Slutdiskussion. Här kommer vi att ställa fram de resultat som har framkommit under studiens gång och kommer därmed att besvara de problemfrågor som framställdes i problemdiskussionen.

2. Metod

I följande kapitel kommer vi att ställa fram den arbetsmetodik som styr vårt arbete med att formulera, granska, insamla och analysera information samt att dra slutsatser kring denna. Metodkapitlet beskriver uppsatsens arbetsgång och sättet som problemformuleringen och syftet kunnat besvaras.

2.1 Uppsatsens metodansats

Uppsatsen har för syfte att beskriva och analysera begreppet oberoende styrelseledamot, samt visa vilka effekter och inställning krävs om att minst två styrelseledamöter skall vara oberoende av större aktieägare har på svenska börsnoterade bolag. Vi har valt att dela upp uppsatsen i två studier för att kunna besvara syftet. Inledningsvis har vi genom ett abduktivt förhållningssätt valt att undersöka definitionerna på oberoende genom den svenska koden, Stockholmsbörsens noteringsavtal och internationella koder och rekommendationer såsom brittiska ”The Combined Code”, EU och OECD. Den abduktiva ansatsen innebär förståelse för det djupa och utgår från empiriska fakta men avvisar inte teoretiska föreställningar. Ansatsen är fördelaktig eftersom den inte mekaniskt applicerar teorin på enskilda fall utan fungerar som inspirationskälla för att upptäcka mönster. Detta innebär att under processens gång utvecklas dels det empiriska tillämpningsområdet successivt och dels förfinas även teorin.²⁶ Vi har valt att kombinera empiri med teorier, där teorierna använts som ett hjälpmedel, för att kunna analysera oberoende.



Figur 1. Uppsatsens process

Figuren ovan visar uppsatsens ansats och därmed tillvägagångssättet för datainsamling. Vi har valt att formulera en frågeställning utifrån problematiken i den svenska bolagsstyrningen och i svenska bolagsstyrelser samt utifrån effekterna av Kodens regler. För att kunna analysera och beskriva begreppet om oberoende styrelseledamöter, utifrån gällande regler och riktlinjer, har vi valt att använda ett antal olika teorier som verktyg.

I andra delen gör vi en explorativ undersökning för att studera bolagens effekter och inställningar till oberoende styrelseledamöter. I den här undersökningen kommer vi också att använda teorierna som ett hjälpmedel för att analysera oberoende ledamöter i bolagsstyrelser.

²⁶ Alvesson et al (2000) *Tolkning och reflektioner*

Forskningsansatsen kan i sin tur delas in i två delar, normativ eller deskriptiv, beroende på studiens syfte. Det deskriptiva syftet är att tala om hur något är och förklarar verkligheten, medan den normativa talar om vad något bör vara och används för att ta fram påtagliga lösningar.²⁷ Vi har valt att använda oss av den deskriptiva forskningsstrategin, eftersom vi ämnar förklara verkligheten. Vi vill analysera och beskriva begreppet oberoende styrelseledamöter samt de effekter som kraven har fört med sig i bolagen. Målet är inte att komma fram till konkreta lösningar som vid en normativ forskningsstrategi, utan att analysera och beskriva anledningen till existensen av oberoende styrelseledamöter samt visa effekterna i bolagen av kraven om två oberoende ledamöter.

2.2 Tillvägagångssätt

Uppsatsen ämnar analysera och beskriva begreppet oberoende ledamöter och de effekter och inställningar som Kodens regler om två oberoende styrelseledamöter har medfört i svenska börsnoterade bolag. Vi har valt att inhämta information från tidigare utförd forskning om styrelser och bolagsstyrning som är mest lämpad för att kunna analysera och beskriva oberoende styrelseledamöternas existens. Vi kommer att använda teorier som verktyg för att analysera och beskriva fenomenet oberoende ledamöter och valt att använda oss av agentteorin, resource dependency teorin och stakeholderteorin då vi anser att de lämpar sig till vår problemformulering. Dessa teorier kommer att ge oss en djupare förståelse för fenomenet oberoende i bolagens styrelser och stödja vårt analysarbete. För att kunna analysera och beskriva oberoende ledamöter har vi dessutom valt att studera definitioner av oberoende i Aktiebolagslagen, Stockholmsbörsens regler, Svenska koden för bolagsstyrning, brittiska ”The Combined Code”, ”Vägledning till god styrelsesed”, samt EU: s och OECD: s rekommendationer. Vidare kommer vi att studera effekterna och inställningarna av oberoende styrelseledamöter i bolagen. I detta fall har vi valt att genomföra intervjuer med utvalda respondenter i bolag som tillämpar den svenska koden för bolagsstyrning.

2.3 Datainsamling

Primärdata innebär att forskaren samlar in information för första gången och insamling av information blir på så vis framställd för den speciella problemställningen. Här ingår exempelvis intervjuer, observationer eller frågeformulär. Sekundärdata innebär att informationen är baserad på upplysningar som är insamlade av andra. Det är viktigt att en viss kritik riktas mot de båda datainsamlingsmetoderna, eftersom trovärdigheten kan variera. Det idealiska är att använda båda metoderna för att kunna stämma av innehållet med varandra och ge ytterligare stöd till uppsatsen.²⁸ I vår uppsats kommer både primär- och sekundärdata att behandlas. Genom att koppla samman de två

²⁷Holme, M. I. & Solvang, B. K. (1997) *Forskningsmetodik*

²⁸Jacobsen, D. I. (2002) *Vad, hur och varför?*

metoderna skapas en optimal förutsättning för att kunna få fram resultat och slutsatser av betydelse.²⁹ De teorier, regler och riktlinjer som använts anses vara sekundärdata medan resultatet av våra intervjuer anses vara primärdata.

För att kunna besvara problemformuleringen har vi utfört empiriska undersökningar. Undersökningarna avspeglar verkligheten och vilka effekter som finns i företagen på grund av kravet om minst två styrelseledamöter oberoende från de största ägarna. Meningen med undersökningen är också att få fram deras syn på oberoende ledamöter. Primärdatainsamlingen skedde genom intervjuer med styrelsemedlemmar och företagsledare från noterade aktiebolag i Sverige. Det empiriska material vi har inhämtat ökar validiteten jämfört med sekundärdata.

Vi har även utfört en Internetsökning för att få en överblick om den aktuella debatten om bolagsstyrning, där oberoende ledamöter var i fokus. För att hitta relevant sekundärdata användes databaser som finns tillgängliga på Lunds universitet. Vi använde oss av ELIN för att få fram relevanta vetenskapliga artiklar inom området. Vad gäller litteratursökningen användes LOVISA samt MALIN på Malmö Stadsbibliotek. De sökord som användes är bland annat "svensk kod för bolagsstyrning", "corporate governance", "bolagsstyrning", "styrelse", "styrelsens sammansättning", "oberoende", "oberoende ledamöter", "independent", och "non-executive directors". Vi har även studerat relevanta lagar och regler för att få en förståelse för den svenska regleringen inom bolagsstyrning och noteringsreglerna för Stockholmsbörsen. För att få djupare förståelse för oberoende har vi undersökt definitionerna på oberoende i "The Combined Code", EU: s och OECD: s rekommendationer.

2.3.1 Intervjuer

I den undersökning som gjorts har vi intervjuat styrelseledamöter och personer ur företagsledningen i svenska börsnoterade bolag. Respondenterna har aktivt arbetat med Koden, vilket har varit nödvändigt för att vi ska få meningsfulla svar. Informationen från dessa källor kommer att behandlas utifrån relevansen av uppsatsen. Vidare kommer de att vara till hjälp för att kunna besvara den frågeställning vi arbetar med.

Målet med en intervju är att få respondenten att berätta om hur hon/han själv och andra runtomkring betar sig och vilka attityder, normer, värderingar och åsikter de har. Intervjuer är ofta den viktigaste källan för datainsamling i både kvalitativa forskningsmetoder.³⁰ Vi har valt en kvalitativ forskningsmetod då vår avsikt är att beskriva och analysera ett specifikt fenomen och inte att generalisera fenomenet oberoende styrelseledamöter. I kvalitativ forskning används ofta

²⁹Jacobsen, D. I. (2002) *Vad, hur och varför?*

³⁰ Bryman, A. & Bell. E. (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder*

ostrukturerade intervjuer medan i kvantitativ forskning används gärna strukturerad. Vi har valt att använda oss av ett frågeformulär med öppna svarsalternativ. Vi kommer dessutom att undvika att styra intervjun och frågorna för att respondenternas svar inte skall påverkas av den information som vi önskar inhämta. Målet med intervjuerna är att få fram respondenternas synpunkter och erfarenheter. Därför är det viktigt att låta respondenterna själva styra intervjun samtidigt som det är viktigt att framföra de ramar som berör ämnesområdet för att på så vis få fram väsentliga och relevanta svar.

Vi har genomfört personliga intervjuer på plats hos respondenterna samt per telefon. Frånsett ett intervjutillfälle har vi båda varit närvarande och vi har dessutom båda ställt frågor. Avsikten var att utveckla ett samtalsklimat där respondenterna kunde utveckla sina egna svar och föra fram en diskussion för att på så vis få fram de optimala svaren. Personliga intervjuer är att föredra då det möjliggör observation av respondentens ansiktsuttryck och känna av stämningen för att på så vis få vägledning om hur långt man kan gå i frågeställningen. Det är också bevisat att personer har lättare att ljuga under telefonintervjuer.³¹ Vi valde att, trots riskerna, genomföra en telefonintervju på grund av att respektive respondent för tillfället inte kunde ta emot oss personligen. Telefonintervjun utfördes med hjälp av högtalartelefon och samtalet spelades in med diktafon. Vi har dessutom använt oss av diktafon under alla intervjuer för att sedan verkligen kunna gå igenom och sammanställa samtalet. Det har varit till fördel för att kunna tolka respondenternas svar och förebygga att någon information faller bort. Då ingen av respondenterna krävt att vara anonyma kommer vi att nämna både respondenternas namn och företag.

2.3.2 Urval

Urvalet till undersökningen kan göras utifrån närhet och access och kan vara en faktor som gör att en viss respondent undersöks.³² Intervjuerna är gjorda efter en explorativ karaktär eftersom vi endast har gjort ett litet urval av företag. För att kunna studera oberoende styrelseledamöter i svenska noterade aktiebolag har vi valt att utgå från svenska aktiebolag som är noterade på A- och O-listan. För att kunna ställa sådana frågor som berör reglerna i Kodens var det naturligt att vi valde bolag som tillämpade Kodens. Eftersom alla bolag på O-listan inte är tvingade att tillämpa Kodens har vi valt att undersöka företagets hemsida om de gjorde det. Tillämpade bolagen Kodens valde vi att skicka e-post med förfrågan om en intervju, varvid vi även tillfrågade om vi hade kontaktat den rätta individen i bolaget, innebärande om individen var insatt i Kodens regler, och om vi kunde få kontakta styrelseledamöterna i bolagen. Vi erhöll svar från sex bolag som kunde ställa upp på intervjuer. Detta kan anses vara få företag men det fanns ett påtagligt problem med att de flesta företag inte hade tidsutrymme för intervjuer på grund av budgetarbete inför år 2006. Bland bolagen fanns två bolag noterade på A-listan och fyra på noterade på O-listan. Därmed var det tre bolag som tillämpade Kodens

³¹ Jacobsen, D. I. (2002) *Var, hur och varför?*

³² Holme, I. M. & Solvang, B. K. (1997) *Forskningsmetodik*

i och med att deras börsvärde översteg gränsen om 3 miljarder. Övriga tre var i praktiken inte tvungna men hade ändå valt att frivilligt tillämpa Kodan. Respondenturvalet var både företagsledare och styrelseledamöter. Att intervjua företagsledare var intressant då vi förväntade oss att de hade en helt annan syn på våra frågor om oberoende. Vi försökte hitta noterade bolag med säte i Skåne för att få möjlighet till att utföra personliga intervjuer, vilket varit problematiskt då få noterade bolag har sitt säte i Skåne. Dessutom visade det sig att trots att företaget har säte i Skåne så bor inte styrelsemedlemmarna där.

2.4 Validitet och reliabilitet

En undersökning bör uppfylla kraven om att den ska vara giltig och relevant samt tillförlitlig och trovärdig. Validitetskonceptet avser konformiteten mellan använda teorier och insamlad empiri. Den interna validiteten avser om det empiriska materialet motsvarar det som undersökningen syftar till medan den externa validiteten avser om undersökningens resultat kan generaliseras bortom undersökningen. Reliabilitet avser hur noggrann och exakt forskaren varit vid insamling av det empiriska materialet.³³

Den interna validiteten anses uppfylld då empirin möjliggjort att problemformuleringen besvarats. Vad gäller den externa validiteten anses att undersökningens resultat avser endast de undersökta bolagen och dess situationer. Emellertid anser vi att undersökningens resultat inte går att generalisera på grund av det låga antalet undersökta bolag. För att öka validiteten har vi använt både primär- och sekundärdata. Uppsatsens reliabilitet ökar genom att vi använt diktafon vid våra intervjuer för att på så vis undvika feltolkningar och för att garantera att ingen information går förlorad. För att ytterligare säkerställa informationen vi erhållit under intervjuerna har vi skickat ut manus till respondenterna som fått möjligheten att kommentera innehållet. Insamlingen av primär- och sekundärdata gör att en mångsidig bild av verkligheten uppnås för att öka reliabiliteten. Vi anser att det ökar uppsatsens reliabilitet och vi känner att vi skulle få samma svar om vi gjorde samma undersökning en gång till.

Det är angeläget att granska sekundärdata ur ett kritiskt perspektiv, speciellt vad gäller urvalet av källor. Detta kritiska perspektiv riktas speciellt vid datainsamling från Internet, eftersom den kan anses vara opålitlig och är därför i många fall olämplig som referensmaterial. Av den anledningen har vi försökt vara kritiska vid utvärdering av om materialet kan användas i uppsatsen eller ej. Därmed användes Internet i första hand som en sökmotor efter relevanta publicerade källor i form av forskningsartiklar och böcker och för att få en helhetssyn om den aktuella debatten, och inte för att hitta nya rön inom ämnesområdet. Detta är en ytterligare aspekt som vi anser har ökat undersökningens reliabilitet.

³³ Jacobsen, D. I. (2002) *Vad, hur och varför?*

3. Teori

I följande kapitel kommer vi att beskriva de teorier som utgjort det verktyg vi använt för att kunna beskriva och analysera oberoende styrelseledamöter. De teorier som vi kommer att använda är agentteorin, stakeholderteorin och resource dependency teorin.

3.1 Separation av ägarskap och kontroll

Debatten om bolagsstyrning härstammar från USA där det i början av 1900-talet skedde en ägarförändring i storföretagen som fick till följd att ägandet spreds ut bland ett större antal investerare. Denna ägarspridning gav upphov till den så kallade principal- agentproblematiken, och som beskrivs i den s.k. agentteorin. Problematiken identifierades första gången då en studie utfördes inom området ägande och kontroll. I studien framkom att separationen mellan ägande och kontroll ökade under industrialiseringen vilket innebär att ju större spridning på ägande desto svagare ställning har ägarna i förhållande till företagsledningen. Spridningen är ett led av att bolagen bör noterades enligt behov av kapital och som ledde till att bolagen fick en stor spridning av aktieägare.³⁴

Den förändring som skedde under 1900-talet var att bolagen växte och kapitalförsörjningen lades ut på marknaden. Antalet ägare växte i företagen vilket ledde till att publika företag växte fram. Ett publikt företag kännetecknas av att det föreligger separation mellan ägande och den direkta kontrollen av verksamheten. Separationen var en konsekvens av att när ägarna inte längre direkt kunde kontrollera sina investeringar lades ansvaret över på en operativ företagsledning som inte hade några ägarintressen i företaget. Detta medförde att konflikter uppstod mellan ägarna och ledningen då de inte hade samma mål för företaget. Ägarnas primära mål var att få så stor avkastning på investerat kapital som möjligt samtidigt som ledningen hade som mål att maximera sina egna tillgångar. Intressekonflikten leder i slutändan till att effektiviteten minskar i företaget men som kan undkommas genom en stärkt ägarmakt.³⁵

Idag svarar institutioner såsom pensionsfonder, försäkringsbolag och aktiefonder för drygt halva börsvärdet på New York börsen, medan andra halvan kan hänföras till privatpersoners direkta ägande av aktier. I Sverige har både det utländska och svenska institutionella ägandet ökat till 85 procent.³⁶ Genom det institutionaliserade ägandet i Sverige kan det uppstå problem såsom att det kan saknas personer som känner ansvar för hur företaget sköts. Ägarna har möjlighet, men inget ansvar, att

³⁴ Berle, A. & Means, G. (1947) *The modern corporation and private property*

³⁵ Berle & Means (1947) *The modern corporation and private property* & Demsetz, H. (1983). The structure of ownership and the theory of the firm

³⁶ SOU 2004:47

engagera sig i bolagens beslutsfattande. Institutionerna fungerar som en mellanhand som sysslar med finansiella placeringar åt en samling små aktieägare. Beteendet kallas för "exit beteende", då aktieägarna inte är nöjda med bolagets och aktiens utveckling är det enklast att sälja sitt innehav. Motsatsen är ett s.k. "voice beteende" där aktieägarna innehar ett mer aktivt engagemang.³⁷ Juridisk sett kan det vara svårt att utöva sin ägarmakt då det enligt ABL krävs minst 10 procent för att kunna ställa speciella krav för en minoritetsrevisor. Kort kan det sägas att det är där ägarrättsutövandet börjar rent juridiskt.³⁸

3.1.1 Agentteori

Agentteorin förklarar den problematik som uppstår p.g.a. separationen mellan ägande och kontroll av företagen. Agentteorin är en utveckling av managementteorier vilken identifierar relationen mellan agent och principal, där principalen är företagsägarna och agenten är den operativa ledningen. Teorins grundantagande uttrycker att det föreligger en separation mellan ägarna och den operativa ledningen och därmed föreligger intressekonflikter, exempelvis att agenten inte eller endast delvis agerar i principalens intresse. Agenten och principalen kan även ha olika förhållningssätt till risk. Agenten tar inte den risk som är i enlighet med principalens intressen eftersom agenten ser denna risk som oförenlig med sina egna intressen. Det kan förekomma flera dimensioner av den problematik då agenten missbrukar dess makt för ekonomisk vinning eller andra fördelar.³⁹

Företaget ses som en förening av olika kontrakt, både skrivna och oskrivna, där företaget är ett sätt att binda samman ett antal mål till ett unisont kontrakt. Därmed ses företagen som en mötesplats för olika produktionsfaktorer där alla faktorer är nödvändiga för att organisationsformen skall fungera. De centrala kontrakten i företagen är riskbärande och beslutsfattande. Strukturen på de riskbärande kontrakten begränsar den risk som agenter tar genom att specificera deras ersättning antingen till fast eller prestationskopplad form. Detta kontraktsförhållande gäller för alla agenter, exklusive agenten som har rätten till residualvinsten, alltså den del av vinsten som återstår då alla kontraktsinnehavare fått sina kontrakt uppfyllda. Riskbärande medför ett risktagande som innebär att ägaren riskerar att det inte finns några medel kvar när övriga kontraktsinnehavare har fått sina kontrakt uppfyllda. Riskbärare är den kontraktspart som är mest beroende av beslutsfattarna i organisationen. Deras kontrakt är utformat på ett sådant sätt att i utbyte mot kapital har de en residualfordran reducerat med övervakningskostnaderna för övriga agenter kontraktsuppfyllelse. De övriga kontraktsinnehavare är anställda, företagsledningen, banker, leverantörer osv.⁴⁰

³⁷ Hedlund, G. (1985) *Institutioner som aktieägare*

³⁸ ABL (SFS 2005:551) 9 kap.

³⁹ Fama, E. F. (1980) Agency problem and the theory of the firm & Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983) Agency problems and residual claims

⁴⁰ Fama, E. F. & Jensen, M. C (1983) Agency problems and residual claims

Den andra centrala kontraktsformen fokuserar på beslutsfattandeprocessen i företag med flera ägare. Beslutprocessen är uppdelad i fyra olika steg:

1. Initiering – utveckling av förslag till resursutnyttjande och kontraktsstruktur
2. Ratificering – val av förslag som skall implementeras
3. Implementering – utförande av det valda förslaget
4. Övervakning – mätning av beslutens utfall och implementering av belöningar.⁴¹

Eftersom stegen initiering och implementering är typiska beslut för en och samma agent, är det lämpligt att sätta dessa två beslutsteg under uttrycket ”decision management”⁴² vars funktion är att generera förslag för verksamheten. De andra två stegen i beslutprocessen, ratificering och övervakning, hamnar under ”decision control”⁴³ vars funktion är att bifalla eller förkasta de genererade förslagen. Företagsledningens roll är utföra beslutsstyrning medan styrelsens roll är att utföra beslutskontroll. Enligt grundantagandet i agentteorin föreligger också en separation mellan beslutsstyrning och beslutskontroll, inte bara mellan företagsledningen och ägarna.⁴⁴

Agentproblematiken uppstår eftersom kontrakten mellan parter inte är fullständiga och således förenade med kostnader om kontrakten skall upprätthållas. Agentkostnaden utgörs av kostnader som är associerade med övervakandet och strukturerandet av kontrakt mellan agenter med sinsemellan konfliktintressen. Kontrollen över agentproblemen i beslutprocessen är betydelsefull då beslutsstyrningens funktion är i händerna på agenter som inte är riskbärare, och därmed inte har sin inkomst kopplad till beslutsfattande. I avsaknad av en effektiv kontroll är beslutsstyrningen benägen att agera utan hänsyn till riskbärarens intressen. Ett effektivt kontrollsystem antyder att kontrollen över besluten till viss mån är separerad från beslutsstyrningen. Individer i en organisation kan ha en beslutsstyrningsroll i vissa situationer och anta en beslutskontrollerande roll i andra situationer, men separationen innebär att individer inte uteslutande utövar ledarskap och kontroll över samma beslut. Eftersom organisationer har en hierarkisk uppbyggnad svarar underordnade för styrning och överordnade för kontroll. Därmed måste det finnas en högsta överordnad nivå i hierarkin vars uppgift är att utföra kontroll och övervakning över nivån närmast under sig i hierarkin. Enligt agentteorin utgörs den överordnade nivån av en styrelse i någon form. Agentteorin förutsätter däremot inte att styrelsen är sammansatt av riskbärande agenter, utan styrelsen antas vara sammansatt av företagsledningen och utomstående individer som bedöms särskilt kompetenta att utföra beslutskontrollen. Företagsledningen bör också sitta med i styrelsen av den orsaken att de besitter värdefull information om företagets aktiviteter. Då styrelsen inte bara har en övervakande funktion,

⁴¹ Fama, E. F. & Jensen, M. C (1983) Agency problems and residual claims

⁴² författarnas översättning: beslutsstyrning

⁴³ författarnas översättning: beslutskontroll

⁴⁴ Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983) Separation of ownership and control

utan skall även ta strategiska beslut i aktieägarnas intressen, kommer ledamöterna att behöva information om företaget som endast den operativa ledningen besitter.⁴⁵

3.1.2 Styrelsens funktion

Enligt agentteorin skall styrelsen besitta den övervakande funktionen då den interna kontrollen i en organisation delegeras från riskbärarna till styrelsen och därmed till den högsta hierarkiska nivån i beslutprocessen. Styrelsen utövar därmed beslutskontroll över de beslut som initieras på lägre nivåer. Härav förutsätts att styrelsen har eller åtminstone anses representera ett riskbärande intresse. Styrelsen bör vara sammansatt av experter och därför är det naturligt att tillsätta sådana ledamöter som har mest information om organisationen och dess aktiviteter. Det är företagsledningen som anses besitta sådan information om företaget och kallas därmed även för interna ledamöter. De interna ledamöterna tillsätter sedan externa styrelseledamöter, ”outside directors” eller ”outside members of the board”. Styrelsen består därmed av interna ledamöter, såsom personer som är operativt verksamma i bolaget, och externa ledamöter, såsom personer som inte är anställda eller innehar aktier i bolaget.⁴⁶

De interna ledamöterna kan använda sin kunskap om organisationen till att nominera externa styrelseledamöter som besitter relevant och kompletterande kunskap för organisationen. De utomstående styrelseledamöterna kan exempelvis besitta viss expertkunskap om kapitalmarknaden, associationsrätt osv. Enligt agentteorin är externa ledamöter inte operativa ledare. De handlar som ”skiljedomare” när meningsskiljaktigheter uppkommer mellan de interna ledamöterna och utför sådana uppgifter som involverar allvarliga agentproblem som kan uppstå mellan de interna ledamöterna och residualfordran, exempelvis lönesättning för företagsledningen eller rekrytering av nya chefer.⁴⁷

En effektiv separation av beslutstyrning och beslutskontroll innebär att externa styrelseledamöter har motiv för att utföra deras uppgifter och inte stå i ”maskopi” med företagsledarna och därmed beslagta residualfordran. Vidare anses enligt agentteorin att externa ledamöter har motiv för att utveckla anseende inom beslutskontrollen. De flesta externa ledamöter innehar chefspositioner eller annan viktig position i andra organisationer. Eftersom de jobbar med beslutskontrollsystem anses de vara beslutsexperter för att de förstår vikten av spridd och separerad beslutskontroll. Externa styrelseledamöter kan vara ett verktyg i övervakningssystemet över företagsledarna eftersom principaler och agenter har konflikterande mål. Företagsinterna ledamöter är agenter i organisationerna

⁴⁵ Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983) Separation of ownership and control

⁴⁶ Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983) Separation of ownership and control

⁴⁷ Ibid.

vilka har konflikterande intressen med principalen och därmed brister i att kunna vara med i den övervakande rollen. Det vore även irrationellt att en intern ledamot övervakar sitt eget jobb.⁴⁸

Riskbärarna eller aktieägarna antas inte sitta med i företagsstyrelser. Detta eftersom agentteorin anser att kontraktet mellan riskbärarna och företaget begränsar deras engagemang till kapitalinsatsen. Därmed vore det inte rationellt av riskbärarna att utöver denna kapitalinsats utföra någon beslutskontroll. I svenska aktiebolag är det inte ovanligt att kapitalägarna sitter i bolagsstyrelsen. Det är ytterst ovanligt att svenska bolagsstyrelser följer den anglosaxiska indelningen med interna och externa ledamöter. Varken det ena eller det andra anses vara aktieägare, utan anledningen till att få vara styrelseledamot är att individen förväntas ha en bra förmåga att utöva beslutskontroll och gäller i synnerhet externa ledamöter.⁴⁹ Därför fokuserar forskningen om styrelsesammansättningen på relationen mellan interna och externa ledamöter, men agentteorin är ändå antagbar på svenska styrelser. Styrelsen ska enligt teorin utöva beslutskontroll, vari styrelsesammansättningen har betydelse för styrelsens förmåga att utöva denna funktion. Styrelsesammansättning påverkas av förmågan att kunna utföra denna funktion. Detta kan då även relateras till oberoendefrågan. För att kunna utföra en god beslutskontroll skall styrelseledamöterna inte vara beroende till företagsledningen och företagets utveckling. Forskningen har dock ifrågasatt huruvida indelningen interna och externa ledamöter fångar oberoendeaspekten hos de externa ledamöterna. Detta eftersom en styrelseledamot som inte är anställd i företaget behöver det inte innebära att denna står oberoende i förhållande till företagsledningen.⁵⁰

3.2 Resource dependency teorin

Resource dependency teorin förklarar styrelsefunktionen genom att den tillhandahåller resurser. Funktionen refererar direkt till styrelsens förmåga att tillföra resurser till företaget, därmed ses resurs som *"anything that could be thought of as a strength or weakness of a given firm"*.⁵¹ Den har sitt ursprung i teorin som förklarar fenomenet styrelsernas sammankoppling och deras effekt på konkurrerande företag och mönstret vid val av nya styrelsemedlemmar. Det antas enligt teorin, att när en ledamot väljs in i organisationen förväntas det att denne har för avsikt att stödja organisationen och ta sig an problem som eventuellt kan uppstå samt representera organisationen utåt. Det förutsätts att styrelsen tillhandahåller fyra olika fördelar: (1) rådgivande, (2) legitimitet, (3) informationskanal mellan externa organisationer och företag samt (4) företrädesrätt till åtaganden eller stöd från viktiga element utanför företaget. Resource dependency teorin föreslår att styrelsens tillhandahållande av dessa resurser är direkt relaterade till företagets prestation. Resurser hjälper till att reducera beroendet mellan organisationer och externa ovissheter, eliminerar osäkerhet för företaget och stödjer företagets

⁴⁸ Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983) Separation of ownership and control

⁴⁹ Fama E. F. & Jensen, M. C. (1983) Separation of ownership and control

⁵⁰ Daily M. C. & Dalton D. R. (1994) Bankruptcy and corporate governance: the impact of board composition and structure

⁵¹ Wernerfelt, B. (1984) A resource-based view of the firm.

överlevnad. Styrelsefunktionen gällande tillhandahållandet av resurser omfattar olika aktiviteter såsom att legitimera den allmänna uppfattningen av företaget, tillhandahålla expertkunskap, förvaltningsrådgivande, sammankoppla företaget med betydelsefulla intressenter eller enheter, underlätta tillträde till resurser såsom kapital, bygga externa relationer osv. Teoretiskt är dessa aktiviteter sammankopplade genom att de fokuserar på styrelsen som tillhandahåller resurser. Styrelsens roll kan vara kopplad till service, strategi, och resursberoende. Servicen innebär att styrelsen förhöjer företagets profil utåt, upprättar kontakter i den externa omgivningen och ger råd till företagsledningen när det kommer till frågor som berör administration och andra styrningsfrågor. I den strategiska rollen antar ledamöter en aktiv roll gällande strategisk planering genom att vara rådgivare till företagsledningen. Resursberoenderollen innebär att ledamöterna tillhandahåller sådana resurser som kan vara av vikt för företagets framgång. Sådana resurser kan vara expertis, erfarenhet, kunskap, rykte och skicklighet som är i grunden definitionen till "human capital".⁵²

För att organisationen skall överleva måste dess resursberoende säkerställas. Organisationens verksamhet är kopplad till andra aktörer i dess omgivning, däribland finns andra företag och organisationer som tillsammans tillhandahåller resurser som är viktiga för organisationen. Organisationens strävar då efter att upprätta förbindelser med andra företag och organisationer och därigenom binda betydelsefulla resurser till företaget. Styrelsens roll är att tillhandahålla den betydelsefulla resursen för att minska den externa osäkerheten och för att utöka organisationens resurser.⁵³ Detta kan antas eftersom styrelsen ses som en informationskanal om utvecklingen inom den sektor som organisationen befinner sig i och för att skapa den informationskanal väljs ledamöter in externt från företaget. Anledningen till att välja in externa ledamöter är att de antas besitta sådan kunskap som kan vara erforderlig för organisationen. Den externa individen får en framträdande roll i beslutsfattande och kan därmed påverka besluten, och därför är kunskap betydelsefull för att fatta de rätta besluten.⁵⁴ Ett sätt att skapa förbindelser för styrelsen är genom s.k. "interlocking directorship" som innebär att en styrelseledamot sitter i två olika styrelser och därigenom utgör en länk mellan dessa två. Genom att en ledamot ingår i flera styrelser har man på detta sätt tillgång till information om andra organisationers verksamhet och dess finansiella situation. Därför har styrelsen en viktig funktion för organisationen då de har kontakt med omgivningen och "interlocking directorships" kan ses då som en viktig förbindelselänk för att motverka hot från organisationens omgivning.⁵⁵

⁵² Hillman, A. J. & Dalziel, T. (2003) Boards of directors and firm performance: integrating agency and resource dependence perspectives

⁵³ Stiles, P. & Taylor, B. (2001) *Boards at work*

⁵⁴ Pfeffer, J. & Salancik, G. R. (1978) *The external control of organizations- A resource dependence perspective*

⁵⁵ Pfeffer, J. & Salancik, G. R. (1978) *The external control of organizations- A resource dependence perspective*

3.3 Stakeholderteori

”In the same way that a business owes special and particular duties to its investors...it also has different duties to the various stakeholder groups.”⁵⁶ Påståendet är ett vanligt antagande i stakeholderteorin som innebär att bolagen och dess ledning har särskilt ansvar gentemot sina aktieägare, där de skall få så stor avkastning på investerat kapital som möjligt, men bolagen har också ett ansvar gentemot andra intressenter. Det ansvar som kan finnas mot andra grupper av intressenter har en moralisk grund vilken innebär att bolagen ska ha ett socialt ansvar gentemot dessa intressenter.⁵⁷ Eftersom företaget ses som en social inrättning antas det att organisationen har en relation till sin omgivning. De andra intressentgrupperna som företaget ska ta hänsyn till enligt stakeholderteorin är anställda, kreditgivare, kunder, leverantörer, staten och kommunen m.m. Definitionen av stakeholderteorin blir därmed att en stakeholder eller intressent är den som påverkar och påverkas av organisationens framgång och misslyckande.⁵⁸ Företagets målsättning är att identifiera organisationens nyckelintressenter, balansera konflikterande intressen, styra alla nyckelintressentgrupper och förbättra företagets sociala prestation genom styrelsen som representerar olika intressentkretsar.⁵⁹ Företagsledningens uppgift är att väga olika intressen som kan stå i konflikt mot varandra och att vara ett instrument för att tillgodose olika intressenters legitima fordran på inflytande genom att ge de olika intressenterna styrelserepresentation. Genom att ge olika stakeholders insyn och representation i styrelsen ökar företagets förmåga att handla i hela samhällets intresse. Styrelsen är i sådana fall en arena för kompromisser och förhandlingar mellan olika intressen. Därmed är styrelsens roll i organisationen från ett stakeholderperspektiv att fastställa riktlinjer och att kontinuerligt koordinera olika stakeholders intressen till gemensamma riktlinjer.⁶⁰

Det är styrelsens roll att ta hänsyn till stakeholders intressen eller hur besluten kommer att påverka olika stakeholders. Även om detta inte ska påverka den strategiska planeringen är det viktigt att styrelsen diskuterar hur de ska hantera stakeholders och deras intressen. Därför kan det anses vara viktigt att företagen demokratiseras så att hänsyn tas till alla stakeholders intressen. Speciellt i sådana frågor som berör ekonomiska intressen och där maktens grundvalar måste bli mer integrerade. Detta eftersom företagen anses ha en makt där endast få intressen kommer ifråga men det kan beröra väldigt många andra stakeholders. Därför kan det vara viktigt att styrelsen tar ansvar inför de som berörs av olika beslut.⁶¹

⁵⁶ Gibson, K. (2000). The moral basis of the stakeholder theory

⁵⁷ Health, J. & Norman, W. (2004). Stakeholder theory, corporate governance and public management: what can the history of state-run enterprises teach us in the Post-Enron era?

⁵⁸ Freeman, R. E. (1984) *Strategic management: A stakeholder approach*.

⁵⁹ Wang J. & Dewhirst D. H. (1992) Boards of directors and stakeholder orientation

⁶⁰ Hung, H. (1998). The typology of the theories of the role of governing boards

⁶¹ Health, J. & Norman, W. (2004). Stakeholder theory, corporate governance and public management: what can the history of state-run enterprises teach us in the Post-Enron era?

Diskussionerna inom corporate governance har varit många, bl.a. har det riktats kritik mot styrelsens sammansättning och framför allt dess beroende och effektivitet. Forskningen inom stakeholderteorin har föreslagit förändringar som innebär att företagen behöver demokratiseras för att uppmuntra aktieägardeltagande och företagsledningens ansvarsförmåga för aktieägarnas krav, samt uppmuntra andra intressenters deltagande i bolagsstyrningsprocesser. Demokratiseringen av företagen borde då ske genom att öka statens roll som ”vakthund”. Företagens demokratisering kan också ske genom att uppmuntra eller förordna ett aktivt deltagande av alla eller några av intressenterna. Stakeholderteorin förespråkar att bolagens intressenter också måste vara med och bestämma speciellt i sådana frågor som berör dem, men det måste avgöras när och hur det skall ske. Demokratisering kan då ske genom att öka den externa representationen i styrelserna, alltså med ledamöter som inte är anställda i företaget. Enligt detta perspektiv anses de externa styrelseledamöterna som en representant och beskyddare av ett brett spektra av intressenter.⁶²

Demokratisering kan också ske genom att staten reglerar bland annat aktieägarnas och andra intressenters rättigheter att välja styrelseledamöter. Associationsrätten kan dock variera från land till land och är en legal förpliktelse för bolagsstyrning som är relationen mellan ägare, styrelseledamöter och företagsledare. Stakeholderteoretiska perspektivet kan hittas i associationsrätten därför att reglerna är utformade på ett sådant sätt att alla intressenters intressen tillgodoses. Det är i bolagsstyrningsstrukturen som intressenternas intressen tillgodoses, vari det möjliggörs för vissa stakeholders att få väsentliga roller i bolagsstyrningen, såsom arbetsrepresentanter har en väsentlig roll i svenska styrelser.⁶³

⁶² Health, J. & Norman, W. (2004) Stakeholder theory, corporate governance and public management: what can the history of state-run enterprises teach us in the Post-Enron era? & Wang J. & Dewhirst D. H. (1992) Boards of directors and stakeholder orientation

⁶³ Freeman, R. E. & Reed, D. L. (1983) Stockholders and stakeholders: a new perspective on corporate governance

4. Regler och riktlinjer

I följande kapitel kommer vi att gå igenom både nationella och internationella regler och riktlinjer som avser att beskriva styrelsens sammansättning och där det centrala begreppet är oberoende. De regler som kommer att beröras är ABL, EU, OECD och "The Combined Code". Dessa kommer att vara ett verktyg för att definiera oberoende styrelseledamöter.

4.1 Aktiebolagslagen

Sammansättningen av styrelsen finns först och främst reglerat i ABL kapitel 8, som är ett regelverk som anses vara förhållandevis detaljerat. Regelverket behandlar sådana frågor som i andra länder är föremål för självreglering i form av frivilliga koder. Lagen uttrycker att styrelsen svarar för bolagets organisation och förvaltning av bolagets angelägenheter.⁶⁴ Detta innebär att de personer som väljs till styrelseledamöter skall efter bästa förmåga ta hand om bolagets angelägenheter och tillse att bolaget har en organisation som är optimal för bolagets verksamhet. Dessutom har styrelsen en tillsynsplikt över hela bolagets verksamhet. Styrelsen skall vidare årligen fastställa en arbetsordning för sitt arbete och har även skyldighet att i skriftliga instruktioner ange arbetsfördelningen mellan bolagets VD och styrelsen och de andra organen som styrelsen inrättar.⁶⁵ Styrelsen kan ge direktiv till bolagets VD som måste följa dess direktiv. VD har således lydnessplikt i förhållande till styrelsen. Bolagsstämman är däremot överordnad styrelsen och kan således ge direktiv till styrelsen som de måste följa.⁶⁶

I större bolag med många ägare kan inte alla ägare vara medlemmar i styrelsen eller vara VD. Dessa ägare anförtrot bolagets angelägenheter till personer med uppgifter att handha bolagets förvaltning och tillse att bolaget har en fungerande organisation. Denna separation mellan ägande och inflytande över bolagets förvaltning kan innebära en risk för att bolagets ledning inte fullt ut har samma intressen som aktieägarna, vilket är att vinstmaximera. Företagsledningen kan komma att beakta sina egna intressen på bekostnad av aktieägarnas intressen. Med avsikten är att minimera denna intressekonflikt har lagstiftningen infört ett antal regler i ABL, såsom exempelvis bestämmelserna om jäv för styrelseledamöter.⁶⁷

⁶⁴ ABL (SFS 2005: 551) 8 kap. 4 §

⁶⁵ ABL (SFS 2005:551) 8 kap. 5-6 § §

⁶⁶ ABL (SFS 2005: 551) 8 kap.

⁶⁷ ABL (2005: 551) 8 kap. & Moberg, K. (2003) *Bolagsrevisorn*

4.1.1 Styrelsens sammansättning

När det gäller styrelsens storlek och sammansättning lämnar ABL mycket vida ramar för bolagen. Lagen lämnar ett grundläggande krav på antal ledamöter i styrelsen. Däremot anger inte lagen i detalj hur styrelsen skall vara sammansatt och vad som kan krävas vid profilering av styrelseledamöter. Detta har lett till att det skapades regler och krav inom området genom självreglering, och därav bl.a. Stockholmsbörsens noteringskrav och Svensk kod för bolagsstyrning. Stockholmsbörsens noteringskrav ställer specifika krav på styrelsens kompetens och erfarenhet samt inte minst dess sammansättning med avseende på oberoende gentemot bolaget samt större ägare. Ett första baskrav på styrelsesammansättningen är att ledamöterna förstår sitt ansvar och har förutsättningar för att ta det ansvaret. Styrelsen representerar aktieägarna för att säkerställa företagets mål och är dessutom ansvarig inför aktieägarna eftersom de har utsett styrelseledamöterna för att agera i aktieägarnas intressen. Det är dock inte bara aktieägarnas intressen som skall säkerställas utan det finns även andra intressenter som har förväntningar på företaget.⁶⁸

4.1.2 Styrelsens storlek

Styrelsens storlek är en kompromiss mellan en liten grupp av praktiska skäl och en större grupp för att täcka in olika önskvärda kompetenser. En liten grupp anses lättare att samla, vilket är en avvägning mot att styrelsearbetet skall vara effektivt när det uppkommer situationer som kräver snabba insatser från styrelsen. Nuvarande lagstiftning kräver att styrelsen i publika bolag skall bestå av minst tre ledamöter. Där en av styrelseledamöterna skall utses till ordförande. I publika bolag får inte styrelseordförande och VD vara samma person.⁶⁹ Företag med minst 25 anställda i Sverige har rätt att utse två styrelseledamöter som representerar de anställda. Företag med verksamhet i flera branscher och minst 1000 anställda har rätt att utse tre ledamöter som skall representera de anställda. Däremot får inte antalet arbetstagarledamöter överstiga antalet övriga ledamöter.⁷⁰

4.1.3 Styrelseledamöter

Enligt lagen bör det finnas två olika typer av styrelseledamöter. Först kan de ledamöter som har representantbakgrund indelas i två grupper; arbetstagarrepresentanter respektive bolagsstämмоvalda representanter. De bolagsstämмоvalda representanterna är ledamöter som genom anställningsförhållande eller eget aktieäggande direkt representerar en ägare.

Direkta aktieägarrepresentanter: är styrelseledamöter som direkt representerar en aktieägare genom anställningsförhållanden eller eget ägande. Dessa styrelserepresentanter formar själva sina roller. Av de övriga styrelserepresentanter upplevs dessa ledamöter som hierarkiskt överordnade, med andra ord

⁶⁸ Brandinger, R. (2004) *Det nya styrelsearbetet*

⁶⁹ ABL (SFS 2005:551) 8 kap.

⁷⁰ Lagen (1 987:1245) om styrelserepresentation för de privatanställda 4 §

anses sådana ledamöter som tolkare av ägaravsikter och som uppdragsgivare åt styrelsen. De övriga ledamöterna relaterar styrelsens funktion och sin egen roll till de riktlinjer som de direkta aktieägarrepresentanterna formulerar. Detta eftersom de direkta aktieägarrepresentanterna i praktiken har fullt inflytande över styrelsesammansättningen och sålunda tillsättandet av sig själva och de övriga ledamöterna. Detta kan också förklaras med att de övriga styrelseledamöterna anser dessa ledamöter i första hand som aktieägare och i andra hand styrelseledamöter, och därmed har de en överordnad position i egenskap av aktieägare. Existensen av olika ägare i styrelsen har betydelsen för styrelsearbetet eftersom ledamöterna då kan beakta eventuella skillnader i ägaravsikterna. Däremot om olika ägare är representerade i styrelsen har maktförhållanden ringa betydelse. På bolagsstämman däremot har maktförhållandena mellan olika aktieägare mer betydelse och därigenom betydelse för tillsättandet av styrelsen och möjligheten att skapa inflytande genom direkt representation. Maktförhållanden utanför styrelsen beror på ägarandelar och inom styrelsen på ledamotskap.⁷¹

Arbetstagarrepresentanter: har ett specifikt intresse i styrelsearbetet som är att besluten som tas även skall beakta de anställdas intressen. De frågor som mest engagerar representanterna är vinstdisposition och rationaliseringsfrågor, och kan i andra frågor vara passiva. Representanterna ser sin representation mer som en möjlighet till insyn än möjligheten till inflytande. Arbetstagarrepresentanterna har också möjlighet att tillföra information som berör den operationella nivån, och som kan vara väldigt värdefull vid beslutstagande i olika frågor.⁷²

4.2 Stockholmsbörsens noteringsavtal

Det har förekommit en rad uppmärksammade s.k. insideraffärer i näringslivet där det har ifrågasatts huruvida alla aktieägares intressen har blivit tillgodosedda. De som främst har drabbats av förtroendskadligt agerande är mindre aktieägare i bolag med en eller flera kontrollägare. Det är inget ovanligt att olika ägargrupper i bolag med spritt ägande kan ha motstridiga intressen i enskilda frågor. Det anses vara styrelsens uppgift att sammanföra allas intressen till en riktlinje som, så gott det går, tillgodoser allas intressen. Det har i vissa styrelser förekommit att de bortsett från minoritetsägarnas intressen och gått huvudägarnas intressen till mötes och då på bekostnad av de mindre ägarna. Det största skälet till att det kan förekomma är att styrelsen eller vissa ledamöter har en beroendeställning till huvudägarna som innebär att ledamoten har ett egenintresse att gå deras ärende. Det är mot denna bakgrund som Stockholmsbörsen har infört krav om att minst två oberoende styrelseledamöter ska vara oberoende av större aktieägare.⁷³

⁷¹ Kärreman M. (1999) *Styrelseledamöters mandat*

⁷² Kärreman M. (1999) *Styrelseledamöters mandat*

⁷³ SOU 2 004:47

De krav som ställs i Stockholmsbörsens noteringsavtal är bl.a. om styrelsens kompetens och erfarenhet, sammansättning med avseende på oberoende gentemot bolaget respektive större ägare.⁷⁴ Enligt regelverket får endast en person i bolagsledningen sitta i styrelsen och det för att styrelsen ska kunna utöva kontrollfunktion avseende hur företaget drivs. Majoriteten av styrelseledamöterna bör vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen för att styrelsen skall ha en självständig ställning. För att anses oberoende ska styrelseledamoten inte ha omfattande affärsförbindelser med bolaget, inte heller vara anställd, leverantör eller kund till bolaget. Det gäller även att styrelseledamoten inte skall vara anställd i ett närstående företag. Det kan förekomma andra situationer där styrelseledamoten kan anses som oberoende och då ska det enskilda fallet tas upp för bedömning. Stockholmsbörsen ställer även krav om minst två oberoende ledamöter, som förutom att vara oberoende mot bolaget och bolagsledningen, också skall vara oberoende till de större ägarna. Minst en av dessa två måste ha erfarenhet av arbete i en bolagsledning under minst ett år under den senaste treårsperioden. Med större aktieägare avses ägare med ett innehav av tio procent eller mer av företagets kapital eller röster.⁷⁵

4.3 Svensk kod för bolagsstyrning

Den 16 december 2004 lade ”Kodgruppen” fram Svensk kod för bolagsstyrning som är ett omfattande regelverk främst avsedd för aktiebolag ifråga om bolagsstämma, styrelse, VD och revisor och innehåller i många avseenden en nyhet för svensk bolagsrättslig reglering. Dessa bolag kommer att tjäna som exempel och förebild för andra kategorier av företag. Syftet med Koden är enligt ”Kodgruppen” att bidra till att förbättra bolagsstyrningen av svenska bolag.⁷⁶ Koden avser att följa principen ”följa eller förklara”, vilket innebär att bolag kan avvika från enskilda regler om de motiverar avvikelsen. Denna princip kommer från den brittiska koden och tillämpas i de flesta utländska koder. Att tillämpa Koden innebär alltså inte att alla regler måste följas, eftersom en del regler inte passar in på det enskilda bolaget. Det är dock avgörande vilken motivering som anges för avvikelsen.⁷⁷

Den svenska koden ställer inga krav på motiveringen eller föreslår någon särskild instans som skall bedöma vilka motiveringar som är godtagbara eller inte. De anser att för aktiebolag så kommer marknaden genom investerare, analytiker och andra aktörer på marknaden att bedöma om motiveringen är hållbar eller inte. Bolag som inte anger en skälig och hållbar motivering till de avvikelser som gjorts riskerar att få ett försämrat förtroende på marknaden. Genom principen har

⁷⁴ SOU 2004:47

⁷⁵ Stockholmsbörsens noteringsavtal (2005)

⁷⁶ Skog R. (2005) *En svensk kod för bolagsstyrning*

⁷⁷ Kodgruppen (2004) *Svensk kod för bolagsstyrning*

Koden kunnat hålla en högre ambitionsnivå än om reglerna var bindande, och kan genom principen lägga kraven på en nivå som kan anses som god bolagsstyrning.⁷⁸

4.3.1 Tillsättande av styrelse

Valberedningen är bolagsstämman organ för beredning av stämmans beslut i tillsättningsfrågor med syfte att skapa ett bra underlag för stämmans behandling av dessa ärenden. Valberedningen ska lämna förslag på bolagsstämman om styrelseordförande och ledamöter samt ersättning uppdelat på ordförande, övriga ledamöter samt eventuell ersättning för utskottsarbete. Som underlag för sina förslag skall valberedningen bedöma i vilken grad den nuvarande styrelsen uppfyller de krav som kommer att ställas, vilken ska vara till följd av den utvärdering som företagits. Valberedningen skall fastställa kravprofiler för den eller de nya ledamöter som enligt denna bedömning behöver rekryteras samt genomföra en systematisk procedur för att söka kandidater till de styrelseposter som skall fyllas, varvid förslag som inkommit från aktieägare skall beaktas.⁷⁹

Valberedningens förslag skall presenteras i kallelsen till bolagsstämman och på bolagets hemsida. I anslutning till att kallelsen utfärdas skall på bolagets hemsida för varje styrelseledamot som föreslås för nyval eller omval anges: ålder, huvudsaklig utbildning och arbetslivserfarenhet, uppdrag i bolaget och andra väsentliga uppdrag, eget eller närstående fysisk eller juridisk persons innehav av aktier och andra finansiella instrument i bolaget, om ledamoten enligt valberedningen är att anse som oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen respektive större aktieägare i bolaget. Vid omval skall anges vilket år ledamoten invaldes i styrelsen, samt övriga uppgifter som kan vara av betydelse för aktieägarna vid bedömningen av den föreslagna ledamotens kompetens och oberoende. Valberedningen skall på bolagsstämman presentera och motivera sina förslag, varvid särskild motivering skall ges om ingen förnyelse av styrelsen föreslås och de måste också lämna en redogörelse för hur dess arbete har bedrivits. Bolagsstämman skall besluta om styrelsearvode och samtliga övriga ersättningar för styrelsearbetet med uppdelning mellan ordförande och övriga ledamöter i styrelsen samt eventuell ersättning för utskottsarbete.⁸⁰

4.3.2 Styrelsens roll och ansvar

Styrelsens övergripande uppgift är att för ägarnas räkning förvalta bolagets angelägenheter på ett sådant sätt att ägarnas intresse av långsiktigt god kapitalavkastning tillgodoses på bästa möjliga sätt. För att uppfylla sin uppgift för bolagets ägare skall styrelsen:

- ägna särskild omsorg åt att fastställa de övergripande målen för bolagets verksamhet,
- besluta om bolagets strategi för att nå målen,

⁷⁸ Kodgruppen (2004) *Svensk kod för bolagsstyrning*

⁷⁹ Ibid.

⁸⁰ Ibid.

- fortlöpande utvärdera bolagets operativa ledning och vid behov tillsätta eller entlediga VD,
- se till att det finns effektiva system för att uppföljning och kontroll av bolagets verksamhet och ekonomiska ställning mot de fastställda målen,
- se till att bolagets externa informationsutgivning präglas av öppenhet och saklighet samt hög relevans för de målgrupper den riktar sig till,
- se till att det finns en tillfredsställande kontroll och efterlevnad av lagar och andra regler som gäller för bolagets verksamhet, samt
- se till att erforderliga etiska riktlinjer fastställs för bolagets uppträdande.⁸¹

4.3.3 Oberoende styrelseledamöter

Styrelsen bör ha en storlek och sammansättning som ger utrymme åt de olika kompetenser och erfarenheter som erfordras och som uppfyller de krav på oberoende som ställs för att styrelsen effektivt och självständigt skall kunna förvalta bolagets angelägenheter. Styrelsen bör förnyas i erforderlig takt med beaktande av utveckling av bolagets verksamhet och behov av kontinuitet i styrelsearbetet. Styrelsen skall ha en ändamålsenlig sammansättning med hänsyn till bolagets verksamhet, utvecklingsskede och förhållanden, och skall i övrigt vara präglad av mångsidighet och bredd avseende ledamöternas kompetens, erfarenhet och bakgrund. En jämn könsfördelning i styrelsen skall eftersträvas. Styrelsen skall inte vara större än att enkla och effektiva arbetsformer kan tillämpas. Högst en person från bolagsledningen får vara ledamot i styrelsen. Vidare skall majoriteten av de bolagsstämموvalda styrelseledamöterna vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. En styrelseledamot skall inte anses oberoende om ledamoten:

- är VD eller under de senaste fem åren har varit VD i bolaget eller ett närstående företag,
- är anställd eller under de tre senaste åren har varit anställd i bolaget eller ett närstående företag,
- erhåller icke obetydlig ersättning för råd eller tjänster utöver styrelseuppdraget från bolaget eller ett närstående företag eller från någon person i bolagsledningen,
- har eller under det senaste året haft omfattande affärsförbindelser eller andra omfattande ekonomiska mellanhavanden med bolaget eller ett närstående företag i egenskap av kund, leverantör eller samarbetspartner, antingen själv eller genom att tillhöra företagsledningen eller styrelsen eller genom att vara större delägare i annat företag som har en sådan affärsrelation med bolaget.
- är eller under de tre senaste åren har varit delägare eller anställd hos bolagets eller ett närstående företags nuvarande eller dåvarande revisor,

⁸¹ SOU 2004:47

- tillhör företagsledningen i annat företag om en styrelseledamot i detta företag tillhör bolagsledningen i bolaget,
- har varit styrelseledamot i bolaget i mer än tolv år, eller
- står i ett nära släkt- eller familjeförhållande till person i bolagsledningen eller annan person som nämns i ovanstående punkter, om denna persons direkta eller indirekta mellanhavanden med bolaget har sådan omfattning och betydelse att de motiverar att styrelseledamoten inte skall anses oberoende.⁸²

Med närstående företag avses företag där bolaget direkt eller indirekt innehar minst tio procent av aktier, andelar, röster eller en ekonomisk andel som ger rätt till minst tio procent av avkastningen. Om bolaget äger mer än 50 procent av kapital eller röster i ett annat företag anses bolaget indirekt inneha det senare företags ägande i andra företag.⁸³

Minst två av de styrelseledamöter som är oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen skall även vara oberoende i förhållande till bolagets större aktieägare. En styrelseledamot som representerar en större ägare eller är anställd eller styrelseledamot i ett företag som är en större ägare skall anses som beroende. Med större aktieägare avses ägare som direkt eller indirekt kontrollerar tio procent eller mer av aktier eller röster i bolaget. Om ett företag äger mer än 50 procent av kapital eller röster i ett annat företag anses det förstnämnda företaget indirekt kontrollera det senare företags ägande i andra företag.⁸⁴

4.4 StyrelseAkademin

StyrelseAkademin gav år 2003 ut ”Vägledning för god styrelsesed”. I vägledningen anges att varje ledamot av en svensk bolagsstyrelse ska i sitt arbete tillgodose samtliga aktieägares intressen. Styrelsen bör därför ha en sammansättning som minimerar risken för intressekonflikter. Speciellt skall självständighet och oberoende gentemot företagsledningen upprättas. Styrelsen bör inte, förutom VD:n, ägare eller representant för ägare i bolaget, stå i beroendeställning till företaget, dess ledning eller på annat sätt ha intresse i bolagets verksamhet som kan riskera att stå i motsats till uppdraget som ledamot för samtliga aktieägares räkning. Det är olämpligt för styrelsemedlemmarna att som kund, leverantör, uppdragstagare eller på annat sätt inneha affärsförbindelse med företaget. Den oberoende styrelseledamoten bör inte vara anställd, styrelseledamot eller större ägare i företag som innehar affärsförbindelser med bolaget. Det anses heller inte lämpligt att vara personligt närstående till personer i företagsledningen. I bolag som utöver en eller flera huvudägare har en bred krets av mindre ägare ska minst en, för noterade bolag flera, styrelseledamöter vara oberoende från huvudägarna. Med

⁸² Kodgruppen (2004) *Svensk kod för bolagsstyrning*

⁸³ Ibid.

⁸⁴ Ibid.

huvudägare avses ägare av mer än tio procent av aktie- eller röstvärdet i bolaget. I noterade bolag bör antalet ledamöter som kan anses representera en eller flera huvudägare stå i proportion till dessa ägares andelar av bolagets kapital eller röster.⁸⁵

4.5 The Combined Code

”The Combined Code” är Storbritanniens kod för bolagsstyrning vari det ingår ett flertal rapporter, såsom ”The Cadbury Report” (1992), ”The Greenbury Report” (1995), ”The Hampel Report” (1998) och ”The Higgs Report” (2003). I Storbritannien bestod styrelsen av representanter från företagsledningen och denna sammansättning ansågs inte tillföra bolaget relevant erfarenhet eller kompetens.⁸⁶ I ”The Cadbury Report” togs det upp att styrelsen bör sättas samman av både ledamöter som är anställda i företaget och med ledamöter som inte hade en beroende ställning till företaget för att skapa en effektiv balans. De styrelseledamöter som inte är anställda i företaget bör, fransett från deras styrelsearvode, vara oberoende från företagsledningen och inte erhålla någon ersättning från företaget eller inneha någon annan relation till företaget som kunde påverka ledamotens oberoende ställning.⁸⁷

Derek Higgs förde diskussionen vidare och menade att oberoendet även skulle inkludera oberoende i förhållande till aktieägarna. Higgs följde den utveckling som skedde i USA och Frankrike, där kravet om att majoriteten av styrelseledamöterna skall vara oberoende till företaget och företagsledningen och till de större aktieägarna. Higgs ansåg även att de oberoende ledamöterna tillför bolaget objektivitet på ett sätt som de ledamöter som har ett förhållande till bolaget inte kan.

I ”The Combined Code” är huvudprincipen att styrelsen ska ha en balanserad sammansättning mellan styrelseledamöter som har en beroende ställning till företaget och ledamöter som har en oberoende ställning till bolaget och större aktieägare.⁸⁸ I ”The Combined Code” är kravet på oberoende styrelseledamöter från bolaget gemensam med kravet om oberoende från större aktieägare, vilket innebär att hälften av styrelseledamöterna ska vara oberoende såväl från bolaget och bolagsledningen som större aktieägare.⁸⁹

Det står i ”The Combined Code” att styrelsens sammansättning inte ska vara så stor att den blir svårhanterlig. Styrelsen ska vara tillräckligt stor så att den kan balansera kompetens och erfarenhet för att få ut det bästa för bolaget och att förändringar i styrelsens sammansättning kan hanteras utan en olämplig splittring. För att försäkra att makten och informationen inte är koncentrerad till en eller två

⁸⁵ StyrelseAkademin (2003) *Vägledning till god styrelsesed*

⁸⁶ Mallin C. (2004) *Corporate Governance*

⁸⁷ The Cadbury Report (1992)

⁸⁸ The Combined Code (2003)

⁸⁹ Skog, R. (2005) *En svensk kod för bolagsstyrning*

personer ska det vara en stark närvaro av styrelseledamöterna, både av beroende ledamöter och av oberoende ledamöter.

Styrelsen bör i årsredovisningen informera om ledamoten är att anse som oberoende och på vilka grunder. Styrelsen ska också ange om styrelseledamoten har oberoende karaktär och omdöme och om det finns förhållanden eller omsändigheter som kan ha påverkan eller skulle kunna anses påverka ledamotens omdöme. I årsredovisningen ska det framgå huruvida styrelseledamoten är oberoende i förhållande till nedanstående punkter.⁹⁰

- Har varit anställd i företaget eller närstående företag under de senaste fem åren.
- Har eller har under de senaste tre åren haft en affärsrelation med företaget, antingen direkt eller som partner, aktieägare, styrelseledamot eller VD till ett företag som haft en sådan relation.
- Får eller har fått ersättning från företaget, fränsett styrelseledamots ersättning, deltagit i företagets optionsprogram eller prestationsrelaterad ersättning eller är medlem i företagets pensionssystem.
- Har nära familjeförhållande med någon i företagsledningen, styrelseledamöterna eller rådgivare.
- Innehar ett "korsförhållande" genom att de sitter i samma styrelser eller har betydande relation med styrelseledamöterna genom att ha engagemang i samma företag.
- Representerar en betydande aktieägare.
- Har suttit som styrelseledamot i mer än nio år räknat från första rekryteringsdag.

Bortsett från mindre företag ska minst halva styrelsen, exklusive ordförande, bestå av styrelseledamöter som inte är anställda i företaget för att styrelsen skall anses oberoende. Mindre företag skall ha minst två oberoende ledamöter. Styrelsen ska utse en av de oberoende ledamöterna till att vara ansvarig oberoende ledamot. "The senior independent director" ska vara tillgänglig för aktieägarna om kontakten med ordförande, VD eller ekonomiansvarig inte fungerar.⁹¹

4.6 EU- Kommissionens rekommendationer

EU rekommenderar i deras "Action Plan" att medlemsländerna ska ha oberoende ledamöter i styrelsen. Enligt EU ska oberoende förstås som att ingen relation finns mellan den oberoende ledamoten och företagsledningen, kontrollerande aktieägare och bolaget. I de flesta medlemsländers koder finns krav om oberoende ledamöter men den exakta definitionen skiljer sig mellan dem. I de

⁹⁰ The Combined Code (2003)

⁹¹ The Combined Code (2003)

olika koderna är kraven mer eller mindre detaljerade. EU anser att det inte går att göra en lista av alla hot mot styrelseledamöternas oberoende eftersom förhållande och relationer skiljer sig åt i företagen mellan medlemsländerna. EU anser att det med tiden kommer utvecklas en god praxis.⁹²

EU anser att det på nationell nivå bör antas kriterier för bedömning av styrelseledamöternas oberoende, med beaktande av den vägledning som de ger ut. Där beskrivs en rad situationer som avspeglar förbindelser eller förhållanden som normalt sett anses leda till att väsentliga intressekonflikter uppstår. Det kan förekomma fall då styrelsen själv måste fastställa huruvida en ledamot är oberoende eller inte. Styrelsen kan komma att själva bedöma att en ledamot, även om han/hon uppfyller alla kriterier som antagits på nationell nivå, inte kan beaktas som oberoende med hänsyn till specifika omständigheter som rör personen eller bolaget. Fallet kan även vara det omvända. Väsentlig information bör redovisas om styrelsens slutsatser när den fastställt huruvida en viss styrelseledamot bör beaktas som oberoende. När ett eller flera av de kriterier som antagits på nationell nivå för bedömning om en styrelseledamots oberoende inte är uppfyllda bör bolaget redovisa sina skäl för att trots detta betrakta denna ledamot som oberoende. Det bör även redovisas när bolaget vid årets slut inte har uppfyllt ett eller flera av de antagna nationella kriterierna. Bolaget bör då redovisa sina skäl för att anse denna styrelseledamot vara oberoende. För att tillse att den information som tillhandahålls om styrelseledamöternas oberoende är korrekt bör bolaget kräva att de oberoende styrelseledamöterna med jämna mellanrum bekräftar sitt oberoende.⁹³

I EU:s rekommendationer står att en styrelseledamot bör anses vara oberoende endast om han eller hon inte har något affärsmässigt, familjemässigt eller annat förhållande till bolaget, dess kontrollerande ägare eller ledningen av endera av dem som skapar en intressekonflikt av sådant slag att den kan äventyra hans eller hennes omdömesgilla agerande.⁹⁴ För att företagsexterna styrelseledamöter ska kunna tillföra bolaget något bör de ha rätt bakgrund och tillräcklig tid för arbetet. Innan oberoende ledamöter rekryteras bör relevant information lämnas om dessa frågor och uppdateras regelbundet. Ett antal oberoende styrelseledamöter bör väljas in i styrelsen i tillräcklig omfattning för att säkerställa att alla eventuella väsentliga intressekonflikter som innefattar ledande befattningshavare kommer att hanteras på ett korrekt sätt. Styrelsen bör ha en sådan sammansättning att ett tillräckligt antal oberoende ledamöter har ett effektivt inflytande på områden där det kan förekomma intressekonflikter.⁹⁵ För att upprätthålla en lämplig avvägning när det gäller ledamöternas kvalifikationer bör styrelsen fastställa sin önskvärda sammansättning med hänsyn tagen till bolagets struktur och verksamhet samt regelbundet utvärdera den. Styrelsen bör se till att den består av

⁹² European Commission (2004) *Recommendation on the role of (independent) non-executive or supervisory directors*

⁹³ Europeiska unionens officiella tidning (2005) *Kommissionens rekommendation*

⁹⁴ European Commission (2004) *Recommendation on the role of (independent) non-executive or supervisory directors*

⁹⁵ Europeiska unionens tidning (2005) *Kommissionens rekommendation*

ledamöter som sammantaget har de kunskaper, det omdöme och de erfarenheter som krävs för att de skall kunna utföra sina arbetsuppgifter.⁹⁶

Kommissionen anser att oberoende styrelseledamöter bör utses på bestämd tid med möjlighet till omval, dock med längsta möjliga intervall som fastställs på nationell nivå i syfte att dels ge möjlighet att samla tillräcklig erfarenhet och dels att göra möjligt att tillräckligt ofta ompröva deras ställning. Det ska dessutom gå att avsätta dem samtidigt som det inte ska vara lättare att avsätta dem än en företagsintern styrelseledamot eller en medlem av ledningsgruppen.⁹⁷

4.7 OECD: s principer för bolagsstyrning

OECD presenterade år 1999 för första gången principer för bolagsstyrning. Principerna definierar vilka områden som ska behandlas inom bolagsstyrning och vad reglerna borde innehålla. OECD: s principer fick stort internationellt genomslag vad avser bolagsstyrning och antogs senare av Världsbanken. Under år 2003 reformerade OECD principerna och presenterade i april 2004 nya principer för bolagsstyrning. I dessa poängteras att nationell bolagsrätt och ägarstruktur ska vara avgörande vid utformning av nationella koder för bolagsstyrning.⁹⁸

Styrelsen ska utföra sitt arbete objektivt för att förhindra intressekonflikter och kunna balansera bolagets behov. Det innebär att ett antal styrelseledamöter först och främst ska vara oberoende från bolagsledningen. Det är även viktigt att VD och styrelseordförande är skilda personer för att ytterligare styrka styrelsens objektivitet. Större ägare kan genom makt få en möjlighet att påverka styrelsen och ledningen. Styrelsen har ansvaret att tillgodose alla aktieägares intressen inkluderat minoritetsägarna och för att stärka deras intressen bör styrelsen bestå av oberoende ledamöter. I de fall där minoritetsskyddet är svagt bör även styrelsen bestå av ledamöter som är oberoende av såväl bolaget som större aktieägare.⁹⁹

⁹⁶ European Commission (2004) *Recommendation on the role of (independent) non-executive or supervisory directors*

⁹⁷ Ibid.

⁹⁸ Skog, R. (2005) *En svensk kod för bolagsstyrning*

⁹⁹ OECD (2003) *Principles of corporate governance*

5. Analys av regler och riktlinjer

I följande kapitel kommer vi att analysera definitionen av oberoende utifrån den svenska koden, Stockholmsbörsens noteringskrav och utländska koder och rekommendationer. Som verktyg kommer vi att använda agentteorin, resource dependency teorin och stakeholderteorin.

5.1 Oberoende styrelseledamöter

Definitionen på oberoende är enligt Koden att styrelseledamöterna inte är VD i det aktuella företaget eller har varit det under de senaste fem åren, är anställd i bolaget eller närstående bolag under de tre senaste åren. De ska heller inte inneha någon betydande affärsrelation med bolaget eller närstående bolag och heller inte vara nära släkt med någon som innehar ovanstående relationer med bolaget. Ledamöter som har suttit med i styrelser mer än tolv år anses inneha beroende ställning. Rekommendationerna om oberoende ledamöter och vad som ska anses som oberoende i den svenska koden för bolagsstyrning härstammar från brittiska ”The Combined Code”. Skillnaden mellan de svenska och brittiska reglerna om oberoende är att i den brittiska koden finns det krav om att hälften av styrelseledamöterna inte bara skall vara oberoende mot bolaget och bolagsledningen utan också mot större aktieägare medan i Sverige behöver hälften av ledamöterna vara oberoende till bolaget och bolagsledningen men bara två av dessa vara oberoende till större aktieägare.

Den svenska regeln om att minst två ledamöter ska vara oberoende från bolaget, bolagsledningen och större aktieägare har ifrågasatts och kritiserats. Kritiken har riktats mot att reglerna inte krävde att hälften av ledamöterna även skulle vara oberoende mot större aktieägare eftersom det inte är i linje med vare sig ”The Combined Code”, EU: s eller OECD: s principer om oberoende. De särskiljer inte på oberoende till bolaget, bolagsledningen och oberoende till större aktieägare. Att majoriteten av styrelseledamöterna skulle vara oberoende av större ägare har inte införts på grund av den svenska ägarstrukturens utseende, med en eller flera kontrollägare vid sidan av en krets mindre ägare. Kontrollägarna utför en aktiv ägarroll och tar ansvar för bolaget genom att de utövar sitt inflytande i styrelsen. Oftast saknas det representation av mindre aktieägare i styrelserna och därmed kan det vara lämpligt att kräva att åtminstone en eller ett fåtal ledamöter inte har någon koppling till huvudägarna och de förväntas därför särskilt kunna se till alla aktieägares intressen. Det är den bakomliggande orsaken till att reglerna om endast två styrelseledamöter skall vara oberoende från de större aktieägarna.

En intressekonflikt som de svenska reglerna inte tar upp är intressekonflikten då det sker inval av styrelseledamöter som är konkurrenter eller branschkollegor vari det kan uppkomma jävsituationer. Det kan dock vara svårt att hitta och engagera bransch-kunniga individer i Sverige som är ett förhållandevis litet land. Med ett begränsat näringsliv skapas det situationer där ledamöter sitter med i många olika styrelser vilket skapar en snäv rekryteringsbas. Många styrelser representeras av en homogen grupp som har liknande social bakgrund och erfarenheter. Det uppstår genom att ledamöterna ofta rekryterar individer från sin omgivning och att de uppstår ”kompisstyrelser”. Kodexen har heller inte tagit hänsyn till dessa typer av förhållanden vilket gör att ledamöterna ofta har nära relation till varandra.

ABL uttrycker att styrelsen inte får fatta beslut som är ägnat att ge en viss aktieägare fördel på en annan aktieägars bekostnad. Trots att det finns ett lagligt ansvar för styrelsen att agera för alla aktieägars intressen finns det ingen garanti för att ledamöterna agerar opartiskt. För att försäkra att styrelsen är opartisk är det viktigt att det finns en balans med oberoende ledamöter. Förväntningarna är att de oberoende ledamöterna skall tillföra bolaget professionell kunskap, erfarenhet, kompetens och integritet för att tillsammans med övriga ledamöter förvalta bolagets angelägenheter för samtliga aktieägars räkning. En styrelseledamot förväntas representera bara sig själv i styrelsen oavsett vilken position ledamoten har utanför styrelsen och vem som nominerat till uppdraget. Ledamoten skall självständigt ta ställning i alla frågor och agera utifrån alla ägares intressen utan att åsidosätta vissa ägargrupper eller andra särintressen.

5.2 Agentteori

Enligt det agentteoretiska perspektivet upptar styrelsen en övervakande funktion för att förmå företagsledarna att agera i aktieägarnas intressen. Aktieägarna har inte själva möjligheten till att helt och hållet kontrollera bolagets verksamhet och därmed hamnar det på styrelsens funktion. Eftersom kontrollen delegeras från aktieägarna till styrelsen förväntas det att styrelsen har ett aktieägarintresse eller åtminstone representera ett aktieägarintresse. Styrelsen förutsätts enligt agentteorin vara sammansatt av experter och därför sammansatt av både externa och interna ledamöter. Interna ledamöterna har en viktig funktion i styrelsen eftersom de förutsätts ha värdefull information om organisationen och dess aktiviteter. Det är inte idealt att styrelserna består av endast interna ledamöter, vilket har varit ett problem i anglosaxiska länder då den övervakande styrelsefunktionen blir ineffektiv. Därför förutsätts att de interna ledamöterna sedan tillsätter externa ledamöter och förväntas använda sin kunskap om organisationen till att nominera externa styrelseledamöter, som i sin tur skall besitta relevant och kompletterande kunskap för organisationen. Det är fortfarande de interna ledamöterna som väljer in ledamöter utanför företaget och inte aktieägarna. De externa ledamöterna förutsätts besitta expertkunskap inom olika områden och förutsätts vara skiljedomare vid

meningsskiljaktigheter mellan de interna ledamöterna. De förutsätts också vara involverade i sådana uppgifter som innefattar allvarliga agentproblem som kan uppstå mellan de interna ledamöterna, såsom exempelvis löneersättning för företagsledningen eller rekrytering av nya chefer. Det anses också att de externa styrelseledamöterna kan vara ett verktyg i övervakningssystemet för att övervaka företagsledarna eftersom deras intressen står i konflikt med principalens.

Det har ifrågasatts huruvida den anglosaxiska indelningen externa och interna styrelseledamöter fångar oberoendaspekten hos de externa ledamöterna. Eftersom en styrelseledamot inte är anställd i bolaget behöver det inte innebära att denna står oberoende i förhållande till företagsledningen. Det finns andra faktorer än anställningsförhållanden som kan förväntas påverka oberoendet. Sådana förhållanden kan vara personliga och yrkesmässiga relationer mellan externa och interna ledamöter som leder till att externa ledamöter blir mindre effektiva som övervakare av företagsledningen. Beroende kan dock föreligga av andra skäl än anställning, t ex genom att som kund, leverantör, uppdragstagare eller på annat sätt stå i affärsförbindelse till bolaget eller genom att vara ägare, styrelseledamot eller inneha ledande befattning i annat bolag som har en relation till bolaget. Dessa relationer behandlas till en viss del av reglerna om oberoende i Koden, utom de personliga relationerna.

5.2.1 Svenska styrelser

Den indelning över styrelser som det agentteoretiska perspektivet förespråkar är inte applicerbar på svenska bolagsstyrelser. I anglosaxiska sammanhang förutsätts att aktieägarna har ett homogent förhållande till bolaget, då kontraktet mellan aktieägarna och bolaget begränsar deras åtagande till kapitalinsatsen och därmed är det ovanligt att aktieägarna direkt representeras i styrelsen. Enligt tidigare forskning är den direkta aktieägarrepresentationen vanligare i svenska bolagsstyrelser och det primära målet vid rekrytering av styrelseledamöter är den direkta representationen av aktieägarna. De enda från den operativa verksamheten som sitter med i styrelsen är VD och arbetstagarrepresentanter. VD ingår i styrelsen eftersom han/hon besitter värdefull information om bolagets verksamhet och dess aktiviteter som kan vara avgörande vid styrelsens beslut. Det som är värt att påpeka är att styrelsens uppgift är att kontrollera bolagsledningen och när VD ingår i styrelsen övervakar han sitt eget arbete som enligt agentteorin kan leda till att styrelsens övervakningsfunktion blir ineffektiv. För att övervakningsfunktionen effektiviseras anger agentteorin att det även bör sitta externa ledamöter som inte har någon koppling till företaget. I svenska bolagsstyrelsers fall bör sådana ledamöter inte heller ha någon koppling till större aktieägare och därmed betraktas de som oberoende ledamöter. Därmed kan vi anta att de oberoende styrelseledamöterna kommer effektivisera övervakningsfunktionen i styrelsen då de inte är oberoende av de större ägarna, bolaget och bolagsledningen. I svenska bolagsstyrelser kan det därmed identifieras tre olika typer av styrelseledamöter. Ledamöterna som har en representants bakgrund kan delas in i två olika grupper; arbetstagarrepresentanter och bolagsstämموvalda representanter. De bolagsstämموvalda representanterna kan sedan delas in i två

olika grupper; ledamöter som genom anställningsförhållande eller eget aktieäggande direkt representerar en ägare, respektive ledamöter utan direkta kopplingar till en specifik ägare, alltså de oberoende ledamöterna.

Eftersom agentteorin inte helt kan appliceras på svenska bolagsstyrelser innebär det inte att principal/agent relationen inte finns mellan aktieägare och företagsledningen då aktieägare personligen är styrelseledamöter. Ägarna är sedan indelade i flera olika grupper vari ingår kontrollägare och minoritetsägarna där det också kan föreligga en intressekonflikt. Således föreligger det inte bara en intressekonflikt mellan aktieägarna och företagsledningen utan även mellan kontrollägare och minoritetsägare. Konflikten kan innebära att de har olika intressen i bolaget. Kontrollägarna har större möjlighet att välja in representanter i styrelsen och då hamnar minoritetsägarnas intressen i skymundan. Genom att oberoende ledamöter väljs in i styrelserna blir det en balanserad styrelse och på detta sätt kommer det att tillgodose alla aktieäggares intressen och som i sin tur ökar minoritetsskyddet. Det ökas inte av att oberoende ledamöter representerar ett visst aktieäggare intresse utan för att de representerar sig själva. Det leder till att de oberoende ledamöterna representerar alla aktieägarna vari inräknas också minoritetsägarna. Det sker genom att de oberoende ledamöter förväntas fokusera på att betona operativa konsekvenser inför beslut som fattas i styrelsen genom att ge en annan synvinkel samt bidra med erfarenhet och kompetens som kan vara essentiell för bolaget.

ABL uttrycker genom likabehandlingsprincip, att aktier av samma slag skall behandlas lika. Varken styrelsen eller bolagsstämman får fatta beslut som ger otillbörlig fördel för vissa aktieägare på de övriga aktieägarnas bekostnad. Det har trots det förekommit att styrelserna har gått huvudägarnas ärenden på bekostnad av minoritetsägarna. Skälet kan vara att vissa ledamöter har stått i beroendeställning till huvudägarna i egenskap av att ledamöten har ett egenintresse av att gå deras ärenden. Därav har det införts regler om minst två av ledamöterna skall vara oberoende från de större ägarna.

Att olika ägargrupper har olika ägarintressen är inget ovanligt, men det skall vara styrelsens uppgift att väga samman de olika intressena och därigenom tillgodose allas intressen vilket också uttrycks i ABL genom att styrelsen har organisatorisk funktion. Styrelsen har också en förvaltningsfunktion där de optimalt ska förvalta bolagets angelägenheter. Genom dessa roller kan det urskiljas två olika inriktningar. Å ena sidan skall styrelsen optimalt förvalta och organisera bolaget å aktieägarnas vägnar med vinstmaximerande mål i sikte. Å andra sidan skall styrelsen också förvalta bolagets angelägenheter på ett sådant sätt att alla intressenterna, såsom borgenärerna, arbetstagarna, aktieägarna osv. blir tillfredsställda. Därmed har ABL både ett agentteoretiskt perspektiv och ett stakeholderteoretiskt perspektiv. Det agentteoretiska kan urskiljas då lagen uttrycker att aktieägarnas

intressen skall tillgodoses genom att maximera deras vinster samtidigt som styrelsen skall förvalta och organisera bolagets angelägenheter vari inkluderas även andra parter och inte bara aktieägare.

5.3 Stakeholderteori

Stakeholderteorin ser organisationen som en social inrättning, där organisationen står i relation till sin omgivning. Teorin förespråkar därmed att bolaget skall tillgodose de olika intressenternas intressen. De intressen som de olika intressenterna har är bolagets angelägenhet och de kan inte ignorera dessa. Styrelsens roll är att fastställa riktlinjer och koordinera olika intressenters intressen till en gemensam riktlinje. För att få en heltäckande samordning på parternas intressen i styrelsen måste det ske en demokratisering av bolagen och därmed uppmuntra intressenternas deltagande i bolagsstyrningsprocessen. För att demokratisera bolagen kan inflytandet öka i styrelserna och det görs genom att kräva att allas intressen är tillgodosedda eller i alla fall finns representerade. Enligt stakeholderteorin är det styrelsens uppgift att koordinera olika intressen till en gemensam riktlinje, men problematiken har varit att i svenska styrelser är det endast en eller ett fåtal aktieägarintressen som dominerar och då blir endast en eller ett fåtal intressen tillgodosedda. För att de andra parternas intressen också skall representeras har det då tagits fram regler för att öka den externa representationen i styrelserna. Enligt stakeholderteorin är det ett sätt att demokratisera styrelserna och om det inte sker av självregleringar skall staten ta det i egna händer genom reglering.

Demokratisering kan då ske genom att inrätta staten som ”vakthund”. På detta sätt kommer staten själv att sätta villkoren för bolagsstyrningen och genom lagar och riktlinjer ge intressenterna ett ökat inflytande i styrelsen. Den svenska lagen ger rätt till att arbetstagarrepresentanter sitter med som ledamöter i styrelserna för att kunna vara med och påverka i sådana frågor som speciellt berör arbetstagarna. De representerar en grupp av intressenter i bolaget. Vidare kan också staten införa regler såsom Koden och därigenom ställa krav om oberoende styrelseledamöter som ska se till allas intressen för att öka förmågan att tillgodose minoritetens intressen i bolaget. Det kan vara ett sätt att demokratisera företaget och dess styrelse. En demokratisering kan vara nödvändig då styrelser har dominerats av kontrollägarna och dess representanter. Demokratiseringen kan i sådana fall ske genom att sätta krav på en allsidigare styrelsesammansättning genom att införa regler om oberoende styrelseledamöter. Därigenom kommer styrelsen att bli mer demokratisk som innebär att alla parter intressen i bolaget blir tillgodosedda. Verket till demokratiseringen i styrelserna är därmed oberoende styrelseledamöter.

5.4 Resource dependency teori

Resource dependency teorin urskiljer styrelsen som en funktion som tillhandahåller resurser. Teorin refererar direkt till styrelsens förmåga att tillföra resurser till företaget och därmed ses resurs som någonting som kan föreställas som en styrka eller svaghet för ett givet bolag. Det antas enligt teorin att när en ledamot väljs in i organisationen att individen kommer att stödja organisationen genom expertis, erfarenhet, kunskap, rykte och skicklighet. För att bolaget skall överleva och bli framgångsrik krävs det att dess resursberoende säkerställs eftersom enligt teorin är organisationer beroende av olika resurser. Styrelsens uppgift är då att tillhandahålla resurser som behövs för bolagets överlevnad och ses som en informationskanal mellan omgivningen och bolaget. För att skapa denna informationskanal väljs externa ledamöter med anledning att de besitter sådan kunskap som kan vara erforderlig för bolaget. Kunskapen är viktig eftersom den externa ledamoten får en framträdande roll i beslutsfattandet och kan därmed påverka besluten som kan vara av vikt för bolaget.

Anledningarna till att reglerna om oberoende styrelseledamöter har införts är för att bolagen förväntas rekrytera personer med specifika kunskaper och erfarenheter som är nödvändiga för bolaget. Dessa personer bör ha erfarenhet av ett visst område eller bransch som kan komplettera styrelsens arbete. Bolaget måste vara konkurrenskraftigt och då krävs det att de knyter till sig kunskaper inom de områden som är nödvändiga för bolaget. De oberoende ledamöterna med specifik kompetens utgör då en resurs för bolaget genom att de är beroende av den kunskap som ledamöterna besitter.

I Sverige har det funnits en snäv rekryteringsbas och det är oftast homogena grupper som sitter i styrelserna. För att bolaget skall vara framgångsrikt är det betydelsefullt att styrelsen är allsidigt sammansatt, att ledamöterna har olika profiler, att de litar på och respekterar varandra och att de därigenom också kan samarbeta. Det förväntas att styrelsens sammansättning bestäms genom en avvägning mellan å ena sidan behovet av olika kunskaper, erfarenheter och de perspektiv som behövs för att styrelsen som helhet skall ha den kompetens som krävs för att effektivt kunna fullgöra uppdraget. Å andra sidan bestäms styrelsens sammansättning av vikten av enkla och effektiva arbetsformer samt att varje ledamot skall känna ett starkt personligt ansvar i styrelsearbetet. Den samlade kompetensen i styrelsen skall täcka många områden där ledamöterna tillhandahåller utbildning, yrkeserfarenhet och branschkännedom och därmed bör styrelsen bestå av ett antal specialister på områden såsom marknadsföring, juridik, logistik osv. Det är också viktigt att styrelsen består av ledamöter med skilda personligheter, i olika åldrar och olika kön. För att få en fungerande helhet krävs också att varje ledamot har civilkurage för att kunna säga ifrån när ledamoten har en avvikande uppfattning. Om det inte sker riskerar styrelsens beslut att avgöras av en eller ett fåtal dominerande ledamöter. Ledamoten måste också ha en integritet för att kunna motstå de särintressen som finns i och utanför bolaget och alltid tillgodose alla aktieägarintressen. Integritet hos en ledamot

innebär därmed att denne skall kunna bilda sin egen uppfattning både om de frågor som hamnar på styrelsens bord och om sådana frågor som borde tas upp vid styrelsebordet. Denne skall vidare kunna stå för uppfattningen även om majoriteten i styrelsen skulle vara emot.

6. Undersökning

I följande kapitel kommer vi att presentera resultaten som framkommit under intervjuerna med våra respondenter. Detta kommer att presenteras utifrån de olika frågor som ställts med hänsyn till relevansen till uppsatsen. Upplägget utgår från varje bolag och kommer att täcka områden såsom valberedningen, styrelsen, styrelsens sammansättning och oberoende styrelseledamöter samt om reglerna om oberoende styrelseledamöter kommer att öka förtroendet för det svenska näringslivet. Bolagen som är tvingade att tillämpa Koden kommer att presenteras först och därefter kommer bolagen som gör det frivilligt.

6.1 Sardus

Sardus tillverkar påläggsprodukter och är noterade på Stockholmsbörsens A-lista sedan 1997. Sardus tvingas enligt Stockholmsbörsens noteringskrav att tillämpa Koden. Ägarna är Arvid Svensson Invest med 14,24 %, Morgan Stanley & Co Inc. 6,76 %, Andra AP-fonden 5,56 %, SEB Småbolag 4,46 %, Tryggers Carl Stiftelse För Vetenskap 4,46 %, SEB Private Bank S. A: NQI 3,79 % och Skandia på 2,97 %.¹⁰⁰

Vi har genomfört en telefonintervju med Raoul Hasselgren som är styrelseordförande i Sardus. Hasselgren har jobbat med Koden genom att han ingått i Referensgruppen tillsammans med Erik Åsbrink, ordförande för Kodgruppen samt har även föreläst om Koden.

6.1.1 Valberedningen

De tio största ägarna tillfrågas vid tredje kvartal om de vill ha representanter i valberedningen. I valberedning inför bolagsstämman 2006 ingår Rikard Svensson utsedd av AB Arvid Svensson Invest, Henrik Strömbom utsedd av Tala Investments LP och Case Asset Management, Carl Rosén från Andra AP-fonden och John Örtengren från Aktiespararnas Riksförbund.

Hasselgren berättar att det finns två principer för hur valberedningen utses. Det ena alternativet är att valberedning utses och bestäms redan på bolagsstämman. Det andra alternativet är att en styrelseordförande får uppdraget att under tredje kvartalet kontakta de största aktieägarna och med dem diskutera hur en sammansättning av valberedningen skall se ut. Aktiespararna har förespråkat att valberedningen skall utses redan på bolagsstämman medan fonderna anser att valberedningen ska utses vid tredje kvartalet. Detta eftersom småspararna, som representeras av Aktiespararna, ofta gör

¹⁰⁰ www.sardus.se

långsiktiga placeringar medan fonderna kan ha valt att lämna bolaget under året. Aktiespararna har gått med på att valberedningen utses först vid tredje kvartalet.

6.1.2 Styrelsen

Sardus styrelse består av:¹⁰¹

Raoul Hasselgren, är styrelseordförande i Sardus sedan år 1993. Han har erfarenhet från industri (Unilever, Johnson & Johnson), grossist (Dagab) samt detaljhandel (NK) i företagsledande ställning. Han är även styrelseordförande i Barken Invest, KRISS och Michaël Berglund Chefsrekrytering AB (Adv. board). Han är även styrelseledamot i Adara (Apotekets konsumentvarubolag), Amica (Fazer), Candy King Int'l (Fazer) och SPAR Finland. Dessutom ledamot i Måltidsakademien, Styrelsekollegiet samt ekonomisk expert vid Stockholms Tingsrätt.

Lisbeth Sachs, är styrelseledamot i Sardus sedan år 2000. Hon har erfarenhet som lärare/forskare vid Karolinska Institutet och Linköpings Universitet. Därtill är hon ledamot i Socialstyrelsens och Skaraborgsinstitutets vetenskapliga råd samt är medlem i redaktionen för Medical Anthropology Quarterly.

Bo Pettersson, är styrelseledamot och invaldes i Sardus styrelse år 2004. Bo Pettersson har varit verksam inom aktiemarknaden sedan 1983. Han har arbetat som finansanalytiker vid Sparbankernas Bank och Finans AB Nyckeln samt som institutionsmäklare vid Hagströmer & Qviberg Fondkommission. Han är därtill VD på Case Investment AB.

Elisabeth Annell, är styrelseledamot i Sardus sedan år 2001 och är ordförande i Sardus revisionsutskott. Elisabet Annell är koncernchef för Univero Group (f.d. Temogruppen). Tidigare VD för SMG Consulting, Sifo Management Group samt Tönnerviks. Hon var dessförinnan auktoriserad revisor på KPMG. Dessutom är hon styrelseledamot i Catella Holding, Danderyds Sjukhus, IBS, Axel Johnson Int'l, JM, NGM, Skandia Liv och TV4.

Rolf Lydahl, var vice ordförande från år 1997 till 2005. Styrelseordförande i EkoFast (fastighetsförvaltare) och IndeCap (kapitalförvaltare) och Jernhusen (statligt fastighetsbolag). Därtill är han ledamot i Swedcarrier (statligt holdingbolag), Audio Video Finans, Electra Finans, Ortivus (medicinsk teknik), samt Styrelsekollegiet.

Göran Havander, är ledamot i Sardus styrelse sedan år 1994. Göran Havander har en lång internationell erfarenhet av snabbrikliga konsumentprodukter. Under 12 år var han VD och

¹⁰¹ www.sardus.se

koncernchef för Cederroth Int'l. Dessförinnan VD för SCA-Mölnlycke Toiletries. Han har också arbetat i olika funktioner med marknadsföring inom Unileverkoncernen. Dessutom är han styrelseordförande i konsultbolaget Celemiab Group AB samt styrelseledamot i S-Invest (Stena Adactum). Tidigare ledamot i Dagligvaruleverantörernas Förbund DLF.

Ulf Brasen, är styrelseledamot sedan år 2000 och från och med 2005 vice ordförande i Sardus. Ulf Brasen har varit VD för Tetra Pak i Storbritannien och tidigare ledamot i detaljhandelsorganisationen Institute of Grocery Distribution (IGD). Han är styrelseledamot i Smedbo AB och Swedish Chamber of Commerce UK samt ordförande för Industrial Forum. Ulf Brasen har arbetat inom svensk livsmedelsindustri samt varit VD för Alfa Laval Food Engineering och Alfa Laval British Isles.

Anders Falkenmark, är styrelseledamot sedan år 2005. Han är vice VD på Posten. Dessutom är han styrelseledamot i RnB Retails and Brands AB och Mekonomen AB. Tidigare erfarenhet bl.a. som VD och koncernchef för Coop Sverige AB, Guldfynd AB samt VD för Duka AB.

Fredrik Svensson, är styrelseledamot sedan år 2005. Han är VD i AB Arvid Svensson. Vidare är han styrelseordförande i Case Investment AB, Föreningen Fastighetsägarna i Västerås City och Västerås Citysamverkan samt styrelseledamot i BIG-Gruppen, Broström, Klöver, Ramnäs Bruk AB samt SHB: s regionbankstyrelse Mellansverige.

6.1.3 Styrelsens sammansättning

Sardus anser att kompetens är grunden i god bolagsstyrning. I styrelsen ska det finnas en hög integritet enligt Hasselgren. Ledamöterna skall ha kunskaps- och erfarenhetsmässig kompetens. De krav som ställs på ledamöternas kompetens och erfarenhet beror mycket på bolagets situation, ägarstruktur, utveckling, marknadsmässig position och ekonomisk situation. I vissa fall väger teknisk kompetens tungt, i andra fall finansiell kompetens och marknadskunskap. Även ålder, kön, yrkesbakgrund och utbildning spelar roll vid val av ledamöter. Det kan vara väldigt lätt att rekrytera styrelseledamöter såsom män över 50 som varit VD eller chef. Men när det kommer till kvinnor respektive yngre personer blir det lite svårare. De flesta bolag vill ha fler kvinnor och oftast yngre personer som kan tillföra nya infallsvinklar i styrelsearbetet. Svårigheten med att rekrytera sådana individer till styrelsen är att de är ofta mitt i karriärer och har andra intressen utanför arbete t ex att bilda familj. Dessutom finns det inte många kvinnor som har haft ledande befattningar, en sådan erfarenhet förespråkas vid rekryteringen av nya ledamöter.

Hasselgren berättar att Sardus styrelse strävar efter mångsidighet och ett brett kunnande som skall kunna representera olika områden. Vid rekrytering av Anders Falkenmark så använde Sardus en

rekryteringsbyrå som utgick ifrån en kravprofil Sardus gjort upp. Det fanns kvinnor med i urvalet men man ansåg att det var viktigast att se till kompetens framför kön.

I Koden definieras större aktieägare som de ägare som direkt eller indirekt har 10 procent eller mer av rösterna eller aktierna. Enligt Hasselgren har den regeln en juridisk bakgrund och enligt ABL är det då ägarna skaffar sig en ”corner position”, det vill säga det är vid aktieäggande över 10 procent som de har möjlighet att resa speciella krav på minoritetsrevisorer. Innehar ägarna mindre än 10 procent av ägandet har de ingen egentlig makt enligt ABL, men det betyder inte att ägarna kan ha inflyttande trots att aktieinnehavet inte uppgår till 10 procent.

6.1.4 Oberoende styrelseledamöter

I Sardus styrelse finns inga ledamöter i styrelsen som är beroende av företaget. Tidigare ingick den VD Ragnar Bringert i styrelsen. I Sardus är sju ledamöter oberoende av ägarna. De två beroende av ägarna är Fredrik Svensson som representerar Arvid Svensson Investment som innehar 14,5 % samt Bo Petterson som representerar Tala Investments med 7,5 % av rösterna. Men enligt Kodens regler är Bo Petterson oberoende, då gränsen ligger vid 10 %. Sardus styrelsesammansättning har inte påverkats av reglerna i Koden.

Hasselgren anser att bolagens egna definitioner på oberoende kommer att ha en avgörande betydelse eftersom ledamöterna kan juridiskt vara oberoende men psykologiskt kanske de inte är det. Ett visst beroende finns det alltid då framförallt valberedningen består av huvudägarna eftersom det är dem som utser styrelsen. Hasselgren uttrycker att syftet med Koden och Stockholmsbörsens regler är tydliga när det gäller oberoende styrelseledamöter.

I Sardus valberedning återfinns en representant från Aktiespararnas Riksförbund som anses representera de mindre aktieägarna, vilket är ovanligt bland de noterade bolagen enligt Hasselgren. De oberoende ledamöterna skall se till att alla ägares intressen tillgodoses. I bolag med koncentrerat ägande, med representanter i styrelsen, och ett flertal små aktieägare kan de mindre aktieägarna bli lidande.

6.1.5 Förtroende

Förtroendet kommer att öka med Koden, då det är dess avsikt. Hasselgren tror att varje del i Koden tillsammans kommer att bidra till ökat förtroende för näringslivet, då det är på mycket låg nivå idag. Reglerna har införts för att förhindra uppkomsten av ytterligare skandaler.

6.2 Höganäs

Höganäs har två typer av aktier, A- och B-aktier. Det är B-aktierna som är noterade på A-listan på Stockholmsbörsen. Höganäs är specialiserade på järn- och metallpulver och omsatte 4162 miljoner år 2004. Höganäs måste tillämpa Koden eftersom dess börsvärde överstiger tre miljarder.¹⁰²

Höganäs ägs till 22 % av Lindéngruppen som representeras av Ulf Lindén som är styrelseordförande. De övriga större ägare är IF Skadeförsäkring som äger 7,8 %, Marathon äger 7 % och Tredje AP-fonden som äger 5,8 % av kapitalet.¹⁰³

Vi har träffat Annette Kumlien som är CFO (Chief Financial Officer) och informationsansvarig på Höganäs. Kumlien har arbetat med Koden genom planläggning av aktiviteter enligt Koden inkluderande att ta fram rapporterna om bolagsstyrning och intern kontroll och att se till att nödvändig information kommer ut på Höganäs hemsida.

6.2.1 Valberedningen

Valberedningen utses senast tredje kvartalet varje år och består av de tre största ägarna vid tidpunkten. Den nuvarande valberedningen inför bolagsstämman år 2006 består av Ulf Lindén från Lindéngruppen, Carl-Olof By representant från Industrivärlden, Mikael Garton från SEB Fonder och Henrik Didner från Didner & Gerge Fonder AB.

6.2.2 Styrelsen

Höganäs styrelse består av:¹⁰⁴

Ulf Lindén, är styrelseordförande. Lindén har varit medlem i Höganäs styrelse sedan år 1994. Han är dessutom styrelseordförande i Lindéngruppen AB och AB Wilh. Becker. Vidare är han styrelseledamot i B & N Nordsjöfrakt AB.

Per Molin, är vice styrelseordförande. Molin har varit medlem i styrelsen sedan år 1994 och är dessutom styrelseledamot i Siemens AB.

Jenny Lindén Urnes, är styrelseledamot sedan år 2004 och styrelseledamot i AB Wilh. Becker. Hon är dessutom styrelseordförande i Färgfabriken Foundation och ColArt Investment Ltd.

¹⁰² www.hoganas.com

¹⁰³ Ibid.

¹⁰⁴ Ibid.

Magnus Lindstam, är styrelseledamot sedan år 2000. Han är dessutom VD i Lindéngruppen AB, VD i AB Wilh. Becker och ledamot i dess styrelse. Därtill är han också medlem i Gorthon Lines AB: s styrelse.

Bernt Magnusson, är styrelsemedlem sedan år 1994. Magnusson är styrelseordförande i Dyno Nobel ASA, Skandia och Swedish Match AB. Han är också styrelseledamot i Net Insight AB, Pharmadule AB och Volvo Car Corporation. Dessutom är han rådgivare till European Bank for Reconstruction and Development.

Hans Mivér, är styrelsemedlem sedan år 1992. Mivér är dessutom styrelseordförande i Becker Powder Group och Fareoffice AB och styrelseledamot i AB Wilh.Becker.

Agnete Raaschou-Nielsen, är styrelsemedlem sedan år 2003. Hon är VD i Zacco Denmark A/S. Därtill är hon vice ordförande i Danish International Industrial Development Fund, IFU, IÖ och IFV och styrelseledamot i Danske Invest och BG Invest.

Alrik Danielson, är VD i Höganäs, samt styrelseledamot sedan år 2005.

Karl-Henry Boo, är arbetsrepresentant sedan år 1993.

Sven Augustsson, är arbetsrepresentant sedan år 2001.

Ingvar Olsson, är suppleant sedan år 2001.

Carina Bergkvist, är suppleant sedan år 2002.

6.2.3 Styrelsens sammansättning

Styrelseledamöterna i Höganäs rekryteras efter kompetens. Kumlien anser att det är viktigt att ha kontinuitet i styrelsen, framförallt i gamla industribolag. Det är viktigt med kunniga medlemmar som kan tillföra sin expertis till styrelsearbetet och hjälpa bolagsledningen att driva bolaget. Höganäs rekryterade Agnete Raaschou-Nielsen år 2003 som är styrelsens senaste tillskott på grund av hennes kunskap om marknaden. Styrelsen ska inte vara för stor och då är det viktigt att hitta bra och kompletterande styrelsemedlemmar. Det är alltså viktigare att hitta meriterad personal än att endast söka oberoende ledamöter.

6.2.4 Oberoende styrelseledamöter

I Höganäs styrelse anses Per Molin, Bernt Magnusson, Hans Mivér och Agnete Raaschou-Nielsen vara oberoende dels mot bolaget och bolagsledningen och dels mot större aktieägare. Kumlien berättar att Per Molin, Bernt Magnusson och Hans Mivér har alla arbetat länge med Ulf Lindén. Jakob

Palmstierna satt i styrelsen fram till bolagsstämman 2004 då han avgick på grund av sin ålder, 70 år. Han ersattes av Jenny Lindén Urnes och är dotter till Ulf Lindén.

Vidare anser Kumlien att de oberoende ledamöterna ökar minoritetsskyddet. Det är bra att inte alla styrelseledamöter är kopplade till de stora ägarna och som i sin tur ger ett skydd mot hela bolaget. Valberedningen kan inte bara rekrytera ledamöter som direkt representerar de stora aktieägarna utan måste rekrytera nya individer till styrelsen. Det är däremot lätt att de personer som redan sitter i styrelsen återväljs, vilket kan leda till att förnyelsen av styrelsen uteblir.

6.2.5 Förtroende

Kumlien anser inte att förtroende för näringslivet kommer att öka med Koden. Hon anser att det redan finns uppdaterade och moderna regler i ABL och Stockholmsbörsen. Kumlien anser att skandalerna inte kan förhindras av Koden utan att det är styrelseledamöternas moral och etik som är avgörande.

6.3 Alfa Laval

Alfa Laval är noterad på Stockholmsbörsens O-lista och omsatte 15 miljarder under år 2004. Företaget är specialister på flödesutrustning, värmeväxling och separeringsteknik. Alfa Laval har ett börsvärde över 3 miljarder och är därmed tvungen att tillämpa Koden.¹⁰⁵

Alfa Laval's största ägare är Tetra Laval på ett innehav av 17 % av aktierna. Därefter kommer AMF Pension på 7,92 %, JP Morgan 4,55 %, Robur fonder 3,85 %, SEB Fonder på 3,54 % och Fjärde AP-fonden 3,53 %. Industri Kapital som under lång tid varit en stor ägare i Alfa Laval har under året sålt ut sitt innehav.¹⁰⁶

Vi har intervjuat Mikael Sjöblom som är informationsansvarig på Alfa Laval. Han har arbetat med Koden genom att göra uppdateringar och lägga ut information på Alfa Laval's hemsida samt att han är behjälplig med utförandet av bolagsstyrningsrapporten i årsredovisningen. Alfa Laval var fram till 15 november, 2005 noterade på New York Stock Exchange och har då blivit influerade av bolagsstyrningsreglerna i USA. Alfa Laval har därför varit tidiga med att ha ett separat avsnitt i årsredovisningen om bolagsstyrningsfrågor.

6.3.1 Valberedningen

I valberedningen för val av styrelseledamöter till bolagsstämman 2006 ingår Finn Rausing, representant från Tetra Laval, Magnus Wärn från AMF Pension, Björn Franzon från Fjärde AP-fonden, Jan Andersson från Robur fonder och Cecilia Lager från SEB Fonder. Styrelseordförande Anders Narving kontaktade de fem största ägarna vid det tredje kvartalet för att sammansätta valberedningen.

6.3.2 Styrelsen

Alfa Laval's styrelse består av:¹⁰⁷

Anders Narvinger, är styrelseordförande sedan år 2003. Han är också styrelseordförande i Trelleborg AB, Ireco Holding AB, Exportrådet och Lunds Tekniska Högskola och styrelseledamot i Volvo Car Corporation. Vidare är han VD för Teknikföretagen och tidigare har han varit VD för ABB.

Gunilla Berg, är styrelseledamot sedan år 2004. Berg är också styrelseledamot i L E Lundbergsföretagen AB. Vidare är hon Ekonomi- och finansdirektör på SAS.

¹⁰⁵ www.alfalaval.se

¹⁰⁶ Ibid.

¹⁰⁷ Ibid.

Lena Olving, är styrelseledamot sedan år 2002 och är också styrelseledamot i Gunnebo AB. Olving är också Senior Vice President med ansvar för kvalitet inom Volvo Personvagnar.

Finn Rausing, är styrelseledamot sedan år 2000. Vidare är F. Rausing styrelseledamot i Tetra Laval Group, De Laval Holding AB och Swedeship Marine AB. Han är också styrelseordförande i R. R. Institute of Applied Economics AB.

Jörn Rausing, är styrelseledamot sedan år 2000. Dessutom är J. Rausing styrelseledamot i Tetra Laval Group och De Laval Holding AB. Han är vidare ansvarig för sammansättning och förvärv inom Tetra Laval Group.

Waldemar Schmidt, är styrelseledamot sedan år 2000. Han är styrelseordförande i Superfos Industries A/S och Thrane & Thrane A/S. Dessutom är styrelseledamot i Enodis plc, Group 4 Securior plc, Welzorg Group BV och Cicorel S/A.

Lars Renström, är styrelseledamot sedan år 2005. Renström är VD och koncernchef för Alfa Laval och dessutom styrelseledamot i Profilverken AB.

Björn Hägglund, är styrelsemedlem sedan år 2005. Tidigare har han varit vice koncernchef för Stora Enso.

Per Olov Jacobsson, är arbetsrepresentant sedan år 2003.

Susanna Norrby, är arbetsrepresentant sedan år 2003.

Arne Kastö, är arbetsrepresentant sedan år 2000.

Jan Nilsson, är arbetsrepresentant sedan år 2000

6.3.3 Styrelsens sammansättning

Under våren 2005 sålde Industri Kapital deras innehav och i samband med bolagsstämman år 2005 avgick deras två representanter. Alfa Laval rekryterade två nya ledamöter vid bolagsstämman som var Lars Renström och Björn Hägglund. Björn Hägglund rekryterades på grund av hans långa erfarenhet av börsbolag och hans kunskap om Asien.

6.3.4 Oberoende styrelseledamöter

I Alfa Laval styrelse är kraven om minst två oberoende styrelseledamöter uppfyllda, då minst två av styrelseledamöter är dels oberoende av bolaget och bolagsledningen och dels av större aktieägare. Kraven är uppfyllda då fem av sju styrelseledamöter är oberoende, Anders Narving, Gunilla Berg,

Lena Olving, Björn Hägglund och Waldemar Schmidt. Finn och Jörn Rausing är representanter från Tetra Laval och de har ett innehav som överstiger 10 %.

Det viktigaste med kraven om minst två ledamöter som är oberoende från större ägare i styrelsen anser Sjöblom är att få in objektivitet och opartiskhet i styrelsen. Det är betydelsefullt för att inte de största ägarna ska kunna styra bolaget utan att ta hänsyn till övriga ägare. Sjöblom menar att i och med att de oberoende ledamöterna kan se frågorna i styrelsen på ett mer öppet och professionellt sätt, så ökar minoritetsskyddet. De har alltså bättre förmåga att tillgodose alla aktieägares intressen eftersom det kan vara svårt för aktieägarrepresentanter att ta hänsyn till alla aktieägarnas intressen.

Sjöblom har inga synpunkter på att styrelseledamöterna sitter med i andra styrelser, men betonar att de inte bör sitta med i för många. För att kunna göra ett bra arbete i alla styrelser anses sex eller sju representationer vara tillräckligt. Styrelseledamöter som blir tillfrågade att sitta i styrelser i samma bransch väljer ofta själv att inte sitta med då de kan vara konkurrerande. Det är viktigt att det sköts professionellt så att det inte uppstår jävsituationer.

Den diskussion Alfa Laval har haft angående oberoende ledamöter handlade om Industri Kapitals representanter. I samband med att Industri Kapital sålde ut sitt innehav och avgick från styrelsen löste sig problematiken. Alfa Laval visste inte hurvida representanter från Industri Kapital skulle anses oberoende eller inte. Enligt Kodens regler skulle de vara oberoende eftersom deras aktieinnehav understeg gränsen på 10 procent. Alfa Laval ansåg dock att eftersom Industri Kapital under en lång tid haft ett stort innehav och inflytande skulle de anses ha en beroende ställning till bolaget.

6.3.5 Förtroende

Alfa Laval är positiva till Koden och bedömer att den kommer att öka förtroendet för svenskt näringsliv. Det är inte bara kravet om minst två oberoende ledamöter till större ägare som kommer att öka förtroende utan Sjöblom menar att hela Koden kommer att göra det.

Det svåra med Koden är att det inte finns något bestraffningssystem utan att det är media som ska avgöra förhållandena kring Koden. Media kan t ex anse att ett företag som inte följer Koden bör göra det. Tiden får avgöra hur bedömningen kommer att göras, säger Sjöblom.

6.4 Note

Note är ett s.k. EMS-bolag (Electronics Manufacturing Services) med en omsättning som år 2004 uppgick till 1,103 miljoner kr. Samma år noterades företaget på Stockholmsbörsens O-lista.¹⁰⁸

Sten Dybeck representerar Almenzor som äger 20 % av aktierna i Note. De övriga ägarna under 2005 är Kjell-Åke Andersson med 4,8 %, ITAB Industri AB med 3,12 % och Nordea Bank Norge Odin Sverige II och Odin Sverige, Nordea Bank Norge ASA med 2,89 %.¹⁰⁹

Vi har intervjuat företagets styrelseordförande Sten Dybeck som aktivt arbetar med Koden och för att tillämpa reglerna i bolaget. Note är inte tvungna att tillämpa Koden men har frivilligt valt att göra det. Dybeck förmodar dessutom att även mindre bolag kommer snart att börja tillämpa och följa Koden.

6.4.1 Valberedningen

Styrelsens ordförande kontaktar under oktober månad varje år de största ägarna för att upprätta valberedningen. Valberedningen har tre medlemmar och inför bolagsstämman 2005 bestod den av Sten Dybeck, Kjell-Åke Andersson och Sten Mörstedt som representerar Shousen Corporation.

6.4.2 Styrelsen

Notes styrelse består av:¹¹⁰

Sten Dybeck, är styrelseordförande sedan år 2000.

Börje Andersson, är styrelseledamot sedan år 2004. Andersson är även styrelseordförande i Detego AB, Rostfria Svetsmekano AB, Netmilling AB, Latvia Forest SIA, Svenska Stadsnät AB, Ohlssons AB, Wasberger AB och Palm & Partners AB.

Thord Johansson, är styrelseledamot sedan år 2004 och är verksam i ITAB Industri och ITAB Inredning. Han är dessutom styrelseledamot i ITAB Industri (Publ), Internationella Handelshögskolan i Jönköping, Enventus AB och Smedjans Utvecklings AB.

Katarina Mellström, är styrelseledamot sedan år 2004. Hennes huvudsakliga sysselsättning finns inom Ericsson, VICE president, Service Business Unit Global Services.

¹⁰⁸ www.note.se

¹⁰⁹ Ibid.

¹¹⁰ Ibid.

Ulf Mikaelsson, är styrelseledamot sedan år 2002. Dessutom är han styrelseordförande i Svenska Brandförsvarsförbundet och Brandförsvarsförbundet Service AB. Mikaelsson är också styrelseledamot i Resurskontoret i Stockholm AB och Ung företagsverksamhet, Stockholmregionen.

Erik Stenfors, är styrelseledamot sedan år 2000. Han är VD i Valuetree Holding AB och därtill styrelseordförande i BE2.

Lennart Svensson, är styrelseledamot sedan år 2002. Svensson är också styrelseledamot i Domsjö Fabriker AB och Kaupthing Bank AB.

6.4.3 Styrelsens sammansättning

Dybeck anser att på grund av omfattande affärer finns det en stor mängd personer i ens omgivning som är intresserade av att ställa upp, därmed behövs det inget särskilt register eller rekryteringsbyrå.

6.4.4 Oberoende styrelseledamöter

För att Note skulle uppfylla kravet om oberoende ledamöter var Kjell-Åke Andersson tvungen att avgå som styrelseledamot. Detta eftersom Kodex ställer krav på att endast en person från bolagsledningen får vara ledamot i styrelsen. I övrigt är huvuddelen av styrelseledamöterna oberoende både från bolaget, bolagsledningen och större aktieägare.

Dybeck förklarar även att det förekommer att ledamöterna har ett "korsförhållande" genom att de sitter i samma styrelser och har engagemang i samma företag dock i olika positioner; den ena personen är VD i ena företaget och styrelseordförande i nästa samtidigt som flera i dessa olika styrelser är samma personer. Dybeck berättar att det idag finns en del missförhållanden i Sverige, då det är ett litet land med relativt många stora bolag där det ofta är samma personer som sitter i styrelserna. Han anser att de oberoende ledamöterna bara ska väljas för en viss period och bör sen inte kunna väljas om. Dessa ledamöter kan då agera helt objektivt eftersom de ändå inte kan bli omvalda. Slutligen säger Dybeck att det kan säkert orsaka andra problem och han är inte helt säker på att de skulle innebära ett bättre styrelsearbete. Dybeck anser vidare att, trots att ledamöterna är oberoende, bör alla ledamöter äga aktier i bolaget för att känna sig mer delaktiga.

Gränsen för vad som anses som större aktieägare är om aktieägaren äger minst 10 % av rösterna eller kapitalet. Dybeck anser att det är inflytandet de flesta personer är ute efter och därför är det röstantalet som är det verkligt intressanta. Han menar vidare att gränsen är för högt satt för bolagen på A-listan och att gränsen borde ligga på 6 % medan 10 % passar bra för bolagen på O-listan.

6.4.5 Förtroendet

Dybeck anser att den svenska Koden kommer att öka förtroendet på den svenska marknaden men det kommer dessvärre inte att locka fler eller nya investerare till Sverige.

6.5 Pergo

Pergo är ett laminatgolvsföretag som under år 2004 omsatte 780 miljoner. Företaget är noterat på Stockholmsbörsens O-lista och eftersom dess börsvärde inte överstiger 3 miljarder är bolaget inte tvungen att tillämpa Koden. Pergo har trots det frivilligt valt att tillämpa Koden. Genom att företaget valt att offentliggöra tillämpningen av Koden har man därmed hamnat på Stockholmsbörsens lista på bolag som skall använda Koden. Detta anses ge Pergo en ytterligare kvalitetsstämpel.¹¹¹

Pergos ägare år 2005 var Laxey Partners Ltd med 18,5 %, M2 Capital Management LP med 10,1 %, Andra AP-fonden med 9 %, Nordea Fonder med 7,2 %, Nove Capital fond med 5,8 % och Explorer Capital Investment med 3,5 % av aktierna.¹¹²

Staffan Söderqvist är vice VD och CFO (Chief Financial Officer). Vi träffade honom på företagets huvudkontor i Trelleborg. Söderqvist har arbetat med Koden genom att vara behjälplig vid implementeringen av reglerna i bolaget.

6.5.1 Valberedningen

Tillsättning av valberedningen baseras på representanter från de fem största ägarna per 31 augusti varje år samt sittande styrelseordförande. År 2005 består valberedningen av Petter Odhnoff som är representant från Andra AP-fonden, Peter Eklund från Novestra, Rutger Buehler från Laxey Partners Ltd, David Marcus från M2 Capital Management, Peter Rudman från Nordea Fonder och Bertil Villard som är styrelseordförande i Pergo.

6.5.2 Styrelsen

Under 2005 byttes en del av styrelsen ut vilket beror på att ägarnas innehav förändrats under året. Novestra genom Nove Capital och Laxey Partner Ltd. har kraftigt ökat sina aktieinnehav i Pergo medan Explorer minskat sitt. Detta innebar att Fredrik Gradin avgick från styrelsen och ersattes av Roger Buehler. Den nuvarande styrelsen består av:¹¹³

Bertil Villard, är styrelseordförande sedan april 2001. Villard är också ordförande i Salus Ansvar AB och styrelseledamot i AB Novestra.

¹¹¹ www.pergo.com

¹¹² Ibid.

¹¹³ Ibid.

Kurth Augustson, är styrelseledamot sedan år 2001. Augustson är även styrelseledamot i Bergendahlgruppen, European Furniture Group, Orrefors-Kosta-Boda, Pauling OY, Finland, Kwintett A/S, Danmark, samt Andra AP-fonden.

Karl Stenström, är styrelseledamot sedan augusti år 2004. Han är dessutom styrelseordförande i Thomas Concrete Industries, USA, och styrelseledamot i Thomas Group AB, Fierro Group, Argentina, Doral Golf Association, USA.

Jan Söderberg, är styrelseledamot sedan augusti år 2004. I övrigt är han styrelseledamot i Osix AB, Hardford AB och Five Star Destinations AB.

Katarina Wendt-Englund, är styrelseledamot sedan år 2001. Dessutom är hon VD i Identity Works AB och styrelseledamot i Sveriges Reklamförbund och Identity Works AB.

Theodor Dalenson, är styrelseledamot sedan år 2005. Dalenson är i övrigt styrelseordförande i AB Novestra och styrelseledamot i ASF Inc, USA.

Roger Buehler, är styrelseledamot sedan år 2005. Dessutom är han Investment Director på Laxey Partners Limited. Han är även styrelseledamot i Mach Hitech Ltd, Schweiz.

Ulla Ohlsson, är styrelseledamot sedan år 2001 och är arbetstagarrepresentant.

Christer Jönsson, är styrelseledamot sedan år 2001 och är arbetstagarrepresentant.

Lars Ohlert, är suppleant för arbetstagarrepresentant.

Göran C Karlsson, är suppleant för arbetstagarrepresentant.

6.5.3 Styrelsens sammansättning

Söderqvist säger att det är viktigt att styrelsen får in nytänkande och kompetenta personer i styrelsen för att kunna utvecklas genom strategiplanering och stärka affärsidén. Han menar vidare att det är viktigt med expertkunskaper i styrelsen.

6.5.4 Oberoende styrelseledamöter

Bertil Villard, Kurth Augustson, Jan Söderberg, Katarina Wendt-Englund och Theodor Dalenson är oberoende ledamöter i styrelsen. Bertil Villard sitter med i styrelsen i Novestra men anses trots det som oberoende eftersom innehavet endast uppgår till 5,8 %. Kurth Augustson är representant från Andra AP-fonden som innehar 9 % av aktierna, vilket medför att även han anses oberoende. Jan Söderberg är vald av valberedningen och har tillsats i styrelsen för hans kunskap om den amerikanska marknaden. Katarina Wendt-Englund är en av medlemmarna i Wendt-familjen som är de större

aktieägarna i Perstorp, som i sin tur ägde Pergo fram till år 2001. Wendt-familjen äger tillsammans 7 % av Pergo men det är uppdelat på ett flertal enskilda personer i familjen. Theodor Dalenson är styrelseordförande i Novestra, men eftersom innehavet är mindre än 10 % av aktierna anses även han vara en oberoende ledamot.

Pergo anser att Roger Buehler är en oberoende ledamot trots att han är anställd hos Laxey Partners Ltd. Buehler är bara tjänsteman i företaget och har på så sätt inget ägarintresse i Laxey och då inte heller i Pergo. Söderqvist anser att Kodens regler är svåra att tolka och anser själv att Buehler har en beroende ställning.

Söderqvist anser vidare att gränsen för definitionen av större aktieägare bör ändras eftersom den inte passar in på alla bolagsstorlekar. Företagen har olika ägarstruktur och vad som anses vara en större aktieägare borde bedömas från företag till företag. Det handlar om de större aktieägarnas ansvar gentemot de mindre aktieägarna och att de oberoende ledamöterna kan tillgodose alla aktieägares intressen på ett professionellt sätt.

Pergo har inte gjort några förändringar i styrelsen på grund av Koden eftersom de redan uppfyller kravet om två oberoende ledamöter. Pergo hade redan innan Koden infördes haft diskussioner angående oberoende ledamöter och tillgodosett detta. Pergo anser idag att de bara har en beroende ledamot, Karl Stenström, eftersom hans son tillhör företagsledningen.

6.5.5 Förtroende

Söderqvist anser att förtroendet ökar på grund av två oberoende ledamöter eftersom de mindre aktieägarna borde kunna känna sig tryggare med vetskapen att även deras intressen tillgodoses i styrelsen. Kravet har införts för att undvika att en stor del av styrelsen dominerar över minoritetsägarna och för att stödja styrelsens uppgift att tillgodose alla aktieägarnas intressen. Söderqvist säger vidare att investerare visserligen tittar framförallt på den finansiella informationen, men det bör framhållas att även sammansättningen av styrelsen och ledningsgruppen har stor betydelse.

När bolaget följer Koden gör de en bindande analys om vilken styrning bolaget använder, säger Söderqvist. Det visar att bolaget styrs på ett professionellt sätt och att mer information kommer ut på hemsidan, vilket gör att aktieägarna har möjlighet att komma med förslag på agenda. Det bidrar till en öppen styrning och ger bolaget en kvalitetsstämpel.

6.6 Sigma

Sigma är sedan år 2001 noterat på Stockholmsbörsens O-lista. Noteringen gäller endast B-aktierna. Företaget omsatte 853 miljoner kr under år 2004. Sigma tillämpar inte Koden officiellt eftersom börsvärdet understiger 3 miljarder kr. Företaget avser att frivilligt införa reglerna successivt i bolaget.¹¹⁴

Danir, som ägs av Dan Olofsson, har det största röstantalet på 29,3 % och därefter finns Konstantin Caliacmanis på 4,4 %, Skandia med dotterbolag på 6 %, Tanglin Investment Management AB 3,2 %, Didner & Gerge Aktiefond 2,9 % och Länsförsäkringar fonder på 1,7 %.¹¹⁵

Vi har intervjuat både Lars Sundqvist, CFO, och Göran Larsson, styrelseledamot och sekreterare i valberedningen. Larsson har implementerat Koden i styrelsen medan Sundqvist har varit behjälplig med arbetet.

6.6.1 Valberedningen

2005 års bolagsstämma beslutade att styrelseordförande ska sammankalla en nomineringskommitté baserat på ägandet i slutet av september månad år 2005. Valberedningen inför bolagsstämman 2006 består av Dan Olofsson som är ordförande i Sigmas styrelse, samt representanter från de tre röstmässigt största ägarna i bolaget. Representanter i nomineringskommittén är Sten Kottmeier från AMF Pension, Axel Brändström från Skandia Liv och Konstantin Caliacmanis.

6.6.2 Styrelsen

Sigmas styrelse består av:¹¹⁶

Dan Olofsson, är företagets grundare och styrelseordförande sedan år 2001. Han är vidare styrelseledamot i Epsilon AB, Teleca AB och Danir AB.

Gunder Lilius, är ledamot i Sigmas styrelse sedan år 2001. Han är även styrelseledamot i Epsilon AB, Teleca AB, Danir AB och Bamboo Solutions Corporation.

Johan Glennmo, är ledamot sedan år 2001 och son till Dan Olofsson. Han är även styrelseledamot i Epsilon AB och Danir AB.

¹¹⁴ www.sigma.se

¹¹⁵ Ibid.

¹¹⁶ Ibid.

Göran Larsson, är vice ordförande i styrelsen och ledamot sedan år 2001. Dessutom är han styrelseordförande i Bertegruppen AB, Realia AB, Hestrahandsken AB och Danir AB. Han är dessutom styrelseledamot i BMK AB, Epsilon AB, Teleca AB, och Studentlitteratur AB.

Konstantin Caliacmanis, är styrelseledamot sedan år 2001. Han är också styrelseledamot i Teleca AB, Director International Ventures.

Christina Ramberg, är styrelseledamot sedan år 2001. Han är även vice styrelseordförande i Länsförsäkringar Liv AB och ledamot i the Coordinating Committee for a European Civil Code.

Sune Nilsson, är VD i Sigma och ledamot i styrelsen sedan år 2001. Han är även styrelseledamot i Länsförsäkringar.

Claes Wahlstein, är arbetsrepresentant i styrelsen sedan år 2001.

Lars Nvhlén, är arbetsrepresentant i styrelsen sedan år 2001.

6.6.3 Styrelsens sammansättning

Enligt Larsson ställs det vid rekrytering av styrelseledamöter upp en kravprofil som utgår från de kompetenser som anses saknas i styrelsen. Vid rekrytering av ledamöter har Sigma inte använt sig av någon rekryteringsfirma utan av sitt eget nätverk. Larsson säger vidare att som styrelseledamot är inte alltid det viktigaste att besitta kunskap om en specifik bransch, utan det kan vara viktigare att ha erfarenhet från andra branscher och områden, därmed att personer i styrelsen har erfarenhet och kompetens. Det är också viktigt att en styrelseledamot inte sitter i styrelsen i ett konkurrerande bolag. Vid sammansättning av styrelser är det i första hand viktigt att täcka alla kompetenser som kan vara nödvändiga för företaget och i andra hand kommer oberoendefrågan. Enligt Larsson ligger frågan om oberoende latent eftersom man försöker hitta ledamöter utanför Danir-sfären.

Larsson säger vidare att det är lättare att hitta män än kvinnor till styrelseposter. En annan problematik som har uppstått på senare tid som följd av den pågående debatten är att alla vill ha in kvinnor i till styrelserna. De som väljs in på styrelseposterna är ofta män som besitter egenskaperna såsom kompetens, erfarenhet och har innehaft någon form av högre befattning.

6.6.4 Oberoende styrelseledamöter

Sigma har låtit en kvalificerad advokatbyrå granska styrelsen för bedömning av ledamöternas oberoende utifrån reglerna i Stockholmsbörsens noteringskrav och Svenska koden för bolagsstyrning. För att skapa förtroende har de för avsikt att klargöra för utomstående att det inte är de själva som har gjort bedömningen om oberoende förhållandet i styrelsen. Konstantin Caliacmanis och Christina

Ramberg är de styrelseledamöter som anses oberoende från de största aktieägarna, bolaget och bolagsledningen. Göran Larsson och Johan Glennmo anses oberoende till bolaget och bolagsledningen. Gunde Lilius har utfört ett konsultuppdrag åt Sigma, dock av mindre betydande omfattning, vilket gör att han anses vara oberoende mot bolaget.

Sundqvist anser att alla som har koppling till Dan Olofsson borde anses ha en beroendeställning eftersom alla bolag ägs av samma ägare. Christina Ramberg är den enda styrelseledamoten som inte anses ha koppling till Dan Olofsson.

Larsson anser att gränsen mellan integritet och oberoende är hårfin. Alla styrelseledamöter bör ha integritet för att kunna verka i bolagets bästa och inte agera utifrån egenintresse. Anledningen till att oberoende styrelseledamöter har införts är att det finns en rädsla för att de större aktieägarna gör något på bekostnad av de mindre aktieägarna. Det är dock bra för marknaden och aktieägarna att visa att bolaget har oberoende styrelseledamöter. Formellt sett ska det öka minoritetsskyddet men det är lätt att ”krypa bakom formalia”. Det handlar ändå framförallt om individernas integritet och moral. Sundqvist påpekar att på grund av den pågående debatten om oberoende ledamöter kommer det att påverka övriga ledamöternas tänkande och funderingar om de mindre aktieägarna.

Sigmas senaste rekrytering till styrelsen är Christina Ramberg. De har rekryterat henne utifrån en kravprofil med de egenskaper och kunskaper som Sigmas styrelse kände behov av. Larsson framhäver att de gick främst efter kvalifikationer än att rekrytera en oberoende ledamot. Innan Christina Ramberg tillsattes fanns det bara en oberoende ledamot i företaget och det var Konstantin Caliacmanis. Enligt Larsson och Sundqvist har han dock känt Dan Olofsson och många av de andra i styrelsen under en längre.

6.6.5 Förtroende

Kravet om oberoende ledamöter i styrelser kommer inte att leda till ett ökat förtroende för näringslivet, dock Koden som helhet bör kunna uppnå det, säger Larsson. De oberoende ledamöterna hjälper till att skapa en debatt för att få fram bra beslut. Koden är på gränsen till att vara tillämpbar på alla bolagsstorlekar. Larsson anser att den är tillpassad stora bolag och menar på att det är på gränsen att Sigma är ett för litet bolag. Han säger vidare att Sigma inte behöver tillämpa Koden, men de har valt att göra det ändå. Framtida skandaler kan komma att förhindras genom en välformulerad arbetsordning både till styrelse och VD, men det är också viktigt med hög moral och etik.

7. Effekterna i bolagen

I följande kapitel analyseras respondenternas inställning och vilka effekter som reglerna om oberoende styrelseledamöter har medfört. Vi kommer även att använda teorierna som ett verktyg för att analysera effekterna i bolagen.

7.1 Agentteori

Agentteorin kan identifieras i bolagen genom den intressekonflikt som finns mellan aktieägare och bolagsledningen. Denna intressekonflikt kan dock inte riktigt appliceras på de svenska bolagsstyrelserna eftersom agentteorin antar att aktieägarna inte direkt är representerade i styrelserna. Det innebär dock inte att principal- och agentrelationen inte finns mellan aktieägarna och företagsledningen då aktieägarna personligen är styrelseledamöter. I de undersökta bolagen kan vi utläsa att ägarna är direkt representerade i styrelserna. Det kan därmed identifieras två olika ägargrupper som består av kontrollägare och minoritetsägare varemellan det kan förekomma en konflikt. Konflikten som uppstår mellan kontrollägarna och minoritetsägarna innebär att kontrollägarna dominerar i styrelsen medan minoritetsägarna hamnar i skymundan.

Vi har även kunnat identifiera en annan grupp av ägare som också är representerade i vissa styrelser, de institutionella ägarna, motsvarande fonder, stiftelser osv. Institutionella ägare anses i teorin inte ta en aktiv roll i bolagen eftersom de har kortsiktiga mål där investeringar skall maximeras. I den utförda undersökningen har vi däremot kunnat identifiera att de institutionella ägarna tar en mer aktiv roll genom att utse representanter till bolagsstyrelserna. Det anser vi vara en positiv utveckling genom att de institutionella ägarna sitter med styrelserna kan minoritetens intressen också bli tillgodosedda. Det är styrelsens uppgift att se till att alla aktieägares intressen blir tillgodosedda eftersom styrelsen förväntas att väga samman allas intressen till en riktlinje.

I styrelser där kontrollägarna är överrepresenterade kan minoritetens intressen komma i skymundan. Därför är oberoende ledamöter i bolagsstyrelserna en positiv utveckling. Genom att styrelseledamöter inte är kopplade till de stora ägarna kommer det att ge ett bättre skydd åt bolaget som i sin tur leder till att alla ägarnas intressen blir tillgodosedda och inte enbart en eller en grupp av kontrollstarka ägare.

Enligt agentteorin skall även VD:n också sitta med i styrelsen eftersom de besitter sådan information över verksamheten som ingen annan kan inneha och som kan vara betydelsefull i beslutsprocessen. De undersökta bolagen visar att VD:n ofta sitter med i bolagets styrelse. Vi har också kunnat identifiera ledamöter som inte har någon koppling till företaget, företagsledningen och de större ägarna. Enligt

agentteorin anses sådana ledamöter vara externa ledamöter och faller därmed också in under definitionen av oberoende ledamöter. Vidare har det även visat att huvudägarna är representerade i bolagsstyrelserna, vilket av respondenterna anses vara viktigt eftersom de har ett ägarintresse och därmed har större engagemang för bolaget. Ägarna kan därigenom bättre överföra budskapet till styrelsen vilket leder till att bolaget blir mer framgångsrikt.

Problematiken har varit att ledamöter som har en koppling till de större aktieägarna, genom att själva vara aktieägare, har fallit under Kodens definition för oberoende styrelseledamöter. Definitionen för större aktieägare är ett direkt eller indirekt ägande om 10 procent eller mer av aktierna eller rösterna i bolaget. Gränsen har ifrågasatts då den anses vara för högt satt för vissa bolag. Detta eftersom många bolag har ett väldigt spritt ägande där aktieandelen inte når upp till 10 procent men som ändå leder till stor makt i styrelsen och bolaget. Gränsen borde därför vara lägre för A-listade bolag, såsom exempelvis 6 procent. För O-listade bolag kan 10 procent anses vara tillräcklig, enligt en av respondenterna. En av våra respondenter uttrycker att i själva verket handlar det om aktieägarnas inflytande vilket erhålles genom röstvärdet på aktierna. På A-listan krävs det ingen hög aktieandel för att få kontroll över bolaget eftersom aktievärdena är högre genom röstdifferentiering på A- och B-aktier. Det krävs inte speciellt höga aktieandelar för att få kontroll över bolaget och därmed blir gränsen med 10 procent satt för högt. Gränsen passar alltså inte för alla bolagsstorlekar och bör därmed ses över. Förklaringen varför gränsen är satt till 10 procent är att den juridiska ägarmakten börjar vid just 10 procent genom att det då får ställas speciella krav på minoritetsrevisorer.

Respondenterna uttrycker att de oberoende ledamöterna är viktiga för att beskydda minoritetsägarna, som också uttrycks i Stockholmsbörsens noteringskrav och i riktlinjerna i Koden. Detta sker genom att de oberoende ledamöterna inte har ett direkt kontrollägarintresse att tillgodose utan de väljs in i styrelsen utifrån expertkompetens och erfarenhet inom vissa specifika områden som kan vara betydelsefulla för bolaget. Respondenterna anser att oberoende ledamöter behövs då de kan se frågor på ett mer öppet och professionellt sätt och på så vis kan de mindre aktieägarna känna trygghet i styrelsens arbete. De oberoende ledamöterna förväntas därmed ta självständiga och opartiska beslut. Sådana beslut kan endast tas genom att ledamöterna inte har en beroende ställning till de större aktieägarna eller har ett aktieägareintresse och därigenom kommer minoritetsägarna att beskyddas.

7.2 Stakeholderteori

Enligt stakeholderteorin ska inte bara aktieägarnas intressen tillgodoses utan även bolagets övriga intressenter. Stakeholderteorin uttrycker att det är styrelsens uppgift att se till alla intressenternas intressen och uppnås genom att sammanställa allas intressen till en gemensam riktlinje. En effektiv sammanställning av de olika intressena kan bäst ske genom att intressenterna är representerade i

styrelserna. I de bolag som ingick i vår undersökning kan det märkas att där ingår olika parter som har olika intressen i bolaget. Arbetstagarrepresentanterna finns representerade i alla de undersökta bolagsstyrelserna, vilket även tvingande enligt lagen. Från den operativa verksamheten är VD: n också representerad i vissa styrelser. Detta eftersom de anses besitta essentiell kunskap om bolaget som kan vara viktiga för beslutsprocessen. De andra intressenter som är till en viss grad överrepresenterade i styrelserna är aktieägarna och deras indirekta representanter. Respondenterna har ansett att huvudägarna bör sitta med i styrelserna i den bemärkelsen att de är huvudägare. Detta tycker vi är helt acceptabelt, den som äger bolaget bör också vara med och bestämma över bolagets verksamhet. Dock skall inte huvudägarna ha en dominerande ställning i styrelsen som i sin tur leder till att andra aktieägare missgynnas. Det som har varit förvånansvärt är att de institutionella ägarna var representerade i vissa styrelser trots att det resoneras att de inte tar en aktiv roll eftersom deras enda intresse är kapitalplacering. Därmed kan vi anta till en viss grad att de är en av de olika intressenterna som tar en aktiv roll i styrning och kontroll av bolagen och därmed blir inte de missgynnade. Vi har dock inte kunnat identifiera andra intressenter som stakeholderteorin förespråkar skall finnas representerade i styrelserna.

Problematiken som finns i de svenska bolagsstyrelser är att de domineras av en eller ett fåtal aktieägare som representeras i styrelserna. Den svenska indelningen av styrelser leder i sin tur till att kontrollägare får ett stort inflytande och därmed förmodas styrelserna inte vara allsidiga. Ledamöterna i svenska styrelser betraktas homogena med avseende på kön, ålder, utbildning, karriär, social bakgrund, m.m. Därmed är män i övre medelåldern med företagsledarerfarenhet överrepresenterade i styrelserna. De nyrekryterade ledamöterna som ska komplettera styrelsens kompetens och erfarenhet förmodas inte komma från samma sociala bakgrund och har inte samma utbildning. Respondenterna anser att om någon skall sitta med i styrelsen, krävs det en viss erfarenhet från ledande positioner för att förstå vad styrelsearbetet innebär. Därmed begränsas utbudet på den typ av individer som passar för styrelseuppdrag och då utestängs en del individer som kanske besitter expertkunskaper men inte haft erfarenhet från chefsposition.

Stakeholderteorin förespråkar att styrelserna bör demokratiseras då styrelserna består av en alltför homogen grupp ledamöter. Demokratisering bör enligt teorin ske genom en ökad spridning i styrelserna via externa ledamöter. De externa ledamöterna skall i sådana fall inte ha homogen bakgrund. Vidare skall, enligt stakeholderteoretiker, de externa ledamöterna representera en bred mångfald av intressenter. För att öka spridningen av ledamöter i svenska bolagsstyrelser har det införts regler om oberoende ledamöter. De oberoende ledamöterna förväntas representera flera intressenter genom att vara obundna till en viss ägare eller ägarintresse, företaget och att de inte kommer från en viss grupp av individer. De oberoende ledamöterna som förväntas ta opartiska och självständiga beslut kommer därigenom att ha förmågan att se till de övriga intressenternas intressen.

7.3 Resource dependency teori

Resource dependency teorin uttrycker att styrelsens funktion består i att tillhandahålla resurser. Genom att välja in externa ledamöter i styrelsen kommer bolaget ha tillgång till olika resurser. Bland annat talas det om resurser som expertis, kompetens, kunskap och erfarenhet. Respondenterna har poängterat att dessa resurser är viktiga för bolagen. De framhäver att det är viktigare att ha en styrelse med bred kompetens än att bedöma vilka som är oberoende. De intervjuade uttrycker att de först tittar på expertis, kompetens, kunskap och erfarenhet, och sedan utvärderas om ledamoten uppfyller kraven om oberoende. Vidare är det också viktigt att styrelsen tillhandahåller olika typer av personligheter och att de har en hög integritet. De intervjuade uttrycker att integritet är viktig för alla ledamöter i styrelsen, inte bara för de oberoende ledamöterna. Det är betydelsefullt att det i styrelsen utförs en utvärdering av ledamöterna och därigenom komma underfund med vilka kompetenser det saknas i styrelsen och utifrån denna grund rekryteras de nya ledamöterna. Genom att tillföra styrelsen olika experter och personligheter som kan komplettera resten av styrelsen, så menar de intervjuade att det ger styrelsen möjlighet att tillgodose den bästa potentialen för bolaget. Eftersom sådana ledamöter rekryteras oftast utanför övriga ledamöters omgivning är de oftast också oberoende. Enligt respondenterna har reglerna haft vissa effekter i den bemärkelsen att expertis, kompetens, kunskap och erfarenhet kommer att betonas. Samtidigt har bolagen inte ändrat på sammansättningen av styrelsen för att tillgodose kravet i Koden om oberoende ledamöter utan hade redan tidigare rekryterat personer som är oberoende utifrån perspektivet att de besitter en viss typ av expertis, kompetens, kunskap och erfarenhet.

Respondenterna anser vidare att om ledamöter ingår i flera olika styrelser utgör det inget hinder för att kunna sköta det aktuella styrelsearbetet. Dock påpekas det att ledamöterna inte skall inneha alltför många styrelseuppdrag och att det inte får vara konkurrerande bolag. Det kan vara en viktig resurs för bolaget att de får kunskap och erfarenhet från andra styrelsearbeten som är applicerbara på det aktuella bolaget. Emellertid förekommer problematiken av snäv rekrytering i Sverige med motiveringen att utbudet på kompetens för styrelsearbete är begränsat. Det har även framhållits att det inte är svårt att hitta individer från ens omgivning som är villiga att ställa upp som styrelseledamöter. Vidare har det framkommit att en del av rekryteringen av nya ledamöter skett genom det egna kontaktnätet och social omgivning och därmed lett till att "kompisstyrelser" skapats, vilket inte behandlas i reglerna om oberoende.

8. Slutdiskussion

I följande kapitel kommer vi att presentera våra slutsatser kring anledningen till att kravet om oberoende styrelseledamöter har införts för att öka kompetensen i styrelsen, minska inflytandet för kontrollägarna och skydda minoritetsägarna.

8.1 Kompetens och erfarenhet

Regeln i Koden uttrycker att minst två styrelseledamöter skall vara oberoende från de större aktieägarna. Målet har varit att öka kompetensen i styrelserna. Reglerna har inte haft direkta konsekvenser i styrelsernas sammansättning utan bolagen har själva rekryterat individer med specifik kompetens och erfarenhet. Därmed sker inte rekryteringen av nya styrelseledamöter till följd av reglerna. Oberoendeförhållandena tycks inte vara en rekryteringsgrund, utan bolagen uttryckte att det är expertis, kompetens, kunskap och erfarenhet som skall vara avgörande vid rekryteringen. Därmed kommer bedömningen av oberoende på den rekryterade individen i andra hand, då efter att den efterfrågade kravprofilen har tillgodosetts. Att rekrytera utifrån kravprofilen oberoende kan vara svårt. Även om expertis kommer i första hand och inget hänsyn tas till oberoende kan de rekryterade ledamöterna uppfattas oberoende eftersom de oftast hämtas utanför styrelseledamöternas omgivning. Att rekrytera ledamöter utanför styrelseledamöternas omgivning innebär att det är individer som inte är likställda med den homogena grupp som finns inom styrelsen.

Styrelserna ska balanseras genom att styrelsesammansättningen präglas av mångsidighet och en ökad bredd avseende kompetens, erfarenhet och en jämn könsfördelning. För att styrelsen ska kunna balansera och sammanställa alla intressenternas intressen till en riktlinje och för att öka styrelsens effektivitet krävs det att styrelsen präglas av mångsidighet. Rekryteringen av oberoende styrelseledamöter sker därmed genom att först och främst utvärdera styrelsen och vilken kompetens som saknas i styrelsen och sedan sätts en kravprofil på den blivande styrelsemedlemmen. Det är betydelsefullt att den rekryterade individen skall komplettera de övriga ledamöterna i styrelsen. De oberoende ledamöterna förväntas därmed tillföra en expertis till styrelsen som kan vara essentiella för bolaget och dess verksamhet.

Problematiken är att i många fall rekryteras individer till styrelserna som direkt eller indirekt representerar någon eller några aktieägare, men för förnyelse och bredare kompetens så bör valberedningen leta efter personer som inte är aktieägarrelaterade, individer som inte är hämtade från dess omgivning och kontaktnät. Valberedningen bör exempelvis ta hjälp av en rekryteringsbyrå, vilket antas minska risken för att rekryteringen av nya medlemmar sker i styrelseledamöternas omgivning.

Reglerna tar dock inte hänsyn till problematiken att många är bekanta privat och har arbetat tillsammans länge och att omgivningen är den främsta rekryteringsbasen. Det borde uppmärksammas mer med avsikt att sätta stopp för ”kompisstyrelser”. Det har samtidigt uttryckts att i och med införandet av oberoende styrelseledamöter kommer ”kompisstyrelser” stoppas. Det är dock osannolikt att det kommer ske när reglerna är efterliknade brittiska regler och där problematiken som finns i brittiska styrelser inte gäller för de svenska bolagsstyrelserna. Istället borde de svenska reglerna om oberoende styrelseledamöter utarbetas utifrån svenska grunder och problem. Visst har det tagits hänsyn till den svenska ägarstrukturen i sammansättningen av oberoenderegler, speciellt vid konstruktionen av att minst två ledamöter skall vara oberoende från de största ägarna. Regelns utformning tar dock inte hänsyn till tidigare relationer såsom privat bekantskap och att ledamöterna har arbetat tillsammans eller på andra sätt och under andra omständigheter än företagsledare och ledamot. Problematiken är dock att det är svårt att öka rekryteringsbasen då det svenska näringslivet är för litet. Samtidigt skulle utbudet på kandidater till styrelseplatser kunna utökas genom att grupper som tidigare inte kommit med i beräkningen också får tillträde till styrelserna.

Sammanfattningsvis kan framföras att definitionen på oberoende är relativ. Reglerna har tagit fasta på att en ledamot, för att vara oberoende, krävs att han eller hon inte är eller har varit företagsledare för bolaget och har varit anställd i bolaget eller ägare av bolaget. Reglerna uttrycker vidare att ledamoten inte heller skall ha haft någon form av affärsförbindelse och inte heller fått betydliga ersättningar. Ledamoten skall inte heller varit ledamot i mer än tolv år eller ha ett nära släkt eller familjeförhållande till bolagsledningen, ägarna eller någon av ledamöterna i styrelsen. Enligt vår definition är oberoende styrelseledamöter personer med hög integritet och förutsätts kunna ta självständiga och opartiska beslut utan att känna ett beroende till någon eller några andra i styrelsen eller bolagsledningen. Individen bör vara kompetent, erfaren och besitta kunskap som fordras för att kunna sköta styrelsearbetet, men denna individ kan också vara en expert inom ett visst område som resterande styrelseledamöter inte innehar.

8.2 Makt och inflytande

Genom att behöva ta in oberoende styrelseledamöter förutsätter vi att aktieägarnas inflytande kommer att minska i styrelsen. Det innebär dock inte att aktieägarmakten kommer att försvinna då aktieägarna fortfarande är högsta beslutande organ genom bolagsstämman. Genom att närvara på bolagsstämman har aktieägarna fortfarande makten att rösta fram de ledamöter i styrelsen som anses vara bäst för bolaget. Aktieägarna kommer på detta sätt ändå kunna ha en större makt vid omröstning, inte bara genom bolagsstämman men också genom att de största ägarna väljs in i valberedningen. Det leder till att de största ägarna fortfarande innehar makten att nominera de ledamöter som kan direkt eller indirekt representera deras intressen i styrelsen.

Inflytandet förväntas minska genom tillsättande av oberoende styrelseledamöter eftersom de inte direkt eller indirekt representerar en viss grupp aktieägare. Det förväntas att oberoende styrelseledamöter kommer att tillgodose allas intressen i bolaget och inte bara en grupp aktieägare. Förväntningarna är att genom oberoende styrelseledamöter som inte har en direkt eller indirekt aktieägarrepresentation kommer andras intressen att tillgodoses. Däremot skall inte oberoende ledamöter väljas in i styrelserna för att representera minoritetens eller andra aktieägargrupper intressen utan för tillhandahålla nya, objektiva och opartiska infallsvinklar.

Emellertid uppstår frågan varför regelsättarna har en vilja att minska ägarinflytandet då ett av problematiken har varit att ägarfunktionen har varit svag på grund av frånvarande ägare. En förklaring till det kan vara att det finns en vilja att demokratisera bolagen. Vid närmare eftertanke över hur bolagen styrs avspeglas inte en demokratisk organisation. Eftersom det är några få aktieägare som styr och kontrollerar bolaget genom röststarka aktier och därigenom skaffar sig stor makt och inflytande i styrelsen. Genom att införa regler om oberoende styrelseledamöter minskar kontrollägarnas representation i styrelserna och därmed deras inflytande. Det leder till att styrelserna demokratiseras i den bemärkelsen att styrelserna innefattar ledamöter som inte endast representerar en eller ett fåtal aktieägare utan hela bolaget. Demokratisering i styrelserna kan då ske genom mångsidighet i styrelsen med avseende på expertis, kunskap, kompetens, erfarenhet, ålder och en jämn könsfördelning och vilket då kan ske genom att välja in oberoende styrelseledamöter. Förväntningar är genom att de oberoende ledamöterna kommer i styrelsen att bredda representationen och flera parter intressen kommer att tas hänsyn till. Det är frestande att anse det vara viktigt med en demokratisering av bolagen eftersom hela samhället påverkas av bolaget, som på många sätt också är beroende av samhället, och därför är det viktigt att övriga parterna inte drabbas på ett negativt sätt av styrelsens beslut.

Koden definierar större aktieägare med att de har ett innehav om minst 10 procent av rösterna eller aktierna. För att anses vara oberoende ledamot gäller det att ledamoten inte representerar en större aktieägare som har 10 procent eller mer av rösterna eller aktierna. Gränsen kan anses vara olämplig för vissa bolag, eftersom i de största bolagen på A-listan behövs inte 10 procent av aktierna eller rösterna för att ha ett stort inflytande. Den utsatta gränsen lämpar bättre för bolagen på Stockholmsbörsens O-lista, där det inte är så stor spridning av aktieinnehavet och därmed lättare att komma upp på ett innehav över 10 procent. För att kontrollägarnas makt och inflytande i styrelserna ska minska bör 10 procent gränsen sänkas. Anledningen till sänkningen är att många ledamöter som har stora innehav och har ett ägarintresse eller representerar ett ägarintresse i styrelsen anses enligt Kodens definition som oberoende. Det är svårt att definiera aktieägarrepresentanter i styrelsen som oberoende då de kanske inte tillgodoser bolaget som helhet utan ett visst ägarintresse. Sänkningen kommer att innebära

att aktieägarnas inflytande minskar ytterligare. En minskning av inflytandet sker genom kravet om minst två oberoende styrelseledamöter som inte direkt eller indirekt representerar någon aktieägare. Detta leder till att själva ägarstyrningen på bolagen avtar, där det är ägarnas intressen som tillgodoses och går mot en bolagsstyrning som avspeglar bolagens verkliga natur av styrning och kontroll. Bolagsstyrning innebär då ett samspel mellan ägarna, styrelsen, företagsledningen och andra intressenter.

8.3 Minoritetsskydd

Enligt regelsättarna avses oberoende styrelseledamöterna att skydda minoriteten eftersom det förutsätts att styrelser i vissa bolag har bortsett från minoritetens intressen och gått kontrollägarnas intressen till mötes. Det har förekommit att styrelsen eller vissa ledamöter i styrelsen har en beroendeställning till kontrollägarna. De oberoende styrelseledamöterna skall då vara ett verktyg för att skydda minoritetsägarna. Det är dock viktigt att förstå att de inte väljs för att de skall representera minoritetsägarna utan snarare för att de inte är i beroendeställning till några aktieägare. Därför skall dessa ledamöter ha en förmåga att se till allas intressen. Det förutsätts därmed att minoritetsskyddet kommer att öka i och med införandet av reglerna om oberoende styrelseledamöter.

Kodens definition om att oberoende ledamöter är personer med ett innehav som understiger 10 procent. Det gör att det förekommer oberoende ledamöter som har stora innehav men som inte uppgår till 10 procents gränsen. Det intressanta är att sådana styrelseledamöter kan sitta med i valberedningen i den bemärkelsen att de anses vara största ägarna i bolaget. Detta kan ske då bolaget har en bred ägarspridning och det är få ägare som överstiger 10 procents gränsen för att klassificeras som större aktieägare. Dessa ledamöter anser vi inte borde definieras som oberoende eftersom de i samma bemärkelse som större aktieägare kommer att ha ett egenintresse och har inte samma förmåga att tillgodose allas intressen som helt oberoende ledamöter har.

8.4 Förslag till fortsatt forskning

För att forska vidare inom oberoende föreslår vi att göra en kvalitativ studie av hur företagen har implementerat oberoende i styrelserna för att erhålla en större och mer omfattande studie som skulle kunna generaliseras. Reglerna i Koden infördes 1 juli, 2005 och en del bolag implementerar reglerna redan nu inför bolagsstämman 2006 och årsredovisningen för 2005. Det vore också intressant att göra en undersökning om vilka effekter oberoende kommer att få med hänsyn till de stora aktieägarnas inflytande och se om minoritetsskyddet verkligen ökar.

Källförteckning

Alvesson, Mats & Sköldberg, Kaj (2000) *Tolkning och reflektioner - Vetenskapsfilosofi och kvalitativ metod*, Studentlitteratur

Berle, jr. Adolf A. & Means Gardiner C. (1947) *The Modern Corporation and Private Property*, The Macmillan Company

Brandinger, Rune (2004) *Det nya styrelsearbetet*, Liber AB

Bryman, Alan & Bell, Emma (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Liber Ekonomi (översättning Nilsson, Björn)

The Combined Code on corporate governance, July 2003

The Cadbury report - The financial aspects of corporate governance, December 1992

Daily M. C. & Dalton D. R. (1994) Bankruptcy and corporate governance: the impact of board composition and structure, *The Academy of management journal*, 37(6), 1603-1617

Demsetz, H. (1983.) The structure of ownership and the theory of the firm, *Journal of law and economics*, 26, 375-390

European Commission (2004) *Recommendation on the role of (independent) non-executive or supervisory directors*, Brussels, 5 May 2004

Europeiska unionens officiella tidning (2005) *Kommissionens rekommendation om uppgifter för företagsexterna styrelseledamöter eller styrelseledamöter med tillsynsfunktion i börsnoterade bolag och om styrelsekommittéer*, 15 februari, 2005

Fama, Eugene F (1980) Agency Problems and the Theory of the Firm, *Journal of Political Economy*, vol. 88, no 2, 1980, s. 288-307

Fama, Eugene F. & Jensen, Michael C (1983) Agency problems and residual claims, *Journal of Law & Economics*, vol. 26, June 1983, s. 327-349

Fama, Eugene F. & Jensen, Michael C (1983) Separation of ownership and control, *Journal of Law & Economics*, vol. 26, June 1983, s. 301-325

Freeman, R. Edward (1984) *Strategic management: A stakeholder approach*, Marshfield Pitman

Freeman, R. E. & Reed, D. L. (1983) Stockholders and stakeholders: a new perspective on corporate governance, *California Management review* 25, pg. 88

Gibson, K. (2000) The moral basis of the stakeholder theory, *Journal of business ethics* 26, 245-257

Heath, Joseph & Norman, Wayne (2004) Stakeholder Theory, Corporate Governance and Public Management: What can the History of State-Run Enterprises Teach us in the Post-Enron era?, *Journal of Business Ethics*, No 53, 2004, s.247-265

Hedlund, Gunnar, Hägg, Ingemund, Hörnell, Erik, Rydén, Bengt (1985) *Institutioner som aktieägare-Förvaltare? Industrialister? Klippare?*, SNS

Higgs, Derek (2003) *Review of the role and effectiveness of non- executive directors (Higgs- report)*, The Department of Trade and Industry

Hillman, A. J. & Dalziel, T. (2003) Boards of directors and firm performance: integrating agency and resource dependence perspectives, *Academy of management Review*

Holme, Idar Magne & Solvang, Bernt Krohn (1997) *Forskningsmetodik – Om kvalitativa och kvantitativa metoder*, Studentlitteratur

Hung, H. (1998) The typology of the theories of the role of governing boards, *Corporate governance: An international review*, 6(2), 101-111

Jacobsen, Dag Ingvar (2002), *Vad, hur och Varför?*, Studentlitteratur

Kärreman, Matts (1999) *Styrelseledamöternas mandat- ansats till en teori om styrelsearbete i börsnoterade företag*, Lund Business Press

Mallin, Christine A. (2004) *Corporate governance*, Oxford University Press

Moberg, Krister (2003) *Bolagsrevisorn – oberoende, ansvar, sekretess*, Norstedts Juridik

OECD (1998) *Proceedings- Corporate Governance, State-owned enterprises and privatization*

OECD (2004) *Principal of Corporate Governance*, Paris

Pfeffer, Jeffrey & Salancik, Gerald R. (1978) *The external control of organizations A Resource Dependence Perspective*, New York

Skog, Rolf (2005) *En svensk kod för bolagsstyrning - vad är det för något och vad innebär den?*, IUSTUS Förlag

Stiles, Philip & Taylor Bernard, (2001) *Boards at Work – How Directors View their Roles and Responsibilities*, Oxford University Press

StyrelseAkademin (2003) *Vägledning till god styrelsesed*, Styrelseakademin

Wang, Jia & Dewhirst, H. Dudley (1992) Boards of Directors and Stakeholder Orientation, *Journal of Business Ethics*, No 11, 1992, s. 115-123

Wernerfelt, B. (1984) A resource-based view of the firm. *Strategic management journal*, (5) 171-180

Öhrlings PricewaterhouseCoopers (2005) *God Sed med Koden*

Lagar

Aktiebolagsslagen (SFS 2005:551)

Styrelserepresentation för de privatanställda (SFS 1987:1245)

Offentliga tryck

Kodgruppen (2004), *Svensk kod för bolagsstyrning*

Stockholmsbörsens noteringsavtal (2005)

SOU 2004:47

Muntliga källor

Dybeck, Sten, Styrelseordförande Note AB, personlig intervju den 28 november 2005

Hasselgren, Raoul, Styrelseordförande i Sardus AB, telefonintervju december 2005

Kumlien, Anette, CFO och informationsansvarig på Höganäs, personlig intervju den 12 december 2005

Larsson, Göran, Styrelseledamöter i Sigma AB, personlig intervju 14 december, 2005

Lundqvist, Lars, CFO i Sigma AB, personlig intervju den 6 december 2005

Sjöblom, Mikael, informationsansvarig på Alfa Laval AB, personlig intervju den 8 december 2005

Söderqvist, Staffan, CFO och vice VD på Pergo AB, personlig intervju den 7 december 2005

Elektroniska källor

Note AB hemsida

Available URL: www.note.se [2005-12-11]

Alfa Laval AB hemsida

Available URL: www.alfalaval.com [2005-12-01]

Höganäs AB hemsida

Available URL: www.hoganas.com [2005-12-13]

Pergo AB hemsida

Available URL: www.pergo.com [2005-12-20]

Sigma AB hemsida

Available URL: www.sigma.se [2005-11-30]

Sardus AB hemsida

Available URL: www.sardus.se [2005-11-28]

Bilagor

Intervjufrågor

1. Vad är din befattning på företaget?
2. Hur har du kommit i kontakt med Koden? Hur konkret har du arbetat med Koden? Har arbetet involverat direkt kontakt med oberoende?
3. Hur har ni uppfattat motiven till krav på minst två oberoende ledamöter i styrelsen?
4. Har ni haft diskussioner kring oberoendet i företaget? Har det varit en diskussion i nomineringskommittén eller på bolagsstämman?
5. Hur har kravet om två oberoende ledamöter i styrelsen påverkat styrelsens sammansättning? Vilka direkta förändringar har ni varit tvungna att göra för att möta kravet om minst två oberoende ledamöter i styrelsen?
6. Vilka är representerade i styrelsen?
7. Hur anser ni då utifrån definitionen av oberoende ledamot att man är oberoende från:
 - **Bolaget**
 - **Företagsledningen**
 - **Större aktieägare**
 - **Intressenter**
8. Hur längre har styrelseledamöterna suttit i styrelsen?
9. Har ni diskussioner om t ex man som styrelseledamot sitter för länge? (Eftersom styrelseledamöter som har suttit längre än tolv år anses ha en beroende ställning till företaget.)
10. Hur rekryterar ni oberoende styrelseledamöter? Är det något speciellt ni går efter när ni rekryterar oberoende styrelseledamöter?
11. Hur lätt/svårt anser ni att det är att rekrytera oberoende ledamöter till styrelsen?
12. Anser du att minoritetsskyddet har ökat i och med kravet på minst två oberoende ledamöter? På vilka grunder anser du det då?
13. Hur ställer ni er till att styrelseledamöter sitter som ledamöter i andra styrelser? Vad anser du om riksdagsmän som har styrelseuppdrag? Hur kan det påverka oberoendet? Vad har ni gjort några åtgärder för att det inte skall påverka oberoendet?
14. Tror du att förtroendet för börsbolag kommer att öka i och med det ställs krav på fler oberoende styrelseledamöter?
15. Trots alla åtgärder för att två ledamöter skall vara oberoende, är de verkligen oberoende? De är ju fortfarande beroende av att ägarna väljer till styrelseuppdraget? Har detta inträffat vid något tillfälle i företaget?

Intervjufrågor till medlemmar i styrelser:

16. Hur konkret har du arbetat med Koden?
17. Har ditt arbete involverat direkt kontakt med oberoende ledamöter?
18. Varför anser ni att det finns ett behov av minst två oberoende ledamöter i styrelsen?
19. Anser du att minoritetsskyddet har ökat i och med kravet på minst två oberoende ledamöter? På vilka grunder anser du det?
20. Har ni haft diskussioner om oberoendet i styrelsen? Vad berörde diskussionerna? Vad har svårigheterna varit kring oberoende styrelseledamöter, om det har funnits något sådant?
21. Hur har kravet om två oberoende ledamöter i styrelsen påverkat styrelsens sammansättning?
22. Har ni behövt göra några direkta förändringar för att möta kravet om minst två oberoende ledamöter i styrelsen? I så fall vilka förändringar?
23. Tycker du att kraven på oberoende är rimliga krav?
24. Vilka krav ställer ni på dem oberoende styrelseledamöterna?
25. Anser du att Kodens krav på 10 % är för lågt eller för högt satt? Är den lämplig för alla företag?
26. Vad anser ni om att styrelseledamöter sitter för länge och hur detta kan påverka oberoendet?
27. Hur rekryterar ni oberoende styrelseledamöter? Vad är det ni går efter vid rekrytering av oberoende styrelseledamöter?
28. Hur lätt/svårt anser ni att det är att rekrytera oberoende ledamöter till styrelsen?
29. Hur ställer ni er till att styrelseledamöter sitter som ledamöter i andra styrelser kan det påverka oberoendet?
30. Tror du att förtroendet för börsbolag kommer att öka i och med det ställs krav på fler oberoende styrelseledamöter?
31. Trots alla åtgärder för att två ledamöter skall vara oberoende, är de verkligen oberoende? De är ju fortfarande beroende av att ägarna väljer till styrelseuppdraget?