



LUNDS UNIVERSITET  
Ekonomihögskolan

Företagsekonomiska institutionen  
FEK 561  
2007-01-11  
Grupp 7

# Styrelsesammansättning

—

## Och dess inverkan på företagets prestation

**Handledare:**  
Tore Eriksson

**Författare:**  
Maria Ahrling Sander  
Gustav Schmiterlöv  
Darja Stamenkovic  
Carl Westgren

# Lunds Universitet – Företagsekonomi

**Rapportens titel:** Styrelsesammansättning – Och dess inverkan på företagets prestation

**Seminariedatum:** 2007-01-18

**Ämne/kurs:** FEK582 Kandidatuppsats, 10 poäng

**Författare:** Maria Ahrling Sander, Gustav Schmitterlöw, Darja Stamenkovic, Carl Westgren

**Handledare:** Tore Eriksson

**Omfång:** Cirka 75 sidor

**Nyckelord:** Styrelsesammansättning, Corporate Governance, Prestation

**Syfte:** Uppsatsens syfte är att söka klarlägga om olika styrelseutformning, med avseende på sex bestämda faktorer, påverkar företagets prestation och om det går att genom statistisk analys fastslå om dessa faktorer utgör en mätbar påverkan på prestationen.

**Metod:** Uppsatsen har en deduktiv ansats och består av dataanalys. Den kvantitativa dataanalysen undersöker sex parametrar hos styrelser och kopplingen till företagets respektive börsutveckling.

**Teoretiska perspektiv:** Uppsatsen utgår från Corporate Governance teorier som behandlar styrelsesammansättningar utifrån könsaspekter, styrelsestorlek, utländska ledamöter, åldersstrukturer och beroende. Teorier knutna till team och prestation behandlas även i uppsatsen.

**Empiri:** Den empiriska delen är genomförd med hjälp av regressionsanalyser. Analyserna söker korrelation mellan olika parametrar bland styrelsemedlemmar och ett bestämt prestationsmått.

**Slutsatser:** De empiriska mätningarna som görs i uppsatsen ger begränsade signifikanta resultat. Detta ligger väl i linje med de olika teorier som använts för att granska materialet. Sammanfattningsvis konstateras att mycket få generella faktorer bland styrelsemedlemmar uppvisar mätbara resultat.

# University of Lund – Business Administration

**Title:** Corporate Board Composition – and its impact on company performance

**Seminar date:** 01-18-07

**Course:** Bachelor Thesis in Business Administration, 10 Swedish Credits (15 ECTS)

**Authors:** Maria Ahrling Sander, Gustav Schmitterlöv, Darja Stamenkovic, Carl Westgren

**Advisors:** Tore Eriksson

**Size:** About 75 pages

**Keywords:** Corporate Governance, Board Composition, Performance

**Purpose:** The purpose of this thesis is to investigate if different board composition, in aspect of six different factors, has any impact on companies result, and if it is possible through statistic analysis to make any conclusion about these factors have any impact on companies result.

**Methodology:** This paper has a deductive approach. The paper compares statistic analysis to existing theories.

**Theoretical perspectives:** The theoretical foundation is made out of theories, with the purpose of trying to explain different phenomenon's concerning Corporate Governance. In addition the thesis also makes use of general theories as agent theory.

**Empirical foundation:** The empirical investigation is composed out of regression analysis. The regression tries to find correlation between the six different factors and company results. The analysis are made on the aspects; gender, board size, age, part of foreign board members, frequency of change of Chief Executive Officer and number of independent board members .

**Conclusions:** The regression analysis present limited significant results. The results made are well in line with expectation of existing theories. The main conclusion of the thesis is that it is very hard to draw any conclusions on the performance of a company, from looking at specifically different decided categories of board members.

## **Förord**

Vi vill tacka alla som på ett eller annat sätt bidragit till denna uppsats. Först och främst tack till Tore Eriksson, våran handledare, för vägledning och synpunkter under arbetets gång. Vi vill också rikta ett stort tack till Hossein Asgharian på Nationalekonomiska institutionen för ovärderlig hjälp med behandling av det statistiska materialet som ligger till grund för uppsatsen. Vidare vill vi tacka Claes Svensson och Lars Oxelheim, företagsekonomiska institutionen, för inspiration och vägledning i studiens begynnelse. Slutligen tack till LINC vid Lunds universitet.

Våran förhoppning är att i viss mån kunna bidra till forskningen inom Corporate Governance och att läsare finner uppsatsen intressant.

Lund den 10 januari 2007

Carl, Darja, Maria och Gustav

<b>1 Inledning.....</b>	<b>8</b>
1.1 Bakgrund.....	8
1.2 Problematisering .....	9
1.3 Syfte.....	10
1.4 Avgränsningar.....	11
1.5 Disposition .....	11
1.6 Målgrupp.....	12
<b>2 Metod .....</b>	<b>13</b>
2.1 Val av ämne .....	13
2.2 Definitioner .....	13
2.2.1 Prestation.....	13
2.2.2 Oberoende ledamöter .....	14
2.2.3 Diversifierad styrelse .....	15
2.3 Hypotes .....	15
2.4 Forskningsansats .....	15
2.5 Undersökningsmetod .....	16
2.6 Urvalsmetod.....	17
2.7 Datainsamling .....	18
2.7.1 Stockholmsbörsens sektorindex.....	19
2.8 Primär och sekundärdata.....	19
2.9 Reliabilitet och validitet.....	20
2.10 Kausalitet .....	20
2.11 Perspektiv.....	21
2.12 Regressionsanalys .....	21
2.12.1 Multipel regressionsanalys.....	22
2.12.2 Dummyvariabler .....	22
2.13 Metodkritik .....	23
2.14 Källkritik .....	24
2.15 Teorikritik .....	24
<b>3 Teoretisk referensram.....</b>	<b>26</b>

3.1 Val av teori.....	26
3.2 Corporate Governance .....	26
3.3 Agentteori .....	28
3.4 Den effektiva markandshypotesen.....	28
3.4.1 Svag effektiv marknad .....	29
3.4.2 Halvstark effektiv marknad.....	29
3.4.3 Stark effektiv marknad.....	29
3.5 Contingency theory .....	30
3.6 Styrelsens funktion och arbetsuppgifter.....	30
3.6.1 Styrelsen som team .....	31
3.6.2 Teamets storlek .....	34
3.6.3 Beslutsteori .....	35
3.7 Svensk kod för bolagsstyrning.....	36
3.8 Val av styrelseledamöter.....	37
3.9 Antal styrelseledamöter .....	37
3.10 Könnsstruktur.....	39
3.11 Styrelsens genomsnittsålder.....	41
3.12 Byte av verkställande direktör .....	41
3.13 Oberoende ledamöter .....	43
3.13.1 Relationen mellan styrelsen och den verkställande direktören.....	44
3.14 Utländska styrelseledamöter .....	45
3.14.1 Utländska Investeringar i Sverige.....	47
3.15 Styrelsesammansättning.....	47
<b>4 Empiri .....</b>	<b>49</b>
År 1 (2001).....	49
År 2 (2002).....	50
År 3 (2003).....	51
År 4 (2004).....	52
År 5 (2005).....	53
År 1 till och med år 5 (2001-2005) .....	54
<b>5 Analys .....</b>	<b>55</b>

5.1 Övergripande företeelser.....	55
5.2 Antal styrelseledamöter .....	56
5.3 Andel kvinnliga ledamöter.....	57
5.4 Styrelsens genomsnittsålder.....	58
5.5 Oberoende respektive beroende styrelseledamöter.....	59
5.6 Andel utländska ledamöter .....	60
<b>6 Slutsats .....</b>	<b>62</b>
6.1 Slutsatser .....	62
6.2 Förslag till fortsatt forskning .....	63
<b>Källförteckning .....</b>	<b>65</b>
<b>Bilaga 1 .....</b>	<b>70</b>
Presentation av data .....	70
Tabell 1.1 (prestation).....	70
Tabell 1.2 (andel kvinnliga styrelseledamöter).....	71
Tabell 1.3 (styrelsestorlek).....	72
Tabell 1.4 (andel utländska styrelseledamöter) .....	73
Tabell 1.5 (snittålder).....	74
Tabell 1.6 (byte av verkställande direktör).....	75
Tabell 1.7 (beroende) .....	76
<b>Bilaga 2 .....</b>	<b>77</b>
Undersökta företags indextillhörighet.....	77

# 1 Inledning

*Detta kapitel ämnar ge en bakgrund till ämnesvalet och utredningen som uppsatsen innefattar. För att åstadkomma detta kommer kapitlet att inledningsvis föra en kort allmän diskussion kring utvecklingen på området och därefter genom problematisering och syfte precisera vad uppsatsen ska utreda.*

## 1.1 Bakgrund

På senare år har styrelsernas roll i företagen varit ett återkommande tema i mediala sammanhang. Från att i Sverige ha haft en situation med förhållandevis få, stora och starka ägare, går nu utvecklingen mot en situation med mindre och spridda ägare. Det leder till att ägarna, generellt, får mindre inflytande över företagets verksamhet. Det har i sin tur inneburit att företagsstyrelserna fått utökat mandat att agera fritt och därmed rent allmänt fått större påverkan på utvecklingen i de större börsnoterade företagen.<sup>1</sup>

Ett annat skäl till att styrelserna hamnat i medial fokus är den allmänna diskussionen om diversifiering, integration och mångfald. Det visar sig vid en anblick att styrelser i svenska börsnoterade företag till överhängande del består av manliga svenska medborgare med en relativt hög medelålder. Detta rimmar illa med den idag förhärskande tanken om etnisk mångfald och jämlikhet mellan könen. Av denna anledning har det under senare tid förekommit påtryckningar från statsmakternas sida om att bolagen måste ändra sin utformning, särskilt när det gäller könsfördelning.<sup>2</sup> Dessa påtryckningar synes även ha lett till en viss ökning av antalet kvinnor i styrelserna, men även rent allmänt till att styrelserna vuxit i storlek.

Ytterligare en anledning till att styrelsernas verksamhet når de allmänna mediala ljuset beror på senare års eskalerande styrelsearvoden. Dessa motiveras ofta för bolagsstämman

---

<sup>1</sup> Muth, M. M., Donaldson L. (1998)

<sup>2</sup> Hellbom O. (2006)



med företagsstyrelsens behov av utländska ”experter”, vilka endast kan lockas med ersättningar i internationell nivå.<sup>3</sup>

Då företagens styrelser obestridligt har en mycket betydelsefull roll för företagens utveckling och då de enskilda företagen har en ständigt ökande betydelse för människors vardag är det av största vikt att företagens styrs på ett så förmånligt sätt som möjligt.<sup>4</sup> Av denna anledning är det intressant att iaktta vilken betydelse sammansättningen av styrelsen får för företagens prestation.

## **1.2 Problematisering**

Att det finns ett samband mellan styrelsen och företags utveckling får anses som klart.<sup>5</sup> Vad som däremot vållar problem är att avgöra i vilken utsträckning företagens styrelser kan påverka utvecklingen. Företagen påverkas också av en rad andra interna faktorer såsom utveckling av produkter, marknadsföring och inte minst företagsledning. Utöver detta påverkas företagen också av en rad makrofaktorer såsom konjunktur, råvarutillgångar, arbetartillgång och allmän efterfrågan.<sup>6</sup>

En annan aspekt som komplicerar bedömningen av styrelsers prestation är hur prestationen ska mätas. Styrelsens arbete är komplext och står inte alltid i korrelation med företags prestation och det kan vara svårt att identifiera orsaks- och verkanssamband. Ytterligare en aspekt rör på vilken tidshorisont en styrelse arbetar, det normala är att en styrelses arbete syftar till att gynna ett företag på lång sikt varför inga omedelbara mätbara resultat uppnås. Det är emellertid svårt att finna alternativ till att mäta någon form av finansiellt mått, vid bedömningen av hur ett företag presterar.

---

<sup>3</sup> Gripenberg, P. (2006)

<sup>4</sup> Colley, J., Doyle, J., Logan, G., Stettinius, W. (2003)

<sup>5</sup> Oxelheim, L., Randøy, T. (2003)

<sup>6</sup> Fregert, K., Jonung, L. (2005)

Huruvida en styrelse som i större utsträckning har medlemmar av varierande kön, ålder och nationalitet uppnår en bättre prestation råder det delade meningar om. Utöver detta finns det även anledning att se på hur styrelsemedlemmars beroende mot olika institutioner och hur företagsstyrelsens storlek påverkar prestationen. Hur den perfekta styrelsen ser ut vet ingen, men är ändå något som alla strävar efter. Den mest pålitliga bedömaren av företags prestationsförmåga torde vara marknaden, där många experter sysselsätter sig med att bedöma styrelser. Av denna anledning är det intressant att se huruvida det föreligger några samband mellan marknadens värdering och ovannämnda faktorer.

För att undersöka huruvida det föreligger några samband mellan olika kategorier av styrelseledamöter och företagens prestation har uppsatsen valt ut ett antal olika faktorer för att bedöma dessa gentemot ett prestationsmått.

Frågeställning blir som följer:

I vilken utsträckning, om någon, påverkar respektive styrelsens storlek, andel kvinnor, genomsnittsålder, ledamöternas beroende eller oberoende och andel utländska ledamöter företagets prestation?

### **1.3 Syfte**

Uppsatsens syfte är att söka klarlägga om olika styrelseutformning, med utgångspunkt från sex bestämda faktorer, påverkar företags prestation och om det går att genom statistisk analys fastslå om dessa faktorer utgör en mätbar påverkan på prestationen.

## **1.4 Avgränsningar**

Uppsatsen är begränsad till att utreda eventuella samband endast för företag på Large Cap listan på Stockholmsbörsen. Hade ett större antal företag varit med i undersökningen hade det blivit problematiskt av två orsaker, dels för att det hade varit tidskrävande, dels att ett stort bortfall av mindre företag då mindre företag inte har samma informationstillgänglighet. Den geografiska begränsningen är gjord till att endast omfatta Sverige och svenska bolag. Denna avgränsning motiverar exkluderingen av sju företag på Large Cap listan då dessa inte har sitt säte i Sverige.

Uppsatsen kommer endast att behandla huruvida olika typer av styrelsesammansättningar har en inverkan på företagets prestation. Uppsatsen kommer inte fästa någon vikt vid att utreda i vilken omfattning olika variabler påverkar styrelsens arbete, utan endast om den gör det överhuvudtaget. Det som är intressant är att utreda om det finns någon koppling mellan företag vilkas prestation är låg respektive hög och dess styrelse.

Att det finns ett samband mellan hur styrelsen arbetar och företagets prestation är sannolikt. I denna uppsats kommer dock inte styrelsens interna arbete att mätas empiriskt. Det beror på att det är svårt att kvantifiera internt arbete och därmed inte faller under den undersökningsmetod som uppsatsen använt sig av.

## **1.5 Disposition**

I kapitel två börjar uppsatsen med att förklara de metoder vilka kommer att användas för att tolka den information som framtagits i den empiriska delen. Därefter beskriver uppsatsen den teoretiska referensram som använts. Denna innefattar dels rena teorier, dels allmänna företeelser och regelverk som påverkar styrelser. Efter den teoretiska referensramen presenteras empirin, som innefattar presentation och tolkning av de

resultat som kommit fram. Slutligen görs en analys med slutsatser där resultatet av empirin tolkas i ljuset av den teoretiska referensramen.

## **1.6 Målgrupp**

Uppsatsen borde vara av intresse för svenska aktiebolag, i synnerhet de noterade på stockholmsbörsens Large Cap lista. Vidare bör de som investerar på svenska aktiemarknaden, eller de som har ett intresse, till exempel ekonomistudenter, finna uppsatsen läsvärd. En viss tidigare kunskap inom finansiering och Corporate Governance borde underlätta läsningen utav uppsatsen.

## **2 Metod**

*I metodkapitlet redovisas hur uppsatsen är genomförd med hänseende till olika vedertagna utredningsmetoder. I kapitlet redogörs för hur datainsamlingen skett och hur den behandlas. Metodkapitlet ligger som grund för hur resultaten tagits fram i empirin.*

### **2.1 Val av ämne**

Uppsatsen behandlar styrelsesammansättning, ett aktuellt ämne för dagens styrelser då många företag, under de senaste åren, verkar ha förändrat sammansättningen av styrelsen, genom till exempel större andel kvinnor. Vidare är det intressant att om företag påverkats av en den allmänna debatten om jämn könsfördelning och mångfald i samhället.

Under de senaste åren har ett antal styrelseskandaler ägt rum både på nationell och internationell nivå, till exempel, Enron, Skandia och Parmalat, vilket gjort att det allmänna intresset för Corporate Governance eller bolagsstyrning ökat. Inte minst för aktieägare och institutionella investerare har frågan kring styrelsens arbete stått i fokus. Då det föreligger ett oklart samband mellan just styrelsesammansättningen och företagets prestation finns det skäl till att utreda det förhållandet lite närmre.

### **2.2 Definitioner**

#### **2.2.1 Prestation**

Uppsatsen har valt att benämna det begrepp som används för att mäta företagets framgång som prestation. Prestationsmättet är framtaget genom att uppsatsen har sett till respektive företags utveckling på börsen under de fem aktuella åren. Utvecklingen har

därefter reglerats gentemot respektive företags SX-index, varvid parametrar erhållits. Innebörden av SX-index förklaras i kapitel 2.7.1.

### **2.2.2 Oberoende ledamöter**

Det finns två olika typer av beroende respektive oberoendeförhållande definierat beroende på vilket Corporate Governance system det är hämtat från. Uppsatsen har valt att definiera beroende respektive oberoendeförhållandet på följande sätt.

I aspekten styrelsens oberoende gentemot ledningen respektive bolaget handlar det om utförandet av objektiva arbete som ser till aktieägarnas intressen, utan att ta hänsyn till eventuella mellanhavanden med företagsledningen. För att undersöka en del av denna aspekt har uppsatsen sett på frekvensen utav byten av verkställande direktör. Denna parameter har valts eftersom uppsatsen presumerar att frekventa byten av verkställande direktör innebär att styrelsen inte känner något beroende av denne och därför visar handlingskraftighet genom att vidta byten av verkställande direktör.

Styrelsens oberoende gentemot andra institutioner har uppsatsen valt att mäta genom att se till styrelseledamöternas eventuella innehav av aktier i det egna bolaget. Anledningen till att ovanstående definitioner har valts beror på att dessa definitioner är mätbara och beskrivande. Aktieinnehav för varje styrelseledamot finns det uppgifter om i de granskade årsredovisningarna för respektive företag. Ett aktieinnehav innebär att ledamoten förutom den professionella anknytningen, även har direkta personliga intressen i företaget. Ett aktieinnehav behöver inte nödvändigtvis innebära ett beroendeförhållande dock väljer uppsatsen att definiera det som ett beroendeförhållande, främst på grund av praktiska skäl då parametern går att mäta statistiskt.

### **2.2.3 Diversifierad styrelse**

Definitionen en diversifierad styrelse kan beskrivas av de olikheter som skiljer styrelseledamöterna emellan och som på ett effektivt sätt gör att de kompletterar varandra. Det har spekulerats mycket huruvida en diversifierad styrelse har en inverkan på ett företags resultat och om det skapar ett mervärde för företaget. Av de parametrar uppsatsen valt ut, berör tre, nämligen, andel kvinnor, andel utländska ledamöter och styrelsens genomsnittålder diversifiering. De övriga två, styrelsens storlek och beroende eller oberoende ledamöter, berör inte på ett direkt sätt detta begrepp.

### **2.3 Hypotes**

Hypotesen grundar sig på att sammansättningen av styrelsen påverkar prestationen. Uppsatsen utgår ifrån att samtliga jämförelseparametrar har en direkt eller indirekt inverkan på hur styrelsens arbete utförs. Vidare utgår hypotesen ifrån att det finns en korrelation mellan heterogena styrelser, effektivt styrelsearbete och hög prestation, utifrån uppsatsens jämförelseparametrar.

### **2.4 Forskningsansats**

I uppsatsen är relationen mellan teori och forskning deduktiv. Deduktiv ansats innebär att uppsatsen utvecklat en hypotes som grundar sig på teorier inom ämnesområdet Corporate Governace. Den deduktiva processen utgår från befintliga teorier som i sin tur leder till uppsatsens hypotes. Processen går ut på att ta ställning till tidigare framtagna teorier.<sup>7</sup> Uppsatsen kommer att ta sin utgångspunkt i olika relevanta teorier och sedan jämföra dessa med det material uppsatsen erhåller genom den empiriska undersökningen, för att undersöka om dessa står i överensstämmelse.

---

<sup>7</sup> Bryman, A., Bell, E. (2003)

## **2.5 Undersökningsmetod**

Den undersökningsmetod som uppsatsen bedömt vara bäst lämpad för den här utredningen är kvantitativ metod. Då undersökningen bygger på numerisk data som insamlats, innebär en kvantitativ metod bearbetning av dessa data. Den numeriska data som noggrant insamlats täcker all den information som är nödvändig för att kunna genomföra en utförlig studie. Det har inte varit nödvändigt att komplettera med ytterligare undersökningsmetoder då prestationsmålet och variablerna inte gått att mäta på andra sätt

En variabel är en egenskap eller ett attribut som varierar när det gäller olika undersökningsobjekt.<sup>8</sup> Det finns två typer av variabler, oberoende och beroende variabler, dock inte att förväxla med styrelsens beroende respektive oberoende. Den oberoende variabeln utövar en kausal påverkan på den beroende variabeln.<sup>9</sup> De variabler som uppsatsen valt att studera, torde ha ett kausalt inflytande på prestation som är de beroende variabeln. Varför uppsatsen utgår från dessa oberoende variabler (styrelsens storlek och beroende) är för att de anses vara generella Corporate Governance variabler.<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> Bryman, A., Bell, E. (2003)

<sup>9</sup> Ibid.

<sup>10</sup> Oxelheim, L., Randøy, T. (2003)



De övriga variablerna är intressanta av den anledning att de speglar den nutida samhällsdebatten och att de är relaterade till varandra. Exempelvis innebär en större styrelse utrymmer för större andel kvinnor eller större andel oberoende ledamöter. Då styrelsesammansättningar i olika bolag ser olika ut har uppsatsen försökt lyfta fram just de variabler som kan tänkas ha störst inverkan på styrelsens arbete och företagets prestation. Uppsatsens oberoende variabler är:

- Snittålder.
- Könsfördelning.
- Andel utländska ledamöter.
- Styrelsens storlek.
- Styrelsens oberoende respektive beroende.
- Byte av verkställande direktör.

Samtliga oberoende variabler anses på ett direkt eller indirekt sätt vara uppsatsens sammansättningsvariabler. När det gäller begreppet prestation finns det flera indikatorer på hög respektive låg prestation. Det är nödvändigt att ha en eller flera indikatorer för att komma fram till ett mått på ett begrepp. Detta kallas för operationell definition av ett begrepp.<sup>11</sup> Uppsatsen har valt att utgå från börsutveckling som indikator på prestation. För samtliga undersökningsföretag har en jämförelse mellan utvecklingen av respektive aktiekurs under fem år och SX-index gjorts. Effektivt styrelsearbete är svårt att bedöma då det inte kan kvantifieras.

## **2.6 Urvalsmetod**

I kvantitativa studier är det viktigt att ett urval är så representativt som möjligt.<sup>12</sup> Urvalet ska vara representativt för hela populationen. I detta fall utgår uppsatsen från 58 Large Cap företag på Stockholmsbörsen. Detta motsvarar cirka 90 procent av Large Cap listans

---

<sup>11</sup> Oxelheim, L., Randøy, T. (2003)

<sup>12</sup> Ibid.

samtliga företag. Bortfallet uppgår till sju stycken företag. Eftersom bortfallet utgör en sådan liten del av det totala antalet företag bedöms risken för skevhet som liten.<sup>13</sup>

Anledningen till att uppsatsen utgår från företag som tillhör Large Cap är att dessa oftast har lättillgänglig information. Eftersom utredningen bygger på numerisk data har årsredovisningar varit de främsta källorna. Urvalet är således ett bekvämlighetsurval och ett icke slumpmässigt urval.<sup>14</sup> Kravet på ett representativt urval är uppfyllt eftersom hela populationen utgörs av börsnoterade företag. Om uppsatsen utgått från ett kvoturval och tagit med en andel företag från Small, Middle och Large Cap hade risken varit hög för ett stort bortfall då avgörande data inte hade kunnat tas fram. Generalisering är alltså möjlig för hela populationen, det vill säga företag noterade på Stockholmsbörsen.<sup>15</sup>

## **2.7 Datainsamling**

Datainsamlingen utfördes primärt från respektive företags hemsida där årsredovisningarna finns att tillgå. Årsredovisningar för åren 2001 till och med 2005 studerades för varje företag för att få fram all nödvändig data. Vid beräkandet av antalet ledamöter uteslöts, arbetstagaruppleanter, styrelsesekreterare och hedersledamöter.

Information om styrelseledamöternas nationalitet har inte alltid kunnat utläsas från respektive företags årsredovisning. För att fastställa nationalitet på styrelseledamöter, där tveksamhet råder, har eftersökningar gjorts på Internet för att fastställa medborgarskap.

Sju företag har exkluderats från undersökningen. Detta beror på att de antingen inte varit noterade under hela undersökningsperioden, inte kan betraktas som svenska företag eller att de fusionerats eller blivit uppköpta under aktuell period. Uppsatsens beroende variabler har inhämtats från Reuters databaser. Där har sedan aktuell börsutveckling

---

<sup>13</sup> Bryman, A., Bell, E. (2003)

<sup>14</sup> Ibid.

<sup>15</sup> Ibid.

justerats mot respektive företags SX index. All data har behandlats i kalkylprogrammet Excel.

### **2.7.1 Stockholmsbörsens sektorindex**

Stockholmsbörsens sektorindex bygger på GICS-systemet (Global Industry Classification Standard) som utvecklades av Morgan Stanley Capital International Inc. och Standard & Poor's.<sup>16</sup> Indexet är även benämnt SX-index. GICS är en internationell klassificering som utvecklades för att tillgodose investerarens behov av en mer exakt, uttömmande och standardiserad klassificering. GICS-systemet har fyra olika nivåer som består av sektorer, branschgrupper, branscher och delbranscher. Indexen omfattar alla aktier som är noterade på den nordiska börsen i Stockholm.<sup>17</sup>

## **2.8 Primär och sekundärdata**

Trots klara fördelar med sekundär data, som tidsbesparing och hög kvalitet av data, består uppsatsens empiriska del av primär data. Till skillnad från sekundärdata har all data insamlats på egen hand.<sup>18</sup> Användning av primär data ansågs nödvändigt då tidigare forskare eller organisationer inte gjort undersökningar med samtliga variabler denna uppsats behandlar.

---

<sup>16</sup> [http://omxgroup.com/nordicexchange/omhandeln/index/OMX\\_indexfamilj/OMX\\_Nordix\\_index/](http://omxgroup.com/nordicexchange/omhandeln/index/OMX_indexfamilj/OMX_Nordix_index/)

<sup>17</sup> Ibid.

<sup>18</sup> Bryman, A., Bell, E. (2003)

## **2.9 Reliabilitet och validitet**

*”Reliabilitet handlar om följdriktigheten, överensstämmelsen och pålitligheten hos ett mått på ett begrepp.”*<sup>19</sup>

Ett mått är reliabelt om det inte ändras vid en upprepad undersökning. Krav på att undersökningen är upprepbar har med stabilitet att göra. Undersökningen av de utvalda variablerna är upprepbara och fluktuerar inte för åren 2001 till och med 2005. En annan faktor som avgör om ett mått är reliabelt, är intern reliabilitet. De variabler som borde påverka prestationen har ett samband med varandra. Annars är det svårt att dra slutsatser utifrån resultaten i empirikapitlet. Internbedömarreliabilitet är även uppfyllt i studien. Visserligen har datainsamlingsarbetet delats upp mellan författarna men då det är lätt att kategorisera de sex variablerna föreligger ingen risk för enskilda tolkningar eller att subjektiva bedömningar påverkat internbedömarreliabiliteten.<sup>20</sup>

Validitet har att göra med huruvida de valda indikatorerna som utformats i syfte att mäta ett begrepp verkligen mäter just det begreppet.<sup>21</sup> Uppsatsen utgår från att börsutveckling är en tillförlitlig indikator på prestation då den svenska marknaden antas vara effektiv. Förändringar som sker och information som kommer allmänheten till känna antas återspeglas i aktiekursen. Det finns en klar koppling mellan reliabilitet och validitet genom att validitet förutsätter reliabilitet.<sup>22</sup>

## **2.10 Kausalitet**

De beroende och de oberoende variablerna skapar ett orsak och verkan samband. Orsak och verkan sambandet mellan variablerna och företagets prestation är inte ett givet

---

<sup>19</sup> Bryman, A., Bell, E. (2003)

<sup>20</sup> Ibid.

<sup>21</sup> Ibid.

<sup>22</sup> Ibid.

samband. Det finns alltså oklarheter kring om det är styrelsens arbete som bidrar till företagets prestation eller om det är företagets höga prestationsnivå som attraherar duktiga styrelsemedlemmar.

## **2.11 Perspektiv**

Uppsatsen har främst ett Corporate Governance perspektiv vilket innebär att styrelsens arbete granskats utifrån Svensk kod för bolagsstyrning. Detta genom att ta upp problematiska och kritiska faktorer som är förenat med styrelsens övergripande mål. Det andra perspektivet är ett organisatoriskt perspektiv där uppsatsen betraktar hela organisationen som styrelsen arbetar i. Det sista perspektivet är ett beteendevetenskapligt perspektiv, där uppsatsen belyser hur människan i styrelseledamoten arbetar och under vilka förutsättningar.

## **2.12 Regressionsanalys**

Ekonomisk teori baseras på relationer mellan olika ekonomiska variabler.<sup>23</sup> Inom Corporate Governance jämförs exempelvis börsutveckling med olika styrelserelaterade variabler.

Regressionsanalys innehåller metoder för att studera linjära samband mellan olika numeriska variabler. Vid enkel linjär regression handlar det om att anpassa en rät linje till ett antal punkter i ett koordinatsystem. Med hjälp av multipel linjär regression är det möjligt att studera mer komplicerade samband, eftersom linjära samband mellan en beroende variabel och flera förklaringsvariabler analyseras.<sup>24</sup>

Korrelationskoefficienten,  $r$ , är ett mått på det linjära sambandet mellan två variabler. Värdet på  $r$  ligger alltid mellan  $-1$  och  $+1$ . Om korrelationskoefficienten antar värdet  $0$  (noll), så är  $X$

---

<sup>23</sup> Westerlund, J. (2005)

<sup>24</sup> Enqvist, E. (2001)

och Y okorrelerade.<sup>25</sup> Uppsatsen har valt att klassificera p-värden understigande 0,1 som signifikanta. P-värdet är analysens sannolikhetsvärde.<sup>26</sup>

### 2.12.1 Multipel regressionsanalys

Den multipla regressionsanalysen visar relationen mellan flera olika förklarande variabler. Formeln för den multipla regressionsmodellen är:

$$y_i = \beta_1 + \beta_2 x_{2i} + \beta_3 x_{3i} + \dots + \beta_K x_{Ki} + e_i$$

Där  $y_i$  är den beroende variabeln som relateras till de förklarande variablerna  $x_{2i}, x_{3i}, \dots, x_{Ki}$  genom en linjär ekvation.  $\beta$  är de okända regressionsparametrarna och anger regressionsfunktionens intercept och lutning. Parameter  $e_i$  utgör slumpterm som motsvarar variationen i  $y_i$  som inte kan förklaras av regressionen.<sup>27</sup>

### 2.12.2 Dummyvariabler

En dummyvariabel är en binär variabel som endast kan anta två värden, vilka vanligtvis är 0 och 1. Med hjälp av dummyvariabler går det att låta parametrar anta ett annat värde för vissa observationer i datamaterialet. Generellt används dummyvariabler när endast två utfall är möjliga.<sup>28</sup> I uppsatsen används dummyvariabler för att fånga upp byte av verkställande direktör i datamaterialet där:

D = 1 beskriver ett byte av verkställande direktör under aktuellt år.

D = 0 beskriver att byte av verkställande direktör under aktuellt år inte har skett.

---

<sup>25</sup> Westerlund, J. (2005)

<sup>26</sup> Körner, S., Wahlgren, L. (2000)

<sup>27</sup> Westerlund, J. (2005)

<sup>28</sup> Ibid.

## **2.13 Metodkritik**

När det gäller val av en femårs period beror det på att uppsatsen eftersträvar en tillförlitlighet i undersökning. Om uppsatsen sett till färre år skulle signifikansen i studien nedgå. Man skulle kunna tänka sig att ytterligare öka antalet undersökta år för att höja signifikansen och framför allt för att bättre kunna beakta de fördröjningseffekter som styrelsens arbete har i förhållande till prestationen. Samtidigt medför en större tidsaspekt mer data och därmed upphov till fler felkällor. Då en stor mängd data har bearbetas i uppsatsen är det möjligt att datafel har uppkommit i sammanställandet av allt material. Felen kan påverka den externa validiteten negativt, det vill säga om resultaten i undersökningen kan generaliseras utöver den specifika undersökningskontexten.<sup>29</sup> Minimering av felkällor har gjorts genom stor precision och noggrann datainsamling.

En betydande kritik som är rent allmän när det gäller undersökningar av styrelsers prestationer gäller sambandet mellan orsak och verkan. Då styrelsers arbete i regel bedrivs på en längre horisont, är det möjligt att den fattar beslut som på kort sikt verkar negativt på resultatet, men som på längre sikt är lönsamt. Även det motsatta förhållandet är tänkbart, men då utför inte styrelsen arbetet på ett objektiva avsett sätt. Sannolikt är det även så att styrelser arbetar med olika horisonter i olika branscher och till och med i olika enskilda företag. Av den anledningen går det inte att bestämma en viss fördröjning på prestationen. Sammantaget leder detta till att man måste förhålla sig kritisk till det direkta sambandet mellan styrelsens sammansättning och den uppmätta prestationen.

Beträffande de olika variablerna har det visat sig att framför allt variabeln genomsnittsålder skiljer sig lite från företag till företag och mellan åren. Av den anledningen kunde det ha varit intressant att beakta ålder utifrån ett annat perspektiv, exempelvis åldersspridning. Parametern byte av verkställande direktör kan bero på flera orsaker. Den verkställande direktören kan ha blivit, avskedad, gått i pension eller själv

---

<sup>29</sup> Bryman, A., Bell, E. (2003)

valt att säga upp sig. Detta gör att parametern inte på ett helt tillfredställande sätt mäter beroendeförhållandet, då det i de enskilda fallen inte går att avgöra av vilken orsak företaget bytt sin verkställande direktör.

## **2.14 Källkritik**

För att minimera risken för att källorna ger uppsatsen ett oklart samband, är beaktandet av eventuella oklarheter och svårigheter viktigt. Detta har gjorts genom de källor som uppsatsen använts sig av valts ut på grund av relevans och saklighet.

Källorna till empirin utgörs av årsredovisningar. Vid framtagandet av de bedömda variablerna kommer all information från dessa, utom då förhållande beträffande medborgarskap saknats. Då de variabler uppsatsen bedömt är absoluta och konkreta finns mycket liten risk för förvanskning.

De litterära källorna är utvalda efter bedömd relevans. Dessa är skrivna av författare som är väl insatta i ämnet. Trots det finns en naturlig risk för subjektivitet. Då det är svårt att ta fram exakta data inom Corporate Governance finns det alltid en risk att data blir beroende av vilken teori undersökningsmetod som respektive författare använt.

## **2.15 Teorikritik**

Uppsatsen ämnar få en så bred helhet som möjligt. Därför har grundläggande teorier från olika typer av litteratur noga gått igenom. Teorier inom Corporate Governance men även teorier om styrelsen som team och dess påverkan på företaget har använts. Även andra teorier som exempelvis transaktionskostnadsteorin och shareholder teorin har dykt upp. Dessa har inte bedömts vara av tillräcklig relevans för att kunna appliceras på området. För att få en täckande helhet av tidigare forskning har ett stort antal artiklar studerats. Det visade sig att det skrivits många artiklar om de enskilda parametrarna var för sig,



exempelvis huruvida kvinnliga ledamöter påverkar ett företags prestation. Dock har det bedrivits få studier om företags styrelsesammansättning som helhet samt vilka olika kvalifikationer hos ledamöterna som påverkar styrelsens resultat positivt. Det hade därför uppskattats om det bedrivits ett större antal tidigare efterforskningar kring ämnet, eftersom det hade höjt validiteten inom teoriavsnittet.

### **3 Teoretisk referensram**

*I teorikapitlet redovisas uppsatsens teoretiska referensram. Tyngdpunkten ligger på vedertagna Corporate Governance teorier men även till stor del tidigare forskning om de sex parametrar uppsatsen undersöker. Teorikapitlet ligger som grund, tillsammans med empirin, för analyskapitlet.*

#### **3.1 Val av teori**

Teorierna som presenteras i uppsatsen har valts ut, i hopp om att få en heltäckande teorigrund för den kommande analysen av styrelsens arbete och företagets prestation. De oberoende variablerna förklaras med hjälp av tidigare forskning på området. Vad som belyses i den tidigare forskningen, är huruvida dessa variabler haft någon inverkan på företagets prestation. För att skapa en bred förståelse, en klarare bild av styrelsens arbete och vad som leder till effektivitet samt hög företagsprestation har uppsatsen bedömt att det är relevant att använda sig av teorier inom Corporate Governance, organisation och beteendevetenskap.

#### **3.2 Corporate Governance**

Corporate Governance, eller bolagsstyrning, är ett nytt begrepp som de senaste 15 åren fått stor uppmärksamhet i media och affärsvärlden. Teorier från ämnesområden som organisationslära, juridik och finansiering, som utvecklat Corporate Governance har dock funnits längre än så.<sup>30</sup>

Corporate Governance har definierats på olika sätt. En snäv definition på Corporate Governance utgår ifrån ett investeringsperspektiv där tyngdpunkten ligger på avkastning

---

<sup>30</sup> Mallin, J. (2004)

av kapital.<sup>31</sup> I en bredare definition är fokus på relationer mellan bolagets styrelse och dess intressenter, inte minst aktieägarna.<sup>32</sup> Corporate Governance beskriver således både ett företags interna processer och externa faktorer som inverkar på företaget.

Strukturen för bolagsstyrning kan vara av två slag, monistisk som är vanlig i Storbritannien och USA och dualistisk som är vanligt förekommande i Europa.<sup>33</sup> En monistisk struktur består av en styrelse med både verkställande och icke-verkställande ledamöter. Styrelsen som ett enda organ besitter både den övervakande och verkställande makten. Aktieägarna tillsätter styrelseledamöterna på de årliga bolagsstämmorna. Den dualistiska strukturen består av en styrelse med funktionen att övervaka och kontrollera ledningen som verkställer. Det är en klar uppdelning mellan ledning och kontroll. Aktieägarna tillsätter ledamöter i styrelsen och styrelsen i sin tur tillsätter personer i ledningen.<sup>34</sup> Den svenska modellen är en blandning av dessa två strukturer. Den verkställande direktören i svenska publika företag är ett underordnat organ i förhållande till styrelsen, en viktig punkt där den svenska modellen skiljer sig från den dualistiska modellen.<sup>35</sup>

Oavsett vilken typ av Corporate Governance system ett bolag använder sig av är god bolagsstyrning viktigt av den anledningen att det ökar förtroendet för företagen hos näringslivets aktörer.<sup>36</sup> En undersökning utförd av Mc Kinsey & Company år 2000, visar att globala investerare är villiga att betala en premie för välstyrda företag.<sup>37</sup> Denna undersökning överensstämmer med Svensk kod för bolagsstyrning som bland annat syftar till att höja förtroendet för svensk bolagsstyrning för att locka fler utländska investerare.<sup>38</sup>

---

<sup>31</sup> Shleifer, A., Vishny, R. (1997)

<sup>32</sup> OECD (1997)

<sup>33</sup> Mallin, J. (2004)

<sup>34</sup> Ibid.

<sup>35</sup> Kodgruppen, Justitiedepartementet, SOU 2004:130 Betänkandet

<sup>36</sup> Ibid.

<sup>37</sup> Oxelheim, L., Randøy, T. (2003)

<sup>38</sup> Kodgruppen, Justitiedepartementet, SOU 2004:130 Betänkandet

### **3.3 Agentteori**

I större bolag med tusentals olika aktieägare är det omöjligt för investerarna att kollektivt fatta beslut som berör bolagets löpande verksamhet. Det leder till principalagentproblem. Aktieägarna utgör principalen och delegerar uppdraget att leda till en självständig professionell företagsledning, agenten, som inte själv är ägare.<sup>39</sup> Företagsledningen utövar kontroll utav företaget medan ägarna bär huvudansvaret. Detta kan skapa intressemotsättningar. De antaganden som råder för problematiken är:

- Både principalen och agenten är nytto-maximerande
- Agenten och principalen har olika mål
- Det finns informationsasymmetri mellan principalen och agenten
- Agenten är riskovillig
- Agenten är opportunistisk
- Agenten är begränsat rationell<sup>40</sup>

Intresse-motsättningarna beror på informationsasymmetri. Agenten är mer insatt i företaget än vad principalen är och kan därmed utnyttja övertaget till opportunistiskt agerande snarare än i principalens intresse.<sup>41</sup>

### **3.4 Den effektiva markandshypotesen**

I en effektiv marknad återspeglar aktiepriset all den publika information som marknaden tillhandahåller. Alla intressenter har tillgång till likvärdig information och marknaden anpassas omedelbart efter denna. Det leder till att investeringars vinstmöjligheter motsvaras av risken. Då felbedömningar kan förekomma, återger aktiepriset inte alltid sitt korrekta värde men förväntas anpassa sig efter det rätta priset. I grunden handlar det om

---

<sup>39</sup> Andrén, N., Eriksson, T., Hansson, S. (2003)

<sup>40</sup> Nygaard, C., Bengtsson, L. (2001)

<sup>41</sup> Ibid.

samhällets utbud och efterfrågan. Fördelarna med en effektiv marknad är att det uppmuntrar aktieköp, ger konkreta signaler till företagsledningen samt hjälper till att återge deras resurser. Det skickar även signaler till investerare om företagets konkreta värde. Den effektiva marknadshypotesen består av tre nivåer, svag effektivitet, halvstark effektivitet och stark effektivitet.<sup>42</sup>

### **3.4.1 Svag effektiv marknad**

I en svag effektiv marknad reflekteras aktiepriset av all historisk information. Detta leder till att det är omöjligt att försöka skapa sig en överavkastning genom att studera historisk kursutveckling för enskilda aktier.<sup>43</sup>

### **3.4.2 Halvstark effektiv marknad**

Förutom historisk information reflekterar den halvstarka formen även all ny information som offentliggörs. Marknaden tar hänsyn till den nya informationen och aktiekursen anpassas omedelbart efter detta.<sup>44</sup>

### **3.4.3 Stark effektiv marknad**

I en stark effektiv marknad inkluderas all information även av den icke publicerade. Det är därför omöjligt att genom tillgång på insiderinformation nå en överavkastning eftersom priserna på marknaden redan justerats efter detta.<sup>45</sup>

---

<sup>42</sup> Arnold G. (2005)

<sup>43</sup> Ibid.

<sup>44</sup> Ibid.

<sup>45</sup> Ibid.

### **3.5 Contingency theory**

Eftersom styrelserna ingår i en organisation finns det anledning att även betrakta organisationen i dess helhet för att få en mer grundläggande bild av i vilken miljö styrelsen arbetar.

Contingency theory eller situationssynsättet beskriver relationer mellan omgivningen och organisationen.<sup>46</sup> Det innebär att ett företags organisationsform, regler, principer och arbetsmetoder måste anpassas till den givna företagssituationen för att fungera bra. Dåliga planeringsmetoder är inte dåliga i sig utan snarare dåligt anpassade till situationen som företaget befinner sig i.<sup>47</sup>

Organisationer som befinner sig i en föränderlig miljö måste vara flexibla. Då arbetsuppgifter ändras i takt med förändringar i den omgivande miljön måste de anställda använda kunskaper och färdigheter, som passar dessa arbetsuppgifter. Effektivitet uppnås då organisationsformen är organisk och flexibel i en föränderlig miljö.<sup>48</sup> Organisatoriska situationsvariabler som storlek, teknologi och miljö måste passa organisationsstrukturen och kulturen om framgång skall nås.<sup>49</sup>

### **3.6 Styrelsens funktion och arbetsuppgifter.**

Forskning inom området Corporate Governance har visat att styrelsen har en väsentlig roll styrelsen spelar för företagets effektivitet.<sup>50</sup> Av den anledningen redogörs nedan för vilka uppgifter styrelsen har. Styrelsen har en rad viktiga ansvarsområden i ett bolag. Styrelsen uppfyller rollen som ett viktigt Corporate Governance organ.<sup>51</sup> Den övergripande

---

<sup>46</sup> Hatch, M. J. (2002)

<sup>47</sup> Bruzelius, L. H., Skärvad, P.-H. (2000)

<sup>48</sup> Hatch, M.J. (2002)

<sup>49</sup> Watson, T. (2002)

<sup>50</sup> OECD (1999)

<sup>51</sup> Kim, K., Nofsinger, J. (2004)

uppgiften är att förvalta bolaget genom att arbeta för en långsiktig och god kapitalavkastning, i enlighet med aktieägarnas intressen.<sup>52</sup> Sammanfattningsvis är styrelsens ansvarsområden:

- Fastställa de övergripande målen och besluta om bolagets strategi.
- Utvärdera bolagets ledning och tillsätta eller avsätta den verkställande direktören.
- Genom effektiva system följa upp och kontrollera bolagets verksamhet och ekonomiska ställning.
- Se till att bolagets målgrupper får ta del av korrekt och relevant företagsinformation.
- Kontrollerar att regler, lagar och etiska riktlinjer följs.<sup>53</sup>

Ett problem som diskuterats kring styrelseuppdrag är huruvida det är möjligt att inneha uppdrag vid sidan om styrelseuppdraget. Tillräcklig tid skall avsättas för att försäkra att ett kvalitativt arbete utförs. En styrelseledamot bör inte ha så många uppdrag att det leder till att styrelseuppdraget blir lidande.<sup>54</sup>

En grundläggande förutsättning för att styrelsearbetet skall kunna bedrivas effektivt är tillgänglig information om bolaget, dess verksamhet, organisationen och hur marknaden ser ut. Styrelsen skall även se till att den interna kontrollen är fungerande genom att fortlöpande utvärdera kontrollsystemet i syfte att skydda tillgångar och investeringar i bolaget. Utvärderingen skall årligen presenteras i rapportform.<sup>55</sup>

### **3.6.1 Styrelsen som team**

Styrelsen betraktas som ett team sammansatt av individer med olika kompetenser, färdigheter och roller. Teorin går ut på att se hur olikartade rollegenskaper och kunskaper gynnar styrelsens arbete genom ökad effektivitet. Syftet är att från ett

---

<sup>52</sup> Kodgruppen, Justitiedepartementet, SOU 2004:130 Betänkandet

<sup>53</sup> Ibid.

<sup>54</sup> Ibid.

<sup>55</sup> Ibid.

beteendevetenskapligt perspektiv belysa fördelen med rätt sammansättning av team. För att få en ökad förståelse för den stora nödvändigheten för team att genomgå förändringar i en tid av nya förutsättningar skall uppsatsen lyfta fram några av dessa.<sup>56</sup>

Nya förutsättningar och nya villkor har lett till att företag fått anpassa inte bara sin verksamhet utan också sina medarbetare. Snabb förändringstakt och ökad konkurrens är de nya förutsättningar för dagens företag. Flera nya organisationsformer har växt fram som bättre lämpat sig för dessa ombytliga förhållanden.<sup>57</sup>

Den stora och alltmer ökande konkurrensen har benämnts hyperkonkurrens vilket innebär nödvändigheten för bolag att skapa konkurrensfördelar för att nå framgång. För att upprätthålla konkurrensfördelar behövs anpassning till rådande förhållanden. Konkurrensfördelar uppkommer genom att utveckla och utnyttja resurser och kompetenser i företaget på rätt sätt.<sup>58</sup>

*”Ekonomi utan gränser”*<sup>59</sup> är ett välanvänt uttryck som står för den stora globaliseringen som tagit fart. Bolag har i större utsträckning blivit globala genom att den ekonomiska markandsplatsen inte längre begränsas till den inhemska marknaden.<sup>60</sup>

Team har blivit en arbetsform i de företag som präglats av effektivitet. Det bör vara fokus på team och inte enskilda individer vid mätning och utvärdering av företagets styrelse och prestation.<sup>61</sup>

---

<sup>56</sup> Lind, J-I., Skärvad, P-H. (1997)

<sup>57</sup> Ibid.

<sup>58</sup> Ibid.

<sup>59</sup> Ibid.

<sup>60</sup> Ibid.

<sup>61</sup> Ibid.



Bucholz och Roth, lyfter fram vilka särdragen är hos ett högpresterande team:

- Gemensam målbild.
- Gemensamt ansvarstagande.
- Stöttande ledarskap.
- Öppen kommunikation.
- Förmåga till anpassning till förändringar.
- Uppgiftsfokusering.
- Snabbt handlande och beslutsfattande.<sup>62</sup>

Effektiva team kan skapas genom olika roller. Med balanserade team menas att det måste finnas rätt rollbalans i ett team för att arbetet ska bli effektivt.<sup>63</sup> Teamets rollstruktur bör bestå av personer med rollegenskaper som bland andra analytikern, pådrivaren, samordnaren och genomföraren.<sup>64</sup> För att återknyta till betydelsen av de nya förändringarna, krävs således att dessa roller i teamet utvecklas för att kunna möta och hantera de problem som uppstår i arbetet. För att ett team effektivt skall kunna genomföra sina uppgifter måste teamsammansättningen vara rätt. Här åsyftas både kompetenssammansättning, en bra mix av olika kompetenser samt rolltyper, för att uppnå hög teamprestation. Kompetens innefattar allt från teknisk till social kompetens. Ett team som inte har nödvändiga kompetenser och färdigheter kan inte samspela på ett effektivt sätt.<sup>65</sup>

Det finns olika sätt att organisera team, bland andra, genom rollintegrerande team eller rollkompletterande team. Ett rollintegrerande team har stor samarbetsvilja och arbetar integrerat. Både den individuella och teamets gemensamma prestationer lyfts fram. Information om regler och planering står teamledaren för. I rollkompletterande team är kompletterande samspel huvudsaken och förutsättningen är väldigt god kommunikation.

---

<sup>62</sup> Bucholz, S., Roth T. (1987)

<sup>63</sup> Lind, J-I., Skärvad, P-H. (1997)

<sup>64</sup> Belbin, M. (1981)

<sup>65</sup> Lind, J-I., Skärvad, P-H. (1997)

Prestationer mäts inte individuellt utan fokus är på lagets prestation. Individerna i laget kan täcka upp för varandra och är beredda på förändringar och att anpassningar måste göras.<sup>66</sup>

### 3.6.2 Teamets storlek

När det gäller teamets storlek bör antalet individer i teamet inte vara för stort. Risken är att fördelarna med att vara få går förlorande om antalet i teamet ständigt ökar. De gemensamma målen kan bli vaga om ett stort team får svårt att upprätthålla god kommunikation. Desto fler i ett team, desto mindre ansvars-kännande från var och en i teamet, då varje individs ansvar i det stora teamet minskar. Teamet skall istället arbeta för att höja de individuella prestationerna genom ett tätt samarbete.<sup>67</sup>

Ett team skall bestå av fem till nio medlemmar. Den övre gränsen är satt till 15 stycken medlemmar. Det viktigaste att tänka på vid fastställandet av det nödvändiga antalet medlemmar i ett team, har att göra med uppskattningen om hur pass effektivt teamet kan ta till sig information, som behövs för att lösa uppgifterna.<sup>68</sup>

---

<sup>66</sup> Lind, J-I., Skärvad, P-H. (1997)

<sup>67</sup> Ibid.

<sup>68</sup> Ibid.

### 3.6.3 Beslutsteori

Medlemmarna i styrelsen fattar beslut utifrån förutsättningar och förmågor. Genom beslutsteoretiskt perspektiv förklaras hur styrelsen beslutar och vilka antaganden som ligger till grund för besluten. Två typer av beslutsmodeller kommer att lyftas fram. Den rationella beslutsmodellen som även kallas för idealmodellen, beskriver inte hur beslut egentligen fattas utan hur beslut på ett optimalt sätt bör fattas. Besluten är rationella vilket innebär att besluten är välmedvetna och grundade på följande rationalitetsantaganden:

- Klar målbild. Beslutsfattaren skall även kunna prioritera mellan olika mål om det finns flera.
- Fullständig information. Beslutsfattaren antas kunna, utifrån att den fullständiga informationen, kunna beräkna konsekvenserna av ett beslut.
- Nyttomaximering. Beslutsfattaren väljer det beslutsalternativ som leder till den maximala nyttan.<sup>69</sup>

Den rationella modellen, ämnar att beskriva de mera realistiska förutsättningarna för beslutsfattande, genom att utgå ifrån antaganden om begränsad rationalitet:

- Begränsad information och ofullständig kunskap. Beslutsfattaren kan inte förutsäga konsekvenserna av olika beslut och i förväg veta exakt vilka handlingsalternativ som är de bästa. Hur stor kunskap beslutsfattaren har beror på tidigare erfarenhet.
- Oklara mål. Målen kan vara motstridiga och omedvetna. Beslutsfattaren kan inte prioritera mellan olika mål.
- Satisfiering eller tillfredställelse eftersträvas.<sup>70</sup>

---

<sup>69</sup> Nygaard C., Bengtsson, L. (2001)

<sup>70</sup> Ibid.

Att målen är oklara kan bero på att koalitionen sammansättning löpande genomgår förändringar. Samtidigt som personer i koalitionen tillkommer eller hoppar av, förändras även målen.<sup>71</sup>

### **3.7 Svensk kod för bolagsstyrning**

Svensk kod för bolagsstyrning, ett självreglerande verk, vars regler utgår ifrån aktiebolagslagen och Stockholmbörsens regler inom området. Dessutom tas hänsyn till EU:s regleringar inom området. Reglerna i Svensk kod för bolagsstyrning är skrivna för svenska aktiebolag som är noterade på svenska börser. Koden anses vara heltäckande för de delar av Corporate Governance som behandlas i uppsatsen och därför finns ingen anledning att redogöra för andra regelverk.<sup>72</sup>

Svensk kod för bolagsstyrning, betänkandet (SOU 2004:46) är en reviderad version av Svensk kod för bolagsstyrning. En kommitté, med namn Kodgruppen, har haft i uppdrag att utvärdera synpunkter från ett antal utvalda företag för att sedan göra lämpliga omarbetningar. Syftet med koden är att bidra till förbättrad styrning av svenska bolag.<sup>73</sup>

Svensk kod för bolagsstyrning är självreglerande enligt principen ”*följ eller förklara*”. Denna princip är vanligt förekommande vid tillämpning av bolagskoder.<sup>74</sup> Kodgruppen har i sin rapport velat uppnå internationell standard inom området Corporate Governance, därav anpassningen till EU-regleringar. Samtidigt som internationell anpassning har eftersträvat är det även av stor betydelse att beakta svenska förhållanden för att skapa en kod som går att tillämpa i Sverige för svenska företag. På vissa punkter som ägarstruktur är svensk Corporate Governance avvikande och då åsyftas den stora andelen institutionellt ägande i svenska bolag.<sup>75</sup>

---

<sup>71</sup> Nygaard C., Bengtsson, L. (2001)

<sup>72</sup> Ibid.

<sup>73</sup> Kodgruppen, Justitiedepartementet, SOU 2004:130 Betänkandet

<sup>74</sup> Ibid.

<sup>75</sup> Ibid.

### **3.8 Val av styrelseledamöter**

Tillsättningen av styrelsen sker genom att en valberedning nominerar styrelseledamöter. Valberedningen är bolagsstämmans organ och utses även av bolagsstämman.<sup>76</sup> Vid tillsättning av styrelse bedömer valberedningen vilka personer som är lämpliga att sitta i bolagets styrelse. Förslag på styrelsemedlemmar läggs fram utifrån följande punkter:

- Beroende på om nuvarande styrelsen kommer att kunna uppfylla kraven som ställs med hänsyn till bolagets framtida ställning. Underlag för denna bedömning är olika utvärderingar av styrelsen.
- Kravprofiler på nya ledamöter som behöver tillsättas ska stämma överens med företagsbehovet.
- Ett planerat tillvägagångssätt att söka kandidater till de styrelseposterna som behöver tillsättas. Förslag från aktieägare skall också beaktas.<sup>77</sup>

Styrelseledamot skall utses för ett år i taget.<sup>78</sup> En särskild motivering från valberedningen är nödvändig då den verkställande direktören allt för tätt inpå sin avgång föreslås som styrelseordförande.<sup>79</sup>

### **3.9 Antal styrelseledamöter**

Flera studier har bedrivits kring huruvida antalet styrelseledamöter inverkar på ett företags prestation. I en artikel kritiserar Jensen fenomenet att styrelser i allmänhet tenderar att vara för stor. Det optimala antalet ledamöter anses enligt Jensen vara åtta stycken.<sup>80</sup> Det är dock komplicerat att hitta argument som styrker detta fenomen på grund av svårigheten att mäta ett företags effektivitet. Generellt sägs det att ett större antal

---

<sup>76</sup> Kodgruppen, Justitiedepartementet, SOU 2004:130 Betänkandet

<sup>77</sup> Ibid.

<sup>78</sup> Ibid.

<sup>79</sup> Ibid.

<sup>80</sup> Jensen, M. (1993)

styrelsemedlemmar är positivt korrelerade med högre kostnader för ett företag. Dessutom skapar en större styrelse koordinationsproblem.<sup>81</sup> Tidigare studier visar en negativ relation mellan ett företags värde och storleken på dess styrelse, där en stor styrelse har en negativ inverkan på prestationen.<sup>82</sup> Aktiviteten på styrelsen minskar. Mindre styrelser är ofta effektivare och företag med en effektivare styrelse når ofta ett högre marknadsvärde. Därför reagerar finansiella marknader ofta positivt när antalet styrelsemedlemmar minskar medan fler antal ledamöter ofta reducerar värdet på företaget. Fenomenet är dock storleksrelaterat då mindre och mellanstora företag påverkas i större skala än vad större företag gör.<sup>83</sup>

Argument som talar för en större styrelser är att de på ett lättare och effektivare sätt övervakar företaget och dess ledning samt att den verkställande direktören kan få ett för stort inflytande och därigenom indirekt styra företaget. Men fördelarna uppväger inte nackdelarna. Den mindre styrelsen har en effektivare kommunikation, en flexiblare struktur och ett snabbare beslutsförfarande överlägsen den större styrelsens kontroll. Inom denna kategori påträffas även skillnader länder emellan. Medianen på antalet styrelsemedlemmar är mellan 11,6 och 12 stycken och Tyskland är det land som kan uppvisa flest antal styrelseledamöter med cirka femton personer medan Italien och Schweiz domineras av mindre styrelser, cirka nio personer. Mitt emellan dessa ligger bland annat Nordamerika, Storbritannien och Spanien med cirka 12 ledamöter.<sup>84</sup>

Lipton och Lorsch anser att ett företags styrelse bör ha högsta fokus på dess styrelseledamöter och hur dessa sammansätts. De finner det ultimata antalet ledamöter till mellan nio och tio stycken och rekommenderar företag att begränsa antalet till maximalt tio stycken.<sup>85</sup> Även om ett företag har möjlighet att utöka styrelsen övervägs fördelarna inte av kostnaderna som tillkommer av längre beslutsfattande, sämre diskussioner inom styrelsen och ett mindre beaktande i risktagandet.<sup>86</sup>

---

<sup>81</sup> Huther, J. (1997)

<sup>82</sup> de Andres P., Azofra V., Lopez F. (2005)

<sup>83</sup> Ibid.

<sup>84</sup> Ibid.

<sup>85</sup> Lipton, M., Lorsch, J. W. (1992)

<sup>86</sup> Yermack, D. (1996)

### 3.10 Könnsstruktur

Ett ämne det debatterats mycket kring den senaste tiden är könnsstrukturens inverkan på företagsstyrelsen. Trenden de senaste åren visar att antalet kvinnliga styrelsemedlemmar ökar markant. Trots detta fenomen är kvinnor fortfarande underrepresenterade i företagsstyrelser. Frågor som ofta ställs är om styrelsens könssammansättning har en inverkan på företagets prestation.

Teorier som ligger till grund för ämnet är Thurows *Dual Labor Market Theory* samt Kanters *Organisations Structure Perspective*.<sup>87</sup> I den förstnämnda studien har arbetsmarknaden delats upp i primära och sekundära arbeten. Studien visade att de flesta kvinnor arbetar inom den sekundära sektorn, vilket innefattar mindre kvalificerade arbeten, samt att kvinnorna hade större svårigheter att nå olika ledningsbefattningar. *Organisations Structure Perspective* vidareutvecklar Thurows teori om kvinnors svårigheter att nå ledande befattningar, samt gör en djupare utredning om den organisationsstruktur och de problem som uppstår när kvinnor är underrepresenterade i företag. Studien påvisar att de styrelser med kvinnorepresentation besitter arbetsstyrka och komparativa fördelar jämfört mot de styrelser som enbart innefattar män. Slutsatserna av studien blir att en mer diversifierad styrelse ofta har konkurrensfördelar och kan på ett bättre sätt tillgodose kundernas behov.<sup>88</sup>

Flera senare studier påvisar ett samband mellan en organisations tillväxt och antalet kvinnliga styrelsemedlemmar. Företag som rekryterar kvinnor är ofta växande koncerner. Samtidigt visar det sig att företag av en viss karaktär har en större andel kvinnliga styrelsemedlemmar. En del företag inom industribranschen, såsom bygg- och tillverkningsföretag domineras ofta av män medan service- och handelssektorn domineras av kvinnor.<sup>89</sup>

---

<sup>87</sup> Mc Cormick, M. A., Marcellino, P.A. (2002)

<sup>88</sup> Ibid.

<sup>89</sup> Dimovski, W., Brooks, R. (2006)

Skillnaden mellan olika länders försök att öka antalet kvinnor i styrelser skiljer sig markant. En del länder har kommit längre med arbetet att uppnå mer väldiversifierade styrelser, medan andra länder befinner sig i en situation som är långt ifrån jämställd. Det skiljer sig också mellan olika områden inom länderna. Det är inte heller alla företag som ser de fördelar kvinnor ofta för med sig till en styrelse. När en kvinnlig styrelsemedlem valts är det ofta för att hon rekommenderats av någon annan i styrelsen, ofta är det en familjekontakt eller vän. De förfogar över egenskaper som generellt sett skiljer sig från män och som kan ge styrelsen nya kvaliteter som exempelvis att se saker från nya vinklar och i större omfattning beakta mjuka värden. Dessa egenskaper kan i sin tur hjälpa styrelsen att fatta bättre beslut.<sup>90</sup>

Diskussioner inom styrelsen kan också förbättras av kvinnlig närvaro eftersom kvinnor ofta har möjligheten att ställa friare frågor till män än vad män emellan gör. Respekten inom styrelsen tenderar då att öka.<sup>91</sup>

Tidigare forskning inom området visar en negativ korrelation mellan kvinnorepresentation och ett företags värde. Men forskarna Carter, Simkins och Simpson visade författarna ett positivt samband mellan dessa.<sup>92</sup> Ofta när den kvinnliga representationen inom styrelsen ökar, ökar även antalet ledamöter. Som tidigare nämnts påverkar en för stor styrelse ett företags prestation negativt. Därför bör företag som beslutat att öka kvinnorepresentationen inte öka styrelseantalet. Detta har lett till svårigheter att uppnå de fördelar som eventuellt skulle kunna uppträda genom ökad kvinnlig representation i styrelsen.<sup>93</sup>

---

<sup>90</sup> Adams, S. M., Flynn, P. M., (2005)

<sup>91</sup> van der Walt N.T., Ingley C.B. (2003)

<sup>92</sup> Carter, D. A., Simkins, B. J., Simpson, W. G. (2003)

<sup>93</sup> Ibid.



### **3.11 Styrelsens genomsnittsålder**

Kodgruppen har tagit fram en del rekommendationer kring förnyelser av styrelser. Förnyelse uppmuntras i rekommendationen, genom att en motivering skall finnas ifall att ingen förändring av styrelsen sker. Detta är en modifiering av den ursprungliga rekommendationen om att en motivering skall finnas om styrelseledamöterna ingått i styrelsen i mer än åtta år eller fyllt 70 år. Således finns inga direkta rekommendationer beträffande åldersstrukturen. Denna typ av rekommendation är effektiv eftersom den på ett konkret sätt ställer krav på behovet av en förnyelse av styrelsen. Samtidigt utpekas inte en specifik individ.<sup>94</sup>

En bred åldersstruktur bidrar till styrelsens diversifiering. Svårigheten med ett ålderstrukturellt förhållningsdirektiv är att det kan anses problematiskt att hitta yngre personer med överrensstämmande kvalifikation och erfarenhet. Det är även svårt att argumentera kring ålderssammansättningen. Vetenskaplig fakta kring ämnet är låg, endast ett fåtal studier har bedrivits och trovärdigheten kan ifrågasättas.

### **3.12 Byte av verkställande direktör**

Ett byte av verkställande direktör innebär konsekvenser för ett företag då valet av en ny verkställande direktör får stor inverkan på företagets framtida prestationer.<sup>95</sup> Den verkställande direktören utses av styrelsen och ansvarar för bolagets löpande förvaltning. Gör styrelsen ett bra och effektivt arbete ökar chanserna att rätt verkställande direktör väljs som leder företaget i rätt riktning. En lämplig verkställande direktör inger förtroende, vilket också gör att förtroendet för företaget ökar. Detta kommer att avspeglas i bland annat högt aktiepris och låga utlåningsräntor.<sup>96</sup>

---

<sup>94</sup> Kodgruppen, Justitiedepartementet, SOU 2004:130 Betänkandet

<sup>95</sup> Colley, J., Doyle, J., Logan, G., Stettinius, W. (2003)

<sup>96</sup> Ibid.

Styrelsen måste ta ställning till vilken typ av person som skall sitta som verkställande direktör. En analys av den omgivande företagsmiljön och företaget bör göras för att fastställa i vilken livscykel företaget befinner sig i. Ett företags olika livscyklar kräver olika typer av ledarskap.<sup>97</sup> Styrelsen behöver också bilda en uppfattning om företagets behov de närmsta åren. En verkställande direktörs egenskaper och kompetens måste matcha dessa behov.<sup>98</sup> Avgörande för framgång är den kreativa analysen och det starka beslutsfattandet från styrelsens sida.<sup>99</sup> Styrelsen måste fatta rätt beslut för att företaget ska bli framgångsrikt då den verkställande direktören är företagets ansikte utåt. Eftersom styrelsen objektivt skall bedöma och besluta i de ärenden de har hand om, som att tillsätta den verkställande direktören, måste styrelsen ta del av sådan information som är nödvändig för att de ska kunna fatta korrekta beslut.<sup>100</sup>

Ett viktigt beslut som skall tas, är om den verkställande direktören skall tillsättas internt eller externt. Har de senaste årens resultat för företaget varit tillfredställande och prestationen hög, är chansen stor att rätt kandidat finns inom företaget.<sup>101</sup> En annan avgörande faktor är om styrelsen bedömer att företaget behöver en "förändringsagent", som vanligtvis plockas utifrån företaget.<sup>102</sup> Vad som kan ligga till grund för en uppfattning om att en förändring måste ske, kan vara om lönsamheten under flera år har visat en neråtgående trend som också avspeglat sig i sjunkande aktiepriser. Styrelsen bör då åtgärda problemet för att tillgodose aktieägarnas intressen.<sup>103</sup>

Vid antagandet om att den verkställande direktören måste avgå med en omedelbar verkan, förutsätts styrelsen ha en handlingsplan i beredskap. För att hantera en plötsligt uppkommen situation där en verkställande direktör måste tillsättas snabbt, bör styrelsen ha tänkt ut potentiella inhoppare under kort tid till det att processen att finna en efterträdare är avslutad.<sup>104</sup> Styrelsen och verkställande direktör måste vara överens om

---

<sup>97</sup> Colley, J., Doyle, J., Logan, G., Stettinius, W. (2003)

<sup>98</sup> Ibid.

<sup>99</sup> Lagerkvist, M. (1996)

<sup>100</sup> Kodgruppen, Justitiedepartementet, SOU 2004:130 Betänkandet

<sup>101</sup> Colley, J., Doyle, J., Logan, G., Stettinius, W. (2003)

<sup>102</sup> Ibid.

<sup>103</sup> Ibid.

<sup>104</sup> Ibid.

företagets mål och strategin som ligger till grund för att uppnå dessa mål. Om så inte är fallet bör de befintliga oenigheterna lösas eller ett övervägande om att byta ut den verkställande direktören.

### **3.13 Oberoende ledamöter**

Enligt Kodgruppen anses en styrelseledamot inte vara oberoende bolaget och ledningen om han eller hon:

- Är verkställande direktör eller har varit verkställande direktör under de senaste fem åren.
- Är anställd eller har varit anställd i bolaget under de tre senaste åren.
- Erhåller ersättning för rådgivande eller konsulttjänster utöver styrelseuppdraget i bolaget.
- Har, eller under det senaste året har haft affärsförbindelser med bolaget eller bolagets primära intressenter.
- Är eller har under de tre senaste åren varit delägare i bolaget.
- Har varit styrelseledamot i bolaget i mer än 12 år.
- Är släkt eller familj med någon i bolagsledningen.<sup>105</sup>

Beroende gentemot stora aktieägare, är en fråga som inte ofta förekommer i internationell Corporate Governance men som är en viktig del i den Svenska koden för bolagsstyrning då ägarstrukturen ser annorlunda ut i Sverige. En ägarstruktur med en eller få stora aktieägare och många små aktieägare är typisk för många svenska bolag, till skillnad från en mer splittrad ägarbild i bland annat Storbritannien och Nordamerika.<sup>106</sup> De stora ägarna utövar en aktiv ägarroll och tar stort ägaransvar för bolaget genom till exempel valberedningen som representerar bolagets aktieägare. De stora aktieägarna stora inflytande är uppskattat av mindre resurssvaga aktieägare. Kodgruppen framhåller att de

---

<sup>105</sup> Kodgruppen, Justitiedepartementet, SOU 2004:130 Betänkandet

<sup>106</sup> Ibid.

stora ägarna dock inte får missbruka sin ägarmakt.<sup>107</sup> Valberedningen som utser ledamöter i styrelsen skall bedöma för varje enskild ledamot om denne är att betrakta som oberoende i förhållande till bolaget, ledning och de stora aktieägarna. Oberoendeförhållandet bedöms innan de potentiella ledamöterna väljs in i styrelsen.<sup>108</sup>

Enligt Svensk kod för bolagsstyrning skall majoriteten av styrelseledamöterna vara oberoende gentemot bolaget och ledningen. När det gäller oberoende i förhållande till stora aktieägare, skall minst två av de styrelseledamöter som är oberoende gentemot bolaget och ledningen, även vara oberoende i förhållande till de stora aktieägarna i bolaget.<sup>109</sup>

Styrelsen blir ett starkare organ genom ledamöters oberoende ställning eftersom dessa har möjlighet att handla objektivt och målinriktat vilket beroende ledamöter har svårare för.<sup>110</sup>

### **3.13.1 Relationen mellan styrelsen och den verkställande direktören**

Den verkställande direktören är skyldig att följa anvisningar från styrelsen som har med den löpande förvaltningen att göra. Styrelsen kan dessutom själv besluta i ärenden som ingår i den verkställande direktörens ansvarsområde, men får inte göra det till den grad att den verkställande direktörens ansvar i praktiken upphör.<sup>111</sup> Det gäller för styrelsen att hitta en balans mellan att ingripa på den verkställande direktörens ansvarsområde i för stor utsträckning och att inte ingripa alls när det behövs.<sup>112</sup>

Styrelseledamöterna förlitar sig på att den verkställande direktören tillhandahåller relevant och löpande information om företagets affärsmöjligheter, problem och framtida

---

<sup>107</sup> Kodgruppen, Justitiedepartementet, SOU 2004:130 Betänkandet

<sup>108</sup> Ibid.

<sup>109</sup> Ibid.

<sup>110</sup> Mallin, J. (2004)

<sup>111</sup> Kodgruppen, Justitiedepartementet, SOU 2004:130 Betänkandet

<sup>112</sup> Colley, J., Doyle, J., Logan, G., Stettinius, W. (2003)

utveckling. Då styrelsen får ta del av sådan viktig information, underlättas styrelsens arbete. Kvaliteten på det material som styrelsen får ta del av ligger till grund för deras uppfattning om företagets strategiska och ekonomiska situation. Det ingår i den verkställande direktörens uppgifter att lämna ut företagsspecifik information så att styrelsen skall kunna fatta beslut rörande bolaget framtid.<sup>113</sup>

Även om den verkställande direktören är ansvarig inför styrelsen krävs att han eller hon och styrelsen utvecklar effektiva sätt att arbeta tillsammans för att kunna enas i olika frågor rörande företaget.<sup>114</sup> Tillsammans med den verkställande direktören, utvecklar styrelsen företagets strategi och planerar detaljerat hur en lyckad implementering av strategin ska ske. Framgång nås då strategierna är effektiva och om dessa implementeras väl.<sup>115</sup> Styrelseordföranden, som har ett särskilt ansvar för styrelsen, skall även fungera som ett stöd för den verkställande direktören genom att utveckla en god kommunikation och en förlitlig relation.<sup>116</sup>

För att en styrelse ska kunna utföra sina plikter och uppgifter på ett effektivt sätt, krävs följaktligen, förutom ett samarbete mellan den verkställande direktören och styrelsen även en effektiv styrningsmodell som syftar till att sammanföra styrelsens och ledningens intressen med aktieägarnas, utveckling av gemensamma mål samt utvärdering av prestationer och resultat. Detta är grundpelarna i ett fungerande och produktivt samarbete.<sup>117</sup>

### **3.14 Utländska styrelseledamöter**

Tidigare forskning visar att utländska styrelsemedlemmar (anglo-amerikanska) i svenska och norska bolag har en signifikant påverkan på företagsvärdet.<sup>118</sup> Företagsvärdet beror

---

<sup>113</sup> Kodgruppen, Justitiedepartementet, SOU 2004:130 Betänkandet

<sup>114</sup> Colley, J., Doyle, J., Logan, G., Stettinius, W. (2003)

<sup>115</sup> Ibid.

<sup>116</sup> Kodgruppen, Justitiedepartementet, SOU 2004:130 Betänkandet

<sup>117</sup> Colley, J., Doyle, J., Logan, G., Stettinius, W. (2003)

<sup>118</sup> Oxelheim, L., Randøy, T. (2003)

på hur pass hög kvalitet styrelsens bevakning och beslutsprocess håller. Förutom en positiv korrelation mellan företagsvärdet och utländska styrelseledamöter menar Oxelheim att representation av utländska ledamöter är ett sätt att få tillgång till en större kapitalmarknad<sup>119</sup>

Notering på internationella börser är ett ytterligare ett sätt som dock är dyrt och komplicerat i förhållande till att ha utländska ledamöter. Företag som genom representation av utländska ledamöter bryter sig loss från den inhemska kapitalmarknaden leder till ökad företagsprestation.<sup>120</sup> Den största fördelen att bryta sig loss från den inhemska kapitalmarkanden uppnår stora företag på små kapitalmarknader.<sup>121</sup> De svenska företagen som studerats kan genom signaleffekten av utländska ledamöter bryta sig loss från den förhållandevis lilla kapitalmarkanden i Sverige. Att ha utländska styrelseledamöter sänder ut signaler till kapitalmarkanden om en vilja att förbättra bolagsstyrningen vilket leder till att företaget i fråga får ett bättre anseende bland investerare.<sup>122</sup> 67,2 procent av alla svenska aktier ägs av utländska investerare och institutioner, främst från Nordamerika och Storbritannien, vilket visar att behov av utländskt kapital finns.<sup>123</sup>

Globaliseringen har lett till stor finansiell flexibilitet för företag. Dessutom har fria handelsvägar och internationella investeringar lett till möjligheter och anledningar till att ta hänsyn till andra Corporate Governance system. Utländska koder för bolagsstyrning skapade behovet att utveckla den Svenska koden för bolagsstyrning för att få en internationell anknytning till svenska bolagsregler.<sup>124</sup>

---

<sup>119</sup> Oxelheim, L., Randøy, T. (2003)

<sup>120</sup> Ibid.

<sup>121</sup> Stulz, R. (1999)

<sup>122</sup> Ibid.

<sup>123</sup> Dahlquist, M., Robertsson, G. (2001)

<sup>124</sup> Kodgruppen, Justitiedepartementet, SOU 2004:130 Betänkandet

### **3.14.1 Utländska Investeringar i Sverige**

Invest In Sweden Agency (ISA), en central förvaltningsmyndighet för investeringsfrämjandet i Sverige, har som uppgift att locka utländska investerare till Sverige. Utvecklingen av utländska investeringar i världen har varit positiv och ökat väldigt mycket sedan 90-talet. Eftersom många länder är måna om att locka till sig utländska investerare genom ett aktivt investeringsfrämjande har konkurrensen mellan länder för utländska investeringar ökat i samma grad.<sup>125</sup>

För Sveriges del har utländska investeringar ökat snabbare än andra länder i världen. Dessa investeringar har haft stor betydelse för svenskt näringsliv och svensk ekonomi. Sverige omfattas av den stora globaliseringsprocessens framfart som inneburit att företag inte längre är bundna till sina ursprungsländer.<sup>126</sup>

ISA:s rapport påvisar de utländska investeringarnas stora betydelse. Det finns ett antal faktorer som kan förklara de utländska investeringarnas ökning, som öppenhet för och omvärdering av utländska investeringar. Dessutom ges förklaringen att utländska investeringar i Sverige kan ha att göra med att det finns ett förtroende för Sverige i andra länder.<sup>127</sup>

## **3.15 Styrelsesammansättning**

En företagsstyrelse består av representanter som valts på grund av deras kunskap, erfarenhet och andra aspekter som möjliggör att företaget på ett effektivt sätt maximerar sitt värdeskapande. Den senaste tiden har kravet om diversifiering ökat både från

---

<sup>125</sup> Peter Nygårds, Utrikesdepartementet, SOU 2001:109 Betänkandet

<sup>126</sup> Ibid.

<sup>127</sup> Ibid.

investerare, aktieägare och intressegrupper och det har spekulerats mycket kring huruvida diversifiering inverkar på styrelsen och om det skapar ett mervärde för företaget.<sup>128</sup>

Styrelsesammansättning kan återspegla agent- och principalteorin då ledamöternas oberoende gentemot aktieägarna tillgodoser aktieägarnas intresse. Detta möjliggör en bättre avkastning vilket förklaras genom att ledamöterna inte har något egenintresse i företaget och kan på så sätt underlättar beslutsförfarandet avsevärt. Samtidigt ökar aktiviteten inom styrelsen eftersom olika synvinklar skapas av de ledamöter som avviker från mängden.<sup>129</sup>

Styrelsens sammansättning bör stämma överens med de krav som ställs på företaget.

Variationen av olika människors erfarenhet och karaktär anses vara värdefulla verktyg och en stor resurs som utmynnar i innovation och kreativitet. Företaget får en bredare syn om hur marknaden fungerar samt en ökad global förståelse. Detta skapar en effektivare problemlösning inom företaget. Det anses även vara av hög moral om styrelsen återspeglar företagets ägare. Eftersom ägarskapet är brett, bör bolagets styrelse vara väldiversifierad. Företag är måna om att inte på något sätt diskriminera eller motarbeta diversifiering. Uppvisandet av en diversifierad styrelse ger legitimitet och somliga investerare föredrar att investera i företag vars styrelse är väldiversifierad.<sup>130</sup>

Med anledning av oklarheter inom ämnet har de Andres, Azofra och Lopez utrett problemet. Utredning resulterade i slutsatsen att styrelsens sammansättning inte har någon markant inverkan på ett företags prestation. Endast ett större antal ledamöter visade på ett negativt samband gentemot företagets prestation.<sup>131</sup>

---

<sup>128</sup> van der Walt N.T., Ingley C.B. (2003)

<sup>129</sup> Ibid.

<sup>130</sup> Ibid.

<sup>131</sup> de Andres P., Azofra V., Lopez F. (2005)



## 4 Empiri

I empirikapitlet redovisas uppsatsens statistiska resultat. Regressionsanalysen redovisas i tabellform för respektive undersökningsperiod. Empirin ligger som grund, tillsammans med teorikapitlet, för uppsatsen analyskapitel. I bilaga 1 redovisas det statistiska materialet.

### År 1 (2001)

#### UTDATASAMMANFATTNING

<i>Regressionsstatistik</i>	
R-kvadrat	0,103988855
Observationer	58

#### ANOVA

	<i>F</i>	<i>p-värde för F</i>
Regression	0,986489149	0,444258062

	<i>Koefficienter</i>	<i>Standardfel</i>	<i>p-värde</i>
Konstant	-0,246860751	0,846090748	0,771648856
Andel Kvinnor	0,29874801	0,510044511	0,560640639
Storlek	-0,043139676	0,022514836	0,060971333
Utländska	-0,248478677	0,286772279	0,390292422
Snittålder	0,015468708	0,01551005	0,323310796
VD-byte	-0,100561637	0,138173455	0,470068747
Aktieinnehav	-0,100900064	0,261021293	0,700691077

En regressionsanalys för år 1 förklarar 10,40 procent av variationen i datamaterialet. Den enda variabeln som uppvisar signifikans är Storlek, vilken är negativt korrelerad. Testet visar att en stor styrelse har negativ påverkan för ett företags börsvärdeutveckling.

## År 2 (2002)

### UTDATASAMMANFATTNING

---

#### Regressionsstatistik

---

R-kvadrat	0,170222659
Observationer	58

---

#### ANOVA

---

	<i>F</i>	<i>p</i> -värde för <i>F</i>
Regression	1,74371187	0,129832583

---

---

	<i>Koefficienter</i>	<i>Standardfel</i>	<i>p</i> -värde
Konstant	0,156333066	0,605084952	0,797164696
Andel Kvinnor	0,262549405	0,402021053	0,516642149
Storlek	-0,038284346	0,019106949	0,050429797
Utländska	-0,372708744	0,203530641	0,07291259
Snittålder	0,003716374	0,011187991	0,741118347
VD-byte	0,004660282	0,121548684	0,9695656
Aktieinnehav	0,201179708	0,21057257	0,343885504

---

En regressionsanalys för år 2 förklarar 17,02 procent av variationen i datamaterialet. De enda variabler som uppvisar signifikans är Storlek, vilken är negativt korrelerad samt Utländska som också är negativt korrelerad. Testet visar att en stor styrelse har negativ påverkan för ett företags börsvärdeutveckling samt att utländska styrelseledamöter har en negativ inverkan på ett företags börsvärdeutveckling.

## År 3 (2003)

### UTDATASAMMANFATTNING

---

#### Regressionsstatistik

R-kvadrat 0,209943111

Observationer 58

---

#### ANOVA

---

	<i>F</i>	<i>p-värde för F</i>
Regression	2,258718923	0,052186799

---

---

	<i>Koefficienter</i>	<i>Standardfel</i>	<i>p-värde</i>
Konstant	1,709746666	0,989998761	0,090217098
Andel Kvinnor	-0,506742571	0,624410546	0,42081949
Storlek	-0,022130634	0,02799972	0,432961393
Utländska	0,541344082	0,302933047	0,079879748
Snittålder	-0,019247104	0,021379168	0,372206142
VD-byte	-0,135941085	0,14922863	0,366602953
Aktieinnehav	-0,461266595	0,418838141	0,275936586

---

En regressionsanalys för år 3 förklarar 20,99 procent av variationen i datamaterialet. Den enda variabeln som uppvisar signifikans är Utländska, vilken är positivt korrelerad. Testet visar att utländska ledamöter i styrelsen har en positiv inverkan för ett företags börsvärdeutveckling.

## År 4 (2004)

### UTDATASAMMANFATTNING

---

<i>Regressionsstatistik</i>	
R-kvadrat	0,126521979
Observationer	58

---

### ANOVA

---

	<i>F</i>	<i>p-värde för F</i>
Regression	1,231212229	0,306037733

---

---

	<i>Koefficienter</i>	<i>Standardfel</i>	<i>p-värde</i>
Konstant	-0,242197253	0,640456608	0,706878721
Andel Kvinnor	-0,052413719	0,387771542	0,893012311
Storlek	-0,028834143	0,018065543	0,116648512
Utländska	-0,288377487	0,182893017	0,121035318
Snittålder	0,013124897	0,012832207	0,311225426
VD-byte	-0,134548297	0,114323792	0,244696954
Aktieinnehav	-0,027356675	0,224375687	0,903438737

---

En regressionsanalys för år 4 förklarar 12,65 procent av variationen i datamaterialet. Ingen variabel uppvisar någon signifikans då samtliga parametrar uppvisar ett för stort p-värde.

## År 5 (2005)

### UTDATASAMMANFATTNING

---

<i>Regressionsstatistik</i>	
R-kvadrat	0,0902772
Observationer	58

---

### ANOVA

---

	<i>F</i>	<i>p-värde för F</i>
Regression	0,843505512	0,542436363

---

---

	<i>Koefficienter</i>	<i>Standardfel</i>	<i>p-värde</i>
Konstant	0,646413503	0,848230028	0,449526336
Andel Kvinnor	-0,263612385	0,49794694	0,598825987
Storlek	-0,032406308	0,024886623	0,198712865
Utländska	-0,133430265	0,229987744	0,56435964
Snittålder	-0,002327449	0,015540276	0,881537751
VD-byte	-0,133804058	0,159866425	0,406512054
Aktieinnehav	0,016367133	0,299168347	0,956584238

---

En regressionsanalys för år 5 förklarar 9,03 procent av variationen i datamaterialet. Ingen variabel uppvisar någon signifikans då samtliga uppvisar ett för stort p-värde.

## År 1 till och med år 5 (2001-2005)

### UTDATASAMMANFATTNING

---

<i>Regressionsstatistik</i>	
R-kvadrat	0,065742143
Observationer	290

---

### ANOVA

---

	<i>F</i>	<i>p-värde för F</i>
Regression	3,31903842	0,003568183

---

---

	<i>Koefficienter</i>	<i>Standardfel</i>	<i>p-värde</i>
Konstant	0,49284119	0,337795539	0,145676157
Andel Kvinnor	-0,007225635	0,195464121	0,970537737
Storlek	-0,033295822	0,009835587	0,000811766
Utländska	-0,076384594	0,103652073	0,461773813
Snittålder	0,000124321	0,006460631	0,984660906
VD-byte	-0,11002756	0,058836489	0,062508256
Aktieinnehav	-0,058197829	0,117465692	0,620670289

---

En regressionsanalys för år 1 till och med år 5 förklarar 6,57 procent av datamaterialet. De variabler som kan förklaras är Storlek, som är negativt korrelerad samt VD-byte som är negativt korrelerad. Övriga variabler uppvisar ett alltför stort p-värde för att vara signifikanta. Detta test visar att en stor styrelse, utav det undersökta materialet, har en negativ inverkan för ett företags utveckling sett till börsvärdet. Testet visar även att företag som ofta byter verkställande direktör påverkas negativt sett till börsutveckling.

## 5 Analys

*Detta kapitel avser att koppla samman den teoretiska referensramen med den empiriska undersökningen för att på så sätt kunna dra slutsatser som svarar emot problematiseringen.*

### 5.1 Övergripande företeelser

På senare tid har det, som nämnts i inledningen, funnits ett betydande intresse kring företagsstyrelsernas utformning. Detta har lett till ett antal studier i ämnet, med blandade resultat. I anledning av detta utgör uppsatsen en statistisk studie över ett antal större svenska företag, för att kunna se om det föreligger några signifikanta skillnader i prestationer beroende på olika kategorier av styrelsemedlemmar. Ett genomgående problem vid försöken att identifiera signifikanta skillnader är att det är mycket svårt att överhuvudtaget veta i vilken omfattning styrelsen påverkar företagets prestation. Den analys som genomförts i denna uppsats är gjord med förutsättningen att den effektiva marknadshypotesen gäller.

Tidigare forskning och teorier, i synnerhet Corporate Governance teori har visat på den stora betydelse som styrelsen har, inte minst då externa intressenter ska värdera företag. Senare tids forskning har också visat, att enligt den så kallade Contingency-teorin, eller situationssynsättet krävs att styrelser ständigt anpassas till rådande situation. Detta rimmar väl med Team-teorin. Enligt denna teori, som tar sin utgångspunkt i beteendevetenskapen, är det essentiellt att styrelser fungerar väl som ett team. Team-teorin bygger sin grund på den effektivitet som många företag har lyckats uppnå genom att använda sig av team-indelade organisationer. Men menar alltså att samma principer ska gälla för styrelsearbetet. I sin tur stämmer detta också väl överens med beslutsteorin. Enligt denna teorins irrationella, verklighetstroga modell, är världen föränderlig med begränsad information och oklara mål. Dessa omständigheter gör att en företagsstyrelse

tjänar på att vara föränderlig, det vill säga, att tämligen frekvent byta ut medlemmar, för att anpassa sig till nya mål.

De problem som uppstår vid tillsättning av företagsstyrelser och vid själva styrelsearbetet brukar ofta förklaras av den så kallade agentproblematiken. Denna innebär att styrelsen inte agerar nyttomaximerande för dess uppdragsgivare, principalen, då agenten, det vill säga styrelsen, prioriterar sina egna intressen. För att komma till rätta med agentproblematik förespråkas i allmänhet utbyggda kontrollsystem.

## **5.2 Antal styrelseledamöter**

Styrelserna har under de fem år denna uppsats beaktat, växt något. En förklaring till detta kan vara de politiska krav på högre andel i kvinnor i styrelserna som gjort att företagen känt sig tvingade att ta in kvinnor, även om ingen ordinarie plats i styrelsen varit ledig. Tidigare studier har visat på ett negativt samband mellan större styrelser och prestation. Anledningen till detta har ansetts ligga dels, i att större styrelser rent faktiskt kostar mer och därför drar ner resultatet, dels att större styrelser blir mindre effektiva. Effektivitetsminskningen anses bero på att det blir svårare att koordinera styrelsens arbete, med en större styrelse. Detta kan förklaras av att ansvars känslan minskar, då styrelsen ökar i omfång och därmed minskar även beslutseffektiviteten.

Det finns förespråkare för större styrelser, som menar att en större styrelse lättare kan övervaka företagets verksamhet och ledning. Dessa fördelar anses generellt sett inte uppväga de effektivitetsminskningar som uppstår. Den optimala styrelsen anses av vissa bedömare uppgå till nio ledamöter.

Undersökningen som uppsatsen gjort angående styrelserna storlek, söker med hjälp av regression att korrelera styrelsens storlek gentemot prestationskillnader. Bedömningen av påverkan av styrelsens storlek är den faktor där uppsatsen tydligast har kunnat utläsa något prestation. Undersökning ger, liksom tidigare gjord forskning på området, att en



större styrelse påverkar prestationen negativt. Enskilt negativ påverkan kan konstateras under två av åren samt en allmän negativ påverkan under hela tidsperioden.

Enligt agentteorin skulle det kunna tänkas att principalen, ägarna, lättare skulle kunna kontrollera agenten, styrelsen om denna utgjordes av färre personer. Under sådana omständigheter skulle styrelsen enligt denna teori i större utsträckning arbeta för att uppnå de långsiktiga prestationer som principalen generellt sett önskar. Det är även i överensstämmelse med Team-teorin att styrelser inte bör vara för stora, för att en effektiv arbetsgrupp ska kunna byggas.

### **5.3 Andel kvinnliga ledamöter**

Beträffande andelen kvinnliga ledamöter finns det en rad olika faktorer att ta hänsyn till. Enligt vad som presenterats i det teoretiska kapitlet står det klart att antalet kvinnliga ledamöter i styrelserna under de senaste åren ökat. Det framkommer vidare att gjorda studier har visat att ökat antal kvinnor i styrelsen har medfört bättre arbetsförhållanden i styrelsen med, åtminstone upplevda, konkurrensfördelar. Detta stämmer väl överens med Contingency- och Team-teorierna enligt vilka diversifiering i olika roller och anpassning till omvärlden är vägledande för god prestation. Vidare har det genom teorin och tidigare forskning framkommit att andelen kvinnor skiljer sig mellan olika branscher, efter traditionella fördomar, det vill säga att kvinnor är mer underrepresenterade i bygg- och tillverkningsindustri, jämfört med service- och handelsbranschen.

Enligt den statistiska analys som genomförts i föreliggande studie visar det sig att det inte, under något av de undersökta åren, föreligger något samband mellan antalet kvinnliga ledamöter och företagets prestation. I sammanhanget ska erinras om att andelen kvinnor i styrelserna alltså under de fem undersökta åren visserligen ökat, men alltså är så lågt att mätbar påverkan torde vara svår. Dessutom finns det en fördröjningseffekt mellan styrelsens arbete och dess påverkan på prestationen, vilket ytterligare skulle kunna

göra kvinnornas påverkan på prestationen svår att urskilja. Med tanke på detta är resultatet förväntat.

Då det finns studier som visar både att kvinnor i styrelsen är till gagn och till nackdel för företags prestation är det svårt att konstatera något därom. Av denna anledning, och med stöd i de resultat uppsatsen erhållit förefaller de osannolikt att kvinnor skulle äga egenskaper som medför för- eller nackdelar gentemot män. Med tanke på den effektiva marknadshypotesen är det antagbart att styrelser agerar rationellt och tillsätter styrelsemedlemmar på sakliga grunder, oavsett kön.

Då antalet nyckelpersoner som är kvinnor i företagens omvärld ökat, som exempelvis offentliga makthavare och experter, borde det enligt de presenterade teorierna trots allt vara av vikt för företagen att anpassa antalet kvinnor i styrelserna. Om det inte sker riskerar styrelserna att få en utformning som stämmer illa överens med deras omvärld och därmed uppstår en risk för sämre konkurrensförmåga gentemot andra företag som anpassar sig bättre.

#### ***5.4 Styrelsens genomsnittsålder***

Mängden tidigare forskning och därmed direkt sammanhängande teorier om betydelsen av ålder är begränsad. Det som framkommit är att enligt den svenska Koden för bolagsstyrning och EU-kommissionens vilja, anses inte styrelseledamöter som suttit för länge som oberoende. Det framkommer även att det är önskvärt med förnyelse i styrelsen, genom att man rekommenderar en motivering av en oförändrad styrelse. Detta kan bland annat innebära, att det är önskvärt med förändring av ålderstrukturen i styrelser.

Enligt den empiriska undersökning uppsatsen gjort finns inga samband mellan ålderstruktur och företagens prestation. Detta ter sig ej så märkligt, då genomsnittsåldern i styrelserna i de undersökta bolagen är mycket jämnt fördelad.

Enligt de allmänna teorierna om Contingency och Team borde det vara prestationshöjande att ha varierande ålder i styrelsen. Detta framkommer dock inte av uppsatsen, då det som mätts är medelåldern. På grund av detta kan inga slutsatser dras beträffande diversifiering i åldersspannet enligt nämnda teorier och företagets prestation.

### ***5.5 Oberoende respektive beroende styrelseledamöter***

Det finns en rad olika sätt att bedöma huruvida styrelseledamöter är att betrakta som beroende eller oberoende. Förhållandena i Sverige skiljer sig i vissa avseenden gentemot andra, framförallt större länder, genom att styrelsen i större grad är i potentiell beroendeställning till ägarna. Detta beror på att ägarförhållandena skiljer sig, på så sätt att i Sverige är ägandet i större utsträckning samlat hos ett fåtal ägare jämfört med en situation i andra länder, med mycket splittrat ägande i de stora bolagen. Beroende kan också uppstå åt andra hållet, det vill säga mellan företagsstyrelsen och företagsledningen. Denna typ av beroende kan leda till att företagsledning inte vågar möta problem i den löpande driften med den handlingsfrihet som är önskvärd. Det har framkommit från institutionellt håll, till exempel genom den offentliga utredningen Svensk kod för bolagsstyrning, att det är viktigt att en majoritet av styrelseledamöterna är i oberoende ställning.

Uppsatsen har valt att se på beroendeförhållandena bland styrelsens ledamöter ur två synvinklar. Den första bygger på en förutsättning att täta byten av verkställande direktör är en konsekvens av en fritt handlande, alltså en styrelse oberoende gentemot ledningen. Grunden för detta antagande ligger i att en styrelse som frekvent byter ut sin verkställande direktör omöjligt kan vara i beroendeställning av denna, förutsatt att de handlar efter effektiva marknadshypotesen.

Det andra sättet att se på det handlar om att styrelseledamöter befinner sig i en beroendeställning under förutsättning att de är aktieägare i det bolag i vilket de sitter i

styrelsen. Grunden för detta antagande ligger i att styrelsen under sådana förutsättningar agerar alltför mycket i ägarnas intresse, och bortser från de övriga faktorer, vilka styrelseledamöter bör ta hänsyn till.

Den undersökning uppsatsen har gjort går följaktligen ut på i vilket avseende täta direktörsbyten, respektive andel aktieäggande ledamöter, påverkar prestationen. Av undersökning framgår att det är svårt att iaktta någon signifikant påverkan på prestationen av nämnda faktorer. Sett till hela tidsperioden, fem år, framgår det dock, att ofta förekommande byten av verkställande direktör har en negativ påverkan på prestationen. Det är viktigt i detta sammanhang att erinra sig om orsak och verkan. Det är tänkbart att täta byten av verkställande direktör inte har ett samband med beroendeförhållanden, utan kan även ha med andra faktorer att göra, som till exempel att företaget inte gått bra i övrigt och styrelsen av denna anledning funnit för gott att byta verkställande direktör ofta.

Om det stämmer att täta byten av verkställande direktör påverkar prestationen negativt skulle detta kunna ses som att den inte är i överensstämmelse med Contingency-teorin, som förordar situationsanpassat styre. Däremot torde det enligt agentteorin vara lämpligt med täta byten av verkställande direktör, då det ökar styrelsens, som är principal i förhållande till verkställande direktören, kontroll över verksamheten.

Beträffande styrelseledamöter med aktieinnehav, står det inte klart att dessa på grund av detta faktum befinner sig i en beroendeställning. Aktieinnehaven är ofta av obetydlig storlek och är då inga incitament för styrelseledamöter att handla irrationellt.

## ***5.6 Andel utländska ledamöter***

Andelen utländska styrelseledamöter har ökat under senaste åren. På den senaste tiden har ämnet hamnat i medierna främst genom att vissa svenska styrelseledamöter använt behovet av utländska ledamöter som ett skäl till att utkräva högre styrelsearvoden. Enligt

tidigare studier som gjorts har det påvisats ett samband mellan fler utländska ledamöter och bättre prestation. Anledningen till detta har främst ansetts vara den påföljande förbättrade tillgången till utländska kapitalmarknader. En annan påvisad fördel med utländska styrelseledamöter är att den informationsasymmetri som finns mellan nationella aktiemarknader och utländska investerare genom utländska styrelseledamöter minskar, vilket i sin tur leder till ett högre aktiepris.

I den statistiska undersökning som genomförts i uppsatsen har det sökts samband mellan prestation och andelen utländska styrelseledamöter. Av resultaten som bedöms som signifikanta, två av de fem enskilt undersökta företagen, går det att dra slutsatsen att det under ett år finns en ganska stark negativ korrelation mellan antalet utländska ledamöter och prestationen och under ett år en svagt positiv korrelation. Sammantaget ger detta att större antal utländska ledamöter, enligt regressionen, åtminstone inte kan anses påverka prestationen positivt. Dock skall det även här erinras om de fördröjningseffekter som finns mellan styrelsens arbete och prestationseffekt.

Enligt de tillämpade teorierna torde det både finnas för- och nackdelar med utländska styrelseledamöter. Nackdelar skulle kunna tänkas uppstå enligt agentteorin, då det blir svårare för ägare att kontrollera utländska ledamöter. Kontrollproblematiken kan ha att göra med deras eventuella avlägsna geografiska hemvist och språkförbistringar. Enligt andra teorier som Contingency- och Team-teorin borde utländska ledamöter tillföra mer diversifiering och situationsanpassning till en alltmer integrerad världsmarknad. Det är också dessa argument som i princip framförs av förespråkare för fler utländska styrelseledamöter i svenska företag.

En möjlig förklaring till att det i uppsatsens undersökning inte påvisats några klara positiva samband mellan antal utländska styrelseledamöter och prestation är att Sverige, på grund av sina förhållandevis låga styrelsearvoden, inte lyckas attrahera den önskade styrelseexpertisen.

## 6 Slutsats

*Avsikten med detta kapitel är att slutligen ge några kommentarer i anledning av som konstaterats i analysen. Kapitlet kommer att avslutas med förslag till vidare forskningen.*

### 6.1 Slutsatser

Uppsatsen har syftat till att försöka utreda om det går att med hjälp av statistisk analys komma fram till några faktiska resultat beträffande olika kategorier av styrelseledamöter. Frågorna som ställts i inledningen lyder som följer:

*”I vilken utsträckning, om någon, påverkar respektive styrelsens storlek, andel kvinnor, genomsnittsålder, ledamöternas beroende och andel utländska ledamöter företagets prestation?”*

För att besvara den ovanstående frågeställningen har uppsatsen använt sig av ett antal teorier för att försöka förklara den empiri som erhållits genom att med hjälp av regression försöka korrelera olika studerade faktorer gentemot ett bestämt prestationsmått. Att besvara frågeställningen med ett svar har visat sig omöjligt. Generellt sett kan sägas att undersökningen visat liten signifikans, vilket i sin tur tyder på svårighet att med hjälp av en kategoriserande klassificering av styrelseledamöter uppnå någon särskild korrelation gentemot prestationen. När det gäller andelen kvinnor i styrelsen och genomsnittsålder har ingen som helst signifikant mätning kunnat göras. Dessa faktorer får alltså anses spela mycket liten roll för företagets prestation.

Där undersökningen visat signifikans kan konstateras att när det gäller antalet ledamöter i styrelsen, det relativt tydligt går att se att en större styrelse inverkar negativt på prestationen. Detta ligger helt i linje med de teorier som framtagits. Vidare har undersökningen givit att täta byten av verkställande direktör påverkar företagets

prestation negativt. Här är det emellertid mycket svårt att bestämma orsak och verkan, varför uppsatsen väljer att inte dra några slutsatser av detta. Beträffande antalet utländska ledamöter är det intressant att se att detta åtminstone inte tillsynes har någon positiv inverkan på prestationen. Detta strider till stor del mot den tidigare forskning och teorierna beträffande den bygger på. Det är även intressant ur den aspekten att det strider mot den uppfattning som vissa ”styrelseproffs” förfäktar, i anledning av höjda styrelsearvodet, som motivering för nödvändigheten av utländsk expertis.

Uppsatsen utgick från en hypotes, som innebar att den förutsatte att det fanns en korrelation mellan heterogena faktorer och god prestation. De resultat som visats i analysen kan varken förkasta eller acceptera hypotesen.

Sammanfattningsvis kan uppsatsen konstatera att det är svårt att kategorisera bland människor i en så liten grupp som en styrelse i normalfallet utgör. Av denna anledning finns det skäl att ifrågasätt meningsfullheten med att genomföra undersökningar av detta slag. Marknaden fungerar i normalfallet självreglerande, enligt den tillämpade effektiva marknadshypotesen, på så sätt att icke önskvärda, icke effektiva, styrelseledamöter väljs bort. Det förefaller osannolikt att, så länge inte tvingande lagar eller föreskrifter ålägger dem, företagen skulle basera sitt val av styrelseledamöter utifrån någon av i denna uppsats studerade faktorer. Det som då möjligtvis skulle kunna spela roll, är antalet styrelseledamöter, där det kan ligga i stämmans intresse att tillse att styrelsen inte växer sig för stor.

## **6.2 Förslag till fortsatt forskning**

För att utveckla forskningen om företagsstyrelser, krävs fler och djupare studier. I denna uppsats blir slutsatsen att det åtminstone delvis är svårt att se på generella faktorer i så små grupper som styrelser utgör. Att kvinnan gjort sitt intåg i företagsstyrelserna på senare år leder till en rad potentiella intressanta områden på sikt. Detta, då det är lättare

att generalisera mellan män och kvinnor. Dessutom är det en tämligen ny företeelse att kvinnor utnämns till styrelseledamöter i någon större omfattning.

Med tanke på resultatet i denna uppsats, vore det intressant att göra mer kvalitativa studier. Risken med det är dock att tänkbara intervjuobjekt i stor utsträckning svarar politiskt korrekt, och att svaren därmed blir förutsägbara på ett sätt som skulle minska intresset för en sådan studie. Trots detta kunde det vara intressant att se vilken roll vissa kretsar, eller enskilda personer i styrelser spelar för företagens utveckling. På den svenska marknaden skulle det exempelvis vara intressant att se på det stora privata ägarsfären och undersöka på vilket sätt de utövar kontroll och om detta verkar negativt eller positivt för företagen.



# Källförteckning

## Publicerade källor

### Böcker

Andrén, A., Eriksson, T., Hansson, S., *Finansiering*, Liber ekonomi, Malmö, 2003.

Arnold G., *Corporate Financial Management*, Pearson Education Ltd., Edinburgh, 2005.

Belbin, M., *Management teams – så skapas framgångsrika team*, IHM Förlag AB, Göteborg, 1981.

Bruzelius, L.H., Skärvad, P-H., *Integrerad organisationslära*, Studentlitteratur, Lund, 2000.

Bryman, A., Bell, E., *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Liber Ekonomi, Malmö, 2005.

Colley, J. L. Doyle, J.L., Logan, G.W, Stettinius, W., *Corporate Governance*, The McGraw-Hill Companies, New York, 2003.

Fregert, K., Jonung, L., *Makroekonomi*, Studentlitteratur, Lund, 2005.

Hatch, M. J., *Organisationsteori- Moderna, symboliska och postmoderna perspektiv*, Studentlitteratur, Lund, 2002.

Kim, K. A., Nofsinger, J. R., *Corporate Governance*, Pearson Education, New Jersey, 2007.

Körner, S., Wahlgren, L., *Statistisk dataanalys*, Studentlitteratur, Lund, 2000.

Lagerkvist, M., *Beslutseffektivitet*, Ekerlids förlag, Stockholm, 1996.

Lind, J.-I., Skärvad, P.-H., *Nya team i organisationens värld*, Liber Ekonomi, Malmö, 2004.

Mallin, C. A., *Corporate Governance*, Oxford University Press, New York, 2004.

Nygaard, C, Bengtsson L., *Strategizing – en kontextuell organisationsteori*, Lund, 2001.

Watson, T. J., *Organizing and Managing Work*, FT Prentice Hall, Harlow, 2002.

Westerlund, J., *Introduktion till ekonometri*, Studentlitteratur, Lund, 2005.

## **Artiklar**

Adams S. M., Flynn P. M., *Local Knowledge Advances Women's Access to Corporate Boards*, *Corporate Governance*, 6/2005.

Carter D. A., Simkins B. J., Simpson W. G., *Corporate Governance, Board Diversity and Firm value*, *The Financial Review*, s. 33-53, 2003.

de Andres P., Azofra V., Lopez F., *Corporate Boards in OECD Countries: size, composition, functioning and effectiveness*, *Corporate Governance*, 2/2005.

Dimovski W., Brooks R., *The gender composition of boards after an IPO*, *Corporate Governance*, 6/2006.

Gripenberg, Pia, *Swedish Match höjer arvodena kraftigt*, *Dagens Nyheter*, 2006-11-06.

Hellbom Ola, *Styrelserna nobbar kvinnorna*, Dagens Industri, 2006-02-13.

Huther, J., *An empirical test of the effect of board size on firm efficiency*, Economic Letters, 3/1997.

Ingley C.B, van der Walt N.T., *Board configuration: building better boards*, Corporate Governance, 4/2003.

Ingley C.B, van der Walt N.T., *Board Dynamics and the Influence of Professional Background, Gender and Ethnic Diversity of Directors\**, Corporate Governance, 3/2003

Jensen, M., *The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control System*, Journal of Finance, 48/1993.

Lipton, M., Lorsch, J. W., *A Modest Proposal for Improved Corporate Governance*, The Business Lawyer, 1/1992.

McCormick M.A., Marcellino P.A., *Examining gender on corporate boards: a regional study*, Corporate Governance, 2.4/2002

Muth M M., Donaldson L, *Stewardship Theory and Board Structure: a contingency approach*, Corporate Governance, 1/1998

Oxelheim, L., Randøy T., *The impact of foreign board membership on firm value*, Journal of banking & finance. 27/2003

Yermack D., *Higher market valuation of companies with a small board of directors*, Journal of Financial Economics, s.185-211, 1996

## **Andra publicerade verk**

Enqvist E, *Grundläggande regressionsanalys*, Linköping, 2001

## **Offentligt tryck**

SOU 2001:109 Statens roll för att främja viktiga utländska investeringar i Sverige

SOU 2004:130 Svensk kod för bolagsstyrning – betänkandet

## Årsredovisningar

Samtliga nedanstående företags årsredovisningar för åren 2001, 2002, 2003 2004 och 2005 om inte annat anges.

Alfa Laval (ej år 2001)	Meda
Assa Abloy	Millicom
Astra Zeneca	MTG
Atlas Copco	NCC
Autoliv	Nobel Biocare
Axfood	Nobia
Boliden	Nordea
Capio	Sandvik
Castellum	Peab
Carnegie	Ratos
Electrolux	SAAB
Elekta	SAS
Eniro	SCA
Ericsson	Scania
Fabege	SEB
Getinge	Seco Tools
H&M	Securitas
Hexagon	SHB
Holmen	Skanska
Hufvudstaden	SKF
Höganäs	SSAB
Industrivärden	Stora Enso
Investor	SwedBank
JM	Swedish Match
Kinnevik	Tele 2
Kungsleden	TeliaSonera
Latour	Trelleborg
Lundbergs	Volvo
Lundin oil	Vostok Nafta

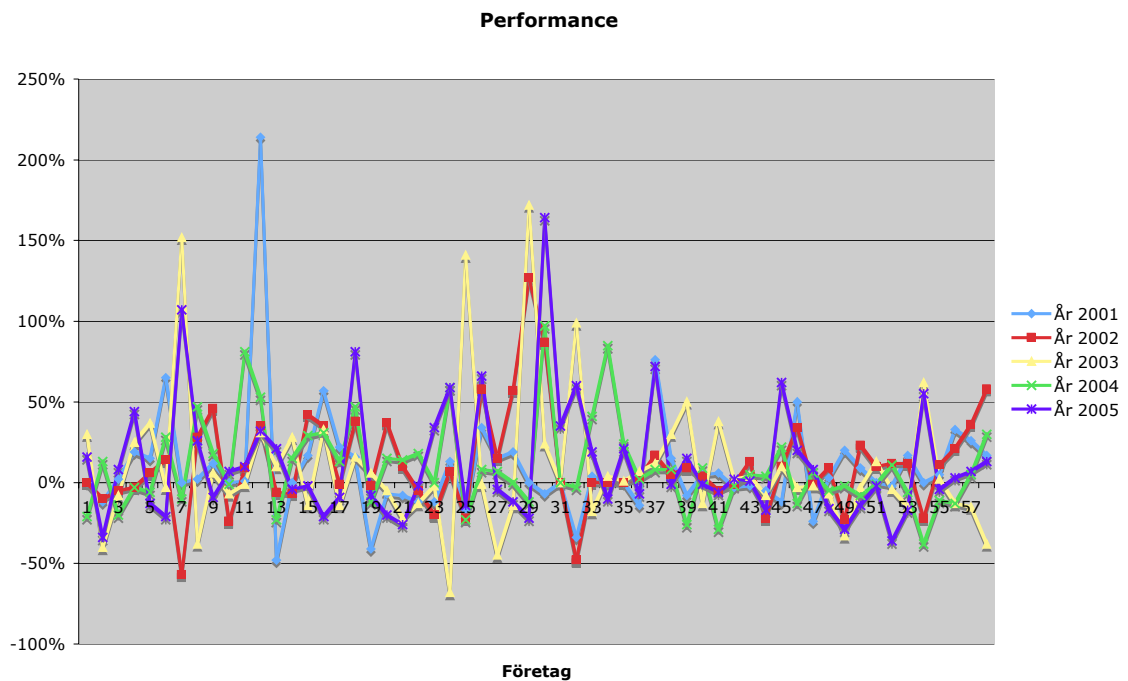
## Elektroniska källor

[http://omxgroup.com/nordicexchange/omhandeln/index/OMX\\_indexfamilj/OMX\\_Nordix\\_index/](http://omxgroup.com/nordicexchange/omhandeln/index/OMX_indexfamilj/OMX_Nordix_index/) 2007-01-06

# Bilaga 1

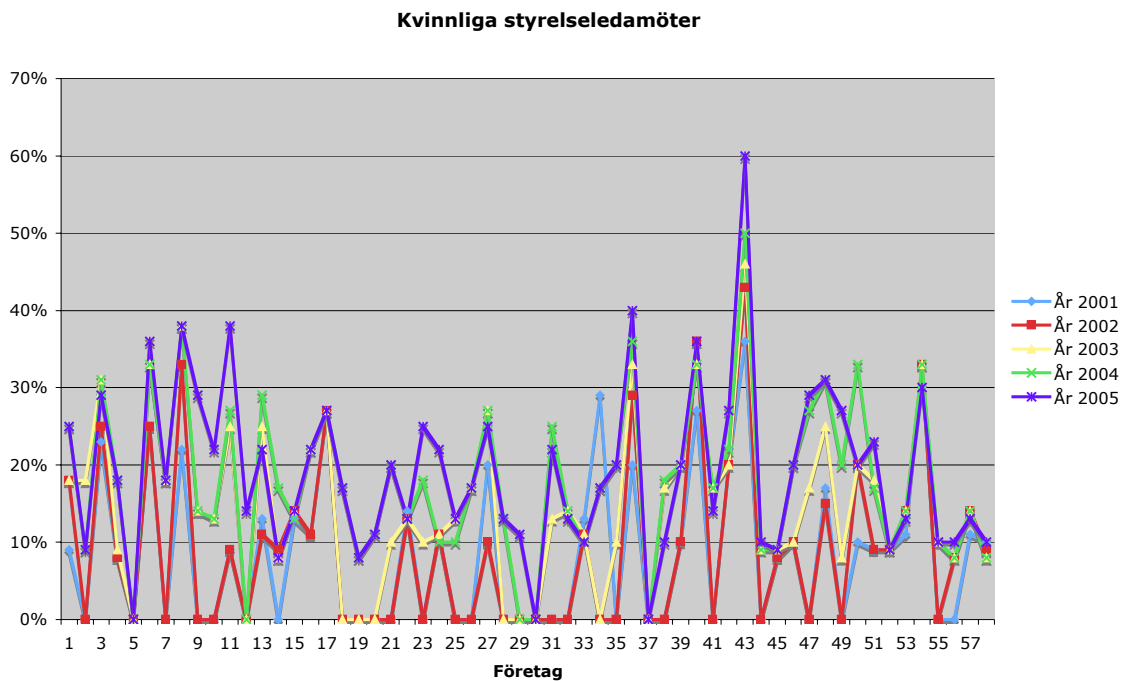
## Presentation av data

Tabell 1.1 (prestation)



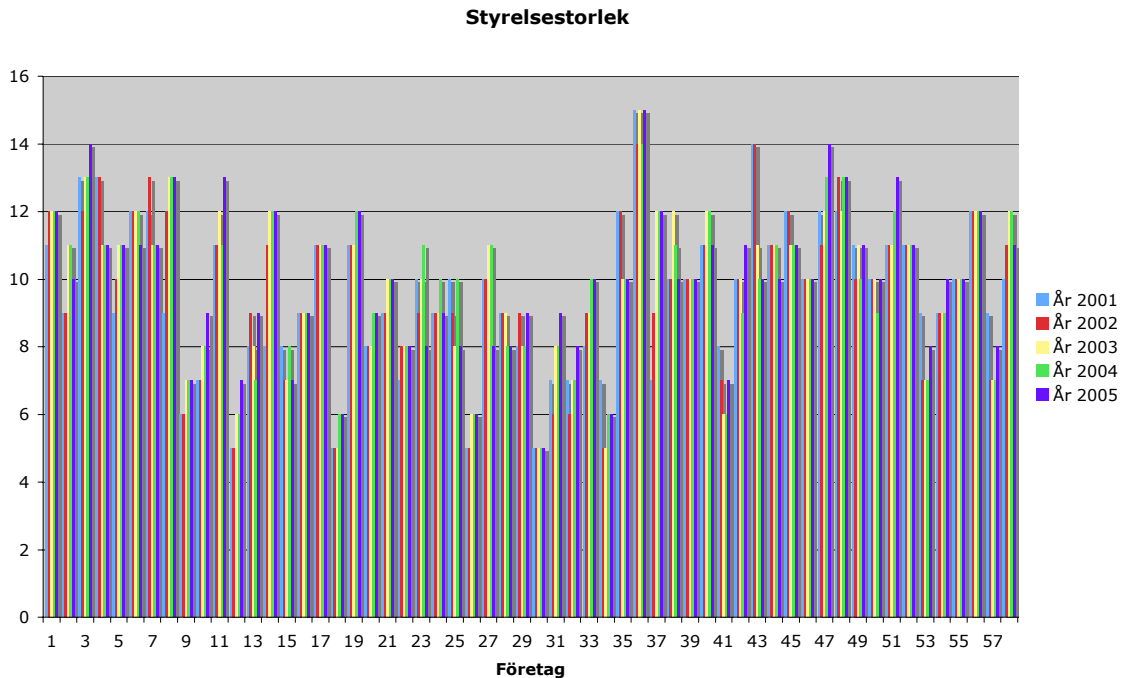
Tabellen visar börsutvecklingen för företag 1 till och med företag 58 under fem års tid. Det tabellen visar är hur många procent börsvärdet har gått upp, justerat mot respektive företags SX-index. Företagen uppvisar en stor spridning över samtliga år.

**Tabell 1.2 (andel kvinnliga styrelseledamöter)**



Tabellen visar andelen kvinnliga styrelseledamöter för företag 1 till och med 58 under fem års tid. Andelen kvinnliga ledamöter pendlar mellan 0 och 60 procent. Det framgår tydligt av tabellen att andelen kvinnliga styrelseledamöter successivt har ökat under den aktuella 5-års perioden.

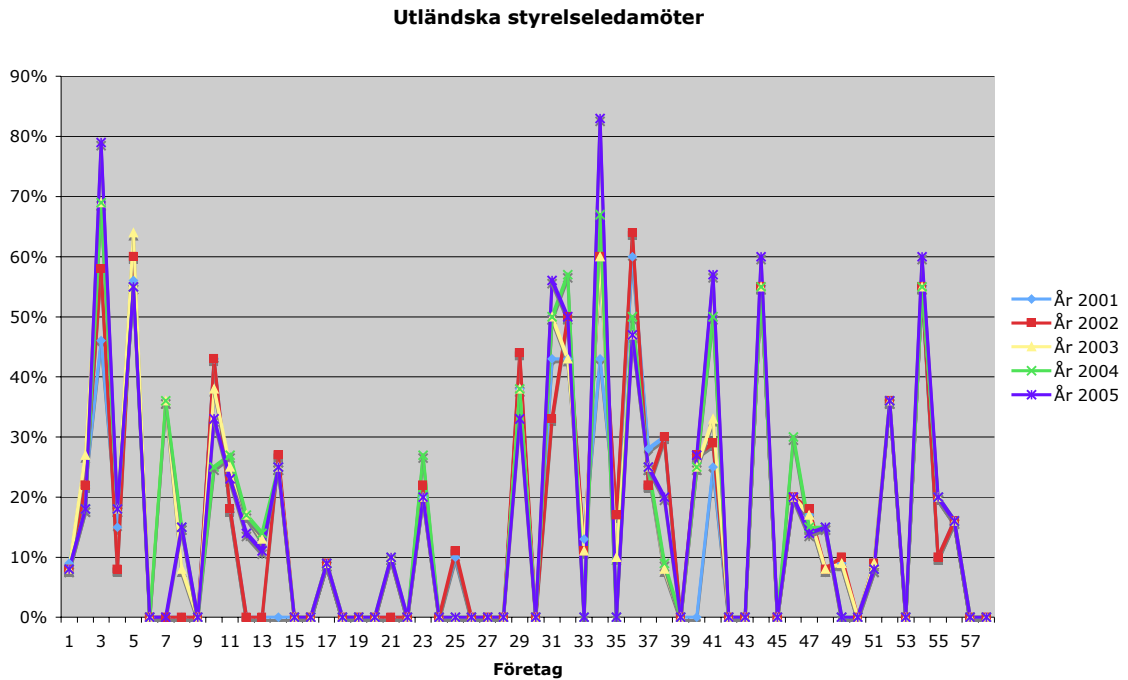
**Tabell 1.3 (styrelsestorlek)**



Tabellen visar styrelsestorlek för företag 1 till och med företag 58 under fem års tid. Antalet ledamöter varierar för de olika företagen och åren. De minsta styrelserna innehåller 5 ledamöter och dom största 15 styrelseledamöter. Antalet ledamöter har ökat under åren 2001 till och med 2005. Under aktuell undersökningsperiod består den genomsnittliga styrelsen för det undersökta materialet av 9,7 ledamöter.

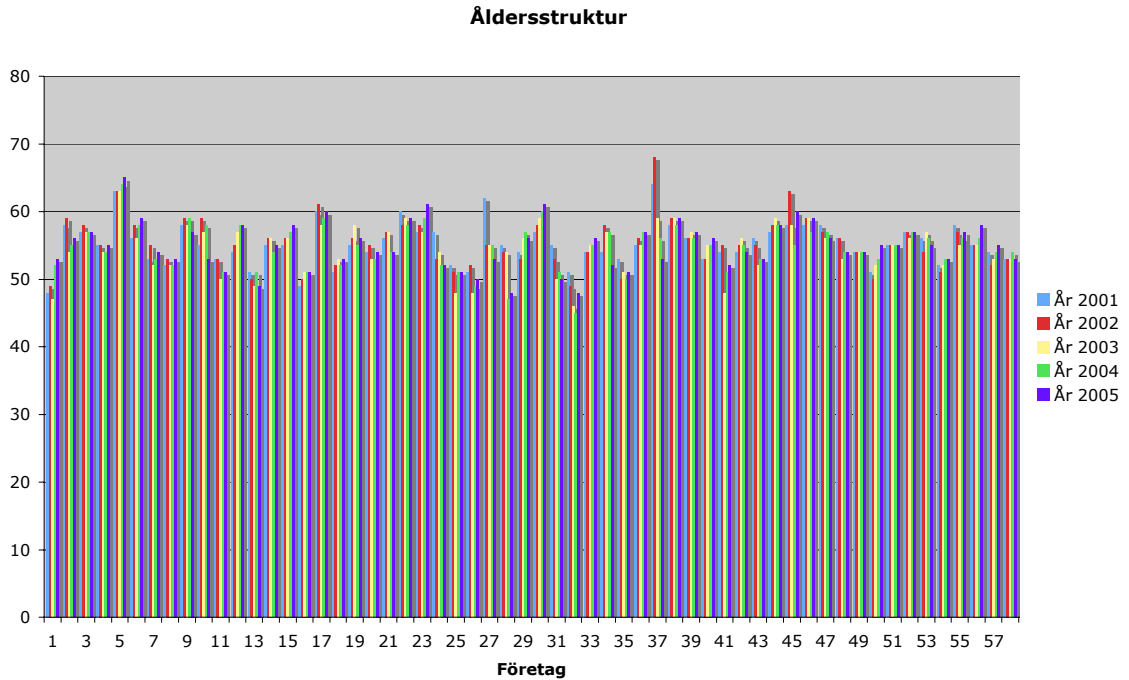


**Tabell 1.4 (andel utländska styrelseledamöter)**



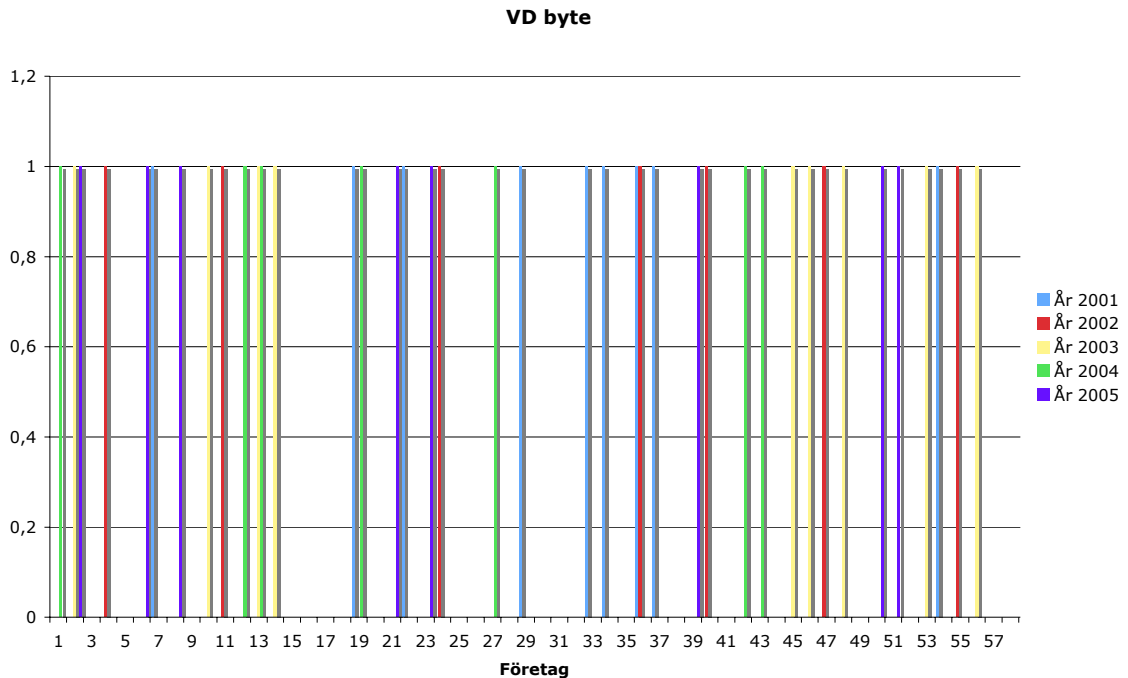
Tabellen visar andelen utländska styrelseledamöter för företag 1 till och med företag 58 under fem års tid. Andelen utländska ledamöter spänner sig mellan 0 och 84 procent. Tabellen visar att andelen utländska ledamöter har ökat i flertalet företag under den aktuella perioden.

**Tabell 1.5 (snittålder)**



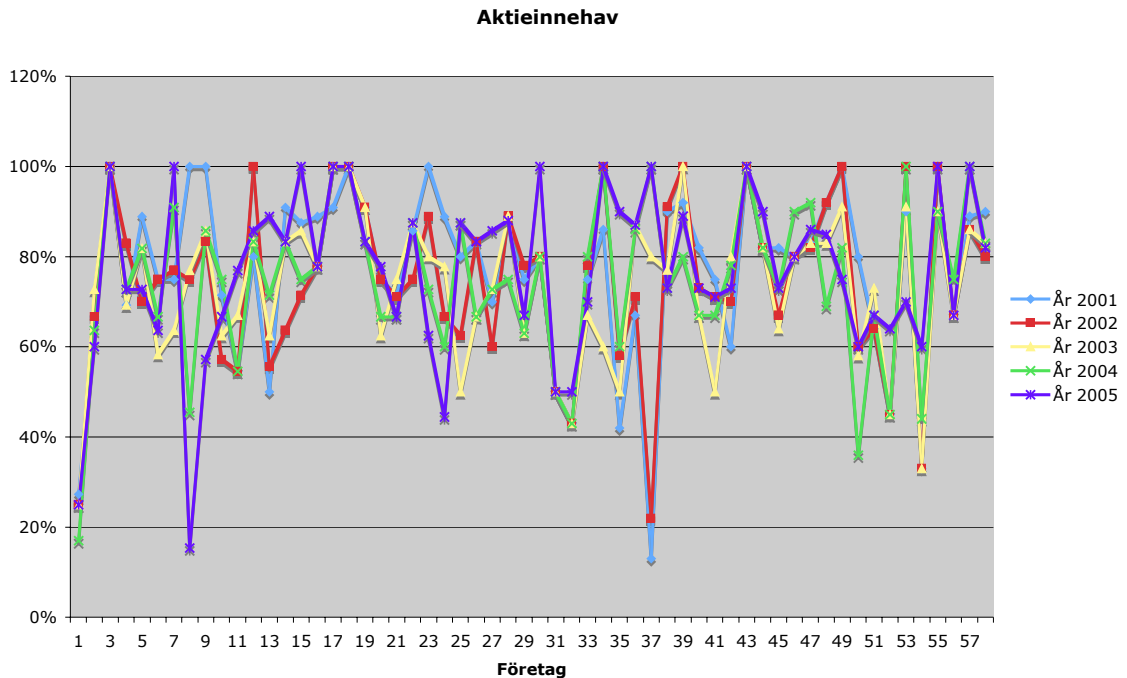
Tabellen visar den genomsnittliga åldern för styrelseledamöterna för företag 1 till och med företag 58 under fem års tid. Åldersstrukturen är relativt konstant och den genomsnittliga åldern varierar mellan 47 och 68 år, med ett genomsnitt på 55 år.

**Tabell 1.6 (byte av verkställande direktör)**



Tabellen visar byte av verkställande direktör för företag 1 till och med företag 58 under fem års tid. Byten utgörs av dummyvariabler där värdet 1 motsvarar ett byte medan värdet 0 (noll) indikerar att ett byte inte har skett under året. Anmärkningsvärt är att de företag som genomfört byte av den verkställande direktören under femårsperioden, i flertalet fall bytt verkställande direktör mer än en gång.

**Tabell 1.7 (beroende)**



Tabellen visar styrelseledamöternas aktieinnehav för företag 1 till och med företag 58 Under den aktuella femårs perioden. Av tabellen framgår att andelen styrelseledamöter med aktieinnehav varierar stort mellan de olika företagen. Mindre än hälften av företagen uppvisar en situation där 100 procent av aktieägarna är styrelseledamöter. Hela 13 företag uppvisar, åtminstone under ett år, en situation där antalet aktieägande styrelseledamöter understiger 50 procent.

## Bilaga 2

### Undersökta företags indextillhörighet

<p><b>SX10 Energy:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>-Lundin oil</li><li>-Vostok Nafta</li></ul> <p><b>SX15 Materials:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>-Boliden</li><li>-Holmen</li><li>-Höganäs</li><li>-SCA</li><li>-SSAB</li><li>-Stora Enso</li></ul> <p><b>SX20 Industrials:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>-Alfa Laval</li><li>-Assa Abloy</li><li>-Atlas Copco</li><li>-Hexagon</li><li>-NCC</li><li>-Peab</li><li>-SAAB</li><li>-Sandvik</li><li>-SAS</li><li>-Scania</li><li>-Seco Tools</li><li>-Securitas</li><li>-Skanska</li><li>-SKF</li><li>-Volvo</li></ul> <p><b>SX25 Consumer Discretionary:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>-Autoliv</li><li>-Electrolux</li><li>-Eniro</li><li>-H&amp;M</li><li>-MTG</li><li>-Nobia</li><li>-Trelleborg</li></ul> <p><b>SX50 Telecom:</b></p>	<p><b>SX30 Consumer Staples:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>-Axfood</li><li>-Swedish Match</li></ul> <p><b>SX35 Health Care:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>-Astra Zeneca</li><li>-Capio</li><li>-Elekta</li><li>-Getinge</li><li>-Meda</li><li>-Nobel Biocare</li></ul> <p><b>SX40 Finance:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>-Carnegie</li><li>-Castellum</li><li>-Fabege</li><li>-Hufvudstaden</li><li>-Industrivärden</li><li>-Investor</li><li>-JM</li><li>-Kinnevik</li><li>-Kungsleden</li><li>-Latour</li><li>-Lundbergs</li><li>-Nordea</li><li>-Ratos</li><li>-SEB</li><li>-SHB</li><li>-SwedBank</li></ul> <p><b>SX45 Information technology:</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>-Ericsson</li></ul>
--	--

- Millicom
- Tele 2
- TeliaSonera

**Exkluderade från undersökningen:**

- ABB
- Kaupthing
- Lawon software
- Nokia
- Old mutual
- OMX
- Oriflame