



Företagsekonomiska institutionen  
EKONOMIHÖGSKOLAN VID  
LUNDS UNIVERSITET

**KURS FEK 591**  
VT 2005

# Svensk kod för bolagsstyrning

Ny kod eller kodifiering?

**Författare:**

Holmner Anders  
Persson Monica  
Svensson Linda

**Handledare:**

Artsberg Kristina

## **SAMMANFATTNING**

**Uppsatsens titel:** Svensk kod för bolagsstyrning – Ny kod eller kodifiering?

**Seminariedatum:** 2005-06-16

**Ämne/kurs:** FEK 591, Magisteruppsats i företagsekonomi med inriktning redovisning, 10 poäng.

**Författare:** Holmner Anders, Persson Monica, Svensson Linda

**Handledare:** Artsberg Kristina

**Fem nyckelord:** Svensk kod för bolagsstyrning, Corporate Governance, förtroende, trender, institutionell teori.

**Syfte:** Syftet med uppsatsen är att utreda om innehållet i Koden är nytt för börsbolagen i relation till lag, övrig reglering och praxis.

**Metod:** Vi har använt oss av både ett induktivt och ett deduktivt synsätt. Förutom dokumentstudier har semistrukturerade telefonintervjuer genomförts med A-listnoterade bolag.

**Teoretiska perspektiv:** Vi har i referensramen gått igenom institutionell teori och regleringar. Koden kan delas in i olika delar i reglerings-trädet. En genomgång av Kodens bakgrund har gjorts samt en liten studie av internationella koder.

**Empiri:** Koden är indelad i fem grupper. En genomgång av Koden och en jämförelse har gjorts med vilka regler som finns i Aktiebolagslagen, Årsredovisningslagen och Bokföringslagen. En genomgång har gjorts vilka nyheter som finns utöver lag, reglering och praxis. Intervjuer har genomförts med A-listnoterade börsbolag samt med en expert.

**Slutsatser:** Koden har tillkommit för att stärka förtroendet för den svenska kapitalmarknaden. Studien visar att Koden är ny, men inte dess innehåll. Dock kan Kodens existens vara viktig för att stärka förtroendet för svenska bolag och bolagsstyrning hos utländska investerare.

## **ABSTRACT**

- Titel:** The Swedish code of Corporate Governance – New code or codification
- Seminar date:** 2005-06-16
- Course:** FEK 591, Master thesis in business administration, Major: accounting, 10 Swedish credits (15 ECTS).
- Authors:** Holmner Anders, Persson Monica, Svensson Linda
- Advisor:** Artsberg Kristina
- Five key words:** Svensk kod för bolagsstyrning, Corporate Governance, förtroende, trender, institutionell teori.
- Purpose:** The purpose of the essay is to evaluate if the contents in the Code are news to the company at the Swedish stock exchange in relation to law, other regulation and customs.
- Methodology:** We have used both an inductive and a deductive approach. Besides doing document studies, we have also done semi-structured interviews with companies listed on the A-list.
- Theoretical perspectives:** We have done reflections about institutional theory and regulations. In the frame of reference we can see that the Swedish code of Corporate Governance can be divided into different parts of the regulation tree. A review over the background of the Code and a small study over international codes has been made.
- Empirical foundation:** The Code is divided into five groups. A review has been made and a comparison between regulations in swedish law and customs. What is then the news in the Code? Interviews have been done with companies and an expert.
- Conclusions:** The Swedish Code has been formed to strengthen the trust for the swedish capital market. We conclude that the Swedish Code is new but the contents aren't. Even though the Codes existence may be important to strengthen the trust for swedish companies and Corporate Governance among international investors.

## FÖRORD

Vi vill börja med att tacka våra respondenter för att de avsatte tid för att besvara våra frågor och gjorde undersökningen möjlig.

Vi tackar Carl Svernlöv för den respons vi fått av honom och för att vi fick ta del av hans bok innan den publicerats. Det är en mycket inspirerande bok som varit till stor hjälp.

Våra nära och kära skall ha en eloge för det tålamod de visat och det stöd de givit oss under dessa stressiga veckor.

Sist men inte minst vill vi tacka varandra för ett gott samarbete och vår handledare Kristina Artsberg för den hjälp hon bistått med.

Lund 2005-06-10

*Anders Holmner*

*Monica Persson*

*Linda Svensson*

# INNEHÅLLSFÖRTECKNING

<b>1. INLEDNING .....</b>	<b>1</b>
1.1 BAKGRUND .....	1
1.2 PROBLEMDISKUSSION .....	4
1.3 PROBLEMFÖRMULERING .....	5
1.4 SYFTE .....	6
1.5 AVGRÄNSNINGAR .....	6
1.6 REFERENSER .....	6
1.7 DISPOSITION .....	6
<b>2. METOD .....</b>	<b>8</b>
2.1 VETENSKAPLIG METOD .....	8
2.1.1 Forskningsansats.....	8
2.1.2 Forskningsmetod.....	10
2.1.3 Val av teorier.....	12
2.2 EMPIRISK METOD .....	12
2.2.1 Sekundärdata.....	13
2.2.2 Primärdata .....	14
2.2.3 Urval och avgränsningar .....	15
2.2.4 Pilottest .....	16
2.2.5 Intervjuguidens utformning .....	17
2.2.6 Bortfallsanalys .....	18
2.2.7 Validitet .....	19
2.2.8 Reliabilitet.....	20
2.2.9 Källkritik .....	21
2.3 SAMMANFATTNING .....	22
<b>3. REFERENSRAM.....</b>	<b>23</b>
3.1 CORPORATE GOVERNANCE - BOLAGSSTYRNING .....	23
3.2 FÖRTROENDE .....	25
3.3 INTERNATIONELLA KODER .....	26
3.3.1 OECD: Principles of Corporate Governance .....	27
3.3.2 USA: Sarbanes-Oxley Act .....	28
3.3.3 Europa.....	28
3.4 SVENSK KOD .....	30
3.4.1 Ägarroll.....	30
3.4.2 Bolagsstämman .....	31
3.4.3 Styrelsen .....	32
3.4.4 Revisorn.....	35
3.5 REGLERING .....	36
3.5.1 Regleringsstilar .....	36
3.5.2 Lagstiftning, standards och praxis i Sverige och förhållandet dem emellan.....	37
3.5.3 Reglering .....	38
3.5.4 Lagreglering.....	40
3.5.5 Självreglering .....	40
3.5.6 Etikbildning .....	41
3.5.7 Lagreglering vs Självreglering.....	42

3.5.8 <i>Fördelar med lagreglering</i> .....	42
3.5.9 <i>Fördelar med självreglering</i> .....	42
3.6 INSTITUTIONELL TEORI .....	43
3.7 SAMMANFATTNING .....	46
<b>4. EMPIRI</b> .....	<b>49</b>
4.1 DELSTUDIE I: KODENS NYHETER.....	49
4.1.1 <i>Lagreglerade delar som fanns innan Koden</i> .....	49
4.1.2 <i>Praxisbestämmelser som fanns innan Koden</i> .....	55
4.1.3 <i>Nytt med Koden</i> .....	59
4.2 DELSTUDIE II: INTERVJUSAMMANSTÄLLNING AV BÖRSBOLAG .....	66
4.3 INTERVJU MED EN EXPERT.....	80
4.4 SAMMANFATTNING .....	82
<b>5. SLUTSATS</b> .....	<b>83</b>
5.1 SLUTDISKUSSION .....	83
5.2 VIDARE STUDIER .....	87
5.3 SAMMANFATTNING .....	87
<b>KÄLLFÖRTECKNING</b> .....	<b>89</b>
<b>BILAGA 1: INTERVJUGUIDE BÖRSBOLAG</b> .....	<b>94</b>
<b>BILAGA 2: INTERVJUGUIDE EXPERT</b> .....	<b>96</b>

## 1. INLEDNING

---

**K**apitlet syftar till att initiera läsaren i ämnet och det teoretiska problemet. Detta kapitel lägger grunden för och styr resten av uppsatsen. Först ges en kort bakgrundsbeskrivning som leder in på problemdiskussionen som utmynnar i uppsatsens syfte. Avslutningsvis återfinns de avgränsningar som gjorts, förklaring av det referenssystem författarna använder samt åskådliggörande av den fortsatta dispositionen.

### 1.1 Bakgrund

En av förutsättningarna för det marknadsekonomiska systemets förmåga att skapa välbefinnande och tillväxt är att företag sköts och styrs på ett korrekt sätt. Detta är inte enbart viktigt för företagets ägare och kapitalmarknaden utan för hela samhället. (SOU 2004:47)

Regler och normer för Corporate Governance har blivit viktiga inslag i en framgångsrik marknadsekonomi eftersom det hjälper företag med styrning och kontroll. Till sin uppbyggnad är begreppet lika fundamentalt som marknadsekonomi själv och till sin användning är det allt viktigare som ett gångbart språk för att styra och kontrollera företag i olika delar av världen. Ulla Reinius skriver i bilaga 6 i betänkandet (SOU 2004:47 s. 143) att ”Den snävare tolkningen av begreppet utgår från samspelet mellan de fyra bolagsorganen ägare-styrelse-VD-revisorer; den vidare tolkningen beskriver också företagets roll i samhället och speglar därmed också samhällets syn på företaget, dess roller och uppgifter”. Enligt Nilsson (2002) brukar man med Corporate Governance i en vidare mening avse olika aspekter på hur ett företags ledning är strukturerad utifrån den maktbalans som existerar mellan olika interna och externa intressenter. Begreppet befinner sig fortfarande under utveckling och någon allmänt vedertagen definition är ännu inte fastställd (SOU 2004:47).

Intresset för Corporate Governance, på svenska kallat ägarstyrning eller bolagsstyrning<sup>1</sup>, har stadigt ökat de senaste tio till femton åren (Hammarskiöld & Hein 2004-05). Frågor om Corporate Governance har fått ökad aktualitet och en framskjutet plats i den bolagsrättsliga debatten, så väl i Sverige som utomlands. Detta beror på en ökad internationalisering av aktiemarknaden och ägandet i

---

<sup>1</sup> Fortsättningsvis kallat Corporate Governance eller bolagsstyrning. Bolagsstyrning är det begrepp som Förtroendekommissionen använder.

## 1. Inledning

---

bolag, ett ökat institutionellt ägande av publika företag samt uppmärksammade företagsskandaler i flera länder (Svernlöv 2005).

I USA infördes den 30 juli 2002 den så kallade Sarbanes-Oxley Act (SOX). Lagen var ett försök att snabbt återupprätta allmänhetens förtroende efter de två största bolagsskandalerna världen ditintills skådat, Enron och Worldcom. Kritik har riktats mot lagens stora omfattning och att den kommit till under alltför stor tidspress. Andra länder har också skakats av skandaler, exempelvis Parmalat i Italien. (Hammarskiöld & Hein 2004-05)

Även Sverige har de senaste åren haft ett antal stora företagsskandaler även om dessa inte kan mätas mot exempelvis Enron eller Parmalat. Trustor och Prosolvias är två exempel på svenska börsnoterade företag som drabbats av ekonomisk brottslighet som bidragit till att allmänhetens förtroende för näringslivet minskat. Försäkringsbolaget Skandia och det schweizisk-svenska företaget ABB är företag där ledningen gett sig själva otillbörliga förmåner och särskilt Skandia-skandalen torde ha påverkat allmänhetens förtroende påtagligt. (Hammarskiöld & Hein 2004-05)

Bland de europeiska länderna är det främst Storbritannien som varit tongivande på Corporate Governance området. Debatten startades i såväl Storbritannien som andra delar av Europa av den välkända "Cadbury Code" som kom 1992. Denna efterföljdes 1995 av "Greenbury Code" och 1998 av Hampelrapporten. Dessa tre koder sammanställdes under 1998 av Hampelkommittén till en "Combined Code" som uppdaterades 2003. Combined Code har ej upphöjts till lag men innefattas i de brittiska listningskraven efter modellen "Comply or Explain", på svenska "följ eller förklara". I övriga europeiska länder har det, särskilt under de senaste åren, utvecklats ett stort antal bolagskoder. (Hammarskiöld & Hein 2004-05)

Inom EU har arbetet med att harmonisera medlemsländernas bolagsrätt pågått länge och den 21 maj 2003 presenterade EU-kommissionen sitt förslag till handlingsplan för bolagsrätt och bolagsstyrning<sup>2</sup>. EU-kommissionen fastslog i detta förslag att det fanns ett utvecklingsbehov på Corporate Governance området men ansåg inte att en allomfattande europeisk kod var den bästa vägen. (Hammarskiöld & Hein 2004-05)

Den 5 september 2002 beslutade regeringen att bemyndiga statsministern att tillkalla en kommission vars uppgift var att analysera behovet av åtgärder som säkerställer förtroendet för svenskt näringsliv. Erik Åsbrink förordnades till ordförande och kommissionen antog namnet Förtroendekommissionen.

---

<sup>2</sup> "Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward"



Förtroendekommissionen fastslog under våren 2003 att Sverige borde ha en nationell kod för bolagsstyrning i likhet med många andra utvecklade länder. Arbetet med att utveckla denna kod har bedrivits av en särskild arbetsgrupp, benämnd Kodgruppen, i samverkan mellan Förtroendekommissionen och representanter för näringslivet. (SOU 2004:47)

Kodgruppen presenterade sitt förslag den 21 april 2004 i SOU 2004:46; Svensk kod för bolagsstyrning – Förslag från Kodgruppen. Detta förslag skapade bred diskussion och debatt inom näringslivet, media och samhället i övrigt (Tidström 2004). Koden kritiserades på flera punkter som alltför detaljerad och krockande med eller dubbling av befintlig lagstiftning. Med hänsyn tagen till de synpunkter som inkommit från remissinstanser och i den allmänna debatten har enligt Kodgruppen erforderliga ändringar gjorts och den slutliga versionen av Svensk kod för bolagsstyrning<sup>3</sup> presenterades den 16 december 2004. (SOU 2004:130) Kodens fokus har i den slutliga versionen flyttats från strama detaljföreskrifter till mer förtydliganden av processer, strukturer och rollfördelningar mellan bolagsorganen (Lundin 2005). Koden fick ett bra mottagande i näringslivet (Svernlöv 2005b).

Innan denna kod kom till har en allmänt vedertagen bolagsstyrningskod saknats i Sverige. Detta betyder dock inte att det har saknats regler och riktlinjer inom området. Aktiebolagslagen (1975:1385) (ABL) har varit grundläggande för svensk bolagsstyrning och har under det senaste decenniet omarbetats och moderniserats för att innefatta flera av de frågor som i andra länder behandlas i koder eller liknande regelverk. Aktiespararna publicerade den första så kallade ägarpolicyn 1993 och efter det har flertalet större svenska ägarinstitutioner utarbetat egna riktlinjer. (SOU 2004:130) Även de svenska självregleringsorganen inom området, främst Stockholmsbörsen, Näringslivets Börskommitté (NBK), Aktiemarknadsnämnden (AMN) samt Föreningen för revisionsbyråbranschen (FAR), har fortlöpande ändrat sina respektive regelverk och infogat bestämmelser i centrala bolagsstyrningsfrågor (Svernlöv 2005b). Vidare presenterade Styrelseakademien år 2003 riktlinjer för god styrelsesed, den första samlade beskrivningen av god praxis för styrelsearbete i svenska aktiebolag (SOU 2004:130).

Koden avser att tillgodose behovet av en mer heltäckande sammanställning av vad som kan sägas utgöra god svensk sed för bolagsstyrning och även höja ambitionsnivån över gällande praxis på vissa områden. Koden är primärt skriven för svenska aktiebolag noterade på svensk börs eller auktoriserad marknadsplats och följer principen ”följ eller förklara” vilket betyder att om ett bolag inte följer vissa punkter i Koden skall detta motiveras och förklaras. Denna princip tillämpas

---

<sup>3</sup> Vidare kallad Koden

i de flesta internationella Corporate Governance koder och har uttryckts vara en lämplig metod av EU-kommissionen. (SOU 2004:130)

Kodens övergripande syfte är att bidra till förbättrad styrning av svenska bolag. Trots att Koden främst riktar sig till aktiemarknadsbolag menar Kodgruppen att en utvecklad bolagsstyrning i dessa bolag kommer att tjäna som exempel och förebild för andra kategorier av företag. Detta är ägnat att stärka näringslivets effektivitet och konkurrenskraft samt främja förtroendet på den svenska kapitalmarknaden och för samhället i stort. Ytterligare ett syfte med Koden är att höja kunskapen om och förtroendet för svensk bolagsstyrning bland utländska investerare och andra aktörer på den internationella kapitalmarknaden och därigenom främja det svenska näringslivets tillgång till utländskt riskkapital. (SOU 2004:130)

Koden kommer att ingå som en del i Stockholmsbörsens noteringskrav och kommer initialt att gälla för samtliga bolag på A-listan och för svenska bolag på O-listan med ett marknadsvärde på över tre miljarder kronor. Koden bör tillämpas så snart som möjligt efter den 1 juli 2005 men senast inför bolagsstämmorna år 2006. (Pressmeddelande OMX 2005-04-07)

### 1.2 Problemdiskussion

Hade skandalerna som inträffat i Sverige, exempelvis inom Skandia, kunnat undvikas genom tidigare införande av en självreglering motsvarande Koden? Enligt Carlsson (2005) låg Skandia mycket långt fram när det gäller bolagsstyrning och Lars-Eric Petersson, som var chef när skandalen inom Skandia inträffade, hade ett mycket gott rykte på detta område. Carlsson menar vidare att det inte har saknats revisionskommittéer eller liknande i de amerikanska bolag som kraschat och att för många och för detaljerade regler kan motverka sitt syfte. Han framhåller att det går att undgå ansvar för helheten även om detaljerna prickas av.

Sverige är ett av de sista länderna att införa en kod. Är det nyheten i sig som är det viktiga, att Sverige ska kunna visa att en kod finns? Är Koden enbart en symbolhandling för att höja förtroendet för svensk bolagsstyrning genom sin existens eller är det innehållet som är det viktiga?

Den mediala debatten speglar både positiva och negativa åsikter angående Kodens inträde. Lundin (2005) poängterar att de flesta verkar nöjda med slutresultatet av den omarbetade versionen av Koden. Flera instanser, däribland Stockholmsbörsen välkomnar en svensk kod för bolagsstyrning (Pressmeddelande OMX 2004-12-

16). Däremot kritiserar både Rossander (2004) och Lindberg (2004) själva tillkomsten av Koden. De talar om brist på klartext och öppen debatt samt att Koden kritiseras för att tillkommit i slutna rum och av utvalda delar av eliten.

Vilket innehåll har Koden? Koden är framtagen så att den överlappar lagar som ABL och Bokföringslagen (1999:1078) (BFL) men också Årsredovisningslagen (1995:1554) (ÅRL). Dessa lagar följde företagen redan innan Koden var framtagen. Företagen har också varit tvungna att följa praxisregler. Dessa regler står inte i lagen, men har ändå varit tvungna att följas då de är inskrivna i Stockholmsbörsens noteringskrav och noteringsavtal. Vilket innehåll har då Koden utöver dessa lagar och praxisregler?

Arbetar börsbolagen redan helt eller delvis efter Koden? De regler som har tillkommit i och med Koden kan följas av förehavanden som företagen redan tillämpar. Det finns tillämpningar som inte är lagreglerade eller praxisreglerade, men som företagen ändå tillämpar för att det är praktiskt. Det kan vara tillämpningar som företagen redan har tyckt vara lämpliga, men det kan också vara så att bolag härmar varandra. Några företag på Stockholmsbörsen har redan innan Kodens införande, en redovisning av sin bolagsstyrning på frivillig basis, och de anger i årsredovisningen 2004 att de på många punkter redan följer det som stadgas i Koden<sup>4</sup>. En undersökning genomförd av Deloitte (2004) visar att många av de svenska stora börsbolagen uppfyllde Kodens krav redan innan remisstiden gick ut. Vi ställer frågan om Koden kan anses vara en nyhet för företagen om de redan använder sig av motsvarande bolagsstyrning i sin redovisning och vad består i så fall denna nyhet av?

Om de regler som finns i Koden jämförs med lag, regler och praxis samt hur företagen agerar, torde det om Koden är att anses som ny, finnas mycket som företagen inte har tillämpat innan. Medför Koden många förändringar för företagen? Det är detta vi vill utreda.

### 1.3 Problemformulering

Med detta som bakgrund formuleras uppsatsens problem:

Sverige har nu en kod för bolagsstyrning. Detta är en nyhet, men är innehållet i Koden det?

---

<sup>4</sup> se exempelvis Industrivärden och Electrolux, Årsredovisning 2003 och 2004

## 1.4 Syfte

Syftet med uppsatsen är att utreda om innehållet i Koden är nytt för börsbolagen i relation till lag, övrig reglering och praxis.

## 1.5 Avgränsningar

En avgränsning har gjorts till att undersöka bolag noterade på Stockholmsbörsens A-lista. Hos dessa bolag har vi i Delstudie II undersökt sex av de nyheter som framkom i Delstudie I.

## 1.6 Referenser

I uppsatsen tillämpas ”The Harvard system” för referensgivning. I detta system lämnas alla referenser inom parantes direkt i den löpande texten. Detta underlättar enligt Pettersson (1997) läsningen då läsaren inte behöver bryta sin läsning för att uppsöka noter nederst på sidan eller längst bak i texten. Om referensen återfinns före en punkt åsyftas endast den föregående meningen och i de fall referensen återfinns efter en punkt åsyftas hela föregående stycke. (Saunders et al. 2003) Vi gör dock en liten avvikelse då ”&” används i enlighet med APA-systemet istället för ”and”. Detta görs då vi anser detta bli tydligare.

Noter används för sidoresonemang, kommentarer och förtydliganden. Dessa noter placeras längst ner på sidan och numreras löpande.

## 1.7 Disposition

### **Kapitel 1. Inledning**

Vi inleder med en beskrivning av bakgrunden för Corporate Governance och Koden. Detta leder fram till en problemdiskussion som utmynnar i problemformulering och syfte. Aktuella avgränsningar och vilket system som används för referenser presenteras.

### **Kapitel 2. Metod**

Kapitlet åskådliggör uppsatsarbetets tillvägagångssätt efter en indelning mellan vetenskaplig och empirisk metod. Vi går igenom forskningsansatsen och dess metoder. Behandlig görs av den empiriska operationaliseringen.

**Kapitel 3. Referensram**

En presentation görs över den litterära och teoretiska referensram som behandlas. Vi går in på begrepp som Corporate Governance, förtroende, svensk kod för bolagsstyrning, reglering och institutionell teori.

**Kapitel 4. Empiri**

Resultaten av de två delstudierna redovisas. Denna framställning kompletteras med en intervju med en expert för att skapa en djupare förståelse.

**Kapitel 5. Slutsats**

Kapitlet besvarar frågeställningen från kapitel ett med hjälp av de empiriska data som insamlats. Kapitlet avslutas med förslag till vidare studier.

## 2. METOD

---

*I detta kapitel går vi igenom undersökningens övergripande ansats och metod. Vi kommer att argumentera för de val som gjorts och det är tänkt att läsaren i detta kapitel skall kunna följa arbetet steg för steg och vilka överväganden som gjorts. Detta görs för att öka trovärdigheten i uppsatsen men också för att läsaren skall förstå hur vi har tänkt i olika situationer. En redogörelse görs för urvalet av respondenter. Vi presenterar intervjuguiden och går igenom hur vi tänkt när denna utformades. Vi kommer också att övergripligt argumentera för varje fråga som ställts.*

### 2.1 Vetenskaplig metod

#### 2.1.1 Forskningsansats

Vetenskapsteori går långt tillbaka i tiden där sedvänjan oftast grundar sig på ett filosofiskt tänkande. Därför finns det en mängd metoder för att genomföra en vetenskaplig undersökning. Dessa metoder har med tiden förfinats och andra har arbetats in och utvecklats på så sätt att de har fått samma benämning. Vi tänker här inte redogöra för alla former av vetenskapliga metoder utan stannar vid att tala om och beskriva de tankar vi har haft om de metodval som gjorts.

Vi vill kunna använda både den positivistiska och den hermeneutiska ansatsens fördelar. Därför har vi valt att inte anta en strikt positivistiskt eller hermeneutisk ansats. Vi avser att använda hermeneutikens tolkning av innebörden i texter, upplevelser och handlingar. Positivismen passade inte helt då den enligt Wallén (1996) anser att det som inte kan prövas empiriskt inte är av värde. Detta innebär att känslor och värderingar inte skulle kunna användas. Det sågs som ett hinder då vi ansåg att våra tankegångar runt problemet var av betydelse och att respondenters värderingar var viktiga i några av frågorna i intervjun.

Vi delar i viss mån den syn som Popper (1981; återgiven av Halvorsen 1992) har, att göra iakttagelser utan att ha format teorier är helt otänkbart. Direkta iakttagelser har inte gjorts, utan snarare en liten förundersökning av hur några företagsledare ställer sig till Koden. Denna har sedermera legat till grund och använts som mall i det fortsatta arbetet.

Vi har använt oss av en kombination av deduktiv och induktiv ansats. Dock vill vi inte påstå att det skulle vara en sådan blandning att den skulle gå in under ansatsen abduktion. När vi införskaffat oss de kunskaper som behövdes för att fortsätta arbetet uppkom det frågor som vi inte kunde finna svaren på i vare sig böcker, artiklar eller andra källor. Dessa frågor rörde sig om det skulle bli några förändringar i arbetet för dem som skulle tillämpa Koden. Denna fråga ställde vi oss för att vi trodde att många svenska företag som är noterade på den svenska A- eller O-listan eventuellt inte skulle anse att Koden innebar något nytt i arbetet. Den åsikten hade vi i och med att Koden har vissa likheter med den engelska "Combined Code" och även med den amerikanska lagen SOX. Eftersom vissa av de svenska börsnoterade företagen även är noterade på den amerikanska börsen eller den engelska skulle dessa företag redan varit tvungna att beakta dessa koder. Initialt gick vi ut med ett par frågor till några företag och ett antal revisorer, som i den senaste revisionen granskat stora börsbolag. Detta för att se om företagen och revisorerna ansåg att Koden innebär förändringar i företagets arbetssätt.

Denna procedur har vissa induktiva drag då vi inte hade alla förkunskaper som krävdes i ämnet. Vi utgick alltså från det sätt som Saunders et al. (2003) beskriver att utan en omfattande kunskap och helt förutsättningslöst med en för vår del oklar problemstruktur sonderade de känslor och den förståelse som företag hade för Koden. Vid frågetillfällena läts de utfrågade tala fritt utan att styra varken tankegångar eller känslor. Vi var som Halvorsen (1992) förespråkar vid induktion flexibla, då den utfrågade fick tala fritt, och vi var inte begränsade, då vi inte hade någon problemformulering och dessutom inte var avgränsade till vilken eller till hur mycket data som erhöles. Vid intervjuerna försökte vi få en inblick i om det var bättre att arbeta med hela Koden eller delar av den. Vid intervjutillfällena framgick det att många inte direkt tyckte att Koden innebar några revolutionerande nyheter. Tack vare dessa svar började vi inse att det var helheten med Koden som vi skulle inrikta oss på. Därefter skedde en fördjupning i de nyfunna kunskaperna genom att studera fler artiklar och böcker som behandlade ämnet. Observera dock att detta inte var en intervju med många strukturerade frågor, utan denna var snarare formad som två korta frågor där den svarande fick beskriva vad han/hon trodde om förändringarna i sitt arbete, det vill säga ostrukturerade frågor. Denna lilla förundersökning går att definiera som ett induktivt arbetssätt.

För att få uppslag och idéer om hur vi skulle fortgå med en uppsats där ämnet som behandlas inte är implementerat bland de potentiella respondenterna undersöktes uppsatser som hamnat i liknande situationer. Kontroll gjordes att våra tankegångar inte krockade med det som redan hade behandlats i tidigare uppsatser. Detta är viktigt för att kunna tillföra ett kunskapsbidrag.

För att kunna sätta dessa tankegångar i relation till teori och praktik gjordes en genomgång av Koden i detalj och använde de tankegångar vi hade angående det förtroende som Koden skall generera i samhället, den institutionella teorins behandling av liknande situationer och de regleringar som det föreföll vara tal om.

Hela denna procedur gjordes för att få en helhetsbild av vad Koden innebär och vad press, media, intresseorganisationer, företag, revisorer med flera intressenter har för åsikter om Koden. I återstående del av uppsatsen har ett synsätt med deduktiva drag antagits. Vi har inte format hypoteser, men har utifrån teori försökt verifiera tankegångarna. Detta har gjorts med hjälp av böcker, artiklar, publikationer, skrifter etcetera. Dessa fakta är som Wallén (1996) beskriver en viktig och självständig del av uppsatsen. Dessutom krävs att vi vid själva undersökningens början är insatta i fakta och teori så att vi klart vet vad som undersöks. Förvisso hade det kunnat gå att forma hypoteser, men vi ville kunna ställa följdfrågor till respondenterna utifall vi inte hade lyckats täcka in allt som var viktigt. Vi tror på så sätt att trovärdigheten blir högre. Vi ansåg också att det förhöjer kunskaperna mer om inte enbart strikta frågor med förutbestämda svar används, utan även öppna frågor utan givna svar. I och med att Koden inte har implementerats trodde vi att enbart svar skulle fås från tänkta respondenter att Koden naturligtvis skulle följas till punkt och pricka. Det hade då varit bättre med dokumentstudier, men detta kan få konsekvenser som är svåra att behandla då Koden inte införts än. Till exempel skulle endast svar fås på hur bolagsstyrningen i årsredovisningarna sett ut innan Kodens införande men dock färgat av debatten.

Vi är medvetna om att vissa fakta som skulle ha kunnat komma fram om en induktiv ansats använts genom hela arbetet inte mäts eller bedöms. Detta beror på att vi inte antagit en abduktiv ansats. Vi tror inte att en abduktiv ansats hade gjort arbetet mer rättvisa, utan snarare medfört ett rigoröst arbete med allt för många antaganden på lösa premisser. Det betyder att mycket av de data som samlas in görs iakttagelser på och det är dessa som ligger till grund för slutsatserna. Förvisso ställs följdfrågor i intervjuerna för att förtydliga och skapa uttömmande svar. I och med att detta görs och att det endast är ett fåtal av respondenterna som är tveksamma i något fall, anser vi att respondenternas osäkerhet tolkas.

### 2.1.2 Forskningsmetod

Om man skall välja kvantitativ eller kvalitativ metod beror på hur problemet är formulerat. Som forskare kan kvantitativa och kvalitativa data samlas in för uppsatsens teoretiska uppbyggnad. Det går också att samla in kvantitativa och kvalitativa empiriska data. Alla dessa metoder går att kombinera på olika sätt. Att samla in kvantitativa teoretiska data betyder inte att man uteslutande måste samla



in kvantitativa empiriska data, eller vise versa. Detta får vi stöd för i Halvorsen (1992) som menar att det viktiga inte är om man använder sig av en kvantitativ eller en kvalitativ metod. Det viktiga är det grundläggande problemet. Vi har inte uteslutande använt oss av en kvalitativ eller en kvantitativ metod vid varken insamlandet till den teoretiska bakgrunden eller den empiriska undersökningen. Istället har båda metoderna använts. Dock är själva målet med att kvalitativ och kvantitativ data blandas att det skall ge en bättre förståelse både för oss och för läsarna. Den skall visa hur Koden och de företag som skall tillämpa den påverkas av utformningen och innehållet.

I och med att vi har både en kvantitativ och en kvalitativ metod påverkar det utformningen av frågorna. I undersökningen har ställts frågor av kvantitativ natur där det går att kvantifiera svaren. Dock skall det observeras att de kvantitativa frågorna i intervjuguiden har föregåtts av kvalitativa studier. I studien finns frågor av tolkande art, där vi försöker att förstå vad respondenten svarar. Här finns det inte några exakta, korta och enkla svar i en skala, utan vi försöker att förstå de svar som ges.

Vid intervjutillfällena var det viktigt för oss att vi var flexibla. Intervjufrågor hade utvecklats som skulle fungera som mall. Dessa var inte fasta och vi ville inte begränsa oss till att respondenten enbart skulle besvara dessa. Önskvärt var att respondenterna skulle svara utanför mallen, men att frågorna skulle fungera som en miniminivå på svar. På varje fråga fanns en delfråga där respondenterna fick besvara "varför eller varför inte?". Denna är att anses som en kvalitativ fråga. Problemet med studier av kvalitativ art är enligt Wallén (1996) att de i sig inte har något eget enskilt värde. Dessa studier är i stort behov att explicit förklaras och motiveras. Detta görs i samband med redogörelsen över intervjuguidens utformning<sup>5</sup>. Anledningen till att kombinerat metoderna också i den empiriska undersökningen är för att vi tror att det hjälper till att besvara problemformuleringen och vår utredning av syftet.

Efter att ha läst om metodtriangulering i Halvorsen (1992) beslutade vi oss för att följa en av de metoderna han beskriver. Vid en metodtriangulering låter man de kvantitativa data uppvägas med de starka kvalitativa data. Det finns flera sätt för hur en metodtriangulering kan genomföras. En metod som Halvorsen (1992) beskriver och som tillämpas är där en djupare kvalitativ genomgång av sina kvantitativa data görs.

---

<sup>5</sup> Se avsnitt 2.2.5

### 2.1.3 Val av teorier

Institutionell teori handlar om den institutionella påverkan som finns på organisationer. Det sociala beteendet får enligt Scott (2001) mening och stabilitet av de kognitiva, normativa och regulativa aktiviteter som en institution består av. Institutionella förändringar kan vara tvingande förändringar, imitation och normativ påverkan. Vi reser frågan om Koden i egentlig mening tillför mycket för de svenska bolagen. I resonemanget kring detta kan den institutionella teorin bidra till förståelsen och förklaringen till företagets beteende.

Det finns flera sorters regleringsstilar och olika länder nyttjar dessa i varierande form. I uppsatsen används Puxty et als. (1987) regleringsmodell för att visa vad regleringsstilarna innebär. I Sverige tillämpas corporatism, vilket innebär en mixningsstil och här medverkar både det publika och privata. Regleringsmodellen utgår från staten, marknaden och samhället. Det finns tre ytterligheter i modellen. Den första innehåller ingen reglering, det är genom marknadskrafternas påtryckningar som utvecklingen sker. I den andra är det staten som kontrollerar regleringen. I den tredje extremen är det privata intressen som spontant sammansluter och ingår avtal, staten lägger sig inte i.

## 2.2 Empirisk metod

Vid uppsatsskrivandet skall det göras en grundlig litteraturundersökning. Vid en sådan undersökning behandlas både primär- och sekundärdata. Sekundärdata innebär att det är sådana fakta som redan finns tillgängliga i en eller annan form, medan primärdata innebär att forskaren själv samlar in ny data (Halvorsen 1992).

Enligt Halvorsen (1992) är det en stor fördel om forskaren samlar in både primär- och sekundärdata. Anledningen till det är att forskaren kan få stöd i och förklara primärdata genom sekundärdata. Sekundärdata kan också göra forskaren uppmärksam på vilka konflikter som man kan stöta på i sitt material. En kombination av primär- och sekundärdata kan hjälpa till att förklara forskarens syfte och på så vis ge stöd åt, alternativt falsifiera, forskarens syfte. Med stöd av detta ser vi en fördel med att kombinera dessa datainsamlingsmetoder. Anledningen till att mycket sekundärdata har behandlats angående Koden är att det har varit ett aktuellt ämne.

Då det inte enbart genom sekundärdatastudier går att utreda syftet ansåg vi att det var befogat att ta fram primärdata. Detta framtogs för att få en djupare förståelse och på så sätt besvara syftet. En del information kunde i och för sig utläsas i respondenternas årsredovisningar, men där framgick inte all information.

Det mesta av de sekundärdata som studerats finns presenterad, beskriven och reflekterad över i den teoretiska referensramen. Vidare finns källorna uppräknade i källförteckningen, längst bak i uppsatsen.

Vi är medvetna om att en forskare kritiskt skall granska både primärdata och sekundärdata. Vi har så noga vi kunnat begränsa och avgjort vad vi anser vara trovärdiga och mindre trovärdig data.

### 2.2.1 Sekundärdata

Efter att ha läst en artikel om Koden i tidningen Balans (Svernlöv 2005b) ansåg vi att det var ett intressant ämnesområde. Då våra förkunskaper angående Koden var begränsade inleddes ett aktivt och omfattande förundersökningsarbete. Initialt gjordes en kedjeundersökning. Detta är enligt Rienecker och Stray Jørgensen (2002) när man hittar lämplig litteratur genom att den ena texten leder till nästa som leder till nästa och så vidare. Genom detta förfaringssätt låter man författarna rekommendera varandra. Den nämnda artikeln i Balans blev utgångspunkten då det enligt Rienecker och Stray Jørgensen (2002) ofta är bäst att börja med sekundärlitteratur som är så ny som möjligt. Parallellt gjordes en djupare sökning på Internet. I samband med att vi letade efter material om Koden söktes också utredningar från staten i detta ärende och fann SOU 2004:46, 2004: 47 och 2004:130. För att få en bild av vad som skrivits i media, utöver remissinstansernas kommentarer, sökte vi vidare på olika former av artikelsök såsom databasen ELIN, Affärsdata och Mediearkivet på Ekonomihögskolan vid Lunds Universitet samt Dagens Industris hemsida. Utifrån de artiklar som hittades gjordes som Rienecker och Stray Jørgensen (2002) föreslår, en bedömning om de var värda att användas vidare i uppsatsen. Vi fann att det skulle ges ut en bok av advokat Carl Svernlöv i ämnet och kontaktade honom och frågade om vi kunde få ta del av hans bok och erhöll svar att det skulle gå bra.

För att komplettera den nyvunna kunskapen om Koden och hur den står sig internationellt undersöktes utländska koder till exempel den amerikanska (SOX) och den engelska ”Combined Code”. Detta gjordes översiktligt, då dessa koder inte primärt kommer att behandlas i uppsatsen. Men den översiktliga läsningen var befogad, då många av de artiklar och böcker vi läst gjorde paralleller, hänvisningar och jämförelser med utländska koder.

### 2.2.2 Primärdata

Primärdatan består av två delstudier. Delstudie I, en dokumentstudie, syftar att fastställa vad som är nytt i Koden. Delstudie II, är en semistrukturerad intervju med blandade kvantitativa och kvalitativa frågor som ställer resultat från Delstudie I i relation till praxis.

För att uppfylla syftet om innehållet i Koden är nytt började vi med att läsa och jämföra Kodens regler med dem som finns i lagen, såsom ABL, BFL och ÅRL. Dessutom genomfördes sökningar i Stockholmsbörsens noteringskrav och noteringsavtal. För denna sammanställning tog vi hjälp av Carl Svernlövs bok (2005a). Vi läste och jämförde dels det han hade skrivit med lagen, dels med reglering och dels med det som fanns skrivet om praxis. Därefter genomgicks Koden punkt för punkt och bedömning skedde om vi ansåg att den regeln i Koden innebar något nytt för företagen jämfört med lag och praxis. Hela förfarandet avslutades med att vi tog ut de punkter i Koden som vi ansåg vara helt nya i och med Kodens införande. Sex punkter valdes ut och undersöktes för att se om dessa redan var implementerade i de bolag som skulle börja tillämpa Koden från och med 1 juli, 2005.

Genom semistrukturerade telefonintervjuer undersöktes om dessa företeelser var nya. Vårt primära syfte var att få reda på om de punkter som framtagits genom Carl Svernlövs bok var nya, men för oss var det också en viktig del att ta fram varför Kodens punkter var, eller inte var, införda. Hade vi enbart velat ta fram om Kodens punkter följdes hade vi kunnat nöja oss med att genom dokumentstudier gå in på samtliga respondenters hemsida och årsredovisning, för att finna svaren. Många av de företag som undersöktes har bolagsstyrningsinformation i sin årsredovisning.

Anledningen till att intervjuer genomfördes var för att vi ville uppnå en hög svarsfrekvens och fånga svar som är svåra att få genom enkäter. Vi antog att eftersom vi vände oss till respondenter som är listade på Stockholmsbörsens A-lista skulle svarsfrekvensen bli högre vid intervjuer.

Vi var inte begränsade i frågorna, utan gav respondenterna möjlighet att tala mycket fritt. Anledningen till detta var att ville få en djupare förståelse för om, hur och varför de redan har infört de regler som finns införda i Koden. Vi var medvetna om att de respondenter som skulle kontaktas är mycket upptagna personer. Det beror på att de har mycket att göra på sitt jobb och dessa bolag är dessutom efterfrågade i undersökningssammanhang samt att många universitet och högskolor har sina uppsatsperioder samtidigt. Därför hade vi också förberett en enkät med samma frågor som skulle kunna gå att skicka via mail till de

respondenter som inte hade tid för en intervju, men som skulle kunna ta sig tid att besvara frågorna om de oplanerat fick några minuter över. Dessa respondenter fick då enkäterna skickade per mail.

Anledningen till att vi genomförde både intervjuer och dokumentstudier var för att dels vara väl förberedda vid intervjutillfället, men den viktigaste anledningen var att Saunders et al. (2003) rekommenderar att man går tillväga på det sättet. De hävdar att en djupare förståelse fås på detta sätt. Enligt Saunders et al. (2003) ges detta sätt även svar på frågorna ”varför” och ”hur”.

För att få hjälp med att tolka ett par av de svaren på intervjuerna tog vi hjälp av en oberoende expert. Experten gjorde oss uppmärksamma på några samband både innan Kodens införande och efter. Detta genomfördes via en intervju över telefon. I förväg hade tagits fram frågor som vi ville få svar på och dagen innan tillkom det ytterligare frågor som explicit behandlade materialet från vår intervjuundersökning. På så sätt fick vi en djupare förståelse för svaren och kunde förtydliga sambanden mellan svaren från respondenterna. Denna intervju fick den effekten att vår förståelse blev tydligare, vilket gjorde att vi kunde klargöra några oklarheter i slutsatsen.

### 2.2.3 Urval och avgränsningar

Som respondenter till telefonintervjuerna valde vi att kontakta samtliga företag som är listade på Stockholmsbörsens A-lista<sup>6</sup>. Det beror på att samtliga av dessa företag omfattas av Koden. Därför skulle vi kunna vända oss till samtliga av dessa företag utan att behöva göra ett urval. Det innebar att vi skulle intervjuar respondenter i 52 företag.

Eftersom Koden i inledningsskedet även skulle omfattas av ett antal företag på Stockholmsbörsens O-lista diskuterades om vi även skulle vända oss till dem. I Koden står det att den skall träda i kraft den 1 juli 2005 för alla företag på A-listan, men även de företag på O-listan som har ett marknadsvärde på över SEK tre miljarder. Anledningen till att vi inte valde att undersöka de O-listnoterade bolagen var att en helhetsbild ville tas fram om hur det explicit såg ut för A-listans företag.

Ett alternativt förfaringssätt hade varit att göra ett urval på företag noterade på A-listan och O-listan med ett marknadsvärde över tre miljarder. Den huvudsakliga motiveringen till att detta inte gjorts är att A-listans företag har genom hela

---

<sup>6</sup> Avläsning 2005-05-23

Kodens framtagningsprocess varit aktuella för tillämpningen samt att vår uppfattning är att dessa bolag ofta är föregångare för praxisskapande.

Företag på A-listan är de bolag som oftast kommer att vara först ut med att tillämpa nya regler som initieras på Stockholmsbörsen. Det betyder att dessa bolag redan i inledningsskedet av kodarbetet vetat om att Kodens regler skulle tillämpas av dem. Det är inte självklart att de bolag som är noterade på Stockholmsbörsens O-lista kommer att behöva tillämpa alla nya regler som initieras på Stockholmsbörsen. Oftast kan det vara någon fördröjning innan nya regler måste tillämpas av alla företag. Därför valde vi att avgränsa oss till företag på A-listan.

Det var inte självklart vilken befattning respondenterna skulle ha på företagen för att kunna besvara frågorna. Därför föregicks intervjuerna av att försöka genom tidningsartiklar och resonemang komma fram till vilken befattning respondenterna som söktes kunde inneha. Genom detta framkom att det fanns flera befattningar som vi skulle kunna vända oss till. Exempelvis Investor Relations chef, informationschef och chefsjurist (Deloitte 2004).

### 2.2.4 Pilottest

Innan vi gick ut med intervjun ville vi vara säkra på att de områden som var nya täckts in och att frågorna fångade det som avsågs. Därför gjordes ett pilottest. Vi skulle då förutom att få svar på om vi förbiset något viktigt område i Koden även få reda på om någon fråga skulle kunna misstolkas eller anses som känslig. Saunders et al. (2003) rekommenderar att man vänder sig till experter och då gärna en hel expertgrupp inom området som skall undersökas. Då det är svårt att få tag på rena experter på detta område försökte vi hitta någon som inte var beroende av eller hade delintresse i de resultat som skulle komma fram och inte heller varit inblandad i framtagningen eller remissbehandlingen av Koden. Därför försökte vi få testpiloter som var experter samtidigt som de var oberoende. Vi kom fram till ett par möjliga testpiloter och kontaktade dessa varav en har kommenterat intervjuguiden. Försök att få kontakt gjordes med flera experter på området men antingen hade de inte tid inom vår tidsram eller erhöles inget svar. De kommentarer som vi fick på intervjuguiden var värdefulla. Dessa kommentarer beaktades noga innan intervjuerna påbörjades.

### 2.2.5 Intervjuguidens utformning

Intervjuguiden är indelad i sju områden där sex av dessa behandlar de delar vi valt att utreda djupare av Kodens nyheter. Område ett till sex inleds med att fråga om respondenternas företag har infört de delar som behandlas. Svaren på dessa frågor hade vi för majoriteten redan tagit reda på, men vi valde att ställa alla frågorna till företagen. Det beror på att vi ville vara konsekventa genom intervjun. Detta förklarades också för de respondenter som angav att dessa svar fanns att tillgå i deras årsredovisning. En anledning till att frågan ställdes var för att kontrollera att vi hade tolkat informationen i deras årsredovisning rätt, men också att kontrollera att respondenten var den rätta personen på det företaget som vi pratade med.

Beroende på om vi fick svaret ja eller nej på varje fråga i varje kategori hade vi olika följdfrågor. Följdfrågorna var knutna till teorin som tagits fram och det var följdfrågorna som var de viktiga. Här skulle vi konstatera om Kodens regler innebar något nytt för företagen eller inte.

Intervjun avslutas med en öppen fråga där respondenten själv får berätta vad de tycker om Kodens införande, dess innehåll och om Koden innebär något nytt för företagen. Svaren som erhöles varierade beroende på hur mycket tid respondenten hade avsatt för intervjun. Några respondenter hade ont om tid medan andra hade mer tid och gärna talade om ämnet. Några var mycket väl insatta medan andra hade något mindre detaljkunskap.

Några respondenter hade inte tid att besvara våra frågor. Om senare intervjutid inte kunde bokas och frågorna inte kunde besvaras av någon annan på företaget erbjöd vi dem alternativet att besvara frågorna via mail. I efterhand visade det sig inte vara bra, då ett par av respondenterna enbart besvarade de frågor som stod i deras årsredovisning och helt avstod från att besvara följdfrågorna. Det fick till följd att vi fick svar på frågor som vi redan trodde oss veta svaret på, medan de frågor som skulle återknytas till teorin förblev obesvarade. Sex av respondenterna besvarade enkäten via mail.

I undersökningen undantogs frågor angående bolagsstyrningsrapporten i relation till tidigare års informationsgivning. Anledningen till att dessa frågor inte ställdes var att företagen tidigare inte har haft en svensk kod att rätta sig efter och en stor del av rapporten består av redogörelse för Kodens efterlevnad.

### 2.2.6 Bortfallsanalys

En bortfallsanalys uttrycker bland annat hur många respondenter som har besvarat frågorna och hur lyckade de har varit. Halvorsen (1992) talar om att svarsfrekvensen räknas ut genom att dividera antal svar som erhållits med hur många som undersökts. Vi erhöll svarsfrekvensen 57,7 procent. Enligt Halvorsen (1992) finns det inte en norm för hur stor svarsfrekvens man skall ha vid en undersökning. Dock hävdar Saunders et al. (2003) att telefonintervjuer skall ha en svarsfrekvens på mellan 50 – 70 procent och detta uppnåddes.

Man kan inte tvinga respondenter att besvara frågor. Därför har inte någon uppföljning på vilka svar vi skulle få från de respondenter som inte besvarade våra frågor gjorts. Dock har vi sammanställt alla anledningar till varför vi inte fick möjlighet att genomföra en intervju.

Anledning till bortfall	Antal
Har inte tid för intervju	12
Misslyckat trots flera försök till kontakt	4
Konferens	2
Sjukdom	2
Vill inte uttala sig	1
Förhinder	1
<b>Summa</b>	<b>22</b>

Figur 1.1 Bortfallsanalys

Vi var på förhand beredda på att några respondenter inte skulle ha tid för att besvara våra frågor. Många av de respondenter som kontaktades är upptagna personer i stora företag och som tidigare nämnt görs många studentuppsatser vid denna tidpunkt. Detta är nog huvudanledningen till att vi i några fall fick svaren att de inte hade tid.

När det kommer till bortfall på frågor i själva intervjun fick vi inget bortfall på de frågorna som ställdes per telefon. Förvisso svarade några respondenter att de inte visste svaret på frågan, men det är också ett svar. Tyvärr var det värre med de svar vi fick på de frågor som skickades via mail. Här erhöles tre bortfall på fråga fem (om företaget tidigare infört en intern kontrollrapport) och på fråga sex (om styrelseordförande tidigare år valts på bolagsstämman). På ett mail inkom inget svar på följdfrågorna ”varför”.



### 2.2.7 Validitet

Validitet innebär enligt Wallén (1996) att det som avser att mätas mäts. Vi skall inte ha några faktorer med i intervjuguiden som gör att vi får systematiska fel som ger missvisande material.

Vi har i uppsatsen arbetat med validitet och tillförlitlighet. Vi är medvetna om att detta är viktigt för att uppsatsen skall anses tillföra något till forskningen. Dock har man som student en snäv tidsram att hålla sig inom och inte alla detaljkunskaper för att perfekt täcka alla scenarier som kan uppkomma på grund av felfokuserad operationalisering. Vi har genom metodlitteratur skapat oss en förståelse för vad som krävs och efterstävnan har gjorts att hålla en hög validitet och tillförlitlighet. Vi anser att validiteten i uppsatsen är hög eftersom frågorna bidrog till att besvara uppsatsens syfte. Vi kunde med hjälp av de frågor som ställdes visa att de teorier vi har tagit fram på området förklarar utfallet. Det betyder att den teori som behandlats är en riktig grund till syftet. Vi tycker också att urvalet av respondenter gjordes på ett riktigt sätt. För att tala med rätt person på företagen ringde vi företagets växel för att den vägen kopplas till rätt person. Riskerna fanns då att vi blev kopplade till fel person. Det hände vid några tillfällen, men den personen hänvisade då vidare till någon som var mer insatt på området. Visade det sig att en person inte hade de kunskaper för att besvara frågorna ändå svarade avbröt vi intervjun. Innan intervjuerna hade vi tagit reda på upplysningar i företagets årsredovisning och bolagsstyrningsinformationen på bolagets hemsida. Därför kunde vi snabbt avgöra om vi talade med rätt representant för de företag som intervjuades.

Vi kan inte kontrollera om respondenterna fullt ut har lämnat sanningsenlig information, men undersökningen som gjordes är inte känslig utifall den skulle komma allmänheten till kännedom. Respondenterna skulle inte vinna något på att medvetet lämna information som inte stämmer. Visst kan en respondent på sista frågan svara mot bättre vetande, men detta är ett problem i alla kvalitativa frågor och vi tror inte att detta kommer att påverka helhetsbedömningen. Avsikten med sista frågan var att fånga personliga åsikter speglade i företagets situation, men vi är i analysen medvetna om den snedvridning som kan finnas.

För att helt säkerställa respondenternas anonymitet har vi i uppsatsen inte refererat vare sig till en särskild respondents svar eller dess företag. För oss och kommande studenter är det viktigt att företagen känner förtroende för studenterna som tar kontakt med dem för en undersökning. För att de respondenter som mailade sina svar till oss skulle förbli anonyma valde vi att skriva ut svaren på en skrivare för att sedan radera mailet. På så sätt skulle aldrig informationen vi fick kunna komma ut.

### 2.2.8 Reliabilitet

Reliabilitet, trovärdighet innebär enligt Wallén (1996) att olika mätningar på samma objekt ger samma resultat. Detta är ett mått på hur mätningen och de verktyg som finns till förfogande fungerar. Det betyder också att de verktyg som används är de rätta att använda.

Med tanke på att undersökningen genomfördes som intervjuer där ett antal frågor var öppna, kan svaren påverkas av att respondenten var i en viss sinnesstämning när vi talade med denne i telefon. Det kan vara allt från att det är stressigt vid tidpunkten då vi ringde, att vederbörande är sjuk och inte orkar tänka tillräckligt mycket på svaret som ges till att det är högljutt runt omkring respondenten varför koncentrationen minskar och svaren blir mer ostrukturerade. Detta skall vägas samman med att vi är tre studenter som skriver denna uppsats och att vi tre också genomförde intervjuer från telefoner på olika platser. Eftersom vi är tre personer kan vi inte genomföra intervjuerna på exakt samma sätt. Dock diskuterades detta innan respondenterna intervjuades så att vi skulle handla på ungefär samma sätt utifall vi ställdes inför en viss situation. Exempel på detta har varit att respondenterna svarade att denna information finns att tillgå i årsredovisningen eller på bolagets hemsida.

Enligt Saunders et al. (2003) kan det vid intervjuer finnas risk för så kallad intervjubias. Det betyder att respondenten skulle ha svarat annorlunda utifall vederbörande fick en enkät att besvara helt utan att någon person var närvarande för att ställa följdfrågor eller ifrågasätta svaret. Dock tror vi inte att det förekom vid intervjuerna då några av de frågor som ställdes skulle gå att kontrollera i företagets årsredovisningar. Det enda tillfället vi tror att det skulle kunna förekomma intervjubias är på sista frågan. Den var öppen och var beroende av respondentens egen bedömning och inställning. Dock tror vi inte att den var av särskilt känslig art, varför risken för någon bias där är liten. Dessutom genomfördes undersökningen som telefonintervju och då uppstår inte samma form av närhet mellan oss och respondenter som det skulle ha gjorts vid en intervju där vi träffat respondenten personligen. Detta för att det inte skulle uppstå någon form av relation mellan intervjuare och respondent.

Vi hade tyvärr inte någon möjlighet att få intervjuerna inspelade på band så att det skulle kunna gå att lyssna på vad respondenterna hade svarat. Det gjorde att vi på några frågor fick bortfall, där den som intervjuade inte hann anteckna vad svaret på frågan blev. För att i förhand förhindra att så skulle ske hade vi alla tre strukturerat upp svaren, så att det vid intervjutillfället bara skulle vara att anteckna vad som sades bredvid respektive fråga.

### 2.2.9 Källkritik

#### **Kritik mot sekundärdata**

Man skall inte ta en text, artikel, bok eller uttalande från en källa som helt självklar och sanningsenlig. Det skall man inte ens göra utifall det är en erkänd och högt uppsatt person. Saunders et al. (2003) hävdar att data som hämtas från regeringen oftast är av så god kvalitet att den kan tas för given. Däremot skall andra källor hela tiden bedömas och utvärderas om de är pålitliga. Vi har valt att så långt som möjligt följa den källgranskningsmodell som Holme & Solvang (1997) rekommenderar. Det innebar att först gjordes källobservationer så som vi har beskrivit ovan, vidare bestämde vi ursprunget genom att ta fram var och när källan blev till, dess primära syfte samt varför källan kom till. Det gjorde att ett par artiklar kunde tas bort från vårt material. Efter att ursprunget hade bestämts på källan gjordes en tolkning där det analyserades vad som stod i källan och vad författarnas avsikt att förmedla var. Jämförs till exempel vad en företagsledare har att säga med vad Aktieägarna har att säga, har de troligtvis helt olika uppfattning om Koden innebär positiva eller negativa konsekvenser på vissa punkter. Det gjorde att vi fick ta vissa starka kritiska aspekter från debattartiklar med sunt förnuft. Vi försökte också ta fram kommentarer från andra författare angående de synpunkter som gavs.

Idag är utbudet av information på Internet mycket stort. Många publicerade artiklar i dagstidningar kan ofta finnas på dagstidningens hemsida i ett exakt likadant utförande. Det gör informationssökningen enklare, smidigare och effektivare. Dock skall man vara medveten om att all information inte går att finna på Internet och dessutom är den ibland enligt Saunders et al. (2003) av tvivelaktig kvalitet. Exempelvis skall man vara aktsam på artiklar som enbart är publicerade på Internet. Nackdelarna är enligt Saunders et al. (2003) att data kan vara sammanställd för ett helt annat syfte och på så vis inte passa vårt behov, ha blivit aggregerad på ett sådant sätt att det är etiskt oförsvarbart, författaren till artikeln har ingen riktig kontroll på sin datakvalitet och att syftet har påverkat hur data presenteras i artikeln. Detta kan även passa in på artiklar och material utanför Internet, men oftast har de högre krav på tillförlitlighet.

Då den svenska Koden för bolagsstyrning inte blev helt klar förrän i mitten av december 2004 är vi medvetna om att mycket av den kritik som skrevs och debatterades innan dess kan handla om företeelser som har ändrats i den slutgiltiga versionen av Koden. Därför har vid granskning av sådana sekundärdata jämfört de förändringar som debattörerna varit kritiska mot med den slutgiltiga versionen av Koden.

### 2.3 Sammanfattning

Vi har nu gått igenom metoden. Sammanfattningsvis hävdar vi att vi använt det bästa av den positivistiska ansatsen och den hermeneutiska. Det beror på att vi ville undersöka dels de data som kunde fås fram empiriskt och dels de värderingar som fanns vilket kan tolkas utifrån ett hermeneutiskt synsätt. För undersökningen framtog vi en intervjuguide. Denna intervjuguide är semistrukturerad med blandade kvantitativa och kvalitativa frågor. Vi ansåg att så gott vi kunde skulle täcka helheten av både hur många som redan hade infört Kodens delar, varför de hade gjort det, hur det påverkade deras företag och vad de tyckte om Koden. Innan genomförandet av intervjuerna försökte vi att få kontakt med experter inom området för att få kommentarer på de frågor som skulle ställas. Vi fick tag på en expert och lät denne kommentera intervjuguiden.

Vi är medvetna om att validitet och tillförlitlighet är viktiga begrepp när man diskuterar en uppsats tillvägagångssätt, genomförande och sammanställning. Vi har noga försökt arbeta efter att uppsatsens validitet och tillförlitlighet skall vara så hög som möjligt. Det går alltid att diskutera om vårt tillvägagångssätt är det ultimata, men under arbetets gång har vi hela tiden försökt att fatta de beslut som behövdes för att höja båda dessa begrepps nivå i arbetet. Ytterligare sätt att stärka uppsatsen är att sekundärdata noga har beaktats så att de vars innehåll inte behandlar delar i vår uppsats heller inte tagits med.

### 3. REFERENSRAM

---

**K**apitlet avser att initiera läsaren i den litterära och teoretiska referensram studien grundar sig på. Initialt ges korta redogörelser över bolagsstyrningsdebatten, förtroende och internationella koder. Detta för att dessa är viktiga element i skapandet av den svenska Koden. Den svenska Koden presenteras mer ingående då det är denna som står i fokus för framställningen och detta efterföljs av en övergripande beskrivning av regleringar som praktisk förekomst. Kapitlet avslutas med den teoretiska referensramen där reglering och den institutionella teorin ingår samt en kapitelsammanfattning.

#### 3.1 Corporate Governance - Bolagsstyrning

Som nämndes i kapitel ett handlar Corporate Governance om styrning och kontroll av företag. Innebörden av begreppet kan göras mycket bred<sup>7</sup> men även väldigt smal<sup>8</sup>, beroende på vem och i vilket sammanhang det definieras.

Debatten om Corporate Governance startade i USA. Det var när kapital behövde inhämtas från utomstående och börsintroducering skedde, som en alltmer spridd ägarstruktur uppstod. I och med detta stod företag inför en ny situation där nya problem uppstod. Företagsledning och ägande separerades och ett problem som bottnar i en potentiell intressekonflikt uppstod mellan dessa. Denna består av risken att företagsledningen inte agerar i överensstämmelse med aktieägarnas intresse och är en stor del i principal-agent problematiken<sup>9</sup>. (Skog 2005) De senaste årens bolagsskandaler har än en gång visat på allvaret i de agentproblem som kan uppstå mellan företagsledningen och ägarna (Heath & Norman 2004). Detta har fört upp Corporate Governance högre på dagordningen då debatten

---

<sup>7</sup> "Corporate Governance handlar om styrning och kontroll av företag – om hur ett system av ägare, institutioner och regler skall vara utformat för att skapa en styrning och kontroll, som i största möjliga utsträckning bidrar till effektivitet och förnyelseförmåga i enskilda företag och i näringslivet som helhet och som därmed lämnar största möjliga bidrag till vår gemensamma ekonomiska välfärd". (Skog 2005 s 11)

<sup>8</sup> Sternberg (2004 s 28) menar att rätt förstått är Corporate Governance mycket begränsat och specifikt och att det endast är aktieägare som skall fokuseras, inte andra intressenter. Hon säger att Corporate Governance är "...ways of ensuring that corporate actions, agents and assets are directed at achieving the corporate objectives established by the corporation's shareholders".

<sup>9</sup> Nyckelelementen i agentteorin är att principaler och agenter har olika preferenser eller mål. Alla individer antas agera i egenintresse, agenter (företagsledningen) och principaler (ägarna) antas vara olika riskbenägna och informationstillgången vara asymmetrisk. Incitamentskontrakt och kontroll kan reducera skillnaden mellan parterna. (Anthony & Govindarajan 2001)

### 3. Referensram

---

handlar om önskan att minimera principal-agent problematiken samt dess tillvägagångssätt (Skog 2005).

Företagen i USA och Storbritannien karaktäriseras av spritt aktieäggande men i de flesta övriga länder kontrolleras företagen av stora ägare. Corporate Governance-systemet fördelar makt och ansvar på flera instanser och problemet kan beskrivas som ett triangeldrama mellan kontrollaktieägare, minoritetsaktieägare och företagsledning. I den svenska Corporate Governancemodellen står kontrollaktieägarna i mitten men de är ändå bara delar av ett större system vars uppgift är att mildra aktieägarnas kollektiva beslutsproblem och begränsa ombudsproblemen. (Söderström et al. 2003)

I likhet med att olika länder har olika ägarstrukturer görs vanligtvis även en åtskillnad gällande regelverk rörande bolagets organisation och då främst ledningsorganisation. En förenklad indelning är att angloamerikanska länder tillämpar en monistisk ledningsmodell, vilket innebär att det bara finns ett ledningsorgan, medan kontinentaleuropeiska länder<sup>10</sup> tillämpar en dualistisk ledningsmodell, vilket innebär att ledningsfunktionen delas in i två bolagsorgan, ett verkställande och ett övervakande. (SOU 2004:46)

På grund av att rättssystemen och de politiska systemen ser olika ut i olika länder är konvergens på Corporate Governance området inte möjligt. Av samma anledning är det inte heller att rekommendera att ett land tar efter ”best practise” i något annat land utan att först grundligt se över det egna system för att fastställa vad som är karaktäristiskt och viktigt för den egna nationen. (Praveen Bhasa 2004).

Vid en kategorisering ligger den svenska lagstadgade Corporate Governance modellen någonstans mellan den angloamerikanska och den kontinentaleuropeiska. Majoriteten av de svenska börsbolagen har en ägarstruktur som mer liknar de kontinentaleuropeiska än de brittiska och de stora amerikanska börsbolagen. Ett kontrollerat ägande saknas endast i ett fåtal av de svenska börsbolagen. Inte på grund av antalet ägare utan som en följd av att det i flertalet av bolagen finns en, eller en grupp av, ägare vars innehav av aktier och röster är så stort att bolaget kan sägas ha en kontrollerande ägare. Trots detta har Sverige en mycket aktiv marknad för företagskontroll vilket ökar likheten med den angloamerikanska situationen. Trots att ABL har sina rötter i tysk rätt bär inte de svenska reglerna om bolagets organisation den dualistiska prägeln som kännetecknar tysk rätt. På detta område ligger Sverige närmare den brittiska, monistiska, modellen. (SOU 2004:47)

---

<sup>10</sup> Framförallt Tyskland

I svenska publika aktiebolagen finns fyra bolagsorgan, bolagsstämman, styrelse, verkställande direktör och revisorer. Styrningen av bolagen sker genom ett samspel mellan dessa organ. De tre förstnämnda ansvarar för bolagets beslutsprocesser medan revisorerna endast har en kontrollerande funktion. Bolagsstämman är aktieägarnas forum och det högsta beslutande bolagsorganet. Denne utser och är överordnad styrelsen och kan ge direktiv som styrelsen måste följa. Styrelsen ansvarar för bolagets organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter och detta organ tillsätter den verkställande direktören som ansvarar för den löpande förvaltningen. Bolagsrevisorernas kontrollerande funktion innefattar granskning av bolagets årsredovisning och bokföring samt styrelsens och verkställande direktörens förvaltning. (Moberg 2003) Denna uppbyggnad av aktiebolagets organisation avser minska agentproblemen genom de inbyggda kontrollmekanismerna.

Att aktieägarna tillsätter en styrelse som övervakar företagsledningen och säkerställer att denna sätter aktieägarnas intressen i centrum är grundtanken i den svenska bolagsrätten. Styrelsen skall med andra ord se till att ledningen maximerar företagets värde. (SOU 2004:47)

### 3.2 Förtroende

Förtroende är ett viktigt element i Corporate Governance. Att inte behöva överväga alternativ i alla lägen minskar försvars- och transaktionskostnaderna. Detta innebär att tillit behöver finnas människor emellan och att människor har förtroende för samhällets institutioner inte kan nonchaleras bort ur ekonomisk synvinkel. För att samhället skall fungera väl behövs förtroende. I en undersökning utförd av SOM-institutet<sup>11</sup> vid Göteborgs Universitet om förtroendet för institutioner är det näringslivets institutioner som förlorat mest. (SOU 2004:47)

Varför näringslivet har tappat mest i förtroende kan bero på bland annat fallskärmar, skandaler, avskedanden och konkurser. Den psykologiska processen bakom mönstret skulle kunna vara att när det fungerar bra tenderar allt att tas förgivet. Det är först när fel upptäcks som det börjas leta syndabockar. (SOU 2004:47)

Det är inte alla som tycker att näringslivets förtroende ökat för att det tillkommit en förtroendekommission. Westholm (2004) anser att det har uppkommit en misstro till näringslivet i tre steg, första steget är de skandaler som varit, andra

---

<sup>11</sup> SOM = Samhälle, opinion och massmedia

steget var när regeringen tillsatte förtroendekommissionen. Det tredje steget var när regeringen började diskutera tillväxt med företagsrepresentanter och uttalanden gjordes från politiskt håll att om inte näringslivet klarade av att återskapa förtroende så måste den av politiker tillsatta förtroendekommissionen ansvara för detta.

Westholm (2004) beskriver tillsättningen av förtroendekommissionen som att den innebar att näringslivet skulle be om förlåtelse och politikerna skulle säga att nu är ni förlåtna. Är detta rätt sätt att få tillbaka förtroendet, att gå in från politiskt håll? Är förtroendet så dåligt som det sägs? Risken finns att det skapas självuppfyllande profetior. Han anser att vad som behöver göras är att få ett bra klimat i både näringsliv och politik. För detta behövs förståelse för andras resonemang, känslor samt motiv. Företagsamhet, och därmed i förlängningen näringslivet, spelar en viktig roll för hur framtiden kommer att se ut i Sverige. Företagssamhet är både en egenskap och en verksamhet där egenskapen består av samspel mellan arv, miljö och attityder. Etik påverkar institutioner och attityder men etiken blir också påverkad av dessa. (Westholm 2004)

Felet med Förtroendekommissionen ur förtroendets synvinkel kan exemplifieras med att om en bankdirektör begår ett brott, riskerar han att ställas inför domstol. Regeringen tillsätter inte en kommission som ålägger Bankföreningen att höja allmänhetens förtroende. Ett dylikt förfarande skulle riskera att i förlängningen skada allmänhetens syn på och förtroende för alla banker. Resultatet av detta blir att kommissionen redan innan den presenterat något förslag fått en särskild effekt. I stället för att återupprätta förtroendet för näringslivet har dess existens kommit att bidra till motsatsen. (Westholm 2004)

### 3.3 Internationella koder

I ett internationellt perspektiv kommer den svenska nationella bolagsstyrningskoden sent (Skog 2005). Detta behöver inte nödvändigtvis betyda att svensk bolagsstyrning ligger efter utvecklingen på den internationella arenan. Det skulle rent av kunna vara så att en nationell kod inte har behövts i Sverige eftersom bolagsstyrningen har fungerat bra ändå. Hur det nu än är med detta så kan vi slå fast ett antal saker. För det första, nu finns det en nationell bolagsstyrningskod i Sverige. För det andra, debatten och utvecklingen fortsätter. För det tredje, Kodens självreglerande karaktär lämnar förhoppningsvis utrymme för företagen att till viss mån skraddarsy sina egna lösningar utifrån det enskilda företags situation<sup>12</sup>. Oro har dock uttryckts för att en alltför stor extern påtryckning på

---

<sup>12</sup> Beroende på hur marknaden mottager förklaringar till avvikelser



företagen kan påverka den naturliga utvecklingen på området (Jordan 2003). Slutligen, hur Koden mottas och implementeras återstår att se.

Om Koden kommer att förbättra bolagsstyrningen i svenska företag är för tidigt att sia om men i vissa avseenden kan dess existens vara konstaterat positiv. Exempelvis har Stockholmsbörsens VD på en presskonferens sagt "Vissa investerare, särskilt i USA, har som krav att det måste finnas en kod för bolagsstyrning i de länder investeringar sker" ([www.privataaffarer.se](http://www.privataaffarer.se)). Detta kan tala för att Koden gynnar företagets tillgång till utländskt kapital.

Enligt SOU 2004:47 fanns det i mars 2004 totalt 122 koder i 43 olika länder samt sju koder för internationella organisationer enligt en sammanställning av ECGI (European Corporate Governance Institute). Vi vill dock göra läsaren uppmärksam på att det kan finnas en bias i denna angivelse. Vi tror efter att ha konsulterat denna källa ([www.ecgi.org](http://www.ecgi.org)) att det finns risk för att missvisande dubbleringar finns samtidigt som andra koder saknas. Exempelvis kan nämnas att både förslaget och den slutgiltiga Koden anges under Sverige samtidigt som Aktiespararnas ägarpolicy inte nämns. Likaså räknas de tre koder som låg till grund för den engelska Combined Code med som självständiga existerande koder.

Nedan redogörs kortfattat för principer utgivna av OECD, regleringen i USA och koder i Europa. Denna redogörelse är inte fullständig utan syftar endast ge läsaren en inblick i andra regleringar för att lättare förstå den svenska. OECD:s principer nämns för att visa en bolagsstyrningskod som vuxit fram genom internationellt samarbete. Denna kan ses som den första globala Corporate Governancekod. Den amerikanska regleringen tas upp för att denna utmärker sig genom att den upptagits som lag, den har tunga sanktioner, är kostsam att implementera och följa samt att den har långtgående extraterritoriella verkningar.

#### 3.3.1 OECD: Principles of Corporate Governance

OECD:s principer antogs i sin första form 1999 och ersattes i april 2004 av en reviderad version. Dessa har vunnit brett internationellt erkännande som riktlinjer trots att de inte är tvingande. Principerna är indelade efter sex delområden, innehåller inte någon detaljreglering men redogör tydligt för de bakomliggande tankarna. Det som särskilt betonas i den reviderade versionen är de institutionella investerarnas roll, intressekonflikter, styrelsens roll, införande av whistleblowers<sup>13</sup> samt behovet av att förstärka aktieägarnas rättigheter. (Hammarskiöld & Hein 2004-05) Principerna riktar sig till medlemsländerna i OECD och i dessa

---

<sup>13</sup> Angiveri av person på insidan av organisationen, ofta anonymt men tvingande

poängteras att bakomliggande bolagsrätt, andra regler och påverkande faktorer skall vara avgörande vid utformandet av nationella regler. (Kristiansson 2005)

#### 3.3.2 USA: Sarbanes-Oxley Act

Som nämnts startade debatten på bolagsstyrningsområdet i USA och den största nyheten kom genom införandet av SOX år 2002. I USA finns även andra konkurrerande regelverk på området men i denna uppsats tas endast SOX upp. Lagen är indelad i elva avsnitt och är till stor del ett ramverk skrivet för att fyllas ut genom föreskrifter från SEC (Securities and Exchange Commission). Sedan lagen trädde i kraft har ett stort antal mycket detaljerade föreskrifter och anvisningar utgetts. De övergripande principerna för lagen är ökad kontroll och ökat ansvar för styrelsen och bolagsledningen, ökat oberoende för revisorerna samt ökad öppenhet och skyldighet för börsnoterade bolag att offentliggöra information. (Hammarskiöld & Hein 2004-05)

För att SOX skall efterlevas har den sanktionerats med stränga straff bestående av dryga böter eller fängelse. Dahlgren (2005) anger att hittills har 13 svenska bolag registrerat sig hos SEC och att drygt 1000 svenska företag ägs av utländska bolag som är registrerade hos SEC. Detta gör att reglerna även gäller dessa företag.

#### 3.3.3 Europa

I Europa var Storbritannien först ut att debattera om Corporate Governance (Skog 2005). Cadburykoden blev startpunkten för ett omfattande arbete på området i flera europeiska länder och Combined Code har haft en grundläggande betydelse både för den svenska och för en mängd utländska koder (Kristiansson 2005).

I kontinentaleuropa är ägandet av börsbolag koncentrerat men ägarstrukturen har breddats till exempel genom privatiseringar av offentligt ägda verksamheter och aktiemarknaden har internaliserats. Skandaler, beroende både på frånvaron av kontrollerande ägare som närvaron av allt för starka ägare har förekommit. I nästan alla kontinentaleuropeiska länder har minst en, ibland flera Corporate Governancenkoder arbetats fram under senast decenniet. (Skog 2005)

EU-kommissionen har idag bolagsstyrning högt upp på sin agenda och vi kommer att få se direktiv och rekommendationer på detta område. Kommissionen vill ha ett fåtal bestämmelser på EU-nivå och en säkerställd samordning av de nationella koderna. (Skog 2005) EU-kommissionen har i en handlingsplan den 21 maj 2003 uttalat sig om att det finns ett utvecklingsbehov inom unionen men att de stora

### 3. Referensram

---

skillnader som fortsatt finns i medlemsländernas bolagsrätt och ägarförhållanden leder till att en allomfattande europeisk kod inte vid tidpunkten är bästa vägen. Kommissionen ställer sig positiv till följ eller förklara principen och i handlingsplanen ställs ett antal punkter upp som bör genomföras, varav några är lagrekommendationer. Dessa punkter ställs upp efter en tidsskala för införande<sup>14</sup>. (EU-kommissionen 2003)

Brittiska börsbolag har till stor del spridda ägare. På 1980-talet skedde skandaler, så som Maxwell och BCCI. För att komma fram till åtgärder för att förbättra det brittiska Corporate Governancesystemet tillsatte näringslivet en kommitté som leddes av Sir Adrian Cadbury och år 1992 kom Cadburyrapporten. På en punkt var rapporten helt ny i sitt slag, istället för skärpt lagstiftning föreslogs en kod som skulle komplettera den brittiska aktiebolagslagen. Reglerna skulle tas in i Londonbörsens noteringsregler. Så blev också fallet och 1993 införde Londonbörsen regeln efter comply or explain principen. Koden har utvecklats, men är fortfarande grunden i Corporate Governanceregleringen, nu sammanförd med de två senare koderna i Combined Code. (Skog 2005)

I Tyskland har Corporate Governance haft svårt att komma in i företagskulturen och utländska institutionella investerare har varit misstänksamma. I slutet av 1990-talet togs därför två oberoende koder fram (Skog 2005). Den idag gällande koden uppdaterades senast 2003 och nyheten i denna var att skyldigheten att följa koden sanktioneras genom lag och inte genom börskontraktet (Kristiansson 2005).

Den första rapporten om bolagsstyrningsfrågor i Frankrike kom 1995. 2003 kom den nyaste koden och denna var en sammanställning av de tre föregående koderna. Denna kod är inte bindande för noterade bolag, den är mer diskuterande till sin natur och behandlar nästan bara frågor kring styrelsen och dess arbete. (Kristiansson 2005)

Bland de nordiska länderna var Danmark först med en bolagsstyrningskod. Den första koden kom i slutet av 2001 och togs direkt in i Köpenhamnsbörsens noteringsavtal. Denna kod har vissa delar som normalt inte återfinns i andra koder internationellt. Den Finska och den Norska koden kom relativt sent och inte långt före den svenska. Båda koderna skall tillämpas av de noterade bolagen. (Kristiansson 2005)

---

<sup>14</sup> "Short term" (2003-2005), "Medium term" (2006-2008) och "Long term" (2009 onwards)

#### 3.4 Svensk kod

Intresset att utveckla en Corporate Governancekod för svenskt behov var länge begränsat. Styrelseakademin försökte men fick inget gehör. NBK avvisade idén länge, trots att deras uppdrag är att på den svenska aktiemarknaden verka för god sed. De ansåg att ABL och börsens regelverk räckte, så varför fler regelverk? Utvecklingen utomlands, EU:s ambitioner och en stark svensk debatt fick NBK att byta linje. Detta var våren år 2003 och samtidigt meddelade Förtroendekommissionen att de skulle utarbeta en kod. Så efter diskussion kom de fram till att skapa en särskild kodgrupp med företrädare från Förtroendekommissionen, näringslivet samt ägarna. (Skog 2005)

Koden intas i Stockholmsbörsens noteringskrav och det innebär att Koden får en tvingande effekt på bolag som är eller vill bli noterade på Stockholmsbörsen. Om företaget överträder noteringskravet kan vite utdömas eller varning ges och är överträdelsen av allvarlig karaktär kan börsen i värsta fall besluta om att företaget skall avnoteras från börsen (Stockholmsbörsens Noteringsavtal). Förutom Stockholmsbörsens noteringskrav är det marknaden och media som skall bedöma om företagen rättar sig efter Koden på ett tillfredställande sätt. Det finns därmed en risk för att media gör jämförelser som ej gör bolagen rättvisa. (Odén 2005) Samtidigt innebär den nuvarande principen flexibilitet som tar hänsyn till att bolag är olika. (Skog 2005)

”Koden är primärt skriven för svenska aktiebolag noterade på svensk börs eller auktoriserad marknadsplats. Till stor del torde den dock vara relevant även för andra kategorier av bolag med ett spritt ägar- eller allmänintresse, till exempel kooperativa, statliga och kommunala bolag, liksom för många större privatägda bolag. I vad mån sådana bolag skall tillämpa koden är en fråga för respektive ägare att avgöra.” (SOU 2004:46 s 9) Munck (2005 s 106) påtar att ”Koden fyller en lucka” för det finns nu inget auktoritativt redskap för bolagsstyrning.

##### 3.4.1 Ägarroll

Koden gör en skillnad mellan institutionella och privata ägare. Skillnaden är att privata ägare förvaltar sitt ägande för sin egen skull, medan de institutionella förvaltar för någon annans räkning. Hittills har de institutionella ägarna inte i så hög grad bedrivit ett aktivt ägande. Många av de remissinstanser som har yttrat sig angående ägarrollen har fört fram åsikter om att de institutionella ägarna måste vara mera aktiva i sitt ägande, både för deras egen och för deras uppdragsgivares skull. Vissa remissinstanser vill till och med gå så långt att man tvingar de institutionella ägarna att aktivt delta vid en bolagsstämma. Remissinstanserna

vill även att de utländska institutionella ägarna skall bedriva ett aktivt ägande. Dock har detta inte fått gehör från Kodgruppen. De vill inte tvinga någon ägare att bedriva ett aktivt ägande, utan det är upp till var och en. (SOU 2004:130)

#### 3.4.2 Bolagsstämman

Bolaget måste kalla till bolagsstämma i samband med att sista kvartalsrapporten ges ut. Det skall där framgå var och när stämman skall hållas. Dessutom skall det framgå hur en ägare skall få ett ärende behandlat på stämman. På stämman skall en styrelse som har rätt att fatta beslut vara närvarande. Stämman skall hållas på svenska och efter bolagsstämmans slut skall dess protokoll finnas tillgängligt på företagets hemsida. (SOU 2004:130)

Det är bolagsstämman som är företagets högsta beslutande organ. Bolagsstämman är det tillfälle då ägarna kan utöva sitt inflytande över företaget. Syftet med Kodens reglering av bolagsstämman är att skapa mer informativa och innehållsrika stämmor där ägarna ges möjlighet att komma med åsikter och förslag samt att kunna styra på ett för dem önskvärt sätt. Från början hade föreslagit att styrelseordförande inte fick vara ordförande vid själva stämman. Denna regel sattes upp för att det inte skulle bli några konflikter där styrelseordförandes roll skulle bedömas. Regeln togs bort i den slutliga versionen av Koden men det är fortsatt önskvärt att styrelseordförande inte är ordförande vid bolagsstämman. Valberedningen skall lämna förslag på vem de tycker skall vara ordförande vid stämman. Vid bolagsstämman skall man även utse en valberedning som skall ta fram förslag på styrelseledamöter och ge förslag på revisor. (SOU 2004:130)

För att förbättra möjligheten för ägarna att utöva sitt inflytande är det bra att de får reda på när bolagsstämman skall hållas i god tid så att de kan förbereda sig och komma med ärenden som de vill att stämman skall ta upp. Ägaren måste dock se till att ärendet anmäls skriftligt i god tid innan. Så länge som skriftliga ärenden anmäls i god tid innan bolagsstämman skall det tas upp vid stämman. ABL har inte föreskrivit att en beslutför styrelse skall vara närvarande vid stämman. Detta är dock nytt med Koden. Samtidigt skall även VD vara närvarande vid stämman. (Svernlöv 2005a)

Bolagsstämman är en av de punkter som kritiserats under remissbehandlingen. De tror att bolagsstämman kommer att bli betydligt mer omfattande och kommer att ta betydligt längre tid i anspråk. Dessutom befaras att det kommer att bli mycket formaliapunkter som kommer att behandlas, vilket kommer att leda till att ägarnas

intresse för att delta markant kommer att minska. Dessutom befaras att kostnaderna för stämman avsevärt kommer att öka. (SOU 2004:130)

### 3.4.3 Styrelsen

Styrelsen skall tillsättas vid bolagsstämman. Tillsättandet görs på bakgrund av en omfattande process. För att få en inblick i hur hela processen ser ut delar vi in den i ett antal delar.

#### Valberedningen

Först och främst är det viktigt att känna till att det inte finns några regler i ABL angående att ett företag skall ha en valberedning. Denna regel har däremot införts i Koden. (Svernlöv 2005a) Valberedningen är det organ som skall ta fram lämpliga kandidater till olika poster i företaget. Dessa poster skall sedan tillsättas vid företagets bolagsstämma. Valberedningen skall då ha gjort ett grundligt arbete genom att de nominerade kandidaterna skall vara väl motiverade. Fram till Kodens införande har beredning för styrelsens tillsättande sett olika ut mellan företagen beroende på hur ägarförhållandena har sett ut. I börsnoterade företag har detta arbete legat på styrelseordförande och i mindre företag är det ägaren eller ägarna. (SOU 2004:130)

I förslaget till Koden föreskrevs att valberedningen skulle utvärdera både styrelsens och revisorns arbete. Denna regel är dock borttagen på grund av att valberedningen av en del remissinstanser ansågs kunna uppfattas som ett femte bolagsorgan. Detta var inte Kodgruppens avsikt vid utvecklandet av regeln. (SOU 2004:130) Efter genomgången av de svar Kodgruppen fick från remissinstanserna har de nu ändrat denna regel till att valberedningen skall ta del av styrelsens arbete och bedöma om det har fullgjorts på ett tillfredställande sätt. (Svernlöv 2005a)

Valberedningen skall tillsättas vid bolagsstämman eller så skall det beslutas om hur tillsättandet av valberedningen skall ske (SOU 2004:130). Fördelen med att tillsätta valberedningen på bolagsstämman är att ägarna då vet vilka ledamöterna är och att valberedningen då får större legitimitet. Nackdelen med att tillsätta valberedningen vid bolagsstämman är att det tar så lång tid innan valberedningens arbete syns. Risker finns då att en eller flera ledamöter kan komma att avgå innan arbetet är slutfört utifall ägarstrukturen förändrats. (Svernlöv 2005a) Valberedningen skall bestå av minst tre ledamöter där majoriteten av ledamöterna inte får sitta i styrelsen. Dessutom får inte styrelseledamot vara valberedningens ordförande. (SOU 2004:130)

Senast sex månader innan bolagsstämman hålls skall valberedningens nominerade kandidater offentliggöras. Informationen skall även finnas att tillgå på bolagets hemsida. (SOU 2004:130) Anledningen till dessa nya krav är att aktieägarna skall få mer insyn i företaget (Svernlöv 2005a).

Valberedningens arbete skall till sist utmynna i förslag till styrelseordförande, ledamöter till styrelsen och arvode till dem. Dessa förslag skall grundas på dels utvärderingar utav den senast sittande styrelsen, företagets framtidsutsikter samt krav som kommer att ställas på den nya styrelsen. (SOU 2004:130)

De förslag till poster som valberedningen har kommit fram till skall redovisas på dels den kallelse som skickas ut till alla inför bolagsstämman och dels på företagets hemsida. Detta skall göras för att ägarna skall kunna bedöma vem och vilka de vill utse i styrelsen. De kan i god tid ta reda på vem de vill rösta på vid bolagsstämman. I förslaget till styrelsemedlemmar skall det här redovisas ålder, erfarenhet, personens aktieinnehav i företaget, med mera information om varje föreslagna ledamot. Vid bolagsstämman skall valberedningen presentera och motivera sina val till tilltänkta poster. (SOU 2004:130)

Valberedningen skall även handha uppgiften att välja revisorer det år det behövs. Det skall detta år tillsättas en särskild valberedning med kompetens att klara av den uppgiften. (SOU 2004:130)

#### **Styrelsens uppgifter**

Styrelsens övergripande uppgift är att ta tillvara företagets angelägenheter på ett sådant sätt att det gynnar ägarna både kortsiktigt och långsiktigt. Till exempel skall kontroll av bokföring och företagets ekonomiska förhållanden ske, men även planering och kontroll av företagets utveckling. Styrelsen skall löpande under året bedöma företagets ekonomiska situation. (SOU 2004:130)

Enligt ABL framgår att styrelsen skall fastställa de övergripande målen för företaget och dessutom de strategier som skall hjälpa till att nå målen, kontrollera och utvärdera företagets ledning och VD. I och med att dessa är reglerade i ABL torde detta finnas redan i samtliga börsnoterade aktieföretag och aktiemarknadsbolag. (SOU 2004:130)

Styrelsens arbete skall varje år utvärderas och kontrolleras. Detta kan ske antingen av styrelsen själv eller av en utomstående part. Dock är det ett reglerat och strukturerat arbete. Viktigt är att styrelsen är aktiv i utvärderingen då det är deras arbete som skall utvärderas. Denna regel om utvärdering är hämtad från en rekommendation som har utarbetats av EU. I utvärderingen skall framgå hur väl

styrelsen skött sitt arbete, hur samarbetet har fungerat hur väl varje styrelsemedlem har skött sitt arbete och om dess kompetens har motsvarat förväntningarna. (SOU 2004:130)

#### **Styrelseledamöter**

Regleringar som finns för styrelsesammansättning är att högst en person får komma från bolagsledningen, att majoriteten av styrelseledamöterna skall vara oberoende av företaget samt att minst två av styrelseledamöterna skall vara oberoende av företagets huvudägare. Med huvudägare menas de som har kontroll över minst tio procent av företagets aktier. (SOU 2004:130)

Det är viktigt att en styrelseledamot inte har för många uppdrag. Ledamoten skall kunna ägna mycket tid och uppmärksamhet åt sitt arbete som ledamot, eftersom han skall ta tillvara på ägarnas intressen. Om en styrelseledamot har tagit på sig för många uppdrag finns det en uppenbar risk att han inte fullgör sina förpliktelser på ett fullgott sätt. Samtidigt som det är viktigt att ledamoten inte har för många uppdrag är det också viktigt att varje styrelseledamot arbetar självständigt så att han kan ta egna välgrundade beslut och komma med egna bedömningar. Skulle det finnas betänkligheter som ledamoten undrar över skall styrelseledamoten själv aktivt söka upp de kunskaper som behövs. (Svernlöv 2005a)

#### **Styrelseordförande**

Styrelseordföranden har huvudansvaret för att styrelsen utför sina uppgifter på ett erforderligt sätt. Ordförande skall väljas på bolagsstämman (SOU 2004:130). Det beror på att alla närvarande aktieägare skall få sin chans att framföra sin åsikt och bilda sig en uppfattning om ordföranden. Det finns inga hinder mot att en avgående VD får ta över ordföranderollen i styrelsen. Dock skall detta väl motiveras. (Svernlöv 2005a)

De viktigaste delarna i styrelseordförandes arbete framgår av ABL. Dessa är bland annat att uppmuntra styrelseledamöterna att föra en öppen och aktiv diskussion. Ordförande skall leda arbetet och samtidigt vara den som hjälper till och förser styrelsen med material så att de dels uppdaterar sina kunskaper dels fördjupar den. De synpunkter som framförs skall sedermera vidarebefordras till ägarna. Ordförande skall fastställa dagordning till styrelsens sammanträden och kontrollera att styrelsens förslag till förbättringar genomförs. Ordförande skall också ta emot kritik från ägarna och förmedla denna till övriga styrelseledamöter. Avslutningsvis skall ordförande även se till att utvärderingen av styrelsens arbete genomförs och hjälpa till så att valberedningen får ta del av denna. (SOU 2004:130)



#### 3.4.4 Revisorn

Koden innebär att revisorer kommer att få mer arbete. Bland annat kommer revisorn att bli tvungen att granska minst en delårsrapport, där företaget själv får välja vilken, företagets bolagsstyrningsrapport och en granskningsberättelse över dess interna kontroll. (SOU 2004:130)

Delårsrapporter ligger till grund för marknadens syn på företaget som helhet och dens agerande som i sin tur påverkar börskursen. För att marknaden skall kunna agera på rätt sätt krävs att delårsrapporterna är pålitliga och väl genomarbetade och detta motiverar beslutet om kontroll av minst en delårsrapport. Numera finns det många aktörer på marknaden som är kortsiktiga i sitt tänkande och investerar i företagen endast på korta premisser. De är mycket beroende av tillförlitliga rapporter. Att göra som tidigare att enbart granska en gång om året blir då ohållbart. (SOU 2004:130) FAR anser att nyttan överstiger kostnaden för en sådan kontroll (Svernlöv 2005b).

Koden föreskriver att företaget skall bifoga en bolagsstyrningsrapport som skall ange hur de följer Koden. Någon motsvarighet till en sådan rapport finns inte i ABL. (Svernlöv 2005a) I bolagsstyrningsrapporten skall anges hur de har följt Koden från punkt till punkt. Här skall också anges vilka avvikelser som har gjorts och motiven till varför så har skett. Företaget kan låta revisorn granska rapporten, men det är inget tvång. (SOU 2004:130) Carl Svernlöv (2005a) skriver att fördelen med en revisorsgranskning är att den blir mer trovärdig. Att en bolagsstyrningsrapport skall bifogas kan tyckas omständligt. Dock skall den enbart fungera som informator om hur företaget har följt Koden.

Anledningen till att granskning av den interna kontrollen skall ske är för att det dels i Sverige och dels utomlands har visat sig vara av stor betydelse att företagen har god intern kontroll. En rapport på den interna kontrollen blir då viktig för att se att styrelsen har kontroll och att de sköter denna bit på ett fullgott sätt. Om denna rapport inte granskas blir den betydligt mindre värd för kapitalinvesterna. Kodgruppen anför att för många företag, och då framförallt de mindre, borde detta inte medföra några större merkostnader. Detta grundar de på att dessa företag inte har en allt för invecklad verksamhet. Då det inte framgår hur en sådan granskningsrapport skall se ut och hur granskningen skall ske har FAR erbjudit sig att ta fram riktlinjer för det. (SOU 2004:130)

I Koden står att företagen skall införa ett revisionsutskott. Anledningen till det är att stärka revisorns oberoende från företagsledningen genom att kontakten sköts av utskottet istället för företagsledningen. Dessutom kräver komplexiteten i redovisnings- och revisionsfrågorna mycket av styrelsen. Därför är det bäst att det

sköts av revisionsutskott. Tillsätts inte ett revisionsutskott är det upp till styrelsen att ha hand om uppgifterna. (SOU 2004:130)

Revisionsutskottets huvudsakliga uppgifter är att se över och kontrollera revisorns arbete. Revisionsutskottets ledamöter måste vara oberoende av bolaget och får heller inte ta emot pengar från detta. Styrelsen har också möjlighet att delegera fler arbetsuppgifter till revisionsutskottet. Det måste då framgå i arbetsordningen vilka arbetsuppgifter som har delegerats. Dessutom skall revisionsutskottet i en egen separat rapport redovisa sitt arbete. (Svernlöv 2005a)

Kritik har riktats mot behovet av revisionsutskott och främst i mindre företag. Dock föreslås detta i det reviderade revisorsdirektivet från EU samt i en rekommendation från EU-kommissionen. Där utöver finns det redan revisionsutskott i cirka 1/3 av alla svenska börsbolag. Från revisorshåll framförs dock kritik mot att Koden inte kräver att minst en ledamot av revisionsutskottet ska vara en ”finansiell expert”. (Svernlöv 2005a)

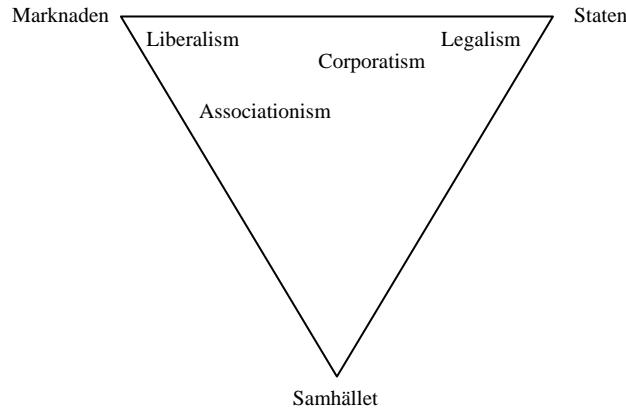
## 3.5 Reglering

### 3.5.1 Regleringsstilar

Artsberg (2003) använder Puxtys et als (1987) regleringsmodell för att tydliggöra att det finns flera regleringsstilar och att länders regleringar är differentierat uppbyggda. Regleringsmodellen utgår ifrån marknad, stat och samhället. Enligt modellen finns det tre extrema regleringar, tre ytterligheter. Den första ytterligheten innehåller ingen reglering, det är genom marknadskrafternas påtryckningar som utvecklingen sker. I den andra är det staten som kontrollerar regleringen och i den tredje ytterligheten är det privata intressen som spontant sammansluter och ingår avtal utan att staten lägger sig i. Två mixade stilar, associationism och corporatism återfinns också i modellen. Associationism innebär att grupper i samhället sammansluter och bestämmer hur saker ska göras eller inte göras, exempel är revisorskåren som standardiserat och ramat in praxis. Vid corporatism träder staten in och utgör en del av de partsammansatta organisationerna där normering sker.

Nobes (2004) som också använder sig av Puxty et als (1987) regleringsmodell säger att liberalism och legalism befinner sig i motsats till varandra och att de återfinns vid motpolerna marknad och stat. Marknad och stat finns inte i verkligheten utan ”linjen” går mellan liberalism och legalism. De mixade formerna associationism och corporatism kombinerar legalism och liberalism och här ingår den tredje polen, samhället med högre inslag i corporatism än i

associationism. I Storbritannien råder associationism, Tyskland befinner sig nära legalismen, USA använder sig av legalism men även associationism och i Sverige råder det corporatism. Koden är ett exempel på corporatism då dess framtagning har skett av representanter från både stat och näringsliv.



**Figur 3.1** Regleringsmodell Källa: Puxty et al (1987)

#### **3.5.2 Lagstiftning, standards och praxis i Sverige och förhållandet dem emellan.**

Vid lagstiftning är lagstiftarens vilja och avsikt viktig och därför är de förberedande dokumenten till stor hjälp. Det juridiska systemet befinner sig som ett mellanting till den detaljrika tyska och det mindre detaljerade brittiska. Specifikt för Norden är att lagstiftarna vid redovisning använder sig av "god redovisningssed". Detta innebär att där lagen inte detaljreglerar används uttrycket god sed och härigenom överlämnar lagstiftarna utvecklingen vilket innebär att dess fortsatta existens och förändring kommer att bestämmas utanför lagen. (Artsberg 1998)

Förutom lagstiftarna finns standardsättare, som har uppgiften att fylla i där lagen inte reglerar i detalj. De har också rollen att skynda på standardiseringen av utvecklingen. Sverige använder "corporatist" organisationer vilket innebär att standardsättarna är mixade av både privata och offentliga representanter. En standard är en riktlinje eller rekommendation och kan även användas i ett rättsfall och därmed få högre legal status. I Sverige var det revisorerna som började använda standards och FAR var den första institutionen att standardisera för god redovisningssed. Stockholmsbörsen rekommenderar standardutveckling inom sitt område och de publika aktiebolagen på börsen måste ange om de avviker och varför de avviker från dessa. Lagstiftningsprocessen tar lång tid och då man inte kan veta vad framtiden har för behov har man tagit till praxis. Praxis kan i och för sig inte ändra principer för transaktioner, utan att lagstiftningen först ändras.

Praxis pressas att hålla hög nivå, för om den inte gör det finns risk att lagstiftning sker. (Artsberg 1998)

Ett synsätt är att när någonting uppkommer i praxis, sprider sig bland bolagen, blir upptagen till norm och lagstiftas det slutligen om detta. Artsberg (1998) säger att norm och praxis är under ständig förändring och att lagstiftningsarbetet är tidskrävande. Detta får följden att när en lag har funnits en tid har normen och praxis förändrats, fast i olika takt. Eftersom en förändring i praxis genomförs snabbare än norm innebär det att avståndet hela tiden ökar och att lagstiftningen inte hinner ikapp.

#### 3.5.3 Reglering

I Sverige finns det regleringar för hur bolagsstyrning ska fungera i de svenska bolagen. Regleringar kan ske på skilda sätt, genom lagstiftning och självregleringar. Dessutom sker förändringar utan att regleringar förändras i praxis, bland annat genom imiteringar, små företag kan följa efter de större eller kan företag följa efter nyänkarna och försöka ta ”en del av kakan”.

Enligt teorin behövs ingen extern regelbildning på en konkurrensmarknad då marknaden anpassar sig till köparnas och säljarnas krav av sig själv. Marknaden skapar i och med detta även regler som krävs för att den skall fungera optimalt. På en perfekt marknad tas samtliga parter intressen till vara på ett optimalt sätt. Detta gäller dock enbart under perfekta förhållanden där det råder fri konkurrens och balans mellan parterna. Rubbas jämvikten mellan parterna, eller undergrävs förtroendet, klarar marknaden inte längre sig själv. Alltför stora påfrestningar på marknaden skapar ökat behov av externa regler. (Kågerman 2001)

Jordan (2003) menar att reglering på Corporate Governanceområdet ej bör ske genom påtvingade regler utifrån, utan måste utvecklas inom marknaden. Han menar att alltför tung reglering kan få negativ effekt och hämma marknadens egen naturliga utveckling. Jordan betonar vidare vikten av att alla som är involverade i styrningen av bolaget tilldelas en noga vald roll och att de måste ges det de behöver för att uppfylla denna roll. För att rollen ska fungera krävs att tre fundamentala villkor är uppfyllda. Personer måste tilldelas ett tydligt definierat ansvarsområde, de måste ha befogenhet att göra det som krävs för att uppfylla uppdraget och de måste hållas ansvariga för sina handlingar. Alla dessa tre beståndsdelar måste uppfyllas för att personen i fråga skall kunna utföra sitt uppdrag framgångsrikt.

### 3. Referensram

---

Kirkbride och Letza (2004) söker i sin artikel identifiera varför gränsen mellan lag och självreglering existerar. De för tesen att gränsdebatten har fokuserat på valet mellan de två regleringsalternativen. Deras slutsatser är att bolagsregleringen har samverkande inslag från båda regleringsformerna och att sökandet efter den ultimata mixen har varit gränsdragningsfrågan. Vidare menar Kirkbride och Letza att ett paradigmskifte krävs för att fastslå att gränsfrågan inte handlar om en mix av traditionella regleringstyper utan ett erkännande av omständigheterna för användningen av en teknik och process av "collibration"<sup>15</sup> och "collibratory" regleringar och ingripanden.

Kågerman (2001) påpekar att värdepappersmarknaden fyller en central funktion i samhället och framhäver vikten av dess effektivitet och funktionalitet. För att minska risken för marknadshaveri krävs reglering som begränsar friheten och konkurrensen. På marknaden har en långtgående avreglering skett under de senaste decennierna men trots detta finns ett förhållandevis omfattande regelverk. Den svenska marknaden påverkas av såväl straffrättslig lagstiftning, näringsrättslig lagstiftning, skattelagstiftning, lagstiftning som uttrycker normativa värderingar, ramlagstiftning, handelsbruk och sedvänjor samt rekommendationer utfärdade av olika organisationer. Stora delar av lagregleringen på värdepappersmarknaden har sin grund i EG-direktiv. Kågerman betonar starkt det faktum att övergripande mål för såväl reglering som avreglering skall vara ökad marknadseffektivitet.

Kågerman (2001) delar in värdepappersmarknadens regler i tre huvudkategorier. Den första kategorin innefattar regler som tillkommit genom lagreglering. Dessa regler får sin legitimitet från Sveriges riksdag. Till denna kategori hör förbud eller påbud som kommit till genom beslut i riksdagen, regeringen eller i myndighet. Kategori två innefattar regler som tillkommit genom självreglering och dessa benämns ofta som rekommendationer. Dessa regler har oftast sitt ursprung från bransch- och intresseorganisationer och de erhåller legitimitet genom att vara relevanta, väl avvägda och förnuftiga. Den tredje kategorin innefattar regler som har sin grund i det allmänna rättsmedvetandet. Enligt Kågerman (2001) är det dessa regler som utgör det som kallas "god sed". Han menar vidare att dessa etiska regler är samtidigt både lika precisa som oprecisa som gott omdöme och sunt förnuft.

---

<sup>15</sup> "Collibration" har ingen bra översättning till svenska. Begreppet handlar om tekniken för hantering av sociala spänningar. Så vitt författarna förstå har det accepterats som att beskriva statens ingripande för att använda samhällsenergi, skapad från spänningar mellan två eller fler sociala grupperingar som ständigt arbetar i strid med varandra, för att nå ett politiskt mål.

### 3.5.4 Lagreglering

Lagregleringar är resultaten av riksdagens beslut. Lagar är de regler som riksdagen själv tar ställning till, förordningar de regler som regeringen utformar med stöd av riksdagens delegationsbeslut och myndigheters föreskrifter och regler som myndigheter utformar med stöd av antingen regeringens eller riksdagens delegationsbeslut. Alla dessa är bindande för dem de berör men i de fall dessa är motstridiga gäller lag framför förordning och förordning framför föreskrift. (Kågerman 2001)

Många av de centrala lagarna på värdepappersmarknaden är portalbestämmelser av normativ karaktär. Detta medför att de inte lämnar konkreta anvisningar om hur aktörerna på marknaden ska bete sig i specifika situationer. Dock lämnas information som hänvisar till uttryck som att allmänhetens förtroende inte skall äventyras och att sundhet är ett övergripande mål.

### 3.5.5 Självreglering

En allmänt vedertagen definition av begreppet självreglering saknas trots att regleringsformen fått en alltmer utbredd tillämpning. Gometz (1997 s 91) definierar begreppet som "ett normsystem inom ett verksamhetsområde eller samhällsområde som skapas, underhålls och accepteras av aktörerna själva". Munck (2005 s 101) använder formuleringen att självregleringar är handlingar "som i systematiserad form genomförs av ett företag, en grupp företag, en bransch eller hela näringslivet för att utreda, förebygga eller lösa problem i förhållande till konsumenter eller andra".

Uttrycket "hellre självreglering än klåfingrig lagstiftning" är tillsammans med liknande uttryck inte ovanligt bland jurister och ekonomer verksamma inom näringslivet (Gometz 1997). Merparten av självregleringen har sin grund i beslut tagna av bransch- eller intresseorganisationer. De organisationer som stått för merparten av den svenska självregleringen är NBK, Svenska Fondhandlareföreningen, Stockholmsbörsen och AMN. Självreglering lämpar sig väl för att fylla ut, komplettera och konkretisera innehållet i portalbestämmelserna och även för att skapa och kodifiera normativa regler som tidigare varit marknadsetik. (Kågerman 2001)

Reglerna kan påverka på flera sätt. För det första kan påverkan ske genom att reglerna är förnuftiga, väl avvägda och ändamålsenliga. Legitimiteten och auktoriteten kommer genom att de förbättrar marknads funktionssätt och främjar det kollektiva intresset hos marknadsaktörerna. För det andra kan reglerna

påverka genom att ange vilka beteenden som är förenliga med portalbestämmelserna och slå fast vad som är sund verksamhet. För det tredje kan påverkan ske genom att aktörerna förpliktar sig att följa dem på civilrättslig basis. Genomslagskraften kommer genom avtal eller medlemskap som binder aktörerna till att följa reglerna. Exempel på detta är Stockholmsbörsens noteringsavtal. (Kågerman 2001)

Gometz (1997) framhåller att för att självreglering skall fungera krävs auktoritativa normgivande organ, kontroll av efterlevnad, någon form av sanktioner samt hot om lagstiftning.

I ordinära fall uppträder inte offentlighetsrättsliga sanktioner men straff eller avgifter kan möjligtvis förekomma vid brott mot självregleringar. Kodens unikhet återfinns i att representanter ifrån näringslivet ingår i Förtroendekommissionen, som är ett statligt organ. Denna form, att samarbete sker mellan enskilda organ och myndigheter är ovanlig i Sverige men utomlands återfinns den som ordinär, kallas för "co-regulation". (Munck 2005) Mot detta bör ställas att enligt regleringsindelning av olika länder i regleringsstilar så är Sverige ett "corporatistiskt" land och att detta är ett unikt drag för Sverige.

#### 3.5.6 Etikbildning

Gränsen mellan etiska regler och regler som tillkommit genom självreglering är diffus och enligt Kågerman (2001) saknas en bestämd och allmänt accepterad gränsdragning. Han gör dock åtskillnaden i kodifiering. Som lagreglering eller självreglering klassas de regler som finns nedtecknade, alltså är kodifierade. Som etiska regler blir då de regler som återstår, de som gäller utan att vara nedtecknade. Bedömningen av om ett beteende är etiskt eller inte kan vara nog så problematiskt och som hjälp i avgörandet menar Kågerman att utgångspunkten bör vara hur beteendet skulle ha behandlats om det blivit föremål för lag- eller självreglering. Av central betydelse är allmänhetens gillande eller ogillande och detta, tillsammans med etik, är starkt kopplat till deras förtroende eller brist på förtroende.

Westholm (2004) menar att verksamheter måste göra rätt för sig. De kan inte överleva om inte de anses göra detta av sina intressenter. Det är i bolagets kontakt med verkligheten som etik uppstår och skapas. De allra flesta företag gör rätt för sig och har inte idkat någon ekonomisk brottslighet och kan därför känna sig överkörda i förtroendediskussionen. De ingår i näringslivet men har inte orsakat någon skandal och bör enligt sig själva inte straffas genom ökad reglering. Dessa bolag måste se till att både de själva och andra vet vad det är för skuld som

näringslivsförtroendet handlar om och vem som är skyldig. Annars kommer misstänksamheten att fortlöpa.

Westholm (2004) tror att kvalificerad mediegranskning är den rätta vägen att få tillbaka ryktet i näringslivet. Ett gott samhälle består av tre ingredienser, frihet, kompetens och etik. Om de två första ingredienserna finns med men inte etiken, vem kan du då lita på?

#### **3.5.7 Lagreglering vs Självreglering**

Kågerman (2001) menar att jämförelser mellan olika slag av normbildning gärna tar sig form i sammanställningar över de för- och nackdelar som är förknippade med de olika regleringsformerna. Han påpekar dock att slutsatser ej kan dras utifrån antalet för- eller nackdelar då dessa har varierande tyngd för personer, i olika situationer, i skiftande frågor och över tiden.

#### **3.5.8 Fördelar med lagreglering**

En av fördelarna med lagreglering är det faktum att inga egenintressen eller särintressen styr denna regelbildning vilket ökar rättssäkerheten. Att rättssäkerheten stärks är fakta men vi ställer oss något frågande till om det inte finns intressen som till viss del återspeglas i denna process. Stora utredningsresurser kan avsättas till framtagandet och implementeringen av nya lagregleringar och att reglerna gäller för alla aktörer. Till dessa regler finns tvångsmedel som kan säkerställa att de respekteras och följs. (Kågerman 2001)

Lagreglering är stabil och trögrörlig vilket både kan ses som för- och nackdel. Trögrörligheten minskar risken för vad Kågerman (2001) kallar onödigt klåfingrighet men samtidigt kommer en negativ sida in där lagstiftningen får svårt att följa svängningar och förändringar som sker på marknaden

#### **3.5.9 Fördelar med självreglering**

Enligt Kågerman (2001) är en av fördelarna med självreglering att det är experter på de frågor som reglerna berör som utformar reglerna och att experterna har ett direkt intresse av att reglerna blir ändamålsenliga. En fördel som dock även kan ses som en nackdel är att reglerna är flexibla och snabbt kan få genomslag. Detta kan leda till att missförstånd snabbt kan undanröjas men samtidigt kan eftertanken och den föregående utredningsinsatsen bli alltför begränsad. Ytterligare en fördel



med självreglering är att den kan användas för att testa normbildning och känna av vad marknaden är villig och mogen att acceptera. Självregleringen kan på detta sätt bana väg för kommande lag, förordning eller föreskrift. Kågerman ser fördelar i att regler som tillkommit genom självreglering inte måste vara lika precisa som lagregler men detta i kombination med att reglerna inte är bindande får dock negativ påverkan på rättssäkerheten.

#### 3.6 Institutionell teori

Det finns i litteraturen en viss meningsskiljaktighet hur begreppet institution skall definieras. Enligt Johansson (2002 s 17) är en institution, ”en organiserad och etablerad struktur eller procedur, baserad på mer eller mindre för-givet-tagna-formella eller informella, medvetna eller omedvetna-regler”. Scott (2001) menar att institutioner arbetar för att skapa ordning och stabilitet. Organisationer är bland annat bolag, föreningar och politiska partier. I dagligt tal används organisationer och institutioner som synonymer men inom institutionell teori finns en skillnad. Lundequist (1998) beskriver det som att organisationerna är spelarna som spelar spelet medan institutionerna är spelreglerna. Dessa regler reducerar osäkerhet och gör det lättare att förutse hur övriga aktörer kommer att handla. Kännetecknande för dessa definitioner är att institutionerna reglerar och styr mänskliga beteenden, verkanden och tankar.

Institutioner kan delas in i formella respektive informella. De formella är fastslagna i någon sorts beslut, exempelvis att bolag skriver kontrakt och hur dessa efterlevs, medan informella inte är bestämt i ett beslut men trots det påverkar organisationer, exempelvis normer. (Siverbo 2004)

Scott (2001) uttrycker att det finns tre element som är viktiga för institutionerna. Dessa kan arbeta i kombination och han benämner dem som institutionernas tre pelare, den regulativa, den normativa och den kognitiva pelaren.

Den regulativa pelaren består av lagstiftning, inspektion av lagar och regler, samt sanktionssystem om de inte följs (Scott 2001). Exempel på lagstiftning på bolagsstyrningsområdet är ABL och i viss mån även ÅRL. Belönings- och bestraffningssystem är exempel på manipulativa åtgärder för att påverka beteende hos berörda parter. Den regulativa pelaren är av tvingande karaktär och enligt Scott (2001) ser ekonomer denna pelare som den primära för institutionerna. Ett system av stabila regler, formella eller informella, uppbackat av bevakning och sanktionssystem är den rådande synen för institutionerna.

### 3. Referensram

---

Den normativa pelaren innefattar värderingar och normer. Värderingar är önskvärda och föredragna uppfattningar som tillsammans med redan befintliga beteenden och strukturer kan bli bedömda och jämförda. Normer talar om hur saker bör bli utförda. Normativa system preciserar målet, exempelvis hur företagets bolagsstyrning blir bättre, men visar också vägar till målet, exempelvis genom att använda sig av Koden och god affärssed. Normer och värderingar finns av skiftande slag. Det finns de som gäller för alla men också de som berör enbart vissa utvalda aktörer eller positioner. Det finns roller och förväntningar om hur dessa ska presteras. Sociala plikter, moraliskt styrande och bindande förväntningar hör hemma under denna pelare. (Scott 2001)

Den kognitiva pelaren är viktig då aktiviteters och objekts påverkan har symboler, ord, tecken och gester. Rutiner följs för att de tas för givna, och de är "the way we do these things". (Scott 2001 s 57) Imitationer av andra och samtycke sker många gånger för att andra beteenden ses som obegripliga. (Scott 2001)

Enligt Powell och DiMaggio (1991) sker institutionella förändringar på tre sätt, genom tvingande förändringar, normativ påverkan samt genom imitationsprocesser. De kallar förändringarna för isomorfismer. I den påtvingande isomorfismen har staten en viktig roll då de utformar lag och tillstånd. Den tvingande kan vara påtryckningar både från formellt håll som politiska men också från informella, exempelvis från en organisation som beroende finns av eller kulturella förväntningar inom det område organisationen verkar. Detta påverkar organisationerna till att bli mer lika.

Den normerande isomorfismen handlar om etik och moral och följs för att organisationer känner skyldighet att göra det. En viktig källa som påverkar normativt kommer ursprungligen från professionalisering. Yrken innanför en organisation kan skilja sig åt men de uppvisar likheter till motsvarigheterna i andra organisationer. Filtrering av personal är en viktig mekanism för denna isomorfism. Exempel på filtrering är att hyra in personal från firmor som verkar inom samma område. Ofta belönas organisationer när de liknar andra organisationer inom området. De blir homogena och igenkända som legitima och attraktiva med kunnig personal. (Powell & DiMaggio 1991)

Den imiterande isomorfismen handlar om att människor jämför sig med varandra och härmar varandra för att de inte vet hur de lämpligast ska agera. De framgångsrika organisationerna fungerar som förebilder för de övriga. Osäkerhet är en viktig källa som främjar imitering. Organisationer tenderar att ta efter liknande organisationer i sin omgivning som är mer legitima eller framgångsrika. (Powell & DiMaggio 1991)

### 3. Referensram

---

Siverbo (2004) anser att det finns tre motiveringar till varför institutioner genomför förändringar. Den första är att omgivningen ställer krav på omställning. Den andra är att institutioner förändras för att en ogynnsam utveckling skall undvikas och motverka ineffektivitet. Den tredje förklaringen är att tillväxt har skett med ny kunskap.

Enligt institutionell teori verkar organisationer i omgivningar av starka regler och föreställningar. Efter dessa måste organisationer på olika sätt anpassa sig. Oliver (1991) belyser det omvända förhållandet att hantera omgivningens regler vilket består av att utifrån organisationens intressen försöka påverka omgivningens regler. Genom att identifiera de olika strategiska gensvar som organisationer genomför som ett resultat av de institutionella påtryckningar mot anpassning som är utövade på dem syftar Oliver utveckla ett inledande konceptuellt ramverk för att förutsäga förekomsten av alternativa strategier. Hon lyfter fram metoder för att påverka omvärldens regler och föreställningar och flera av hennes metoder innehåller både inslag av anpassning och omvärldspåverkan. I sin framställning tar Oliver upp fem övergripande strategier, samtycke, kompromiss, undvikande, trotsande samt manipulering, som var och en har tre metoder. Dessa strategier är i en stigande skala av nivån på aktivt motstånd mot institutionella påtryckningar där manipulering är den högsta och samtycke den lägsta. Olivers framställning och de hypoteser hon ställt upp har använts av flera forskare i deras eget arbete<sup>16</sup>.

Den institutionella teorin visar att val mellan alternativ begränsas av de ideologier och värderingar som råder i samhället, dessa är bland annat av kulturell, historisk eller tillfällig art. Eftersom värderingarna tas för givna är det inte säkert att enskilda individer vet om dess existens. För att kunna förstå varandra och leva tillsammans behövs samhällsgemensamma värderingar och dessa är också oundgängliga för individuella och samhällsgemensamma besluts effektivitet. (Artsberg 2003)

Fogarty (1996) menar att institutionell teori är grundad i de sociala och kulturella områdena för beteende. Teorin kartlägger hur organisationens struktur och agerande är formade av sociala krafter, politik och kultur som finns i dess omgivning. Den försöker förklara att organisatoriska förändringar förstås i de större miljöerna och ett av grunddragen i teorin är att vad en organisation presterar och vad dess struktur ger förslag att organisationen bör utföra är ofta tydliga och klara. Institutionell teori agerar i områden som behöver social legitimitet, därför kan legitimiteten ses som en tillgång som förenklar förvärvet av fler resurser och därigenom ökar chanserna för att organisationerna kommer att överleva. Teorin har blivit kritiserad för att den inte pratar om rollen som makt och själviska motiv har av individuella deltagare. Inom teorin finns händelser som är både formade

---

<sup>16</sup> Se exempelvis Modell (2001)

och avgränsade av personliga intressen. Maktperspektivet finns inuti de sociala arrangemangen och centralt vid tillkomsten av makt inom institutionell teori är statens roll.

I Sverige finns det regleringar för hur bolagsstyrningen skall genomföras. Regleringar kan ske på skilda sätt, genom lagstiftning, självreglering eller någon kombination av de båda. Dessutom sker förändringar utan regleringar, bland annat på grund av imiteringar, små företag kan följa efter de större eller så kan företag följa efter nytänkarna och försöka ta "en del av kakan". Dessa tre regleringssätt överensstämmer med den institutionella teorin, där uppdelningen sker efter den regulativa, normativa och kognitiva pelaren.

Den regulativa pelaren kan vi se genom att viss del av bolagsstyrningen regleras i ABL och även något i ÅRL. Lagarna fastställer den absoluta miniminivån för företagen, den del som företagen inte kan förklara sig undan.

Den svenska koden för bolagsstyrning är av självreglerande art och därigenom går denna under det normativa elementet av Scotts tre pelare. Det kommer att visa sig i framtiden vilka normer och värderingar som kommer att bli ledande på detta område, det vill säga hur hög nivå av efterföljande företagen antar. När Koden väl har etablerats i de stora legitima företagen torde även andra företag följa efter för att uppnå samma standard, genom att de imiterar. Stiftarna till Koden menar att genom att låta den vara en del av självregleringen kan ribban läggas högre än om lagstiftning skett. Man kan i enskilda frågor sätta ännu högre ambitioner än vad som är rimligt att kräva att alla företag skall nå upp till (SOU 2004:47).

Om den teoretiska bilden av legitimitetssökande organisationer, som imiterar de stora auktoritativa, är korrekt torde detta betyda att i perspektiv kommer de små företagen att agera i enlighet med de stora. Om det går att slå fast att de stora bolagen redan arbetar utifrån ett sätt som ligger lika med eller relativt nära det sätt som förespråkas i Koden kan med motivering i den institutionella teorin antas att detta sätt kommer att sprida sig inom näringslivet. Detta skulle tala för att Koden i bästa fall påskyndar den naturliga utvecklingen och i värsta fall avstannar eller missriktar den.

### 3.7 Sammanfattning

Corporate Governance handlar om styrning och kontroll av företag. Debatten om bolagsstyrning som startade i USA har intensifierats på senare år genom de bolagsskandaler som skakat världsmarknaden. Kongruens på området är svårt då rättssystemen och de politiska systemen inte ser lika ut i olika länder och vid en

### 3. Referensram

---

kategorisering ligger den svenska lagstadgade Corporate Governancemodellen någonstans mellan den angloamerikanska och den kontinentaleuropeiska. En viktig beståndsdel på bolagsstyrningsområdet är närvaron av förtroende och frånvaron av misstroende mot näringslivet.

Den svenska nationella bolagsstyrningskoden kommer relativt sent i ett internationellt perspektiv. OECD:s principer för Corporate Governance har vuxit fram genom internationellt samarbete och har vunnit brett internationellt erkännande. I USA har den största nyheten på området varit den lagstadgade Sarbanes-Oxley Act som bland annat kritiserats för sitt omfång. I Europa har Storbritannien varit föregångare och lett debatten och Combined Code har haft en grundläggande betydelse för många utländska koder, inklusive den svenska. I jämförelse med de nordiska länderna ligger Sverige inte lika många år efter. Först med en bolagsstyrningskod var dock Danmark 2001.

Det finns flera regleringsstilar och Sverige använder corporatism. Detta är en mixad stil som blandar representanter från både det publika och privata. Ett exempel på detta är Koden då dess framtagning skett av personer från både stat och näringslivet.

Reglering sker genom lagstiftning, standards och praxis. Lagstiftarna kan lämna utrymme i lag åt standardsättarna. Innebär vid dessa tillfällen att lag inte detaljregleras. Lagstiftningsprocessen tar tid och då man inte vet vad framtiden har i beredskap får praxis en utfyllande funktion. Praxis pressas att hålla hög nivå för att annars riskeras att lagstiftning sker. Självregleringar passar till att skapa och kodifiera normativa regler som tidigare varit marknadsetik. För att självreglering skall fungera krävs auktoritativa normgivande organ, kontroll av efterlevnad, sanktioner och hot om lagstiftning. Vid reglering klassas de regler som finns nedtecknade för kodifierade. Etiska regler är de som gäller utan att vara nedtecknade. Frihet, kompetens och etik behövs för ett fungerande samhälle. Om etiken saknas, vem litar du på då?

Det finns fördelar både med lagreglering och med självreglering. En bra egenskap med lagreglering är att inga egen- eller särintressen styr och därmed höjs rättssäkerheten. Däremot är lagreglering trögrörlig och stabil. Det är svårt att få den att följa med svängarna. Självreglering har fördelen att det är användarna som utformar reglerna och därigenom är experterna på området. En annan fördel är att denna kan bana väg för lagar och förordningar. Kombinationen att inte vara precis och inte bindande är negativt för rättssäkerheten.

En genomgång av Kodens huvuddelar har också gjorts för att få en övergripande insyn i hur den är utformad. Koden syftar till att tydligt lyfta fram hur viktiga

### 3. Referensram

---

ägarna är för företagen. Koden skall göra att en jämvikt finns mellan ledning, styrelse och ägarna. Det skall i sin tur göra att transparansen ökar (Odén 2005). För att så skall kunna ske på ett bra sätt finns det önskemål om att de institutionella ägarna skall bedriva ett mer aktivt ägande.

Institutioner arbetar för att skapa ordning och stabilitet (Scott 2001). I dagligt tal används organisationer och institutioner som synonymer men inom institutionell teori finns en skillnad. Lundequist (1998) beskriver det som att organisationerna är spelarna som spelar spelet medan institutionerna är spelreglerna. Dessa regler reducerar osäkerhet och gör det lättare att förutse hur övriga aktörer kommer att handla. Institutionerna reglerar och styr mänskliga beteenden, verkanden och tankar. De kan delas in i formella respektive informella (Siverbo 2004). Enligt Scott (2001) finns det tre element som är viktiga för institutionerna. Dessa kan arbeta i kombination och han benämner dem som institutionernas tre pelare, den regulativa, den normativa och den kognitiva pelaren. Enligt Powell och DiMaggio (1991) sker institutionella förändringar på tre sätt, genom tvingande förändringar, normativ påverkan samt genom imitationsprocesser. Oliver (1991) betonar att organisationer verkar i omgivningar av starka regler och föreställningar och till dessa måste de anpassa sig. Fogarty (1996) säger att institutionell teori är grundad i de sociala och kulturella områdena för beteende. Institutionell teori agerar i områden som behöver social legitimitet, därför kan legitimiteten ses som en tillgång som ökar chanserna för att organisationernas överlevnad.

## 4. EMPIRI

---

*I detta kapitel kommer vi att redovisa Delstudie I som är en genomgång av Kodens samtliga punkter. Där framkommer det vad som är nytt för företagen och vad de redan tillämpar genom lag, regler och praxis. De viktigaste punkterna har vi sammanställt till en intervjuguide med vilken vi går ut till alla företag på Stockholmsbörsen A-lista. Deras svar redovisas i Delstudie II. Svaren på intervjuerna redovisas och sammanställs i text och diagram. Avslutningsvis redovisas vår metodtriangulering. Har intervjuat en expert på Koden och fått dennes reaktion på en del av respondenternas svar i studien. Experten hjälper oss att förklara de för oss oklara delarna i Koden samtidigt som han ger sin bedömning till varför vissa respondenter har svarat som de har gjort.*

### 4.1 Delstudie I: Kodens nyheter

För att få en inblick i vad som är skillnaden mellan tidigare lagar, regler och praxis med vad som är nytt i Koden gör vi först en sammanställning av Koden för att se vilka punkter som är nya, vilka punkter som är delvis nya och vilka punkter som inte är nya. Jämförelse görs med utgångspunkt från Carl Svernlövs bok "Bolagskoden" (2005a). Vi har kontrollerat de hänvisningar han har gjort till lagar regler och praxis som företagen följer. De rubriker vi använder på Kodens punkter följer i stort Svernlövs bok.

Klassificeringen över Kodens punkter bygger på våra egna bedömningar grundade i fakta men även på logiska resonemang.

#### 4.1.1 Lagreglerade delar som fanns innan Koden

##### **Aktieägares initiativrätt**

I Koden står att det på bolagets hemsida skall framgå hur en aktieägare skall gå tillväga för att få ett ärende behandlat på stämman. Det skall också framgå när ärendet senast skall vara bolaget tillhanda för att kunna behandlas.

Av vad som framgår i ABL har det varit något svårare för en aktieägare att få ett ärende behandlat på stämman, då ägaren måste känna till när kallelsen skall skickas ut. Annars ger ABL samma rätt att få ett ärende behandlat som Koden. Det vi ser som en nyhet är att denna information skall framgå på bolagets

hemsida. Dock är innehållet i Koden detsamma som står i ABL och som har framgått av företagets kallelse till bolagsstämman. Detta föranleder att vi inte ser att Koden innebär något nytt för företagen.

#### **Anmälan till bolagsstämma**

Koden föreskriver att anmälan till stämman skall kunna ske via e-post eller på företagets hemsida. I ABL står det att en föreskrift om detta torde finnas inskriven i företagets bolagsordning. Dock ger inte ABL uttryckliga krav på det. Framgår det inte av bolagsordningen skall styrelsen besluta om hur anmälan skall gå till. I och med att regleringen för hur en anmälan kan ske inte nämnvärt skiljer sig från lag anser vi att Koden inte innebär något nytt för företagen.

#### **Förslag utarbetat av utskott**

I Koden finns utfärdad bestämmelsen att ordförande för det utskott som lämnar förslag vid stämman skall vara närvarande för att presentera det. I lagen finns det uttalat att om ett utskott lämnar förslag som skall beredas på stämman skall även dess ordförande vara närvarande att presentera det. Denna punkt är således inte ny för företagen.

#### **Ordförandens roll**

I Koden står det att bolagsstämmans ordförande skall ansvara för att aktieägare som vill komma till tals eller framlägga förslag skall få göra det innan stämman tar beslut.

Ordförandens roll finns reglerad i ABL. I denna lag framgår det även att om svaret på en fråga som väcks av en aktieägare kan anses skada företaget, måste styrelsen omedelbart när frågan tagits upp meddela aktieägaren om att denne inte kan få svar på grund av nämnda omständigheter. Koden enbart förtydligar rollen aktieägarna har och dess rätt att kunna utöva sitt ägarinflytande. Koden innebär här inget nytt för företagen.

#### **Arvode och annan ersättning till styrelseledamöterna**

Av Koden framgår att bolagsstämman skall besluta om arvodering till styrelseledamöterna och styrelsens ordförande. Även i ABL framgår det att bolagsstämman skall besluta styrelsens arvode. Dock reglerar lagen inte hur den skall bestämmas. I lagen står det att bolagsstämman får bestämma om en klumpsomma som sedan fördelas mellan ledamöterna och ordförande. Dock håller justitiedepartementet på att ta fram lagregler på hur detta skall se ut i framtiden. Kodens regler är något strängare, men innebär inte direkt något nytt.



### **Förslag till val och arvodering av revisor**

Koden föreskriver att förslag av revisor och dess arvodering skall presenteras i kallelsen till stämman och på företagets hemsida. Lagen reglerar hur en revisor väljs och på hur lång tid. I Koden framgår att valberedningen skall handha nomineringen av revisorn och därför är det också naturligt att valberedningen ansvarar för arvoderingen till denne. Nyheten ligger i att en särskild valberedning skall utse en lämplig kandidat inför valet av revisor. Dock går själva valet till på samma sätt som innan. Härav bedömer vi att Kodens regel inte innebär något nytt för företagen.

### **Uppgifter**

I Koden står vilka arbetsuppgifter som styrelsen skall ha. De tre första punkterna står i ABL. Dessa är:

- i.** Fastställa företagets mål och strategier för att nå dit.
- ii.** Utvärdera bolagets ledning och vid behov entlediga VD.
- iii.** Ansvara för att effektiva system för bolagets verksamhet finns.

De sista tre punkterna är praxis. Dessa är:

- iv.** Sträva efter öppen informationsgivning med hög relevans.
- v.** Kontrollera så att bolaget efterlever lagar.
- iv.** Tillse att etiska riktlinjer efterföljs.

Det innebär att Koden på denna punkt inte innebär omfattande nyheter för företagen.

### **Styrelsens sammansättning**

I Koden framkommer att styrelsen skall vara ändamålsenligt sammansatt för det enskilda företaget. Det betyder att styrelseledamöternas kvalifikationer skall beaktas i varje enskilt fall. Dessutom skall en jämn könsfördelning eftersträvas.

Lagen reglerar lägsta antalet ledamöter i styrelsen och vilka kvalifikationer som skall ställas på dem. Det finns även regleringar framarbetade och införda i Stockholmsbörsens noteringskrav. Sammantaget innebär detta inget nytt för företagen.

### **Styrelsens storlek och suppleanter**

Kodens regel uttrycker att styrelsen inte får vara för stor för att kunna arbeta effektivt. En undre gräns finns dock inte. Koden föreskriver att inga suppleanter skall tillsättas och det överensstämmer med praxis.

Lagen reglerar att styrelsen skall bestå av minst tre personer. I övrigt hänvisar ABL till bolagsordningen, där det skall framgå hur stor styrelsen högst eller lägst

måste vara. Suppleanter regleras ej i lagen, förutom arbetstagarrepresentanter. I stort anser vi inte att Koden innebär något nytt för företagen.

#### **Styrelseledamots mandattid**

Koden förelägger att en styrelseledamot skall utses på en ettårsperiod. I lagen står också att en ledamot skall väljas vid stämman, sen om det blir en ny ledamot som röstas in eller inte regleras ej. Då lagen överensstämmer med Kodens reglering gör vi bedömningen att detta inte innebär något nytt för företagen.

#### **Övriga uppdrag**

Koden föreskriver att en styrelseledamot inte får ha fler uppdrag än att ledamoten skall kunna lägga ner den tid som krävs för att utföra ett bra arbete och sköta sitt åtagande. Ledamoten skall också noga ta tillvara aktieägarnas intressen.

Lagen reglerar inte hur många uppdrag en styrelseledamot får ha. Dock har detta debatterats flitigt. Diskussioner har förts att valberedningen torde ta detta i beaktande när de föreslår styrelseledamöter. Vi menar att Koden inte innebär något nytt för företagen då detta har varit i fokus tidigare.

#### **Självständig bedömning och information**

Att varje styrelseledamot skall arbeta självständigt framgår av Koden och likaså att ledamoten aktivt skall arbeta för bolagets bästa. Detta framgår delvis tydligt i ABL 15 kap där det står att varje ledamot är personligt ansvarig. Koden förtydligar lagen, att varje ledamot skall göra en självständig bedömning, uttrycka sin åsikt och vid behov begära kompletterande information. Vi tycker att Kodens regel på det hela taget inte innebär något nytt jämfört med lagen.

#### **Styrelseledamots förkunskaper om bolaget**

Koden normerar att varje ledamot skall tillförskansa sig kunskaper om företagets marknad, organisation, verksamhet med mera. Detta framgår indirekt även av ABL 15 kap under ansvarsreglerna. Koden förtydligar och uppställer vissa detaljer. Denna reglering anser vi inte innebär något nytt för företagen.

#### **Avgående VD som styrelseordförande**

Koden föreskriver att om avgående VD skall väljas till styrelseordförande skall det motiveras väl av valberedningen. Att avgående VD inte får vara styrelseordförande är inte reglerat i ABL. I ABL står att sittande VD inte får vara styrelseordförande. Då det fortfarande finns möjligheter för avgående VD att bli styrelseordförande och att det i vissa företag har visat sig vara ett bra val tror vi att det inte kommer att bli ovanligt. Vi menar att denna regel inte kommer att innebära något nytt i och med Koden.

### **Arbetande styrelseordförande**

Koden reglerar vilka arbetsuppgifter styrelseordförande och VD får ha i de fall styrelsens ordförande också arbetar i företaget. Ordförande får då inte överta de arbetsuppgifter som är ålagt VD utifrån det inte står i arbetsordningen och i styrelsens instruktioner till VD.

På det stora taget föreskriver ABL samma sak, men Koden går något djupare i sin beskrivning. Det innebär att en översyn över styrelseordförandens arbete i jämförelse med VD skall göras. Vi bedömer att Kodens regel inte innebär något nytt för företagen.

### **Ordförandes uppgifter**

Det framgår av Koden att styrelseordförande skall tillse att styrelsen arbetar effektivt och att de fullgör sina förpliktelser. Koden reglerar omfattande ordförandes uppgifter.

I ABL står att styrelsens ordförande skall:

- i.** Organisera och skapa goda förutsättningar för ett bra styrelsearbete.
- ii.** Tillse att styrelsens arbete fortlöper på ett tillfredställande sätt genom att uppdatera och fördjupa deras kunskaper om företaget.
- iii.** Vara mellanhand mellan ägarna och styrelsen och därmed förmedla ägarnas åsikter.
- iv.** Hålla en fortlöpande kontakt och diskussion med bolagets VD.
- v.** Ansvara för att styrelsens ledamöter får informationen som behövs för att kunna fatta beslut.

Nytt i och med Koden är att styrelseordförande:

- vi.** Ansvarar för att utvärdering av styrelsens arbete görs.
- vii.** I samråd med VD tar fram dagordning till styrelsesammanträde.
- viii.** Tillse att styrelsens beslut genomförs.

Då Kodens omfattande reglering angående styrelseordförandes uppgifter redan finns beskriven i ABL betyder det att Kodens föreskrifter redan tillämpas i företagen. Den stora förändringen är att det tydligare framgår att ordförande skall tillse att styrelsens beslut genomförs. Dock talar mycket för att detta tillvägagångssätt ej är nytt. Därför anser vi att Kodens regel inte innebär något nytt för företagen.

### **Arbetsordning**

Koden reglerar att en arbetsordning, vilken skall vara tydlig vad gäller instruktioner till VD och styrelse, skall finnas och omprövas när det behövs. Arbetsordning behandlas i lagen, men kravet på den har blivit högre i och med

Kodens tillkomst. Dock har många aktiemarknadsbolag redan infört detta innan Kodens ikraftträdande. Det görs förhoppningsvis en översyn i företagen. Vi tycker att detta inte innebär något nytt för företagen.

#### **Beslut i ärende utanför dagordning**

Koden föreskriver att beslut i ett ärende som inte stått på dagordningen inför ett styrelsemöte endast får tas om styrelsen är enhällig. Denna reglering finns i lagen, men dock inte lika tydligt. Vi anser att Kodens regel inte innebär något nytt, utan mer är ett förtydligande av ABL

#### **Styrelsens protokoll**

Koden anbefaller att det vid varje styrelsemöte skall upprättas ett protokoll. Detta finns också reglerat i ABL. Koden förtydligar denna lagregel men vi bedömer att det inte innebär något nytt för företagen.

#### **Intern kontroll och uppföljning**

Koden anbefaller styrelsen att det skall finnas en god intern kontroll i företaget och att denna skal fungera. Detta finns underbyggt i ABL. Det står där att organisationen skall vara så utformad att bokföring och företagets ekonomiska förhållanden fungerar på ett för företaget betryggande sätt. Hur detta skall gå till beskrivs vare sig i Koden eller i lagen. Dock utarbetar FAR i skrivandets stund med att ta fram regler och riktlinjer för hur det skall gå till. I och med att Koden enbart förtydligar det som står i lagen och att det håller på att arbetas fram rekommendationer på området menar vi att detta inte innebär något nytt i och med Koden.

#### **Upplysning om kvalitetssäkring och kommunikation med revisor**

I Koden finns utfärdade bestämmelser om att styrelsen skall lämna upplysningar om hur en kvalitetssäkring av de finansiella rapporterna skall göras och hur kommunikationen med företagets revisor skall gå till.

Kvalitetssäkringen finns även reglerad i ABL, men kommunikationen med revisorn är ny. Dock framgår det i ABL att styrelsen ytterst är ansvarig för kontakten med revisorerna. Vi anser att Koden förtydligar lagen och att regeln inte är ny i och med Koden.

#### **Ansvar för informationsunderlag**

Koden anbefaller VD att fortlöpande underrätta styrelsen vad som händer i företaget så att styrelsen kan fatta bra beslut för företaget. Dessutom skall VD underrätta styrelsen om företagets utveckling.

Detta innebär inget nytt jämfört med lagen. ABL föreskriver detsamma, men på ett lite mer otydligt sätt. Därför gör vi bedömningen att Koden inte innebär något nytt, utan snarare är ett förtydligande av lagen.

### **Väsentliga uppdrag utanför bolaget**

Koden reglerar att styrelse skall godkänna omfattande uppdrag som VD företar sig utanför företaget. Lagen har varit något otydlig på denna punkt. VD styrs av Sysslomannareglerna<sup>17</sup> och om han bryter mot dessa har han kunnat bli skadeståndsskyldig enligt ABL 15 kap. Dock har gränsdragningen för vad som anses som bruten lojalitet varit något oklar. Därför är Kodens förtydliganden bra. Dock anser vi inte att Koden innebär något nytt för företagen.

### **4.1.2 Praxisbestämmelser som fanns innan Koden**

#### **Språk**

Koden föreskriver att det material som presenteras och det språk som talas på stämman skall vara svenska. Om företaget önskar får presentationen översättas av en tolk.

I ÅRL står endast att årsredovisningen skall finnas att tillgå på svenska. Sammantaget är detta ingen nyhet för företagen, då det av praxis redan har framgått att material och språket på stämman skall vara svenska.

#### **Protokoll**

Koden föreskriver att protokoll från den senaste bolagsstämman skall finnas tillgänglig på företagets hemsida. Dessutom skall protokollet översättas till annat språk om det finns många utländska ägare som gör det motiverat.

ABL föreskriver att protokoll från den senaste bolagsstämman skall finnas tillgängligt på företaget och att det skall skickas hem till de ägare som begär det. Kodens regel går ett steg längre. ABL föreskriver dock inte att protokollet skall författas på annat språk än svenska.

Dock finns det krav i Stockholmsbörsens noteringskrav som leder till att detta inte är något nytt för företagen, eller i alla fall inte en stor nyhet enligt oss.

#### **Valberedningens utseende**

I Koden står att alla företag skall ha en valberedning. På bolagsstämman skall det beslutas om vilka som skall sitta med i valberedningen. Väljs inte ordförande och

---

<sup>17</sup> Handelsbalken kapitel 18.

ledamöter till valberedningen på bolagsstämman skall det beslutas om efter vilka kriterier de skall väljas.

ABL ställer inga krav på en särskild valberedning, utan innehåller regler för vad som rent allmänt gäller för utskott. ABL föreskriver att det skall framgå vilka uppgifter utskotten har blivit tilldelade och vilka personer som sitter med i dem. Det skall också finnas upprättat i en arbetsordning vilka uppgifter utskottet har. Utskottet skall rapportera till styrelsen angående dess löpande arbete. ABL ställer som krav att om valberedningen skall väljas på bolagsstämman måste det framgå i utskickad dagordning att detta kommer att ske.

Redan 1994 hade NBK infört ett krav att beredning för styrelse skall förekomma i någon form. Dessa regler fördes senare in i Stockholmsbörsen noteringsavtal. Dock är kravet på valberedning nytt i och med Koden vilket gör detta till en nyhet för företagen.

#### **Förslag till ledamöter**

I Koden står det att valberedningen på bolagsstämman skall lämna förslag på ordförande och övriga ledamöter i styrelsen. Valberedningen skall också lämna förslag på arvode till ledamöterna.

ABL föreskriver att styrelsen skall utses på bolagsstämman och dess ordförande skall utses av styrelsen. Valberedningens arbete finns det ingen motsvarighet till i lagen. Inte heller arvodet till ledamöterna finns det någon motsvarighet till i lagen.

Dock är Kodens regler om att ordförande skall utses på stämman redan praxis i många aktiebolag. Det betyder att Kodens regler delvis är nya för företagen.

#### **Presentation av valberedningens förslag i kallelse; information**

Koden föreskriver att valberedningens förslag på styrelseledamöter skall presenteras dels i den kallelse som skickas ut och dels på företagets hemsida. Det skall här göras en kort presentation av de föreslagna styrelseledamöterna, till exempel ålder, uppdrag i bolaget och andra uppgifter som kan vara viktiga för att kunna göra en bedömning av personerna.

Lagen kräver endast att det skall redovisas vad föreslagen styrelseledamot har för uppdrag i andra företag.

Däremot finns det regler att beakta som NBK och Stockholmsbörsens noteringsavtal har ställt som säger att denna information bör komma till kännedom innan den registreras. Dock går Kodens regler längre i sina krav, vilket gör att denna regel enligt vår mening delvis är ny för företagen.

### **Presentation av valberedningens förslag vid stämman och redogörelse för dess arbete**

Koden slår fast att valberedningen på bolagsstämman skall presentera sina förslag på styrelseledamöter. Valberedningen skall också redovisa och utvärdera sitt arbete.

Motsvarande regler saknas i lagen. För de företag som har en valberedning innebär denna regel troligen inget nytt. För de som inte har en valberedning är dock detta nytt.

### **Incitamentsprogram**

I Koden står att bolagsstämman skall besluta om styrelsen skall erhålla någon form av incitamentsprogram. Vidare står att dessa inte får vara utformade så att ledamöterna erhåller aktier i företaget. Det skall även framgå vilka incitament de har.

I den så kallade Leo-lagen<sup>18</sup> framgår det hur dessa incitamentsprogram får vara utformade och hur beslutet för dem skall fattas vid bolagsstämman. Det framgår även att incitamentsprogrammen skall röstas fram genom kvalificerad majoritet. Då det inte framgår i Leo-lagen att det är just incitamentsprogram till styrelsen som skall behandlas på bolagsstämman är Kodens regel mer ett förtydligande av lagen.

Dessa incitamentsprogram måste sedermera finnas beskrivna i årsredovisningen. Detta framgår av Stockholmsbörsens noteringsavtal eftersom att de har implementerat en rekommendation från NBK.

### **Presentation och motivering av förslag**

Koden anbefaller valberedningen att på bolagsstämman presentera och motivera nominerad revisor. Valberedningen skall också tala om hur nomineringsprocessen har gått till.

Motsvarande regel saknas i lagen. Dock har detta varit praxis för de företag som har en motsvarande valberedning. För de företag som inte har en valberedning är denna regel ny i och med Koden.

### **Styrelseledamöter från bolagsledningen**

I Koden står att högst en person från bolagsledningen får sitta med i styrelsen. Att högst en person från bolagsledningen får vara med i styrelsen framgår inte i lagen.

---

<sup>18</sup> Lagen (1987:464) om vissa riktade emissioner i aktiemarknadsbolag.

Däremot finns detta reglerat sedan tidigare i börsreglerna och därför innebär detta inget nytt för företagen.

#### **Oberoende från bolaget**

Koden föreskriver att majoriteten av styrelseledamöterna skall vara oberoende i förhållande till bolaget. Lagen föreskriver inte detta oberoende. Enligt lagen får däremot en styrelseledamot inte vara försatt i konkurs, ha en förvaltare, vara underårig eller ha näringsförbud. Dessutom måste halva styrelsen vara bosatt inom EES-området.

Kodens regler överensstämmer nästan fullt ut med Stockholmsbörsens regler. Kodens regler är något mer detaljerad, men i övrigt innebär detta inget nytt för företagen.

#### **Oberoende från huvudägaren**

I Koden finns utfärdade bestämmelser om att minst två av de styrelseledamöterna som är oberoende av bolaget även skall vara oberoende av bolagets huvudägare. Enligt Koden klassas de som äger tio procent eller mer i bolaget som huvudägare. Denna reglering saknas i lagen. Dock stämmer Koden på det stora taget överens med Stockholmsbörsens regler, så inte heller detta innebär något nytt för företagen.

#### **Introduktionsutbildning**

Koden föreskriver att en ny styrelseledamot skall genomgå en introduktionsutbildning innan ledamoten tillträder sin tjänst. Motsvarande regel finns ej i lagen, men däremot är det reglerat i börsreglerna. Inte heller denna regel innebär något nytt för företagen.

#### **Årsredovisning och delårsrapport**

Koden föreskriver att det skall framgå vad som är formella finansiella rapporter, vilka regelverk dessa är grundade på och vilka delar av årsredovisningen som är granskade eller reviderade av bolagets revisor.

Både ÅRL och BFL reglerar i detalj företagets årsredovisning. Dessutom står det i Stockholmsbörsens noteringsavtal att en delårsrapport där det skall framgå om den är granskad av bolagets revisor. Detta innebär alltså inget nytt för företagen, utan Koden tydliggör bara de regler som redan finns.

#### **Utvärdering av behov av internrevision**

Koden föreskriver att de bolag som inte har internrevision varje år skall utvärdera behovet av denna funktion och i sin rapport över den interna kontrollen motivera sitt ställningstagande.



I och med att lagen inte reglerar krav på rapport för intern kontroll reglerar den heller inte denna punkt. Däremot överensstämmer denna punkt med praxis, vilket gör att många företag redan har implementerat detta. Alltså är Kodens regel inget nytt för företagen.

#### **Principer för ersättning till bolagsledning**

Koden föreskriver att styrelsen inför bolagsstämman skall presentera hur ersättning till bolagsledning skall utgå. Det skall bland annat framgå hur fördelningen mellan fast och rörlig ersättning skall vara, bonus, pensioner, avgångsvederlag och till vem/vilka i bolagsledningen ersättningen omfattar.

Lagen saknar dessa former av regleringar. Dock har NBK regler för hur sådan information skall hanteras och redovisas. Denna reglering är intagen i Stockholmsbörsens noteringsavtal. Dessutom arbetar Justitiedepartementet i skrivandets stund med att ta fram regler för detta. Vi tycker att denna del inte är ny i och med Koden.

#### **Särskild avdelning för bolagsstyrningsfrågor**

Koden reglerar att bolagen måste ha en särskild avdelning på hemsidan där företagets bolagsstyrning skall finnas tillgänglig. Där skall också bolagsstyrningsrapporten finnas presenterad samt annan information som Koden kräver.

ABL reglerar inte om eller vad som skall finnas på företagets hemsida. Däremot gör Stockholmsbörsens noteringsavtal det. Där regleras att företaget måste ha en hemsida och vad som skall finnas där. Detta betyder att Kodens regler inte är helt nya för företagen även om innehållet i och formatet på informationen till viss del är det.

#### **4.1.3 Nytt med Koden**

##### **Tid och ort för bolagsstämma**

Koden föreskriver att styrelsen skall offentliggöra när och var bolagsstämman skall hållas i samband med att den tredje kvartalsrapporten sammanställs. Samma regler gäller utifall en extra bolagsstämma skall hållas.

I ABL står att det räcker med att denna information tillkännages i samband med kallelsen till ägarna. Det betyder att Kodens regel innebär en nyhet, om ändock inte så stor, för företagen.

### **Modern kommunikationsteknik**

Koden föreskriver att med hänsyn tagen till ägarstrukturen i företaget och vad som är ekonomiskt försvarbart, skall aktieägarna kunna delta i bolagsstämman från utlandet eller annan svensk ort med hjälp av modern kommunikationsutrustning från utlandet eller från någon annan svensk ort. Detta innebär vissa problem vad gäller kontroll vid röstomräkningar och närvaro, men detta är upp till företaget själv att lösa.

Lagen reglerar inte denna fråga, utan föreskriver att stämman skall hållas på den ort där styrelsen har sitt säte. Kodens regel innebär en nyhet för företagen. Vi anser dock att detta kan ses som en följd av teknisk utveckling och ej som en stor nyhet. Vi tror även att många stora börsbolag med brett utländskt ägande redan erbjuder denna möjlighet.

### **Närvaro vid bolagsstämma**

Koden anbefaller att en beslutför styrelse skall vara närvarande vid stämman och dessutom skall VD, bolagsledningen så långt som möjligt, och minst en av företagets revisorer vara närvarande.

Lagen kräver inte att dessa personer skall vara närvarande vid stämman. Dock måste en beslutför styrelse vara närvarande för att bedöma om en ägare begär en upplysning som vid ett offentliggörande kan skada företaget. ABL kräver inte heller att bolagets revisorer måste vara närvarande vid bolagsstämman förutom om frågor väcks som bara en revisor borde svara på. Det innebär att Koden här gör ett förtydligande som delvis innebär en nyhet.

### **Ordförande vid ordinarie stämma**

Det framgår av Koden att valberedningen skall lämna förslag på stämмоordförande vid bolagsstämman. Denna information skall också finnas med i kallelsen till stämman.

Denna regel finns delvis i lagen men i och med att valberedningen är en nyhet i Koden är också dess förslag nytt. ABL föreskriver att en stämмоordförande skall utses på stämman eller att det alternativt skall framgå i företagets bolagsordning. Denna regel är därför delvis ny för företagen.

### **Justerare**

Det står i Koden att en aktieägare som är närvarande vid stämman skall utses som justerare. Lagen föreskriver inte hur en justerare skall utses. Lagen beskriver endast hur själva proceduren med protokoll skall gå till. Denna del av Koden är helt ny för företagen.

### **Valberedningens sammansättning**

Koden reglerar hur valberedningen skall se ut. Den skall bestå av minst tre ledamöter där majoriteten inte får sitta i styrelsen. Representanter från bolagsledningen får inte ingå i valberedningen.

Då det i ABL inte finns något krav på en valberedning finns inte heller något krav på hur en sådan skall se ut. Dock innehåller ABL regler hur organisationen i ett utskott generellt inte får se ut. I ABL står det att VD och representanter från bolagsledningen inte borde sitta med i ett utskott. Det betyder att krav på hur en valberedning får se ut delvis regleras i ABL. Detta krav på valberedning är nytt för företagen, men hur organisationen får se ut framgår delvis redan i ABL. Därför är Kodens regel delvis en nyhet för företagen.

### **Offentliggörande och information**

Koden anbefaller företaget att senast sex månader innan bolagsstämman offentliggöra vem som skall ingå i valberedningen. Denna information skall också finnas att tillgå på företagets hemsida. Om en nominerad kandidat till valberedningen ersätts skall detta snarast offentliggöras.

I ABL står det att om ledamöter till ett utskott skall väljas vid bolagsstämman måste det framgå i den kallelsen till stämman. Dock finns det som tidigare nämnts inga regler för just valberedning. Kodens regel är följaktligen delvis ny.

### **Underlag till förslag**

Koden anbefaller valberedningen att inför nomineringsprocessen, dels skall gå igenom hur de tycker att nuvarande styrelse har skött sig, dels ta fram hur de vill att styrelsen skall se ut dels beakta aktieägares önskemål i frågan. Någon motsvarande regel finns inte i lagen varför detta är nytt för företagen i och med Kodens.

### **Närvaro vid stämman**

Koden anbefaller en nominerad kandidat till styrelsen att vara närvarande vid stämman för att kunna svara på frågor. Motsvarande regel finns inte i lagen, varför denna är helt ny för företagen i och med Kodens.

### **Valberedning för revisorsval**

Det framgår av Kodens hur en revisor skall tillsättas i företaget. Det är en särskild valberedning som är tillsatt just för revisorns tillsättning. I lagen finns inga krav på hur detta skall gå till. Därför är denna regel helt ny i och med Kodens.

### **Information till aktieägare**

Koden föreskriver att det i kallelsen till stämman skall framgå viktig information angående revisorn som kan ligga till grund för aktieägarnas bedömning inför valet av revisor. Det skall bland annat framgå hur den föreslagna revisorn har arbetat i företaget. Bakgrunden till valet av revisor skall framgå på företagets hemsida.

ABL föreskriver vissa regler för kvalifikationen för en huvudrevisor i ett aktiemarknadsbolag. Här betonas även revisorns oberoende. I övrigt framgår inga fler krav i lagen. Det betyder att denna regel i Koden delvis är ny för företagen.

### **Revisors närvaro**

Det står i Koden att den revisor som är nominerad skall närvara vid bolagsstämman för presentation och för att kunna svara på frågor. I lagen finns inga krav på att föreslagen revisor skall vara närvarande vid bolagsstämman. Detta är en nyhet för företagen i och med Koden.

### **Årlig utvärdering**

Styrelsen skall se till att en årlig utvärdering av deras arbete skall ske genom en systematisk och strukturerad process. Någon motsvarande del finns inte reglerad i lagen. I Koden framgår inte vem som skall göra denna utvärdering, utan bara att det skall göras. Kravet på utvärdering av styrelsen följer också av en rekommendation från EU. Denna del är ny i och med Koden.

### **Val och fyllnadsval**

Koden föreskriver att styrelsens ordförande skall väljas på bolagsstämman och att styrelsens ordförande skall väljas av styrelsen om den sittande avgår under mandattiden.

Lagen föreskriver inte när ordförande skall väljas. Det innebär att Koden har kommit med en ny del som företagen måste beakta.

### **Delegation till utskott**

Koden reglerar hur en delegation till utskott skall gå till. De två första meningarna här har sedan tidigare reglerats i lagen.

- i.** Styrelsen kan inom sig inrätta utskott som kan bereda ärenden inom avgränsade områden om styrelsen så finner lämpligt och till dessa skall viss beslutanderätt ges.
- ii.** Styrelsen får dock inte förlora överblicken över verksamheten.

De sista två meningarna är nya i och med Koden

- iii.** I styrelsens arbetsordning skall framgå vad som delegerats till utskott och hur rapporteringen skall gå till.

iv. Utskotten måste föra protokoll på sina möten.

Det innebär att Koden delvis innehåller nyheter för företagen, dock inte så kontroversiella.

#### **Utvärdering av VD**

Koden kräver att styrelsen i efterhand skall utvärdera VD:s arbete. Dessutom skall styrelsen en gång varje år explicit behandla denna fråga. Något liknande krav finns inte i ABL. Detta är helt nytt i och med Koden.

#### **Styrelsesekreterare**

Koden föreskriver att det skall finnas en styrelsesekreterare. Detta finns inte reglerat i ABL och betyder att Kodens regler innebär en nyhet för företagen.

#### **Försäkran och underskriftsmening**

Koden anbefaller VD och styrelse att innan årsredovisningen lämnas över skall de skriva under att årsredovisningen överensstämmer med vad de känner till.

I och för sig reglerar ABL 15 kap vad som händer utifall årsredovisningen inte stämmer, men en underskriftsmening har av Kodgruppen ansetts som viktig, då liknande krav finns i SOX. Det betyder att själva underskriftsmeningen är ny, men att det indirekt redan ställs krav från ABL 15 kapitel. Själva underskriftsmeningen är en nyhet med Koden, men inte dess betydelse.

#### **Översiktlig granskning**

Enligt Koden skall företagets delårsrapport eller niomånadersrapport överskådligt granskas. I ÅRL står att utifall revisorn hittar något i rapporterna som inte stämmer skall revisorn uttala sig om det. Kodens regler går längre vilket betyder att denna del kan anses som helt ny i och med Koden.

#### **Rapport och revisorsgranskning av IK**

Koden föreskriver styrelsen att i en särskild rapport varje år skall rapportera om hur den interna kontrollen har fungerat samt ange om rapporten är granskad av revisorn. Något som motsvarar en rapport angående intern kontroll finns inte beskriven i lag vilket gör detta till en nyhet i och med Koden.

#### **Revisionsutskott**

Koden föreskriver att ett företag skall inrätta ett revisionsutskott. Koden reglerar också hur sammansättningen av ledamöter skall se ut.

ABL reglerar som tidigare nämnts hur ett utskott rent generellt får se ut om det införs ett sådant, vilket innebär att det explicit inte finns reglerat hur det skall se ut för ett revisionsutskott.

Ett införande av revisionsutskott hör samman med SOX och andra europeiska koder. Dessutom arbetar EU fram rekommendationer för revisionsutskott. Detta har gjort att många aktiemarknadsbolag är på gång att införa ett revisionsutskott. I dagsläget är Kodens regler nya.

#### **Revisionsutskottets uppgifter**

Koden reglerar vilka uppgifter revisionsutskottet skall ha. Då ett revisionsutskott ej regleras i lag framgår inte heller vilka uppgifter ett sådant skall ha. ABL reglerar endast allmänt ett utskotts uppgifter och att en arbetsordning måste inrättas där arbetsfördelningen skall framgå. Koden innebär en helt ny rutin för företagen.

#### **Möte med revisorerna**

Koden anbefaller styrelsen att träffa revisorn minst en gång per år utan att VD eller annan representant från bolagsledningen är närvarande. Motsvarande regel finns inte i lagen, vilket gör denna regel helt ny för företagen.

#### **Ersättningsutskottet**

Koden föreskriver att företagen skall inrätta ett ersättningsutskott som skall bereda frågor om ersättning och andra anställningsvillkor för bolagsledningen. Koden reglerar också vem som får sitta i utskottet.

Motsvarande regel finns inte i lagen. Lagen reglerar endast vad ett utskott får göra och att det skall upprättas en arbetsordning för varje utskott. Denna del är ny för företagen.

#### **Aktie- och aktierelaterade incitamentsprogram**

Koden medför att bolagsstämman skall besluta om det skall införas incitamentsprogram till bolagsledningen och i så fall villkor för dessa. Både ABL och Leolagen reglerar delar av Kodens bestämmelser. Kodens krav på att incitamentsprogrammen inte får spåda ut aktieägandet utgör ett hårdare krav. Det betyder att Kodens regler delvis är nya.

#### **Rapport till årsredovisning**

Till årsredovisningen skall det bifogas en bolagsstyrningsrapport<sup>19</sup>. Det skall också framgå om denna är granskad. Dock finns det inget krav på granskning.

---

<sup>19</sup> För en redogörelse av rapportens innehåll, se avsnitt om Koden i uppsatsens referensram.

Detta finns inte reglerat i lag. Det beror på att bolagsstyrningsrapporten skall ha en genomgång om hur företaget har följt Kodens regler. Denna har då följaktligen inte kunnat finnas reglerad innan. Denna reglering är helt ny i och med Koden.

#### *Kodens tillämpning*

Koden anbefaller företaget att här redovisa hur väl Koden följts och vilka avvikelser som har gjorts. Skälen till avvikelser skall presenteras i denna rapport. Detta är nytt i och med Koden, då motsvarande rapport inte finns reglerad i lagen.

#### *Kvalitetssäkring*

I bolagsstyrningsrapporten skall det framgå hur företaget säkrat kvaliteten i den finansiella rapporteringen. Detta finns också med i en tidigare punkt i Koden. Här framgår att detta inte är något nytt för företagen. Nyheten ligger i att kvalitetssäkringen skall finnas med i bolagsstyrningsrapporten.

#### *Bolagsstyrningsrapportens innehåll*

Koden reglerar innehållet i bolagsstyrningsrapporten. Då denna rapport är ny innebär det att hela denna del är ny i och med Koden. Denna del är ny för företagen.

#### **Rapport om intern kontroll**

Koden föreskriver att styrelsens interna kontrollrapport skall bifogas till företagets årsredovisning. Revisorns granskning av denna rapport skall också presenteras. Då denna rapport är ny i och med Koden, finns heller ingen lagreglering. Denna punkt är ny i och med Koden.

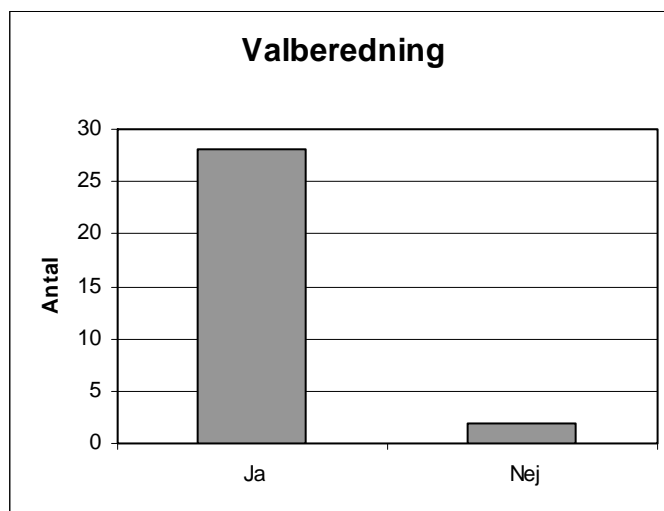
## 4.2 Delstudie II: Intervjusammanställning av börsbolag

### 4.2.1 Valberedning

**Fråga 1.** Har företaget tidigare år haft en valberedning inför bolagsstämman?

28 svarade: **Ja**

2 svarade: **Nej**



Figur 4.1 Om företaget tidigare år haft en valberedning inför bolagsstämman.

**Om respondenterna besvarade frågan jakande fick de följdfrågorna:**

#### **Hur länge har ni haft en valberedning?**

Undersökningens resultat på frågan hur länge bolagen haft valberedning var högst varierande med ett tidsspann på mellan ett till 15 år. En respondent svarade att de har haft valberedning sedan företaget startade, tre har svarat att de har haft valberedning i 10 år. Majoriteten har dock svarat att valberedning funnits mellan ett och fem år.

#### **Varför infördes en valberedning?**

Ett flertal respondenter påpekade att valberedning införts för att ägarna beslutat om detta. Det kan enligt respondenterna bero på proaktivitet, omvärldskrav, trender, behov att få struktur och öka transparensen inom nomineringsförfarandet.

Fler skäl var att det var styrelsens instruktion då det är ett smidigt sätt att generera förslag på nya ledamöter och att finna adekvata personer till styrelsen. I några bolag har införande av valberedning varit ett krav från större ägare eller institutionella ägare. Det har skett en utveckling bland företag som gått åt detta håll.



Några företag har hänvisat till att de är listade i andra länder och som en följd av koder i dessa länder eller traditioner har valberedning införts. Ett flertal respondenter angav att företaget har en valberedning av praktiska skäl, för att andra har det samt på grund av Koden. Fem respondenter svarade att de inte visste och en ville inte besvara frågan.

**Vem ingår i valberedningen?**

Majoriteten svarade att valberedningen består av tre till sju representanter från de största ägarna. Tre av respondenterna svarade att styrelseordförande ingår. Två respondenter svarade att de inte visste.

**Om svaret på frågan om företaget tidigare år har haft en valberedning var Nej, så fick respondenterna följdfrågorna:**

**Varför inte?**

Den ena av de två respondenterna svarade att dennes bolag inte hade ansett det erforderligt ur aktieägarnas synvinkel att införa en valberedning. Den andra angav motivet att styrelseordförande hade mer informellt rådgjort med representanter för de största ägarna.

**Kommer ni att införa en valberedning på grund av Koden?**

Svaret på frågan om bolaget skulle införa valberedning på grund av Koden var i ena fallet ja och i andra fallet nej.

**Slutkommentar på fråga 1.**

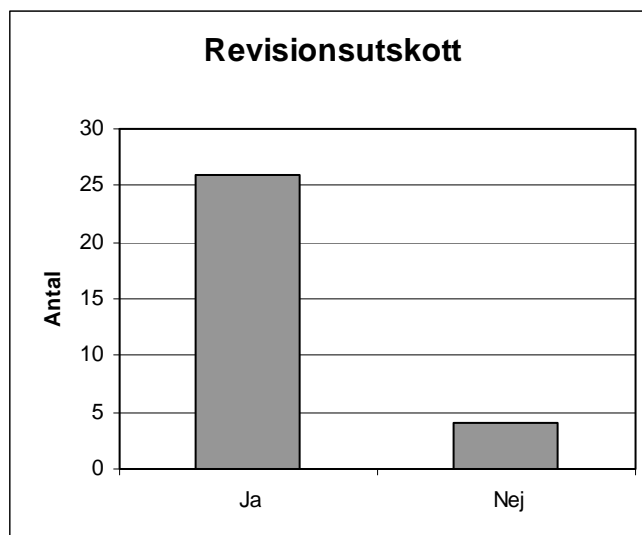
Som kan utläsas i diagrammet ovan har 28 respondenter av 30 möjliga uppgett att företaget tidigare år haft en valberedning. Det är så många att vi kan dra slutsatsen att valberedning inte är något nytt för företagen. Av de två respondenter som har svarat nej på frågan kommer den ena att införa det.

4.2.2 Revisionsutskott

**Fråga 2.** Har företaget tidigare år haft ett revisionsutskott?

26 svarade: **Ja**

4 svarade: **Nej**



Figur 4.2 Om företaget har ett revisionsutskott.

**Om respondenterna besvarade frågan jakande fick de följdfrågorna:**

**Hur länge har ni haft ett revisionsutskott?**

Svaren varierar från ett till 15 år. Dock har merparten av företagen haft ett revisionsutskott mellan två och fem år.

**Varför infördes ett revisionsutskott?**

Revisionsutskott har enligt respondenterna i de studerade företagen införts för att styrelsen ansett att behov av detta funnits. Att det är praktiskt och underlättar att skapa struktur. Någon respondent angav att det resulterar i att mer tid kan avsättas för de aktuella frågorna så att dessa kan behandlas grundligare samtidigt som styrelsen får mer tid åt strategiska frågor.

Andra motiv var att det fanns ett tryck utifrån från företagets omvärld som krävde detta. Någon angav skälet att utskottet behövs och att det är ett bra forum för diskussioner. Även på denna fråga nämndes påverkan från andra länder och börser och då främst den amerikanska SOX.

Revisionsutskottet kan vidare underlätta kontakten mellan extern och internrevision vilket är viktigt för alla aktiebolag och någon respondent ansåg att utskottet är ett bättre sätt att säkerställa den finansiella redovisningen.

Några respondenter angav att bolaget har infört revisionsutskott för att förbereda inför Koden.

**Vem ingår i revisionsutskottet?**

Merparten av respondenterna svarade att revisionsutskottet består av tre till fem styrelseledamöter. Andra uppgav att hela styrelsen ingår eller att några

styrelseledamöter omfattas tillsammans med finansdirektören. Två respondenter svarade att hela styrelsen förutom VD ingick.

**Om svaret på frågan om företaget tidigare år har haft ett revisionsutskott var Nej, så fick respondenterna följdfrågorna:**

**Varför inte?**

På detta svarade två att det är så pass viktiga frågor som behandlas att hela styrelsen skall delta i dessa diskussioner. Två respondenter kunde inte ange någon anledning till varför företaget inte hade infört ett revisionsutskott.

**Kommer ni att införa ett revisionsutskott på grund av Koden?**

En respondent svarade nej på denna fråga och tre svarade att de inte visste.

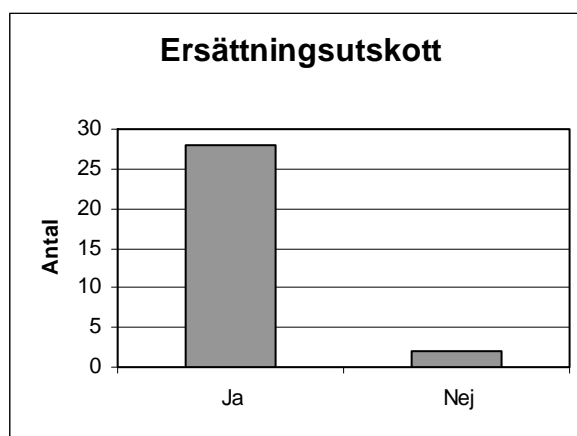
**Slutkommentar på fråga 2.**

Som kan utläsas i diagrammet ovan har 26 respondenter av 30 svarat ja på frågan om företaget har ett revisionsutskott. Det är så många att slutsatsen kan dras att revisionsutskott inte är något nytt för företagen. Av de fyra respondenter som har svarat nej på frågan kommer ett bolag inte att införa revisionsutskott, medan tre inte vet i dagsläget.

4.2.3 Ersättningsutskott

**Fråga 3.** Har företaget tidigare år haft ett ersättningsutskott?

28 svarade: **Ja**  
2 svarade: **Nej**



Figur 4.3 Om företaget har ett ersättningsutskott.

**Om respondenterna besvarade frågan jakande fick de följdfrågorna:**

**Hur länge har ni haft ett ersättningsutskott?**

Merparten av företagen har haft ersättningsutskott i två till fyra år. Några har dock haft detta utskott upp till tio år.

**Varför infördes ett ersättningsutskott?**

Anledningarna till varför företagen har haft ett ersättningsutskott var att försäkra sig om att rätt ersättning till rätt befattningshavare utgår. Att ersättningsutskott tar bättre hand om ersättningsfrågor. Att ersättningsutskott är ett bra forum att diskutera ersättningsfrågor och det är ett bra sätt att bevaka ersättningsnivåer till VD och ledningsgrupp för att fastställa att de får marknadsmässiga och rimliga ersättningar.

Andra motiv är att det är den allmänna tidsandan vilket innebär att det finns behov av ersättningsutskott eller att det har införts av praktiska skäl. Företaget har tryck på sig utifrån i och med företagsklimatet, allmänna utvecklingen i företag samt trender. Härmed blir utskottet en viktig funktion.

Dessutom angavs skälen att styrelsen ville ha struktur för att kunna arbeta på ett ordnat sätt. Frågorna ska kunna ägnas mer tid och behandlas grundligare samtidigt som styrelsen får mer tid att ägna sig åt strategiska frågor.

Ytterligare anledning var att de svarandes bolag måste ta hänsyn till SOX, amerikansk tradition eller europeiska koder. Ett skäl till att införa ersättningsutskott var att större bolag har infört det och genom detta skapat praxis bland dessa bolag att utskottet skall förbereda kompensationsfrågor till hela styrelsen. Några respondenter uppgav att Kodens införande låg som grund.

**Vem ingår i ersättningsutskottet?**

De flesta uppgav att utskottet består av tre till fyra personer. Där ingår i vissa fall styrelsens ordförande eller vice ordförande.

**Om svaret på frågan om företaget tidigare år har haft ett ersättningsutskott var Nej, så fick respondenterna följdfrågorna:**

**Varför inte och kommer ni att införa ett ersättningsutskott på grund av Koden?**

De två respondenterna svarade båda att de inte visste.

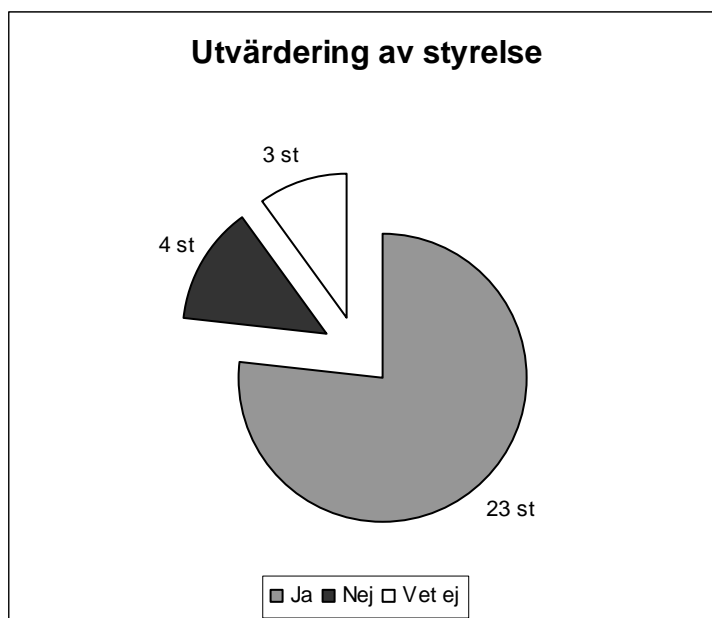
**Slutkommentar på fråga 3.**

Som kan utläsas i diagrammet ovan har 28 av 30 respondenter svarat ja på denna fråga. Det är så många att vi kan säga att ersättningsutskott inte är något nytt för företagen. Av de två respondenter som har svarat nej på frågan vet dessa bolag inte om de kommer att införa ett ersättningsutskott.

4.2.4 Utvärdering av Styrelse

**Fråga 4.** Har styrelsen tidigare år ansvarat för att styrelsens arbete har utvärderats?

23 svarade: **Ja**  
4 svarade: **Nej**  
3 svarade: **Vet ej**



Figur 4.4 Om styrelsen tidigare år har ansvarat för att styrelsens arbete har utvärderats.

**Om respondenterna besvarade frågan jakande fick de följdfrågorna:**

**Hur länge har utvärdering av styrelsen gjorts?**

De respondenter som svarade att styrelsen hade utvärderat sitt arbete fick följdfrågan hur länge detta hade skett och utfallet blev ett till åtta år. De flesta svarade dock att utvärdering har skett i cirka tre år. En respondent svarade inte på frågan, medan en svarade vet ej.

### **Varför infördes en utvärdering av styrelsen?**

Som svar angavs att styrelsen och ordförande ser att det är ett bra verktyg att fånga upp tankar kring deras arbete. Denna insats bidrar till att styrelsens arbete fungerar mer effektivt. Det bidrar också till att styrelsen känner press att göra ett bra arbete så att de inte hamnar i slentrian utan alla skall göra en insats. Utvärderingen hjälper också till så att prioriteringar görs för styrelsens arbete inför kommande års styrelsearbete. Där kan bland annat utvärderas om kontakterna med VD och andra personer på ledande positioner är på rätt nivå.

Några respondenter angav att det var ägarna som tagit initiativ till utvärderingen. Det gjordes för att höja kvaliteten och trovärdigheten för styrelsens arbete, samtidigt som ägarna fick bättre kontroll. Ägarna hade önskemål om en mer utförlig utvärdering.

Vi fick också svaret att det fanns ett behov av utvärdering. Det hade efterfrågats i takt med att samhället ställer högre krav. En respondent angav att det införts på grund av Kodens ankomst, medan fyra respondenter inte visste varför.

**Om svaret på frågan om styrelsen tidigare år har utvärderat sitt arbete var Nej, fick respondenterna följdfrågorna:**

### **Varför inte?**

De fyra respondenterna angav att utvärdering skett till viss del informellt eller så kunde de inte redogöra för varför detta inte har skett tidigare.

### **Kommer ni att börja utvärdera styrelsen på grund av Koden?**

Svaret om bolaget kommer att införa utvärdering av styrelsens arbete blev skiftande. En svarade att detta arbete pågår just nu, en svarade förmodligen inte, en svarade säkerligen samt en svarade att den inte visste.

### **Slutkommentar på fråga 4.**

Som kan utläsas i diagrammet ovan har 23 svarat ja av 30 respondenter på denna fråga. Det är så många att vi kan säga att styrelsen har utvärderat sitt arbete under tidigare år och att det inte är något nytt för företagen. Av de fyra respondenter som har svarat nej på frågan kommer troligtvis två att införa rutiner för utvärdering av styrelsens arbete.

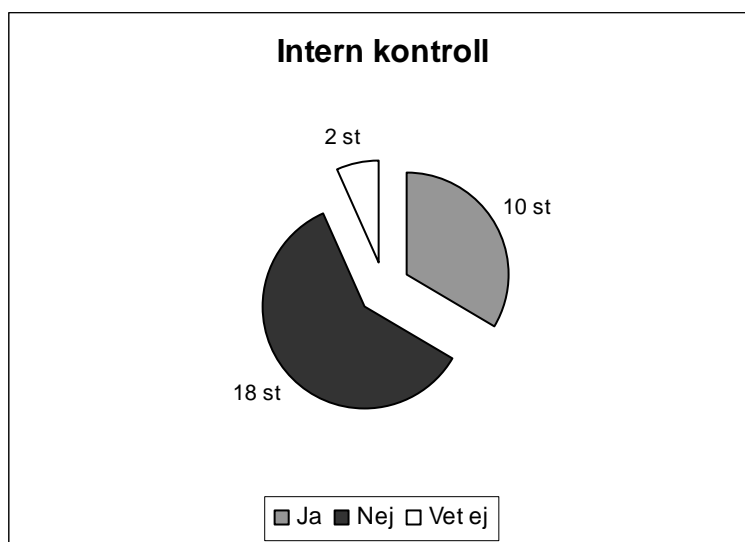
#### 4.2.5 Rapport om företagets interna kontroll

**Fråga 5.** Har styrelsen tidigare år tagit fram en rapport för intern kontroll?

10 svarade: **Ja**

18 svarade: **Nej**

2 svarade: **Vet ej**



Figur 4.5. Om styrelsen tidigare år tagit fram en rapport för intern kontroll.

**Om respondenterna besvarade frågan jakande fick de följdfrågorna:**

#### **Hur många år har en rapport om intern kontroll tagits fram?**

Hos de bolag som har infört en rapport för intern kontroll svarade respondenterna att denna funktion funnits från två till tre år ända upp till 10 till 15 år. De flesta respondenter hade inte riktigt uppgifterna på hur länge, utan vi fick svaren att det hade införts för många år sedan eller för flera år sedan. En respondent svarade att det hade införts i och med SOX för tre år sedan. Två respondenter svarade vet ej och två ville inte besvara frågan.

#### **Varför infördes en rapport om intern kontroll?**

Som anledning till att bolagen infört en rapport för intern kontroll angavs det högre kravet på formalisering samtidigt som det är en bra och viktig utveckling. Respondenterna angav även skälet att det infördes för att andra företag hade gjort det, men att det utvecklats till ett viktigt styrinstrument då det är en bra utveckling för den interna styrningen.

Några respondenter hänvisade till den amerikanska SOX och andra angav att de följer andra europeiska regler. En respondent visste inte varför det införts.

---

**Om svaret på frågan om det tidigare år har tagits fram en rapport för intern kontroll var Nej, fick respondenterna följdfrågorna:**

**Varför inte?**

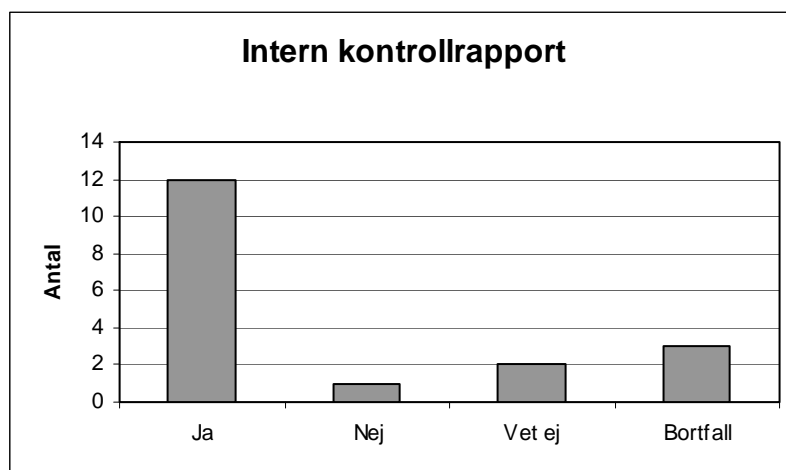
Som motiv angavs att de inte har varit i behov av att formalisera sin interna kontroll till en rapport, då det inte varit fokus på denna fråga i bolaget. Respondenterna uppgav också anledningen att revisorer granskar och redovisar inför styrelsen.

Andra respondenter ansåg att det var en styrelsefråga och att frågan inte har varit uppe för behandling än. Där den trots allt har varit uppe för behandling har i några fall bolagen kommit fram till att de inte har haft något behov av rapporten.

Kommentarer har också fällts att det inte finns regler för rapporten. Andra har angett att det redan har skett till viss del informellt i bolaget, men inte till samma grad som Koden nu efterfrågar. Tre respondenter har ej svarat på frågan och tre kunde inte besvara frågan.

**Kommer ni att införa en rapport om intern kontroll på grund av Koden?**

- 12 svarade: **Ja**
- 1 svarade: **Nej**
- 2 svarade: **Vet ej**
- 3 svarade: **Bortfall**



**Figur 4.6** Om en rapport för intern kontroll kommer tas fram på grund av Koden.

Av de respondenter som har svarat på frågan om de kommer att införa en rapport för intern kontroll svarade 12 att det kommer att införas. En respondent svarade nej och en svarade att de infört en internrevisionsavdelning istället som kommer



att informera styrelsen. Två respondenter svarade att de inte visste och tre kunde inte svara på frågan.

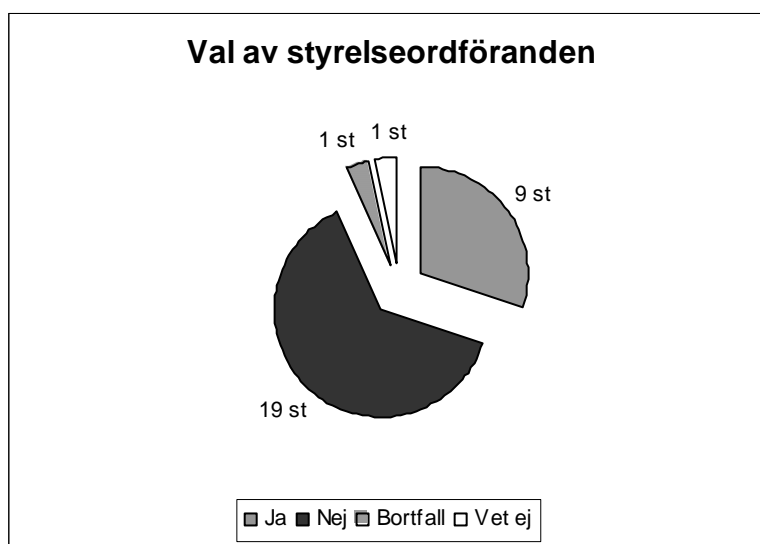
#### Slutkommentar på fråga 5.

Som kan utläsas i diagrammet 4.5 ovan har 10 av 30 respondenter svarat ja på frågan om styrelsen tidigare år tagit fram en rapport för intern kontroll. Hela 18 stycken svarade nej vilket leder till att vi inte kan säga att en rapport för intern kontroll har funnits i flertalet företag tidigare. Genom detta drar vi slutsatsen att detta är en punkt i Koden som är ny för företagen. Av de 18 respondenter som har svarat nej på frågan kommer troligtvis 12 att införa rutiner för rapport för intern kontroll.

#### 4.2.6 Val av styrelseordförande

**Fråga 6.** Har styrelseordförande tidigare år valts på bolagsstämman?

- 9 svarade: **Ja**
- 19 svarade: **Nej**
- 1 svarade: **Vet Ej**
- 1 svarade: **Bortfall**



Figur 4.7 Om styrelseordförande valts på bolagsstämman

**Om respondenterna besvarade frågan jakande fick de följdfrågorna:**

#### När började styrelseordförande väljas på bolagsstämman?

Respondenterna som svarade att de valt sin ordförande på bolagsstämman angav att införandet av detta skett under de senaste åren medan en respondent angav att

styrelseordförande alltid valts på stämman. Tre visste dock inte när införandet skett.

### **Varför infördes rutinen att styrelseordförande skall väljas på bolagsstämman?**

Varför bolagen har valt sin ordförande på bolagsstämman beror enligt respondenterna på lagen eller implementeringen av Koden. Fyra kunde inte svara på varför införandet skett.

### **Om svaret på frågan om styrelseordförande har röstats fram på bolagsstämman var Nej, fick respondenterna följdfrågorna:**

#### **Varför inte?**

Majoriteten av respondenterna angav att styrelseordförande valts på det konstituerade mötet efter stämman och att förfarandet är en följd av åsikten att styrelsen själv bör utse sin ordförande. Några påpekade att detta går hand i hand med svensk praxis då så sker i flertalet företag. Även huvudägaren och bolaget själv skall ha ansett att det är viktigt att ordförande väljs av bolagets styrelse.

Enligt några respondenter finns det regler i andra europeiska koder hur val av styrelseordföranden skall gå till och enligt de reglerna krävs endast att ordförande tas in i styrelsen under det löpande verksamhetsåret och att detta bekräftas på bolagsstämman. Sex respondenter avstod från att besvara frågan.

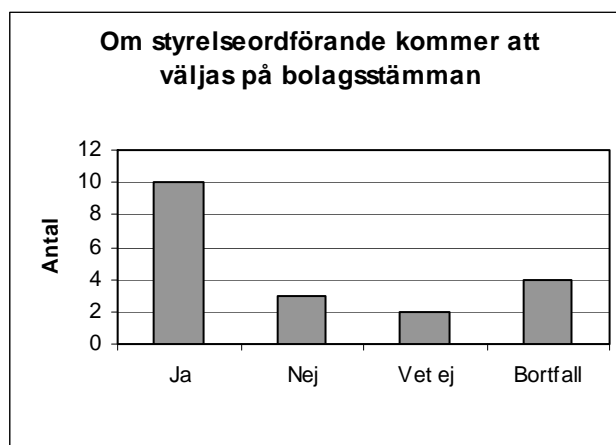
### **Kommer styrelseordförande att väljas på bolagsstämman på grund av Koden?**

10 svarade: **Ja**

3 svarade: **Nej**

2 svarade: **Vet ej**

4 svarade: **Bortfall**



Figur 4.8 Om styrelseordförande kommer att väljas på bolagsstämman.

På frågan huruvida ordförande kommer att väljas på bolagsstämman på grund av Koden erhöll vi en stor del ja-svar, men även några nej-svar. En respondent sade att de lyder under annan europeisk lag och kod och kommer inte att implementera den svenska regeln. En svarade att de troligtvis kommer att välja att förklara anledningen till sitt avvikande istället för att följa Kodens föreskrift, två respondenter var inte helt säkra på om de skulle följa eller förklara regeln och vi fick dessutom fyra bortfall.

#### **Slutkommentar på fråga 6.**

Som kan utläsas i figur 4.7 ovan har 9 av 30 respondenter svarat ja på frågan om styrelseordförande har valts på bolagsstämman. 19 stycken svarade nej på denna fråga. Detta utfall visar att val av styrelseordförande vid bolagsstämman inte har funnits i alla företag tidigare och vi kan således säga att detta är en punkt i Koden som är ny för företagen. Av de 19 respondenter som har svarat nej på frågan kommer troligtvis tio att införa rutiner för val av styrelseordförande på bolagsstämman medan endast tre svarat att de med säkerhet inte kommer det.

#### 4.2.7 Öppen fråga

**Fråga 7.** Finns det någon del i Koden som vi inte har tagit upp som påverkar just ert företag?

På denna fråga fick vi många svar och respondenterna intog skiftande ställning till vad som främst påverkade det enskilda bolaget. Här nedan redogörs för några svar som erhållits.

Kravet på vilken information som skall finnas på hemsidan känns nytt, annars menar respondenten att Koden medför få nyheter. Kravet på att bolagsstyrningsinformationen ska finnas på hemsidan ses av denne som omfattande då stora uppdateringar skall göras. Flera har påpekat att sunt förnuft gäller i Koden, att det är viktigt och bra att den införs, men inte revolutionerande för den svenska bolagsstyrningen.

Några anser att Koden ger en bra och tydlig struktur och att allt väsentligt tas upp. Den förespråkar ett bra arbetssätt, flera beslut blir bättre förankrade och avvikelserna förväntas bli marginella. Öppenhet är bra och likaså standardisering på vissa punkter. En respondent påpekar dock att denne inte vill ha kvotering till styrelsen, som ålder, kön, hur länge medlemmen suttit i styrelsen samt att en avträdande VD inte bör bli styrelseordförande. Vikten av att ledamöter skall sitta i styrelse på meriter betonas.

Presentationerna upplevs enligt många som något nytt, men inte deras innehåll. Någon menar att fokusen på presentationen är mindre positivt men att det är bra att det blir fokus på Corporate Governance. Likaså framförs kritik mot presentationerna och Kodens detaljrikedom ur ett kostnadsperspektiv samt att valberedningen får för mycket makt. Vi vill dock uppmärksamma läsaren på att den slutgiltiga versionen av Koden inte är fullt lika detaljerad som det föregående förslaget och att vi ej med säkerhet kan fastställa att den kritik som framförts i studien grundar sig i en fulltäckande förståelse för Kodens nuvarande utformning.

En bolagsrepresentant menar att valberedningens sammansättning i dagsläget skiljer sig från Kodens föreskrifter och att den troligen även fortsättningsvis kommer att göra det. Denne anser att det är den interna kontrollen och styrelsens arbete som kommer att förändras mest och då främst rapportdelen. En annan bolagsrepresentant säger att deras största förändring blir ersättningsutskottet. En tredje anser att det för deras del är bolagsstyrningsrapporten som skapar den största förändringen vilket medfört att de arbetat med denna sedan kodförslaget offentliggjordes.

Den interna kontrollrapporten är den största förändringen för ett annat bolag och de kommer att arbeta med rutinskapandet för denna de närmaste åren. Ett annat företag anger att den interna kontrollen inte är klar och att den kommer påverka bolaget.

Det är många respondenter som svarat att Koden främst är en formaliseringsfråga och att de redan i stort arbetar efter Koden. Det är att anpassa, kommunicera samt formalisera som är den stora utmaningen. Ett bolag anser att det tyngsta i och med Koden är oberoendekriteriet i styrelsen. Detta gör att antalet ledamöter i styrelsen utökas. Vidare tror de att Koden kan skapa dubbla revisionskostnader för företaget.

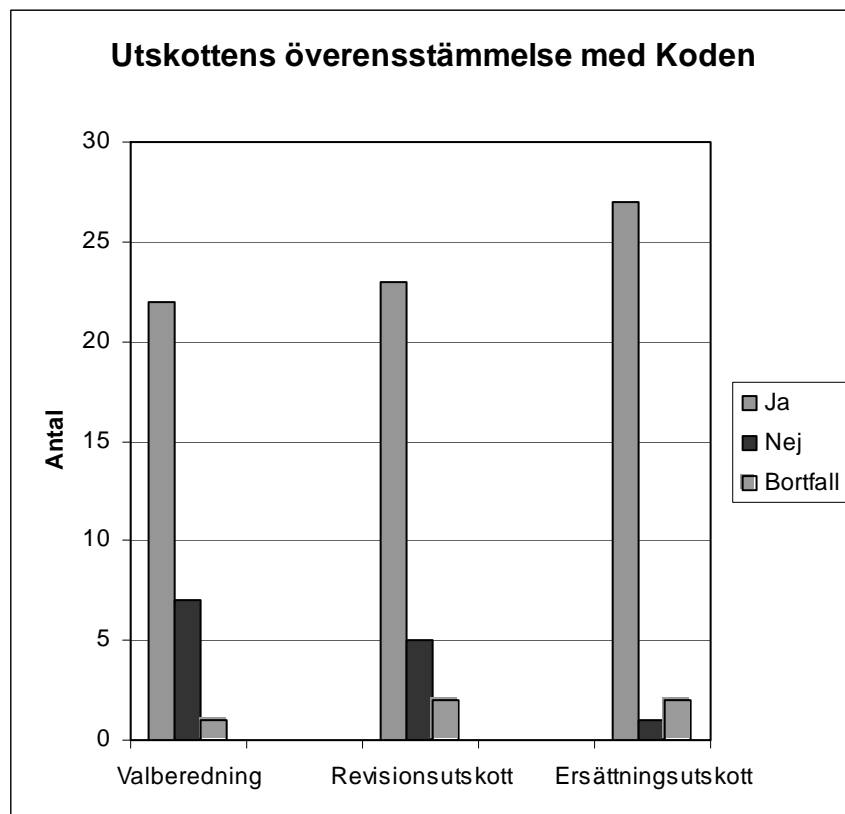
En respondent angav att för dennes bolag var det öppenheten och transparensen som är nyheten, att konkurrenterna skall kunna se mer, att ledningen tycker det är jobbigt med bonusprogram, och denne reser frågan varför och för vem informationen skall skapas.

Flera respondenter svarade att Koden inte alls påverkar företaget eller enbart marginellt då de har alla bitar på plats. Något företag kommer att förklara varför de avviker där det behövs efter önskemål från sina huvudägare. Det finns även bolag som inte påverkas av den svenska Koden då de inte lyder under svensk reglering på detta område utan svarar under SOX eller annan utländsk bolagskod, exempelvis den engelska, finska eller schweiziska.

En respondent påpekade att förändringar som införandet av en kod eller formalisering av en rapport för intern kontroll ofta motiveras med att omvärlden behöver det. Denne ställer sig dock tveksam till om dessa bistår beslutsfattandet.

### Överensstämmer bolagens valberedning, ersättningsutskott samt revisionsutskott med Kodens föreskrifter?

I undersökningen frågade vi hur valberedning, ersättningsutskott samt revisionsutskottet är sammansatta hos våra respondenters bolag. Syftet med detta var att utreda om bolagen följde Kodens bestämmelser för hur dessa ska vara sammansatta, det vill säga se om Kodens bestämmelser blev nyheter för bolagen eller om de redan arbetade i enlighet med dessa. Utfallet visas i figur 4.9 nedan.



Figur 4.9 Utskottens överensstämmelse med Koden.

Som kan utläsas i figuren så följer de undersökta företagen Kodens krav till stor del. Det betyder att många företag inte behöver förändra sina utskott vid Kodens införande. Bortfallen beror på att vi inte kunnat fastställa sammansättningen vare sig genom intervju eller genom bolagets årsredovisning och övriga information. Anledningar till att vissa företag inte uppfyller kraven visas nedan.

**Valberedning:** de bolag som inte följer Koden har antingen styrelseordförande som ordförande i utskottet eller så är majoriteten i utskottet styrelseledamöter. Ett

företag har inte implementerat valberedning för att de svarar under annat lands kod och en respondent angav att beslut tagits om införande av valberedning till följd av Kodens. Att 22 företag har valberedning enligt Kodens definition skall ställas i relation till att 28 har uppgett att de har denna funktion.

**Revisionsutskott:** de bolag som inte följer Kodens har antingen inget revisionsutskott alls, eller så är det en person för lite i utskottet. En annan orsak är att VD ingår trots att denna är styrelseledamot och ingår i bolagsledningen. Att 23 företag har revisionsutskott enligt Kodens definition skall ställas i relation till att 26 har uppgett att de har denna funktion.

**Ersättningsutskott:** det bolag som inte följer Kodens anger anledningen att de inte hade infört ett ersättningsutskott än. Att 27 företag har ersättningsutskott enligt Kodens definition skall ställas i relation till att 28 har uppgett att de har denna funktion.

### 4.3 Intervju med en expert

#### 1. Hur anser du att Kodens har blivit emottagen av företagen?

Det har varit en blandad mottagning. I inledningsskedet var många företag tveksamma, men allt fler blev positiva till Kodens. De största företagen på A-listan bryr sig inte så mycket. De är vana och har redan krav på sig från andra håll på vissa av Kodens delar. De mellanstora företagen på A-listan är de som fortfarande är tveksamma till Kodens.

**Kommentar till att många företag redan har infört motsvarande valberedning, ersättningsutskott och revisionsutskott. Kommer företagen att behöva förändra strukturen på dessa och kan det anses som omfattande förändringar? Är detta då ett omfattande projekt?**

Det är ej förvånande att företagen redan har alla dessa delar. Reglerna har delvis redan funnits i och med att det ställs krav från Aktiespararna och Stockholmsbörsen. Att ändra strukturen i företagens kommittéer är ingen stor omställning heller. Snarare är det de institutionella ägarna som kommer att känna av förändringarna. I och med att de skall ha representanter i bolagens valberedning behöver de kompetenta representanter. En viss risk för insidersmitta kan då uppstå bland representanterna. De institutionella ägarna torde då anlita representanter som sitter i valberedningen i deras ställe.

**19 svarade att styrelseordförande inte valts på bolagsstämman och att av dessa svarade tre att detta med säkerhet inte heller fortsättningsvis kommer att ske. Kommentarer.**

Alla nyheter emottas inte positivt av företagen. Tids nog kommer de att anpassa sig till Koden i alla fall. Företag kan ha ett par förklaringar till varför de avviker från Kodens regler, men de kan inte ha för många.

**Vi frågade företagen vad det tycker om Koden och vad som påverkar just dem. Vi fick bland annat följande resultat:**

**Koden innebär för mycket fokus på presentation av bolagsstyrningsinformation, och det kostar pengar.**

Koden kommer att innebära nya kostnader för bolagen genom att en intern kontrollrapport skall utformas. Dessutom kommer kostnader att uppstå i och med att företag skall utforma en bolagsstyrningsrapport där Koden skall presenteras. Dock är dessa kostnader inte höga och torde inte påverka i så hög grad.

**En respondent trodde inte att Koden skulle ha hindrat de svenska skandalerna, kommentarer.**

Det stämmer nog. Koden förhindrar att oförutsedda detaljer görs fel, men de som verkligen vill fuska kommer att göra det ändå.

**En respondent var tveksam till att omvärlden kan fatta beslut utifrån de rapporter som den nya Koden kräver.**

Detta är nog fel. Bolagen borde följa Koden och rapporterna blir viktiga delar i Koden. Då många utländska investerare inte är så insatta i den svenska marknaden och inte heller lägger ner tid för att lära sig den, kommer dessa rapporter att vara viktiga incitament för dessa placerare. Engelska och amerikanska institutionella placerare investerar inte i företag som inte följer ett lands kod. De stora kända företagen som Astra Zeneca kanske inte drabbas av detta, då det är ett namnkunnigt företag, men däremot de medelstora börsföretagen måste följa alla delar för att dra till sig utländskt kapital.

**2. Vad tror du företagen ser som den största utmaningen i och med Kodens införande?**

Dels att företagen ännu inte fullt ut har satt sig in vad Koden innebär dels att definitionen på och framtagandet av en rapport för intern kontroll inte är klar.

### **3. Vad anser du om Koden?**

Svårt att veta just nu innan den har tillämpats och man kan se tillbaka på vad som hänt. Det har gjorts en internationell anpassning till Corporate Governance och det förbättrar bolagsstyrningen i Sverige. Sverige är nästan det sista västlandet som har tagit fram en kod och vi kan inte vara utan oavsett dess innehåll.

### **4. Anser du att det saknas någon del när Koden införts eller är Koden komplett?**

Koden är så komplett som den kan vara i dagsläget.

### **5. Anser du att det är Kodens innehåll som är det viktiga eller är det Kodens existens?**

Det är mycket viktigt internationellt sett att det finns en svensk kod. Vad dess innehåll är inte lika viktigt mer än att den skall följa de krav som EU ställer. Det är heller inget revolutionerande innehåll i Koden och det kan det heller inte vara eftersom den då inte skulle tas lika väl emot av tillämparna. Dessutom skulle intressegrupperna inte tillåta en sådan kod. Anledningen till att Sverige är en av de sista länderna att införa en kod är att svensk lag reglerar mycket av det som står i Koden och då framförallt i ABL. Dock varken kan eller skall ABL, ÅRL och BFL täcka in alla detaljer. Det är viktigt att Koden finns.

## 4.4 Sammanfattning

I Delstudie I har vi utvärderat nyheterna i Koden. Delstudien är indelad i tre avsnitt, de som är lagreglerade, de som är reglerade enligt praxis från exempelvis Stockholmsbörsens noteringskrav, NBK eller AMN och slutligen nyheter i och med Koden. Vi har valt ut sex punkter som vi anser som viktiga och fördjupat oss i dem. I Delstudie II har vi arbetat fram en intervjuguide bestående av några strukturerade och några ostrukturerade frågor där vi på djupet utredde vilka av de valda punkterna företagen har eller inte har implementerat. Vi frågade om företagen tidigare år hade haft valberedning, revisionsutskott, ersättningsutskott, utvärdering av styrelse, rapport för intern kontroll och val av styrelseordförande på bolagsstämman. Det visade sig att majoriteten av företagen redan tidigare år hade haft valberedning, revisionsutskott, ersättningsutskott och en kontinuerlig utvärdering av styrelse. Dock hade många företag inte infört vare sig en rapport för intern kontroll eller rutiner där styrelseordförande väljs på bolagsstämman.

Efter sammanställning av svaren i Delstudie II vände vi oss till en expert med frågor som hade samband med våra intervjusvar. Vi fick då hjälp med att tolka varför företag hade svarat som de gjort. Dessutom fick vi andra aspekter på varför företag behöver och inte behöver följa vissa av Kodens regler.



## 5. SLUTSATS

---

*I detta kapitel redogörs för uppsatsens resultat och dess kunskapsbidrag. Författarna reflekterar över och drar slutsatser utifrån teori, referensram och empiri och berör lag, reglering, praxis, institutionell teori, intervjuer med A-listnoterade börsbolag och en expert på kodområdet. Uppsatsens syfte besvaras och rubriken kommenteras och förklaras. Kapitlet avslutas med förslag till vidare studier och sammanfattning.*

### 5.1 Slutdiskussion

Sett till hela undersökningens resultat ter sig börsbolagen vara väl förberedda inför Kodens införande. Många av respondenterna har angett att företaget redan följer Koden med motiveringen att det funnits tryck utifrån. Trycket utifrån kan bero på att företagsklimatet leder till att då många företag agerar på ett visst vis sätter detta press på andra bolag att agera lika för att följa utvecklingen. Det kan också bero på att bolagets intressenter ställer krav på eller har önskemål om att företaget skall agera utifrån deras riktlinjer. Dessa två ovanstående anledningar är exempel på att om tryck utifrån existerar krävs en omställning för företaget. Denna kan göras genom nyskapande där andra imiterar eller genom imitering av andra framgångsrika bolag. Enligt institutionell teori förändras institutioner bland annat på grund av att omgivningen ställer krav på förändring, för att en ogynnsam utveckling skall kunna undvikas eller för att ineffektivitet kommer uppstå om ingen modifikation sker.

Ett annat svar som erhöles av respondenterna till varför de redan implementerat mycket av det som regleras i Koden var att det är en trend att göra så eller att företagsklimatet påverkat dem. Skälen är desamma, att följa efter i ledet eller att följa ledarna. Imitering som tillhör den kognitiva pelaren har osäkerhet som en förklaringsfaktor. Man tar efter liknande organisationer i sin omgivning som enligt den imiterandes uppfattning är mer legitima eller framgångsrika. Genom att höja bolagets legitimitet stärks tron på bolagets överlevnad. Institutionella regler reducerar osäkerhet och gör det enklare att avgöra hur andra aktörer kommer att agera. Att vara uppdaterad och lyhörd på vad som sker i bolagets verklighet, praxis, är en viktig komponent för att stärka bolagets överlevnadsförmåga. En av respondenterna svarade att de infört ett ersättningsutskott som ett resultat av att de större bolagen introducerat utskottet och detta har därför genom dessa bolag skapat praxis.

Det var flera respondenter som svarade att Koden följdes för att den snart ska träda i kraft. Proaktivitet råder i dessa bolag och då Koden är självreglerande hör den hemma under den normativa pelaren i institutionell teori. Stiftarna tror att genom denna regleringsform kan högre krav ställas än vid lagstiftning. Detta beror på att vid lagstiftning måste kraven läggas på en nivå passande en större krets av bolag samt att lagstiftning är tidskrävande och trögföränderlig. Normer slår fast önskvärdt beteende och lägger tyngd på etik och moral. Normer är inte lika detaljrika som lagar då utrymme lämnas för tolkningar. Härav blir det moraliska tänkandet och det sociala beteendet viktiga komponenter för att upprätthålla nivån på normen. Flera respondenter har svarat att sunt förnuft gäller för tillämpning av Koden och genom detta menar vi att de förstått Kodens bakomliggande syfte.

Några respondenter angav att det var huvudägarna som tog initiativet till utvärderingen av styrelsen. Utvärderingen genomfördes för att höja kvaliteten på och trovärdigheten för styrelsen och dess arbete. Vi tror att initiativet bland annat beror på de skandaler som uppdragats och att ägarna på detta sätt försöker återskapa förtroende samtidigt som utvärdering efterfrågats i takt med att samhället ställer högre krav. En respondent trodde inte att Koden skulle ha hindrat de svenska skandalerna och experten som intervjuades instämde på denna punkt. Expertens mening är att Koden förhindrar att oförutsedda detaljer görs fel, men tror att de som vill frånga regler eller rekommendationer kommer att fortsätta med detta beteende.

Den svenska Koden är framtagen av Förtroendekommissionen. Denna är ett statligt organ med representanter från både staten och näringslivet. Att mixa det publika och privata är en regleringsstil, korporatism, som är speciell för Sverige. Men kritik har riktats mot att politiker inte låter näringslivet själva klara av förtroendefrågan utan att de ska "hjälpa till".

Resultaten av undersökningen visar att av de sex punkter som vi valde ut är det i själva verket bara två som kan anses som helt nya. Att bolag måste ha en valberedning är inte nytt, då ett flertal företag redan har infört detta utskott. I och för sig stämmer valberedningens nuvarande sammansättning inte alltid överens med Kodens krav, men att skapa konvergens med Koden blir å andra sidan inte en alltför omfattande förändring. Anledningen till att företagen på A-listan redan har infört en valberedning är för att det har funnits krav på det utifrån. Aktiespararna och andra självreglerande organ har redan innan Kodens införande beslutat om kravet på en valberedning. Det var väntat att bolagen redan till viss del hade infört detta utskott då ledamöter även i mindre föreningar, bereds innan de väljs in i styrelsen.

Existensen av ersättningsutskott är inget nytt för börsbolagen. Några bolag som har detta utskott har från början infört detta för att koder i andra länder de är börsnoterade i krävt det. Andra har tagit efter dessa företag och på så sätt fått bättre struktur i sin hantering av ersättnings- och kompensationsfrågor. Den allmänna utvecklingen bland företag ställer krav på att ersättningsfrågor skall bedrivas mer öppet och transparent. Då bolagsledningens löner, ersättningar och bonusar ofta debatteras i media är det inte oväntat att bolag på A-listan redan har infört ett ersättningsutskott vilket kan stärka förtroendet bland dessa grupper.

Nytt är inte heller revisionsutskott då detta redan införts i många börsbolag. En av anledningarna är att styrelsen vill ha avlastning så att de kan koncentrera sig på andra strategiska frågor. Ett annat motiv är att det har funnits krav från utländska koder såsom SOX. Vi trodde inte att revisionsutskotten skulle finnas i sådan omfattning som det gjorde.

Utvärdering av styrelsens arbete är inte nytt för börsbolagen. Att utvärdering av styrelse har gjorts trodde vi, men att den skulle vara så omfattande att den i många fall stämmer med Kodens krav var överraskande. Utvärdering har främst gjorts för att styrelsens arbete skall ske mer effektivt, för att öka kvaliteten i styrelsearbetet och för att stärka styrelsens trovärdighet.

I undersökningen framkom att rapporten över intern kontroll är en stor nyhet för företagen. Det beror på att definitionen på intern kontroll är mer tydlig och definierad i Koden. Andra motiv till varför rapporter för intern kontroll ej har införts är att behovet har saknats eller att intern rapportering har skett informellt. En klar majoritet kommer att införa rapporter till följd av Koden. Det var inte överraskande att börsbolagen inte hade infört en rapport för intern kontroll då det tidigare inte funnits några riktlinjer på hur den skall vara utformad. FAR är det organ som i skrivande stund arbetar med att ta fram riktlinjer för denna.

Undersökningen visar att val av styrelseordförande brukade ske inom styrelsen på det konstituerade mötet efter stämman. Detta har sin grund i att börsbolag har ansett att styrelsen själv skall välja sin ordförande. Koden föreskriver att detta val skall ske på bolagsstämman. Initialt trodde vi att valet skedde i enlighet med Koden då bolagsstämman är det högsta beslutande organet i företaget. Undersökningen visar att det kommer att ske en anpassning till Koden. Vi tror att de företag som har angett att valet inte kommer att ske på bolagsstämman, sidom sist kommer att anpassa sig. Det tror vi beror på att det som merparten av företag gör skapar praxis och därför blir det i framtiden svårt för avvikarna att på ett trovärdigt sätt motivera varför man väljer att frågå och förklara.

Helhetsresultatet av undersökningen visar att Koden inte är en stor nyhet. Det är inte Kodens innehåll som är det viktiga utan dess existens. Detta betonade även den expert som intervjuades.

I inledningsskedet av uppsatsarbetet trodde vi att Koden var en påtaglig nyhet som skulle kräva stora arbetsinsatser och förändringar i bolagen. Från den dagen har vår bild av Koden förändrats till att den mer är en sammanställning av mestadels befintlig reglering och praxis. Det som till sist ändå innebär nyheter är enligt vår mening inga revolutionerande nyheter. Anledningen till att dramatiska förändringar inte kommer till stånd är enligt experten dels för att Stockholmsbörsen inte skulle införa dessa i sitt noteringskrav eller noteringsavtal och dels för att intressegrupperna och remissinstanserna inte skulle tillåta det. Vi tror inte att en revolutionerande kod skulle kunna etablera praxis då detta förutsätter acceptans och efterlevnad. Att Sverige är ett av de sista länderna i västvärlden som inför en bolagsstyrningskod är vi övertygade om att det beror på att mycket redan tidigare reglerats i lag eller annan reglering.

Rapporten för intern kontroll och bolagsstyrningsrapporten trodde vi var de största nyheterna för företagen. Detta visade sig stämma relativt väl. Att styrelseordförande skall väljas på bolagsstämman trodde vi inte var nytt för företagen men detta visar undersökningen att det är då företagen tidigare bedömt att de av bolagsstämman valda styrelseledamöterna själva bör utse sin ordförande.

Vårt kunskapsbidrag är att vi har visat att av de punkter vi kontrollerat och såg som potentiellt väsentliga nyhetsdelar i Koden var merparten inte nya för bolagen. Det är Kodens existens som är det viktiga. De allra flesta företag kommer troligtvis att följa Kodens regler då den reella valmöjligheten är begränsad. Det beror på att de utländska investerarna många gånger lägger stor vikt vid om företagen följer aktuella koder i det land bolaget är huvudregistrerat. Mycket talar för att om förtroendet för börsbolagen skall öka måste de följa Koden. Detta talar i sin tur för att Koden till stor del är en symbolhandlig som skall höja förtroendet för svenska bolag och deras styrning.

Vi trodde att Koden skulle innehålla många nyheter och kräva mycket arbete vid implementeringen. Studien visade dock att företagen i stort redan infört Kodens väsentliga delar med undantag av rapporten för intern kontroll och bolagsstyrningsrapporten. Det framstår som att Koden i stort är en formalisering av hur arbetet i företagen bedrivs i dag. Med formalisering menar vi att många bolag redan har dessa regler, men inte nedpräntat på papper. Vi är något överraskade över att Koden inte innehåller fler nyheter, men efter intervjun med experten som antyder att det inte är innehållet i sig som är det viktiga utan det faktum att det finns en kod, är vi inte lika förvånade längre. När vi studerade

Koden konstaterade vi att ABL är en omfattande lag som redan behandlar många delar inom bolagsstyrningen. Även detta talar för att Sverige egentligen inte hade behövt en kod för dess innehålls skull. Dock inser vi nu varför Sverige bör ha en kod. Det beror på att Sverige är beroende av att få in utländskt kapital och det finns investerare som inte satsar kapital i länder utan kod för bolagsstyrning.

Avslutningsvis vill vi kommentera och förklara uppsatsens rubrik: Svensk kod för bolagsstyrning, Ny kod eller kodifiering? Vårt svar är att Koden i och för sig är ny som företeelse men stora delar av dess innehåll innebär kodifiering av tidigare praxis och informellt handlande.

### 5.2 Vidare studier

Det vore spännande och intressant att göra en studie på bolagen som följer Koden om några år då den är en del av företagets vardag och har blivit ordentligt implementerad och inarbetad. Förslag på frågeställningar skulle kunna vara: att ta reda på hur Koden fungerar i bolagen, om det är någon skillnad i bolagsstyrningen, vad bolagen tycker, det vill säga undersöka om Koden var till godo eller om det blev mer arbete utan ”någon lön för mödan”. Studien kan syfta till att fastställa om det var Kodens innehåll som var det viktiga eller om det räckte med nyheten att den skulle införas. Att undersöka om Kodens intågande höjde förtroendet för näringslivet är ett annat intressant syfte tillsammans med frågeställningen om det behövs något mer verktyg för att stärka förtroendet.

Vi har i studien avgränsat oss till börsbolag noterade på Stockholmsbörsens A-lista. Att utöka kretsen av bolag eller en jämförande studie efter andra kriterier kan skapa en djupare förståelse för bolagsstyrning som fenomen. En dylik studie kan med fördel söka empiriskt testa vilka faktorer som föranleder eller möjliggör bra bolagsstyrning.

När en reglering, exempelvis en ny kod, införs på en aktiemarknadsbörser påverkar detta bolagen på ett flertal sätt. Att undersöka om detta i några fall kan påverka företag att ta beslut om att avregistrera sig från den aktuella börsern vore även det ett intressant uppsatsämne. Om det går att statistiskt säkerställa att så är fallet, går det då att påvisa gemensamma faktorer hos företag som lämnat börsern?

### 5.3 Sammanfattning

Uppsatsen har nu knutits ihop. Genom att undersöka resultatet av intervjuerna både med börsbolagen och experten och koppla ihop detta med regleringar och

institutionell teori har vi reflekterat och dragit slutsatser. Uppsatsens resultat visar att Kodens existens är viktigare än innehållet och att den mestadels är en kodifiering istället för en ny kod i faktisk mening då börsbolagen redan till stor del arbetar efter Kodens principer. Sverige är i behov av utländskt kapital och det finns många utländska investerare som kontrollerar om bolagen följer en Corporate Governancekod och använder det som ett viktigt beslutsunderlag för sina investeringar. Följaktligen kan Koden ses som en symbolhandling för att höja förtroendet för svenska bolag genom sin existens.

Redan innan Kodens framtagning var många bolagsstyrningsfrågor reglerade genom ABL och detta talar för att Sveriges behov av en kod tidigare inte varit överhängande. Undersökningens resultat visar att många börsbolag redan arbetade efter Koden innan den hade trätt i kraft och härav innebär Koden inga stora förändringar. Flera respondenter uppgav att de arbetade efter Koden och att den största skillnaden var en utökad formalisering av mer eller mindre befintliga rutiner.

## KÄLLFÖRTECKNING

---

### *Statens Offentliga Utredningar*

**SOU 2004:46**; *Svensk kod för bolagsstyrning*, Förslag från Kodgruppen, Stockholm, 2004, ISBN 91-38-22131-4.

**SOU 2004:47**; *Näringslivet och förtroendet*, Betänkande av Förtroendekommissionen, Stockholm, 2004, ISBN 91-38-22132-2.

**SOU 2004:130**; *Svensk kod för bolagsstyrning*, Betänkande av Kodgruppen, Stockholm, 2004, ISBN 91-38-22309-0.

### *Publicerade källor*

**Anthony, R.N & Govindarajan, G** (2001) *Management Control System* (10<sup>th</sup> ed), McGraw-Hill print, Boston, ISBN 0-07-231635-7.

**Artsberg, K** (1998) 'Accounting in Scandinavia' in Walton, P & Haller, A & Raffournier, B (eds) *International Accounting*, International Thomson Business Press, London, ISBN 1-86152-384-X s. 268-294

**Artsberg, K** (2003) *Redovisningsteori –policy och –praxis*, Liber ekonomi, Malmö ISBN 91-47-04326-1.

**Carlsson, B** (2005) 'Dyra och krångliga regler för ledningarna', *Dagens Nyheter* nätupplaga, [online] (accessdatum 2005-04-08), Tillgänglig på <URL:<http://www.dn.se/DNet/jsp/polopoly.jsp?d=678&a=390020>>.

**Dahlgren, L** (2005) 'Fängelser hotar svenska USA-chefer', *Dagens PS*, 2005-02-25, [online] (accessdatum 2005-05-17), Tillgänglig på <URL:<http://www.dagensps.se/artikel.asp?articleID=8088>>.

**Deloitte** (2004) 'Årets rapportering 2004 – Börsföretagens redovisning av miljö, etik, socialt ansvar och bolagsstyrningsinformation' [online] (accessdatum 2005-04-02) Tillgänglig på <URL: <http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/%C5rets%20rapportering%202004.PDF>>.

- EU-kommissionen** (2003) 'Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward', *Communication from the Commission to the Council and the European Parliament*, Brussels, 21.5.2003.
- Fogarty, T.J** (1996), The Imagery and Reality of Peer Review Int Hte U.S: Insights from Institutional Theory, Case Western Reserve University, Accounting, Organizations and Societ, Vol. 21, No 2/3, pp.243-267, 1996 Printed in Great Britain.
- Gometz, U** (1997) 'Om självreglering och god sed i rättstillämpningen på redovisnings- och revisionsområdet', ingår i *Festskrift till Jan Sandström*, redaktionskommitté: Jan Ramberg, Stockholm, Nerenius & Santérus, s 91-107, ISBN 91-648-0129-2.
- Halvorsen, K** (1992) *Samhällsvetenskaplig metod*, Studentlitteratur, Lund, ISBN 91-44-36621-3.
- Hammerskiöld, P & Hein, S** (2004-05), 'Kommer den nya bolagsstyrningskoden att ge bättre bolagsstyrning och öka förtroendet för näringslivet?', *Juridisk Tidsskrift vid Stockholms universitet*, nr 2, s. 505-529.
- Heath, J & Norman, W** (2004) 'Stakeholder Theory, Corporate Governance and Public Management: What can the History of State-Run Enterprises Teach us in the Post-Enron era?', *Journal of Business Ethics*, nr 53, p 247-265.
- Holme, I.M & Solvang, B.K** (1997) *Forskningsmetodik: om kvalitativa och kvantitativa metoder*, Studentlitteratur, Lund ISBN 91-44-00211-4.
- Johansson, R** (2002) *Nyinstitutionalismen inom organisationsanalysen*, Studentlitteratur, Lund ISBN 91-44-00572-5.
- Jordan, J.L** (2003) 'Not as Easy as It Looks: Regulating Effective Corporate Governance', Federal Reserve Bank of Cleveland, Economic Commentary, *ABI/INFORM Global*, pg 1-4.
- Kirkbride, J & Letza, S** (2004) 'Redulation, Governance and Regulatory Collibration: achiving an "holistic" approach', *Corporate Governance*, vol 12 nr 1 pg 85-92.
- Kristiansson, B** (2005) 'Europeiska koder för bolagsstyrning – vad innehåller de?' in Skog, R (eds) *En svensk kod för bolagsstyrning – vad är det för något*



*och vad innebär den?*, Iustus Förlag AB, Uppsala, s 28-45, ISBN 91-7678-590-4.

**Kågerman, P** (2001) *Värdepappersmarknadens regelsystem. Lagreglering, självreglering och etik*, Norstedts Juridik AB, Stockholm ISBN 91-39-10458-3.

**Lindberg, A** (2004) 'Förtroendekommission – vad händer sedan?' , *Agenda. En tidning från Öhrlings PriceWaterhouseCoopers*, nr 3, s 7-10.

**Lundeqvist, P** (1998) 'Innovationssystem, institutionell teori och ekonomisk geografi', *Nordisk samhällsgeografisk tidskrift*, nr 27, s 77-85.

**Lundin, A** (2005) 'Koden för svensk bolagsstyrning är knäckt', *Agenda. En tidning från Öhrlings PriceWaterhouseCoopers*, nr 1, s 19.

**Moberg, K** (2003) *Bolagsrevisorn* (2 uppl.), Norstedts Juridik, Stockholm ISBN 91-39-00757-X.

**Modell, S** (2001) 'Performance measurement and institutional processes: a study of managerial responses to public sector reform', *Management Accounting Research*, Academic Press, vol 12, pp 437-464.

**Munck, J** (2005) 'En kod för bolagsstyrning –vad är det för slags normgivning?' in Skog R (eds) *En svensk kod för bolagsstyrning –vad är det för något och vad innebär den?*, Iustus Förlag AB, Uppsala, s 101-109, ISBN 91-7678-553-X.

**Nilsson, S** (2002) *Redovisningens normer och normbildare: en nationell och internationell översikt* (2nd edn) Studentlitteratur, Lund ISBN 91-44-01006-0.

**Nobes, C & Parker R** (2004) *Comparative international accounting* (8<sup>th</sup> edn), Pearson Education, Essex ISBN 0-273-68753-0.

**Odén, N** (2005) 'Ny kod för bolagsstyrning i juli', *Helsingborgs Dagblad - Ekonomi*, Helsingborg, 8 april, p.14.

**Oliver, C** (1991) 'Strategic responses to institutional processes', *Academy of Management Review*, Vol 16, No 1, 145-179.

- Pressmeddelande OMX**, 2004-12-16, 'Stockholmsbörsen avser införa koden i sitt regelverk' [online] (accessdatum 2005-04-08) Tillgängligt på <URL: <http://clientweb01.waymaker.se/se/pm.asp?pm=52668>>.
- Pressmeddelande OMX**, 2005-04-07, 'Stockholmsbörsen inför den svenska koden för bolagsstyrning' [online] (accessdatum: 2005-04-07) Tillgängligt på <URL: <http://clientweb01.waymaker.se/se/pm.asp?pm=58287>>.
- Pettersson, G** (1997) *Att skriva rapporter. Om formen och dess betydelse för innehållet*, Företagsekonomiska institutionen, Ekonomihögskolan vid Lunds universitet.
- Praveen Bhasa, M** (2004) 'Global corporate governance: debates and challenges', *Corporate Governance*, vol 4, no 2, pp 5-17, ISSN 1472-0701.
- Popper, K** (1981) *Fornuft og rimelighet som tenkemåte*, Dreyer, Oslo.
- Powell, W.W & DiMaggio, P.J** (1991) *The New Institutionalism in Organizational Analysis*, The University of Chicago Press, Chicago ISBN 0-226-67709-5.
- Puxty, A.G & Willmott, H & Cooper, D.J & Lowe, T** (1987) 'Modes of regulation in advanced capitalism: locating accountancy in four countries', *Accounting, Organizations and Society*, s 273-291.
- Rienecker, L & Stray Jørgensen, P** (2002) *Att skriva en bra uppsats*, Lieber, Malmö ISBN 91-47-06217-7.
- Rossander, O** (2004) "'Storföretagen struntar i Åsbrinks kod'" *Dagens Nyheter Nätupplaga* [online] (accessdatum 2005-05-06) Tillgänglig på <URL: <http://www.dn.se/DNet/jsp/polopoly.jsp?d=572&a=263246&previousRenderType=2>>.
- Saunders, M & Lewis, P & Thornhill, A** (2003) *Research Methods For Business Student*, (3rd Ed), Financial Times/Prentice Hall, Harlow ISBN 0-273-65804-2.
- Scott, WR** (2001) *Institutions and Organizations* (2<sup>nd</sup> ed), Thousand Oaks, California ISBN 0-7619-2001-3.

- Siverbo, S** (2004) *Organisationskultur för framgångsrika kommuner - En studie av Munkedal, Sotenäs, Strömstad och Tanum*, Studentlitteratur, Lund ISBN 91-44-03610-8
- Skog, R** (2005) 'Koder för bolagsstyrning - introduktion' in Skog R (eds) *En svensk kod för bolagsstyrning - vad är det för något och vad innebär den?*, Iustus Förlag AB, Uppsala, s 11-17, ISBN 91-7678-590-4.
- Sternberg, E** (2004) *Corporate Governance: Accountability in the Marketplace* (2<sup>nd</sup> ed) The Institute of Economic Affairs, Great Britain, ISBN 255-36542-X.
- Stockholmsbörsens noteringsavtal / 2003-09-01** [online] (accessdatum 2005-04-04) Tillgängligt på <URL:[http://domino.omgroup.com/www/InfoSupervision.nsf/48b05a67b780646dc12569b6004124d6/5096ce7b3089fb1ac1256eae004169a2/\\$FILE/Noteringsavtalet.pdf](http://domino.omgroup.com/www/InfoSupervision.nsf/48b05a67b780646dc12569b6004124d6/5096ce7b3089fb1ac1256eae004169a2/$FILE/Noteringsavtalet.pdf)>.
- Svernlöv, C** (2005a) *Bolagskoden. Svensk kod för bolagsstyrning med kommentarer för praktisk tillämpning*, Norstedts Juridik AB, Stockholm ISBN 91-39-01118-6.
- Svernlöv, C** (2005b) 'Bolagskodens regler om finansiell rapportering, intern kontroll samt redovisnings- och revisionsfrågor', *Balans*, nr 3 s 29-35
- Söderström, H.T** (red), Berglöf, E, Holmström, B, Högfeldt, P & Meyersson Milgrom, E.M (2003) *Ägarmakt och omvandling - Den svenska modellen utmanad*, SNS Förlag, Kristianstad, ISBN 91-7150-898-8.
- Tidström, G** (2004) 'Förtroendekommissionen tar fram svensk kod för bolagsstyrning', *Agenda. En tidning från Öhrlings PriceWaterhouseCoopers*, nr 2, s 21.
- Wallén, G** (1996) *Vetenskapsteori och forskningsmetodik* (2 uppl) Studentlitteratur, Lund, ISBN 91-44-36652-3.
- Westholm, C-J** (2004) *Ska näringslivet skämmas? Brev till företagare och anställda direktörer*, Timbro förlag, Stockholm ISBN 91-7566-553-0.

***Elektroniska källor***

www.ecgi.org

www.privataaffarer.se

## BILAGA 1: INTERVJUGUIDE BÖRSBOLAG

---

1. **Valberedning**

Har företaget tidigare år haft en valberedning inför bolagsstämman?

Om Nej Varför inte?

Kommer ni att införa en valberedning på grund av Koden?

Om Ja Hur länge har ni haft en valberedning?

Varför infördes en valberedning?

Vem ingår i valberedningen? (Befattning)

2. **Revisionsutskott**

Har företaget tidigare år haft ett revisionsutskott?

Om Nej Varför inte?

Kommer ni att införa ett revisionsutskott på grund av Koden?

Om Ja Hur länge har ni haft ett revisionsutskott?

Varför infördes ett revisionsutskott?

Vem ingår i revisionsutskottet? (Befattning, beroende/oberoende)

3. **Ersättningsutskott**

Har företaget tidigare år haft ett ersättningsutskott?

Om Nej Varför inte?

Kommer ni att införa ett ersättningsutskott på grund av Koden?

Om Ja Hur länge har ni haft ett ersättningsutskott?

Varför infördes ett ersättningsutskott?

Vem ingår i ersättningsutskottet? (Befattning, beroende/oberoende)

4. **Utvärdering av Styrelse**

Har styrelsen tidigare år ansvarat för att styrelsens arbete har utvärderats?

Om Nej Varför inte?

Kommer ni att börja utvärdera styrelsen på grund av Koden?

Om Ja Hur länge har utvärdering av styrelsen gjorts?

Varför infördes en utvärdering av styrelsen?

5. **Rapport om företagets Interna kontroll**

Har styrelsen tidigare år tagit fram en rapport för intern kontroll?

Om Nej Varför inte?

Kommer ni att införa en rapport om intern kontroll på grund av Koden?

Om Ja Hur många år har en rapport om intern kontroll tagits fram?

Varför infördes en rapport om intern kontroll?

6. **Val av styrelseordförande**

Har styrelseordförande tidigare år valts på bolagsstämman?

Om Nej Varför inte?

Kommer styrelseordförande att väljas på bolagsstämman på grund av Koden?

Om Ja När infördes rutinen att styrelseordförande skall väljas på bolagsstämman?

Varför infördes rutinen att styrelseordförande skall väljas på bolagsstämman?

7. **Finns det någon del i Koden som vi inte har tagit upp som påverkar just ert företag?**

Vill Ni att vi skickar en kopia på vår uppsats i pdf-format när den är godkänd och klar?

Om Ja E-mailadress

Tack för intervjun

## **BILAGA 2: INTERVJUGUIDE EXPERT**

---

Frågor:

1. Hur anser du att Koden har blivit emottagen av företagen?

Kommentar till att många företag redan har infört motsvarande valberedning, ersättningsutskott och revisionsutskott. Kommer företagen att behöva förändra strukturen på dessa och om det kan anses som omfattande förändringar. Är detta då ett omfattande projekt?

19 svarade att styrelseordförande inte valts på bolagsstämman och att av dessa svarade tre att detta med säkerhet inte heller fortsättningsvis kommer att ske. Kommentarer.

Vi frågade företagen vad det tycker om Koden och vad som påverkar just dem. Vi fick bland annat följande resultat:

Koden innebär för mycket fokus på presentation av bolagsstyrningsinformation, och det kostar pengar.

En respondent trodde inte att Koden skulle ha hindrat de svenska skandalerna, kommentarer.

En respondent var tveksam till att omvärlden kan fatta beslut utifrån rapporterna som den nya Koden kräver.

2. Vad är det i Koden som företagen ser som största utmaningen i och med Kodens införande enligt dig?

3. Vad anser du om Koden?

4. Anser du att det saknas någon del när Koden införts eller är Koden komplett?

5. Anser du att det är Kodens innehåll som är det viktiga eller är det Kodens existens?