



EKONOMIHÖGSKOLAN
Lunds universitet

**Kandidatuppsats
Januari 2006**

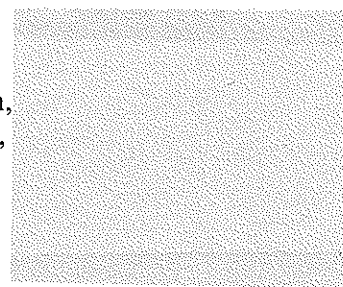
Bolagskoder

-

**en jämförande utredning av nationella och internationella
direktiv i Sverige och England**

FEK582, kandidatuppsats ekonomistyrning
Handledare: Per Magnus Andersson
Mikael Hellström

HT 2005
Caroline Karlsson,
Annika Lundberg,
Ingela Redelius,



Sammanfattning

Uppsatsens titel: Bolagskoder - en jämförande utredning av nationella och internationella direktiv i Sverige och England

Seminariedatum: 2006-01-13

Ämne/kurs: FEK 582 Kandidatseminarium, 10 poäng

Författare: Caroline Karlsson, Annika Lundberg, Ingela Redelius

Handledare: PerMagnus Andersson, Mikael Hellström

Fem nyckelord: Svensk kod för bolagsstyrning, Combined Code on Corporate Governance, OECD riktlinjer för bolagsstyrning, Principal-Agentteorin, Corporate Governance-teorin.

Syfte: Syftet med denna uppsats är att skapa en djupgående beskrivning av bolagskodens inverkan och karaktär. Detta görs genom att analysera två bolagskoder, Englands och Sveriges.

Metod: Dokumentundersökning, intervjuer

Teoretiska perspektiv: Agent-principalteorin, Corporate governance-teorin samt one-tier och two-tiermodellen.

Empiri: Denna uppsats bygger på fyra grundstenar; Svensk kod för bolagsstyrning, Combined Code on Corporate Governance, riktlinjer från OECD, EU:s rekommendationer. För att skapa förståelse för dessa olika regelverk samt möjliggöra en analys, har teorin om Agent och Principal, samt den om Corporate Governance använts.

Förutom studier av regelverk har diverse intervjuer genomförts med svenska och engelska börsnoterade företag som lyder under bolagskoderna, samt även intervjuer med revisionsföretag. Dessa har fungerat som informationskällor, referensramar, och underlag för analys och slutsatser. Det ges även sammanfattningar av Svensk kod för bolagsstyrning, samt för Combined Code on Corporate Governance, en redogörelse för riktlinjerna publicerade av OECD och EU:s rekommendationer.

Resultat: Det som framkommer i uppsatsen är att den engelska bolagskoden är mer strikt medan den svenska uppfattas som mer otydlig och mindre detaljerad. Det framgår även att i och med att de båda bolagskoderna lyder under OECD:s riktlinjer och EU:s rekommendationer utgör de inga större etableringshinder för börsnoterade företag.

Abstract.

Title: Codes on Corporate Governance- an analysis comparing the national and international guidelines concerning Sweden and the United Kingdom

Seminar date: 2006-01-13

Course: Bachelor thesis in Business Administration, 10 swedish credits (15 ECTS)

Authors: Caroline Karlsson, Annika Lundberg, Ingela Redelius

Advisor/s: Per Magnus Andersson, Mikael Hellström

Key words: Swedish Code on Corporate Governance, the Combined Code on Corporate Governance, OECD principles on Corporate Governance, Agency theory, Corporate Governance

Purpose: The objective of this thesis is to create a deeper description of the impact and characteristics of a so called code on Corporate Governance. This will be achieved by analyzing two different Codes on Corporate Governance: the Combined Code on Corporate Governance in the United Kingdom and the Swedish Code on Corporate Governance.

Methodology: Document, interviews

Theoretical perspectives: Agency theory, theory on Corporate Governance, One-tier and two-tier model.

Empirical foundation: This thesis is built upon four pillars; the Swedish Code on Corporate Governance, the Combined Code on Corporate Governance, the recommendations from the European Union and OECD's guidelines. In order to create an understanding for these rules and to be able to do an analysis the following theories have also been used; the Agency theory and the theory on Corporate Governance.

As well as a study of the rules, interviews with Swedish and British listed companies and accounting firms have been conducted. These interviews have served as a source of information, and a frame of reference for the analysis and for the conclusions. An account of the relevant companies can be found in the thesis. One can also find a summary of the Swedish Code on Corporate Governance, the Combined Code on Corporate Governance, the OECD guidelines and the recommendations given by the European Union, in this material.

Conclusions: The Combined Code on Corporate Governance is stricter than the Swedish Code on Corporate Governance while the Swedish Code on Corporate Governance is considered as more unclear and less detailed. It is also clear that since the Codes on Corporate Governance are shaped under the guidelines from the OECD and the recommendations of the European Union they will not have a large impact on a company's decision making as a whole.

Innehållsförteckning

1	INLEDNING	6
1.1	PROBLEMDISKUSSION.....	6
1.2	SYFTE.....	8
2	METOD	8
2.1	DOKUMENTUNDERSÖKNING.....	9
2.2	INTERVJUER.....	10
2.3	ALTERNATIVA METODER.....	11
2.4	RELIABILITET OCH VALIDITET.....	12
3	TEORI	12
3.1	AGENT PRINCIPAL.....	13
3.2	CORPORATE GOVERNANCE.....	13
3.2.1	One-tier och two-tier.....	14
4	REGELVERK	16
4.1	OECD:S RIKTLINJER.....	16
4.2	EU OCH BOLAGSSTYRNING.....	19
4.3	SVENSK KOD FÖR BOLAGSSTYRNING:.....	20
4.3.1	Syfte och principiella utgångspunkter.....	21
4.3.2	Följ eller förklara ("comply or explain").....	22
4.3.3	Innehåll och form.....	22
4.3.4	Regler för bolagsstyrning.....	24
4.4	ENGELSKA BOLAGSKODEN.....	29
4.4.1	Bakgrund till den engelska bolagskoden.....	29
4.4.2	Syfte.....	30
4.4.3	Följ eller förklara.....	30
4.5	COMBINED CODE ON CORPORATE GOVERNANCE.....	30
4.5.1	Företag.....	30
4.6	ALLMÄNT OM BOLAGSKODEN MED TEORIANKNYTNING.....	34
5	INVERKAN OCH UPPFATTNING AV BOLAGSKODEN	35
5.1	UPPFATTNINGAR OM DEN SVENSKA BOLAGSKODEN.....	35
5.1.1	Revisionsföretags syn på den svenska bolagskoden.....	35
5.1.2	Svenska börsnoterade företags syn på den svenska bolagskoden.....	36
5.2	UPPFATTNINGAR OM DEN ENGELSKA BOLAGSKODEN.....	37
5.2.1	Revisionsföretags syn på den engelska bolagskoden.....	38
5.2.2	Engelska börsnoterade företags syn på den engelska bolagskoden.....	38
6	ANALYS	40
6.1	JÄMFÖRELSE MELLAN SVENSK OCH ENGELSK BOLAGSKOD.....	40
6.1.1	Bolagsstämma.....	41
6.1.2	Tillsättning av styrelse och revisor.....	42
6.1.3	Intern kontroll.....	46
6.1.4	Revisionskommitté och revisorer.....	46
6.2	ANALYS AV INTERVJUMATERIAL.....	47
7	RESULTATDISKUSSION	48
7.1	FÖRSLAG TILL FORTSATT FORSKNING.....	49
8	KÄLLOR:	50
	BILAGA 1	52
	BILAGA 2	54

8.1	INTERVJUFRÅGOR OM DEN SVENSKA OCH ENGELSKA BOLAGSKODEN:	54
8.2	INTERVJUFRÅGOR TILL SVENSKA OCH ENGELSKA REVISIONSFÖRETAG:	54
BILAGA 3	55
8.2.1	<i>Schema A- Bestämmelser kring utformandet av prestationsrelaterad arvodering.....</i>	<i>55</i>
8.2.2	<i>Schema B- Riktlinjer för skyldigheter gällande styrelseledamöter som inte är anställda i företaget ..</i>	<i>55</i>
8.2.3	<i>Schema C – Upplysningar om bolagsstyrningens disposition</i>	<i>55</i>

1 Inledning

I detta inledande avsnitt ges en översiktlig bild av uppsatsens problemställning, samt bakgrund till densamma, vilket sedermera leder fram till uppsatsens syfte.

Denna uppsats fokuserar på den svenska och den engelska bolagskoden och är till stor del av jämförande karaktär. Anledningen till detta är att utgångspunkten varit att skapa en djupare förståelse för bolagskodernas faktiska inverkan på företag, och indirekta påverkan på näringsliv, vad gäller såväl daglig rutin som större beslut angående implementering. Med andra ord är meningen att slutsatserna som dras i analysen skall vara användbara för företag som vill vara verksamma över nationsgränser och därmed behöver se bolagskoderna ur ett större perspektiv än det nationella.

Att studieobjekten blivit bolagskoderna för just Sverige och England har flertalet anledningar, vilka redogörs mer ingående för i problemdiskussionen, men en av de mest centrala är att England var det första landet i EU att implementera en bolagskod, medan Sverige var ett av de sista.

Frågan om hur stor påverkan bolagskoden och dess implementering haft berörs i avsnittet där intervjumaterialet analyseras. Genom två bolagskoder kan man analysera skillnader, likheter samt genomgående särdrag och skapa en bild av hur bolagskoden påverkat börsnoterade bolag.

1.1 Problemdiskussion

Under de senaste åren har det uppstått en förtroendekris inom företagsvärlden. Denna förtroendekris har uppkommit bland annat på grund av redovisningsskandaler, vilka lett till att samhället i stort känner avsaknad av inblick i företagets verksamhet och därmed förlorar sitt förtroende för näringslivet.

Ytterligare en bidragande faktor till att man hamnat i ett tillstånd av minskat förtroende är påvisandet av brister i ledning och styrelse, vilket i sin tur leder till en minskad motivation och en kommunikationsproblematik inom företaget. Detta kan i sin tur resultera i att samförståndet angående verksamhetens mål går förlorad. Diverse förmåner för högt uppsatta företagsledare och styrelsemedlemmar har även varit källa till diskussion. Problematiken kring denna brist på förtroende för näringslivet har även lett till en svag förvaltning och skepticism.

Några av de mest uppmärksammade företagsskandalerna har gällt amerikanska Enron och Worldcom. Liknande skandaler är grunden till varför USA upprättade sina omdiskuterade direktiv för bolagsstyrning, i form av en bolagskod vid namn Sarbanes Oxley Act (2002). Direktiven som ges är dels till för att hjälpa börsnoterade bolag att inte begå misstag men även för att försäkra sig om att omvärlden får en bättre insyn i bolagen. Då företagsskandaler har skett världen över har även andra länder valt att upprätta direktiv för bolagsstyrning, så kallade bolagskoder.

I Sverige har exempel på dylika kriser gällt Skandia och ABB. Dessa har väckt stor uppmärksamhet och skakat det svenska samhället. Allmänheten känner ett behov av insikt och kontroll, vilket anses kunna uppnås med hjälp av bolagskoder för respektive land i fråga, som reglerar praxis för börsnoterade bolag. Trots att vissa av de olika ländernas direktiv är gemensamma finns det en del saker som skiljer de olika bolagskoderna åt.

Vi har valt att i denna uppsats avgränsa oss till endast två olika länders bolagskoder. De länder vi ansett vara intressanta att studera är England och Sverige. Anledningen till att vi valde dessa länder är att det är länder som är kulturellt olika, samtidigt som båda lyder under den Europeiska Unionens rekommendationer, samt OECD:s direktiv. Det är även behändigt att språklig kommunikation sker med lätthet, samt att det svenska näringslivet är respekterat i Storbritannien, vilket leder oss till antagandet att samarbeten länderna emellan ligger nära till hands.

Den mest centrala anledningen till varför vi valt att studera just den svenska och den engelska bolagskoden är dock att England var det första landet i EU att utveckla en bolagskod. England började utarbeta en bolagskod redan 1992, genom den så kallade Cadbury-kommittén. Sverige i sin tur är ett av de absolut sista länderna i EU att utarbeta en bolagskod. Därmed är det intressant att analysera, inte bara vad som skiljer de båda åt, utan även vad dessa skillnader kan tänkas bero på, och om man kan se några tydligt genomgående drag i de olika bolagskoderna. De internationella riktlinjerna från OECD påbörjades 1998, och antogs 1999.¹

Intressant är även att skapa sig en uppfattning angående hur stor betydelse dessa bolagskoder i själva verket har, exempelvis vid beslut om samarbete mellan olika länder, eller olika bolag i samma land, men också till vilken grad man upplever att bolagskoden påverkat näringslivet rent generellt. Förhoppningen var att genom intervju av revisionsföretag kunna bilda sig en uppfattning angående hur mycket bolagskoden egentligen påverkat, både vad gäller det dagliga arbetet, men även vad gäller beslut om samarbete mellan olika bolag, och över nationsgränser.

Regelverken är stora och detaljerade, och ger sken av att vara oerhört betydelsefulla för bolagets styrning, men i själva verket kanske bolagen använder sig av sätt för att ta sig runt dem, eller kanske inte lägger så stor vikt vid dem. Denna fråga tycker vi är oerhört intressant då regelverken är skapade för att ingjuta en känsla av inblick och kontroll för aktieägarna, men även hos samhället i stort. I själva verket så kanske det är så att dess blotta existens skapar trygghet, oavsett om bolagen väljer att följa direktiven eller inte.

Enligt våra efterforskningar har det skrivits uppsatser som behandlat implementeringen av den svenska bolagskoden, vilken skedde sommaren 2005, men vi har inte funnit någon som behandlar en jämförande analys mellan Sverige och ett annat land inom EU. Detta är av intresse då en rimlig tanke är att dessa bolagskoder som sagt påverkar val och form av etablering över nationsgränserna.

Genom att tydligt sätta sig in i och förstå dels Svensk kod för bolagsstyrning, Combined Code on Corporate Governance, men även OECD:s direktiv och EU:s rekommendationer för bolagsstyrning kan dessa olika regelverk sättas i relation till varandra. Följer den svenska

¹ http://ita.doc.gov/media/Publications/pdf/2005russiakorpgov/english/Part_I_ENG.pdf 2006-01-09

respektive engelska bolagskoden de internationella riktlinjer som OECD utformat, eller inte? Finns det likheter mellan den svenska och den engelska, eller utformas bolagskoder så pass nationsspecifikt att det inte går att se likheter eller ens jämföra? Är bolagskoderna kanske rent av så pass lika att det inte finns några egentliga skillnader som skulle skapa problematik vid ett samarbete över nationsgränser? Detta är frågor till vilka vi hoppats finna svar genom denna uppsats, för att kunna skapa en djupare förståelse samt underlätta för de bolag för vilka frågorna är aktuella.

1.2 Syfte

Syftet med denna uppsats är att skapa en djupgående beskrivning av bolagskodens inverkan och karaktär. Detta görs genom att analysera två bolagskoder, Englands och Sveriges.

2 Metod

I detta avsnitt redogörs för vårt tillvägagångssätt under uppsatsprocessen gällande metodval, avgränsningar och insamling av material. Metodavsnittet är indelat i fyra avsnitt; dokumentundersökning, intervjuer, alternativa metoder samt en diskussion kring reliabilitet och validitet.

Problemställningen vi använder oss av innebär att vi kommer att göra en beskrivande redogörelse av hur bolagskoden ser ut i England respektive Sverige. En jämförelse kommer att genomföras och resultatet kommer att analyseras. Detta innebär att problemställningen har en kausal aspekt, då vi ämnar redogöra för varför situationen ser ut som den gör, skillnader beroende på ländernas olika förutsättningar och näringslivets anpassning.

Uppsatsen är utformad med distans. Vi ämnar undvika, i största möjliga grad att forskningsresultatet styrs av vem som genomfört forskningen. Idealet är att skapa ett replikerbart material, med andra ord att om någon annan genomfört undersökningen med en identisk metod skulle denne uppnå samma resultat. Dock ska sägas att det aldrig går att komma ifrån att materialet till viss del färgas av var och ens subjektiva tolkning av det insamlade materialet.

Ansatsen för uppsatsen är induktiv då vi utgår från empirin för att sedan härleda detta till valda teorier och på så sätt dra slutsatser. Resultatet är extensivt i den mening att det skapar möjlighet till en generalisering av hur situationen ser ut och intensivt i det avseende att vi gått in på djupet på de specifika områdena vi valt att analysera och sett på detaljer.

Metod för att samla in empirin har gjorts i två steg; dokumentundersökning samt intervjuer. En mer noggrann beskrivning av dessa ges nedan.

2.1 Dokumentundersökning

Denna uppsats utgår i huvudsak från den svenska och den engelska bolagskoden, vilka båda är baserade på teorier för intern företagsledning. Dessa har jämförts och analyserats med varandra för att identifiera skillnader samt förhållningssätt till de riktlinjer som utformats internationellt.

Som tidigare nämnts är målet att göra en så kallad intensiv undersökning. Därmed är det lämpligt med ett färre antal studieobjekt vilket följaktligen leder till en användning av kvalitativa data. Valet är gjort med tanke på de olika ländernas förhållandevis olika syn på företagsledning, då vi finner det intressant.

I och med att bolagskoderna utgör normer som är avsedda att tillämpas på verkliga fall, krävs en förtrogenhet med bolagskoderna för att förstå och göra korrekta tolkningar. Det är därmed lämpligt att använda sig av en juridisk metod för att jämföra och analysera den svenska och den engelska bolagskoden.

Den juridiska metoden är en arbetsprocess som bidrar till att tolka fall och identifiera de regler som är tillämpbara i det specifika fallet. För att kunna tillämpa den juridiska metoden är fyra steg viktiga vid problemlösandet. Dessa steg är att:²

1. identifiera rätt regel i regelsystemet
2. utvärdera rättsregelns innehåll
3. vald rättsregel/princip avgör vilka omständigheter som skall tänkas på i fallet
4. hur problemet skall tolkas i verkligheten

Den engelska och den svenska bolagskoden utgör en ram för börsnoterade företag. Om företagen beslutar sig för att inte följa delar av bolagskoden är de tvungna till att hitta lösningar och argument som övertygar. Denna form av argumentation kan liknas vid en advokats roll att argumentera för en viss verklighetsbeskrivning och kan sammanfattas med nedanstående formel.

Argumentation för en viss verklighetsbeskrivning + regel, princip, definition, kriterium = lösning³

Då dokumentstudierna i denna uppsats innefattar en mängd regelverk skrivna på engelska har dessa översättningar gjorts så precist som möjligt med hjälp av FAR:s engelsk-svenska ordbok. I det fall det inte har funnits någon tydlig översättning har en fri översättning gjorts, och sedan har den engelska termen redovisats i form av fotnot.

² Artsberg, Kristina; 2003 s. 41

³ Artsberg, Kristina, 2003 s. 42

2.2 Intervjuer

Som komplement till den empiri som har samlats in angående den svenska bolagskoden (regelverken) har även intervjuer genomförts. Dels har vi intervjuat revisionsföretag, där tyngdpunkten legat på att belysa hur revisorer uppfattat företagets förhållningssätt till bolagskoden samt vilken funktion revisorerna haft i samband med implementeringen av bolagskoden. Dels har vi intervjuat anställda på större börsnoterade företag, så kallade bolagsintervjuer. Dessa intervjuer har främst gjorts med respektive bolags ekonomichef eller bolagsjurist och syftet har varit att få ta del av deras erfarenheter av den svenska bolagskoden.

Förhållandet mellan intervjuer kring den svenska bolagskoden och den engelska är, på grund av svårigheter att få intervjuer, inte helt jämligt. Några av intervjuerna genomförda per telefon. Att använda sig av telefonintervjuer (i de fall det skett) anser vi inte medföra någon nämnvärd risk för asymmetrisk information då dessa intervjuer, såväl som de övriga, har haft formen semi-strukturerad intervju där vi utgått från samma frågor. Formen semi-strukturerad intervju valdes då användandet av liknande frågor vid intervjuerna underlättar möjligheten att generalisera de svar som fås. Denna form möjliggör samtidigt viss flexibilitet och detta är en tillgång för såväl intervjuare som respondent, då man kan få ta del av respondenternas unika erfarenheter och uppfattningar.

För att intervjuernas resultat ska vara så bra som möjligt finns det ett antal krav att ställa på intervjuaren⁴. Det krävs framför allt att intervjuaren är påläst inom ämnet och vet vilken typ av information som söks. Med anledning av detta planerades intervjuerna in under den senare perioden av uppsatsskrivandet. Bolagskoderna är komplicerade regelverk skrivna för experter, något som gjorde att det krävdes tid för att kunna bli insatt. Väl insatta i fakta kunde vi som intervjuare få svar på våra frågor och ställa relevanta följdfrågor. Ytterligare ett krav på en god intervjuare är att personen i fråga är kritisk till den information som ges av respondenten. Detta är en punkt där vi som nyinsatta i de olika bolagskoderna kan ha brustit, men vi ser ingen anledning till att någon respondent skulle ha givit felaktiga svar avsiktligt.

Då inspelning av intervjuerna inte varit möjlig utsåg vi en person i uppsatsgruppen som huvudsaklig intervjuare. Detta för att denne då får uppfattningar med bakgrund av samma referensramar, vilket resulterar i information som är mer symmetrisk än om olika människor intervjuat och ställt följdfrågor. Trots en avsikt att genomföra intervjuer på ett objektivt sätt kan man inte bortse från det faktum att objektivitet är svårt att uppnå för såväl intervjuare som respondent. Intervjuaren har med sig sina referensramar och använder sig av dessa i sin tolkning av respondentens svar. Det finns ett flertal möjliga faktorer som kan påverka intervjusvar, såsom otydliga frågeformuleringar från intervjuarens sida, stress eller bristande intresse för undersökningen.

Val av respondenter har gjorts utifrån deras kunskap om den svenska respektive den engelska bolagskoden.

⁴ Bryman, A, Bell, E, 2005, kap 15

Anders Almgren är vice verkställande direktör för Holmen. Han är även chef för koncernstab ekonomi och finans och har varit anställd i företaget sedan 1990.

Carina Bergfelt har verkat som chefsjurist för SKF sedan 1996.

Michael Bernhardt är partner på Deloitte och ansvarig för intern revision och risk management.

Heléne Gunnarson är chef för koncernstaben Group Assurance hos Sandvik. Group Assurance skall, på uppdrag av styrelsen och revisionsutskottet, tillse att koncernen har en väl fungerande bolagsstyrning, intern kontroll och riskhantering.

Martin Jones är partner på Deloitte i England och arbetar med UK Audit.

Eva Kanjuk är bolagsjurist på Intrum Justitia och har innan dess arbetat på advokatbyrån Mannheimer och Swartling.

Adrian Kemp är utbildad jurist och arbetar som Assistant Secretary för Astra Zeneca i England. Han är bland annat ansvarig för att se till att Astra Zeneca följer den engelska bolagskoden.

Lars Nilsson är delägare i Öhrlings Pricewaterhouse Coopers sedan fem år tillbaka. Han arbetar främst med frågor rörande intern kontroll, tillämpningen av bolagskoden och frågor kring de amerikanska SEC-reglerna avseende Sarbanes Oxley Act.

Simon Perry är director för Öhrlings PricewaterhouseCoopers i England där han arbetar inom risk management. Han har bland annat arbetat med den engelska bolagskoden i tio år.

Sharon Smith är vice verkställande direktör och finanschef för SKF i England.

Staffan Tengby är informationschef för Astra Zeneca i Sverige.

Mike Vaux är utbildad jurist och arbetar som Assistant Group Company Secretary för My Travel. I hans arbetsuppgifter ingår att ansvara för att företaget följer den engelska bolagskoden.

Man kan ifrågasätta hur pass väl denna metod stämmer överens med kriterierna om reliabilitet, replikerbarhet och validitet⁵. Meningarna går vida isär hos forskare om dess vikt vid denna sorts studie. Man kan fråga sig hur enstaka intervjuer kan vara representativa och generaliserbara, men å andra sidan är detta inte alltid vad man eftersträvar när man gör en undersökning. Det går aldrig att helt generalisera hur ett företag påverkas av bolagskoden, men förhoppningen är att drag går att urskilja som kan tänkas gälla generellt. Målet är att exemplifiera och validera antaganden och slutsatser snarare än att ge en exakt beskrivning av företags specifika detaljer.

2.3 Alternativa metoder

En alternativ lösning hade varit att göra en fallstudie där man i detalj studerar ett specifikt företag och ser till komplexitet och den specifika natur detta fall uppvisar. På grund av svårigheter, med

⁵ Bryman A, Bell E, 2005, s 48-49

tanke på begränsad tid att finna ett företag med möjlighet att avsätta de resurser som krävs för att göra en så omfattande studie med så kort framförhållning, har vi valt att inte använda oss av metod.

En mer kulturell aspekt på undersökningen hade kunnat användas, där man fokuserat enbart på kulturella förklaringar till bolagskodernas karaktärer och förhållningssätt till internationella riktlinjer. Detta faller dock utanför ramen för företagsekonomi.

Istället för att inrikta sig på en kvalitativ uppsats kan man utföra en kvantitativ uppsats. Detta kan innebära att man använder av en enkät som skickas till börsnoterade bolag i Sverige och i England. Att använda sig av en kvantitativ metod innebär en risk att man anhåller för få respondenter. Antalet respondenter från de två länderna kan också skilja sig markant och det blir då svårt att dra några jämförande slutsatser. De engelska börsnoterade företagen upplevs utsättas för många undersökningar och är därmed restriktiva till att svara på enkäter. Denna restriktivitet skulle kunna leda till att en kvantitativ ansats är svår att genomföra.

2.4 Reliabilitet och validitet

Vi har haft för avsikt att göra en fullständig redogörelse för vårt arbete, vår metod och våra val gällande denna uppsats. Detta för att skapa en pålitlighet avseende det resultat vi fått.

Vid full pålitlighet ska resultatet av studien kunna granskas av andra vilket har direkt implikation för resultatets överförbarhet⁶. Denna redogör för om resultatet håller även i andra kontexter, eller i samma kontext vid en senare tidpunkt. Troligt är att man, trots våra försök till pålitlighet och vårt redogörande för processen inte hade uppnått samma resultat. Detta beror dock på att den svenska bolagskoden i dagens läge är mycket ny och att många företag ännu inte är riktigt förtrogna med den, snarare än vårt agerande. Kriteriet för reliabilitet och validitet är lämpligt att beakta i denna uppsats då vi som tidigare nämnts har för avsikt att ha en distanserad ståndpunkt. Vår avsikt är att det genom detta metodkapitel ska framgå att vi som genomfört undersökningen inte medvetet låtit personliga värderingar eller dylikt påverka resultatet.

3 Teori

De teoretiska referensramar som valts är Agent-principalteorin, samt teori för Corporate Governance. Inom ramen för Corporate Governance finns även den så kallade One-tier, Two-tier modellen. Dessa olika teorier har stor anknytning till varandra; Corporate Governance behandlar bolagsstyrning i stort, Agent-principalteorin redogör för kontroll av uppdragsgivare (styrelse och ledning) och One-tier respektive Two-tier redogör för styrelsens sammanlänkning med företagsledningen.

⁶ Bryman A, Bell E, 2005, s 48-49

3.1 Agent Principal

Agent-principalteorin (även kallad agentteorin) fokuserar på relationen mellan två parter, nämligen agent (utförare/verkställare) och principal (uppdragsgivare). Grunden till teorin ligger i att en intressekonflikt sannolikt föreligger parterna emellan. Då agent-principal relationen innebär att principalen i praktiken tvingas ge mandat åt agenten att fatta beslut å principalens vägnar⁷ blir målet för principalen att säkerställa att agenten delar principalens mål. Genom att säkerställa detta ökar principalen sannolikheten för att agenten genomför uppgiften på det sätt som maximerar värdet för principalen, istället för att utnyttja situationen och se till andra prioriteringar och intressen än de som överenskommit.

Olika försök till lösningar på denna situation har föreslagits, men ingen optimal lösning har funnits. Ett flertal lösningar som finns innefattar kontraktsslutande mellan de olika parterna. För detta anges bland annat följande skäl:⁸

1. Principal och agent är båda nyttomaximerande
2. Det pågår en målkonflikt mellan principal och agent
3. Informationen mellan de båda är asymmetrisk
4. Agenten är opportunistisk
5. Agenten handlar begränsat rationellt
6. Agenten är riskovillig

Ytterligare ett förslag till lösning är att integrera agenten med principalen, men detta är problematiskt då det råder ett förhållande av asymmetrisk information, och att agenten därmed skulle kunna utnyttja situationen trots integrerade mål och intressen.⁹

En bolagskod för bland annat ökad transparens i ett företag är ett sätt att hantera relationen. Bolagskoden resulterar i att det är lättare för principalen att ha insikt i agentens verksamhet. Särskilt påtagligt är detta i ett land som Sverige, där bolagskoden i stort betonar vikten av transparens och informationsgivning. Vidare får även andra intressenter en ökad insyn, och med detta kommer ofta en förståelse av verksamheten och ett ökat intresse. Teorin är applicerbar på ett flertal situationer, vilket redogörs för i kapitel 4.6, och man kan se verksamheter som system av agent-principalrelationer.

3.2 Corporate Governance

Teorin för Corporate Governance (bolagsstyrning) behandlar förhållandet mellan olika aktörer som är verksamma inom företaget. Detta förhållande innebär att det fastslås riktlinjer angående företagets förvaltning och förväntad prestation. De viktigaste aktörerna som nämns inom bolagsstyrning är aktieägarna, bolagsledningen och styrelsen. Ledningen är skyldig att leda företaget med aktieägarnas, kundernas, de anställdas och övriga intressenters bästa intresse i åtanke.¹⁰ Detta innebär att bolagsstyrning påverkas av alla intressenter, både de som är

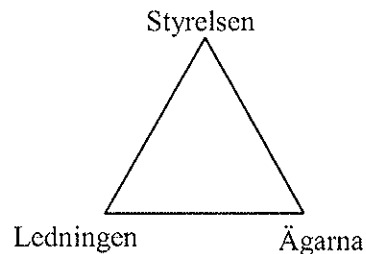
⁷ Nygaard och Bengtsson 2002, s.80

⁸ Nygaard och Bengtsson 2002, s.82

⁹ Bruhl, 2003, s.401

¹⁰ Monks & Minow, 2001, s. 170

verksamma i företaget men även de externa. För att förtydliga denna bild av bolagsstyrning använder sig Monks och Minow av en modell för bolagsstyrning i form av en pyramid (se figur).



Figur: Bolagsstyrning, Monks & Minow 2001

Bolagsstyrningen ökar medvetandet angående styrelsearbetet. Arbetsområdet ligger i gråzonen mellan ekonomi och juridik. Detta innebär att även jurister, revisorer, fondbörser, finansiella rådgivare och tillsynsmyndigheter berörs.

Bolagsstyrningen sker genom ett dubbelt förhållande av påverkan. Detta innebär att det första förhållandet av påverkan är det mellan ägare och övriga intressenter, och på andra sidan företagsledningen. Det andra förhållandet av påverkan är det mellan företagsledningen och de övriga anställda på företaget, vilket ofta glöms bort i diskussioner om bolagsstyrning.

En effektiv bolagsstyrning leder till att den långsiktiga strategin och de långsiktiga målen uppfylls samt att ledningen existerar för att uppfylla dessa. Förutom detta försäkras en effektiv bolagsstyrning om att ledningen kan uppnå de förväntningar som ställs på företagets integritet, rykte och ansvar för rapportering till intressenter.

Det finns två olika slag av bolagsstyrning, den ena är en marknadsorienterad modell som nästan inte utgör något skydd för aktieägarna. Denna är istället beroende av en incitamentbaserad kompensation och så kallat fientligt övertagande. Den andra modellen av bolagsstyrning är den där staten spelar en större roll för att skydda aktieägarna genom föreskrifter om aktieägarnas rättigheter.¹¹ Genom att beakta aktieägarnas rättigheter utstrålar företaget genom sin bolagsstyrning en trygghet som uppmuntrar till investeringar, utveckling av kapitalmarknaden, samt ekonomisk tillväxt.¹²

En bolagskod möjliggör för intressenterna att försäkra sig om att deras bästa intressen ligger i fokus för företaget. Bolagskoden ger även en transparens som kan bidra till att upprätthålla företagets integritet och rykte. Att bolagskoden skapar insyn i företaget ger även en trygghet vilket kan leda till en ökad förståelse och intresse från andra aktörer.

3.2.1 One-tier och two-tier

Bolagsstyrning berör som ovan nämnts förhållandet mellan styrelsen, ledningen och aktieägarna.

¹¹ Paredes 2005, Corporate Governance and Economic Development, s. 34

¹² Ibid

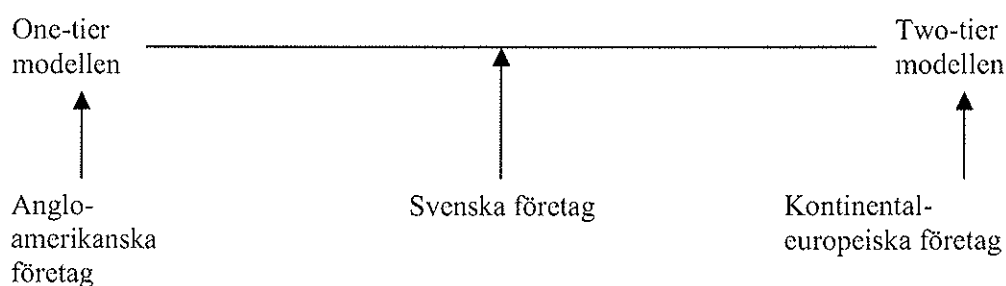
Då ett företag skall skapa en relation mellan dessa aktörer finns det två olika modeller som kan tillämpas. Dessa modeller är den så kallade one-tier modellen och den så kallade two-tier modellen.

One-tier modellen är uppbyggd på så sätt att företagets ledning är anförtrödd styrelsen. Styrelsen utser en kommitté som kontrollerar företagets arbete. Detta innebär att i one-tier modellen finns det endast ett styrande organ inom företaget, samt att företagets styrelse är fullt ansvarig för företagets bolagsstyrning. Styrelsens mandat är helt beroende av bolagsstämman. Detta innebär att företagets styrelse både har en verkställande och en icke-verkställande roll.¹³

Den andra modellen som finns för att styra ett företag är two-tier modellen. Denna innebär att det på bolagsstämman utses en styrelse som i sin tur utser en ledning, vilket innebär att det finns en klar uppdelning av arbetsuppgifter mellan styrelse och ledning. Styrelsen skall övervaka företagsledningens arbete, men har endast en liten möjlighet att ingripa vad gäller direkt skötsel. Företagets ledning är det högsta styrande organet och är därmed ansvarig för företagets administration. För att klargöra gränsdragningen mellan styrelse och företagsledning får de personer som är kopplade till företaget eller dess dotterbolag genom anställningskontrakt eller konsultarbete, inte utses till ledamöter av styrelsen.¹⁴

Ovanstående modeller är olika alternativ för såväl börsnoterade som icke börsnoterade bolag. Val av modell beror på företagets behov. Dock kan en koppling mellan vald modell och land i fråga observeras. Företag från samma land brukar generellt välja samma typ av modell. One-tier modellen erbjuder flexibilitet för effektiv kommunikation mellan företagets styrelse och den kontrollerade kommittén. För ett större börsnoterat företag är two-tier modellen ofta mest lämpad, då den överför mycket av bolagsstämmans makt till styrelsen, som har en övervakande roll.¹⁵

Generellt sett är anglo-amerikanska företag mest förknippade med one-tier modellen medan kontinentaleuropeiska företag styrning oftast har likheter med two-tier modellen. Svenska företag har valt en kombination av båda modellerna, se figur nedan.¹⁶



¹³ [http://www.ericsson.com/ericsson/corpinfo/corp_governance/doc/Swedish Code of Corporate Governance.pdf](http://www.ericsson.com/ericsson/corpinfo/corp_governance/doc/Swedish_Code_of_Corporate_Governance.pdf) 2006-01-08

¹⁴ Ibid

¹⁵ http://www.investinitaly.com/context_investmentguide01.jsp?ID_LINK=126&area=17 2006-01-10

¹⁶ Svensk kod för bolagsstyrning SOU 2004:46

4 Regelverk

I detta avsnitt behandlas de olika regelverken, närmare bestämt OECD:s riktlinjer, EU:s rekommendationer, Svensk kod för bolagsstyrning, och Combined Code on Corporate Governance. Det redogörs för bakgrund samt ges en relativt detaljerad, men trots allt sammanfattande, bild av de olika regelverken angående syfte, principiella utgångspunkter, innehåll och upplägg.

4.1 OECD:s riktlinjer

Organisationen "Organisation for Economic Cooperation and Development" (OECD), där ett stort antal länder, däribland Sverige och England, är medlemmar påbörjade år 1998 ett arbete för utarbetning av gemensamma internationella principer för bolagsstyrning. Dessa principer skulle spegla medlemsländernas bild av god sed inom ämnet för bolagsstyrning och därmed göra ett försök till att sätta en internationell standard. Principerna¹⁷ antogs för första gången år 1999.¹⁸

Principerna skulle vara koncisa, förståeliga och tillgängliga för att på bästa sätt kunna tillämpas av de företag som valde att så göra. OECD inriktade sig främst på styrningen inom offentliga företag, men principerna har kommit att användas i andra typer av företag, på samma sätt som de starkt påverkat bolagsstyrningen för såväl medlemmar som icke-medlemmar då sistnämnda ofta valt att frivilligt rätta sig efter de gemensamma principerna.

År 2002 reviderades principerna för första gången. De erfarenheter som samlats i de länder som tillämpat principerna, tillsammans med den utveckling som skett, medförde att principerna behövde revideras. Man hade vid detta tillfälle också börjat se de positiva effekterna av arbetet, och gemene mans beroende av de offentliga företagen ökade. Revideringen genomfördes med hjälp av flera inblandade parter, bland annat representanter från medlemsländerna och allmänheten som via Internet hade tillgång till principerna och därigenom kunde ge förslag.¹⁹

Då företagssituationer och strukturer ser väldigt olika ut bland såväl OECD:s medlemmar som övriga länder tog man redan från början hänsyn till det faktum att olika modeller för bolagsstyrning tillämpades. För att dessa olika modeller inte skulle innebära hinder för applicering av de frivilliga principerna utformades de generellt och utan alltför detaljerade riktlinjer. Exempelvis ges aldrig någon precisering kring hur en styrelse bör vara utformad.

Principerna är formulerade i en huvudprincip som sedan delas upp i mindre, och ytterligare beskrivna underprinciper. Nedan följer huvudprinciperna i kursiv text, och efter dessa en sammanfattning av underrubrikerna.

¹⁷ The OECD principles on corporate governance 1999

¹⁸ http://ita.doc.gov/media/Publications/pdf/2005russiaincorp.gov/english/Part_1_ENG.pdf 2006-01-09

¹⁹ The OECD principles on corporate governance 1999

Principerna²⁰ :

1. *Försäkran om grunden för ett effektivt ramverk för bolagsstyrning och ägarkontroll. Ramverket skall förordna transparens och en effektiv marknad, följa lagtexterna samt ha en tydlig ansvarsfördelning mellan olika kontrollorgan och myndigheter.*

Det utformade ramverket ska, med en medvetenhet om den inverkan det får på den ekonomiska marknaden, verka för en transparens inom bolagsstyrningen samt en effektiv marknad. Vidare ska ramverket vara kompatibelt med de gällande lagarna i respektive land. Ansvarsfördelningen mellan olika kontrollorgan och myndigheter ska vara tydligt, liksom beslutsfattandet skall vara tydligt och motiverat, för att tillgodose samhällsintresset.

2. *Aktieägarnas rättigheter och funktioner*
Ramverket skall skydda och förenkla utövandet av aktieägarnas rättigheter.

Hantering av aktier ska bedrivas på ett säkert sätt där regelbunden information om företaget delges aktieägaren. Aktieägaren har också rätt att påverka företaget genom rösträtt på stämmor, påverkan och frågor kring styrelsens medlemmar och funktion. Rösträtten ska kunna nyttjas även vid frånvaro. Institutionella placerare med förvaltningsuppdrag ska redovisa sina principiella ståndpunkter med hänsyn till deras investeringar.

3. *Rättvis behandling av aktieägarna*
Ramverket skall säkerställa en rättvis behandling av alla ägare, såväl minoriteter som utländska ägare. Alla ägare skall vidare ha rätt och möjlighet till upprättelse i fall av kränkning av deras rättigheter.

Aktieägare med aktier inom samma röstklass har rätt till samma rättigheter. I fall där en ägare byter röstklass finns rättigheten att i förväg bli informerad om förändring av rättigheterna. Förändras rättigheterna i sig måste de som påverkas negativt av detta ge sitt godkännande. Minoriteter ska skyddas mot missbruk av makt från övriga ägare. Styrelsemedlemmar och personer i företagsledningen är skyldiga delge relevant information, även om informationen kan medföra negativa aspekter för styrelsen i fråga.

4. *Intressenternas roll i bolagsstyrningen*
Ramverket skall erkänna ägarnas rättigheter enligt lag genom ömsesidiga överenskommelser samt ett aktivt samarbete mellan aktieägare och företag för att skapa välstånd och arbeten, samt försäkra fortlevnaden av finansiellt välfungerande²¹ företag.

Intressenternas vedertagna och vid lag överenskomna rättigheter får inte på något sätt kränkas. Om så ändå är fallet har intressenten rätt till upprättelse. Delgivandet av information till intressenter som deltar i bolagsstyrningen ska ske på regelbunden och relevant basis. Intressenters konfrontation av styrelsen för oetiska eller olagliga beteenden får inte påverka dennes rättigheter.

²⁰ Ibid

²¹ Fri översättning av den engelska termen Financially sound, då konkret översättning inte stod att finna

5. *Upplysningar (särredovisning) och transparens*

Ramverket skall försäkra att korrekt och regelbunden särredovisning genomförs på allt material gällande företaget, inkluderande företagens finansiella situation, prestation, ägarskap och styrning av företaget.

Minimum för upplysningar är att följande redovisas; finansiellt och operativt resultat, företagets mål, huvudsakligt ägande samt röstberättigande, arvoderingssystem och kvalifikationer för styrelsemedlemmar och företagsledning, större affärer, förutsebara riskfaktorer, frågor gällande anställda och övriga intressenter, styrningsstrukturer samt policys och implementeringsprocesser för bolagsstyrning.

Upplysningar i årsredovisning skall redovisas enligt gällande internationell standard (IASB), och revision ska årligen utföras av oberoende revisorer. När olika informationskanaler används ska det vara likvärdig information som delges användarna.

Externa specialister skall tas in i sakfrågor för oberoende omdömen för att komplettera ramverket där detta krävs.

6. *Styrelsens ansvar*

Ramverket skall säkerställa företagets strategiska styrning, effektiv övervakning av styrelsens ledarskap samt styrelsens redovisningsskyldighet till företaget och aktieägarna.

Styrelsemedlemmarna ska agera i enlighet med företagets och intressenternas bästa intresse. Arbetet ska genomföras enligt goda etiska normer, och i de fall styrelsens beslut kommer att påverka olika intressentgrupper ska besluten fattas på ett sätt som ger ett rättvist resultat.

Styrelsemedlemmarna har också på sitt ansvar att vara väl insatta i företagets viktiga frågor och dokument för att på bästa sätt kunna leda och övervaka företagets verksamhet. Likaså är det styrelsens ansvar att utvärdera och belöna företagsledningen, tillgodose dess funktionalitet, och göra ingripande om så krävs. Vid nomineringar och val angående ledamöter krävs vidare en transparens för att tydliggöra dess korrekthet.

Intressekonflikter mellan företagsledning, styrelse och intressenter är ytterligare ett område där styrelsen ska bevaka och hantera situationen. Kommunikationskanaler liksom redovisningsprocedurer ska regelbundet ses över.

Styrelsemedlemmarna ska ge de oberoende styrelseledamöterna förtroende att på ett objektivet sätt besluta i frågor där intressekonflikter kan föreligga. I de fall kommittéer inom styrelsen utses ska mandat och komposition redovisas.

För att styrelsemedlemmarna ska kunna fullgöra sitt uppdrag har de rätt till korrekt och regelbunden information.

OECD:s riktlinjer används som referenspunkter för bolag som vill följa bolagskoden och ger en fingervisning angående minimikraven som råder för bolag världen över.

4.2 EU och bolagsstyrning

År 2003 levererade kommissionen en handlingsplan²² för en modernare bolagsrätt och effektivare företagsstyrning i Europeiska unionen. Denna kom som svar på den rapport som en expertgrupp på hög nivå för bolagsrätt lämnade till kommissionen i november 2002.

Handlingsplanen uppmanar till att harmonisera befintliga och antagna bolagskoder på nationell nivå och skapa viss gemensam praxis inom EU för att dels ”stärka aktieägarnas rättigheter och skyddet av tredje man”²³ och återskapa förtroendebilden till företag efter de skandaler som påverkat näringslivet, samt ”att främja företagets effektivitet och konkurrenskraft”²⁴. En av EU:s viktigaste punkter är att man ska underlätta såväl etablering som investering över gränserna och en harmonisering av gällande praxis kan därmed vara av nytta. En jämförande undersökning utförd för EU:s räkning²⁵ har dock visat att en gemensam kod för bolagsstyrning inom EU inte är motiverad, och därmed inte heller önskvärd, men man ser dock ett behov av att eliminera de hinder som finns för bedrivandet av investeringar över gränserna.

Handlingsplanen föreslår ett flertal direktiv och rekommendationer, vilka välkomnats av Europaparlamentet. Det har antagits ett antal rekommendationer på området gällande områden såsom tillämpning av internationell redovisningsstandard (IASB)²⁶, arvodering till ledande befattningshavare i börsnoterade bolag²⁷, uppgifter för företagsexterna styrelseledamöter samt styrelseledamöter med tillsynsfunktion²⁸.

Den rekommendation om arvodering av styrelsemedlemmar som antagits reglerar inte hur företag skall besluta om lönepolitik, arvoderingsnivåer och arvoderingssystem, eftersom dessa skiljer sig åt markant mellan medlemsländerna. Istället uppställs krav på en tydlig redovisning av lönepolitik och hur denna påverkar styrelsemedlemmarnas arvodering. Aktieägarna ges således en möjlighet att uttrycka sin åsikt i denna fråga som inte sällan är en intressekonflikt mellan ägare och företagsledning. Aktieägarna ska även delges uppgift om styrelseledamöternas arvodering samt företagsledningens uppsägningstider, avgångsvederlag, koppling mellan ersättning och resultat samt eventuella bonussystem.²⁹

Rekommendationen angående företagsexterna styrelseledamöter och styrelseledamöter med tillsynsfunktion anses mycket viktig för att återfå aktieägarnas förtroende på marknaden. Dessa styrelseledamöters uppgift är främst att hantera de intressekonflikter som uppstår i styrelsen och skydda aktieägares och övriga intressenters intressen. I situationer där posten som styrelseordförande sammanfaller med den som verkställande direktör ska detta tydligt förklaras

²² KOM(2003)284

²³ EU handlingsplan för modernare bolagsrätt och effektivare företag, s 8

²⁴ EU handlingsplan för modernare bolagsrätt och effektivare företag, s 9

²⁵ EU handlingsplan för modernare bolagsrätt och effektivare företag, s 9s

²⁶ (EG)1606/2002

²⁷ (2004/913/EG)

²⁸ (2005/162/EG)

²⁹ (2005/162/EG)

och eventuella skyddsklausuler ska upprättas. Syftet är därmed att styrelsens oberoende ledamöter ska kontrollera företagsledningen och rekommendationens mening är att detta ska tillgodoses på nationell nivå, antingen genom "följ eller förklara"-principen, eller genom lagstiftning.

En ytterligare rekommendation är att praxis för redovisning skall följa de internationella rekommendationerna vilka utarbetas av IASB (IFRS, International Financial Reporting Standards samt IAS, International Accounting Standards). En gemensam praxis ökar tydligheten och jämförbarheten, vilket bibehåller förtroendet för marknaden, samt skyddar investerare.

Rekommendationerna från EU är inte på något sätt rättsligt bindande för företag, men kommissionen har uppmanat medlemsländerna att införa dessa, eller motsvarande, i nationella regelverk senast den 30 juni 2006.

4.3 Svensk kod för bolagsstyrning³⁰:

Svensk kod för bolagsstyrning utgår från aktiebolagslagen (1975:1385) och en lång tradition av självreglering. Allt fler i samhället är aktieägare, och företagsskandalerna som drabbat Sverige gör att det finns ett behov av ökat förtroende och insikt, då denna omfattande skara av aktieägare starkt påverkas av hur dessa företag sköts. Den så kallade Kodgruppen skapades för att arbeta fram en bolagskod.

Ledamöter i Kodgruppen har varit Erik Åsbrink, ordförande, Rune Brandinger, Claes Dahlbäck, Karin Forseke, Lars-Erik Forsgårdh, Eva Halvarsson, Arne Mårtensson, Marianne Nivert, Lars Otterbeck, Henrik Paulsson, Bengt Rydén och Patrik Tigerschiöld. Experter har varit Rolf Skog, Lars Thalén och Per Thorell. Per Lekvall har varit huvudsekreterare och Björn Kristiansson biträdande sekreterare.³¹

De organ och organisationer inom näringslivet som tillsammans med staten var de ursprungliga uppdragsgivarna är FAR, Fondbolagens Förening, Näringslivets Börskommitté, Stockholmsbörsen, Stockholms Handelskammare, Svenska Bankföreningen, Svenska Fondhandlareföreningen, Svenskt Näringsliv, Sveriges Aktiesparares Riksförbund och Sveriges Försäkringsförbund.³²

Det har varit en snabb utveckling på bolagsstyrningsområdet och många länder, bland annat i Europa, har etablerat koder för bolagsstyrning. Kodgruppens inriktning har varit att förbättra bolagsstyrningen genom en utvecklad självreglering som näringslivet själv ska hantera och utveckla i framtiden. "Syftet är inte bara att kodifiera vad som kan betraktas som god sed för bolagsstyrning i svenska företag utan även att på vissa områden flytta fram positionerna ytterligare."³³

³⁰ <http://www.regeringen.se/content/1/c6/03/55/92/1f8085a7.pdf>

³¹ Källa: Erik Åsbrink, ordförande i kodgruppen, Stockholm 16 december, 2004
<http://www.regeringen.se/content/1/c6/03/55/92/1f8085a7.pdf> 2005-12-01

³² Ibid

³³ Ibid

Utvecklandet av bolagskoden har skett i två etapper. Först 2003-2004 genom att nio ledamöter (tre från regeringens förtroendekommission och sex från organ och organisationer inom näringslivet) arbetade fram ett förslag. Resultat blev sedan föremål för remissbehandling och debattering. Nästa etapp, 2004 från oktober till december, skedde genom att en av regeringen tillsatt kommitté genomförde ändringar i enlighet med resultatet från remissbehandling och debattering och lade fram en slutgiltig bolagskod som skulle börja gälla 2005. Ändringarna bestod i stort av att detaljregler ersattes med krav på strukturerade processer och en betoning på ägarnas roll, öppenhet och ökad informationsskyldighet.³⁴

Med anledning av en snabb utveckling inom bolagsstyrningen har bolagskoder, som fungerar som mer eller mindre frivilliga regelsamlingar, uppkommit i ett stort antal länder. Gemensamma internationella riktlinjer och rekommendationer har utvecklats bland annat inom OECD³⁵ och EU³⁶.

Förutom aktiebolagslagen uppkom den första så kallade ägarpolicy av Aktiespararna 1993. Styrelseakademien presenterade 2003 sin *Vägledning till god styrelsesed*, vilken är den första samlade beskrivningen för god praxis för styrelsearbete i svenska aktiebolag. Med andra ord fanns det inte en avsaknad av regler, utan den svenska bolagskoden är upprättad eftersom Förtroendekommissionen och andra organ och organisationer i näringslivet såg ett behov av att göra en mer heltäckande sammanställning av god svensk sed för bolagsstyrning och förhoppningsvis höja ambitionsnivån över gällande praxis. Sverige var, som tidigare nämnts, dessutom ett av de få länder i EU som vid det laget ännu inte utvecklat en bolagskod.

4.3.1 Syfte och principiella utgångspunkter

Bolagskodens huvudsakliga syfte är att bidra till förbättrad styrning av svenska börsnoterade företag. Aktiebolagslagen ska fungera som förebild även för andra kategorier av företag. Detta ska stärka näringslivets effektivitet och konkurrenskraft och främja förtroendet för den svenska kapitalmarknaden och för näringslivets sätt att fungera. Man vill även öka tillgången på utländskt riskkapital, genom ökat internationellt förtroende och kunskap om svensk bolagsstyrning.

Vägledande principer för kodgruppens arbete i framtagandet av den svenska bolagskoden³⁷:

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

³⁴ Ibid

³⁵ Organisation for Economic Co-operation and Development <http://www.oecd.org>

³⁶ http://europa.eu.int/index_sv.htm

³⁷ Svensk kod för bolagsstyrning, Förslag från kodgruppen, SOU 2004:46

Bolagsstyrning är främst intressant för företag med bred ägarspridning, det vill säga bolag noterade på börs eller auktoriserad marknadsplats. Men bolagskoden kan även tillämpas för andra företag med spridd ägar- eller allmänintresse.

Det har funnits en strävan att ge utrymme för förenkling där så anses motiverat, utan att för den sakens skull ge avkall på ambitionen att skapa en internationellt respekterad bolagskod. Ett av skälen är att en alltför resurskrävande bolagskod inte gagnar till exempel mindre företag, vilka därför bör få igenom fler undantag än de större bolagen. Rekommendationen är att bolagskoden först införs för företag på A-listan, sedan större bolag på O-listan, för att sedan när tillräcklig erfarenhet uppnåtts kunna bredda det till samtliga börsens bolag. Detta för att man då utvecklar ett kostnadseffektivt användande som de mindre företagen kan dra nytta av samt att man kan göra diverse modifieringar. Med andra ord kommer implementeringströskeln att drabba de stora börsbolagen.³⁸

För bolag noterade på flera länders börser eller marknadsplatser bör bolagets juridiska hemvist vara avgörande för vilket lands bolagskod som skall följas.³⁹ Den svenska bolagskoden riktar sig således till svenska aktiebolag. Om ett svenskt bolag, genom notering på utländsk börs med tvingande regler som strider mot den svenska bolagskoden, måste avvika från vissa regler i den svenska bolagskoden torde detta i allmänhet utgöra giltigt skäl för avvikelse enligt principen ”följ eller förklara”. Denna princip förtydligas nedan.

4.3.2 Följ eller förklara (”comply or explain”)

Principen tillämpas i flertalet utländska bolagskoder, däribland både den svenska och den engelska. Den innebär att man kan avvika från reglerna om man ger tillfredsställande förklaring. Det avgörande är vilka motiv som finns bakom avvikelsen. Man anser att denna regel har gett utrymme för ökad ambitionsnivå, snarare än om bolagskoden varit tvingande, då man varit tvungen att använda sig av minsta gemensamma nämnare. Styrelsen i de enskilda bolagen ansvarar för förklaring av avvikelse från bolagskoden. För aktiebolag är det upp till marknaden (investorerna och aktörerna) att avgöra om en förklaring är godtagbar eller inte. Avvikelse utan en bra motivering leder till sämre förtroende på kapitalmarknaden, vilket kan sänka bolagets värde. För övriga kategorier av företag är det upp till ägarna att bedöma motiven för redovisade avvikelser.

4.3.3 Innehåll och form

”Koden behandlar det beslutssystem genom vilket ägarna direkt och indirekt styr bolaget. Detta tar sig uttryck i ett antal regler avseende såväl de enskilda bolagsorganens organisation och arbetsformer som samspelet mellan organen. Dessutom ges riktlinjer för bolagets rapportering till ägare, kapitalmarknad och omvärld i övrigt.”⁴⁰

³⁸ Ibid

³⁹ Ibid

⁴⁰ <http://www.regeringen.se/content/1/c6/03/55/92/1f8085a7.pdf>

Frågor om revisionsarbetet och om aktiemarknadens spelregler och funktionssätt behandlas inte och inte heller bolagets förhållande till kunder, anställda eller omvärld i övrigt. Dessa frågor har ansetts falla utanför ramen för begreppet bolagsstyrning.

Svensk bolagskod är i mångt och mycket lik andra länders bolagskoder. Samtidigt har den egna särdrag, bland annat till följd av delvis annorlunda ägarstruktur och traditioner samt lagstiftning och annan reglering på området.

Nedan redovisas några särdrag för den svenska bolagskoden i förhållande till den anglo-amerikanska modell som kommit att dominera den internationella utvecklingen på området.⁴¹

För det första så anses Sverige ha en ägarroll i sina börsbolag som präglas av ett aktivt ansvar, i form av exempelvis engagemang i styrelsen, samt att börsbolagen vanligen ägs av en eller ett fåtal större ägare. Jämför man med Storbritannien kan det observeras att ägarbilderna är mer splittrade. Den svenska bolagskoden är menad att skapa transparens, och skapa tillgång till aktieägarna, bland annat genom att alla ska ha möjlighet att delta på bolagsstämmor etc. och man ska till och med erbjuda deltagande på distans. Denna betoning på tillgänglighet kan förklaras genom det förhållandevis koncentrerade ägandet som möjliggör ett dylikt tänkande.

Även om det är sällsynt att det sker, så har en svensk bolagsstämman rätt att besluta i företagets samtliga angelägenheter och ge direkta instruktioner och direktiv till styrelse och verkställande direktör angående bolagets förvaltning. Detta är rimligen menat att skapa ett förtroende hos aktieägarna.

Samtliga aktieägare har rösträtt, även om aktiebolagslagen tillåter aktier med olika röstvärde (högst förhållandet 1:10) vilket praktiseras i ungefär hälften av de svenska aktiemarknadsbolagen idag. Detta innebär att aktieägarna ges en känsla av kontroll över vad som händer och beslutas inom företaget samt att de, om de vill och engagerar sig, får möjlighet till kontroll, inflytande och påverkan.

Vad gäller röstning på bolagsstämman fattas beslut vanligen med enkel majoritet. Dock finns det krav på kvalificerad majoritet av både röster och kapital vid mer direkt ingripande beslut för att skydda ägare med så kallat röstsvaga aktier och minoritetsägare. Bolagsstämman får inte heller fatta beslut på någon kategori av aktieägares bekostnad. Dessa direktiv syftar till att skapa rättvisa och skydda minoriteter samt medge rätt för samtliga aktieägare att få vara med och bestämma om företagets styrning.

Val av styrelse och ansvar för styrelseledamöter och verkställande direktör är enligt lag upp till bolagsstämman. Detta leder till att aktieägarna har stor kontroll, särskilt som man är mån om att även minoritetsägare ska få säga sitt.

En revisor tillsätts av bolagsstämman, för att granska årsredovisning och bokföring, samt styrelse och verkställande direktörs förvaltning av bolaget, för att tillgodose ägarnas behov av kontroll. På senare tid har revisorns syfte även blivit att skydda andra intressenter (anställda etc.).

⁴¹ <http://www.regeringen.se/content/1/c6/03/55/92/1f8085a7.pdf>

Den svenska strukturen för ägarnas styrning av företaget sägs ligga mellan den anglo-amerikanska, även kallade monistiska (one-tier) modellen och den kontinentaleuropeiska så kallade dualistiska (two-tier) modellen, vilka redogörs för i teoriavsnittet. Svenska publika företag ska ha styrelse och verkställande direktör. Styrelsen är ansvarig för bolagets organisation och beaktande av företagets intressen. Styrelsen har mycket omfattande befogenheter men begränsas av bolagsstämman, i vissa frågor, exklusiva beslutanderätt, och stämman rätt att ge direktiv.

Den svenska styrelsens sammansättning skiljer sig från den anglo-amerikanska. Enligt den svenska aktiebolagslagen ska den styrande och den verkställande makten i viss utsträckning vara åtskild. Detta innebär att verkställande direktör och styrelsens ordförande inte får vara samma person, samt att man i de flesta börsnoterade företag i Sverige inte har personer i styrelsen som ingår i företagets högsta ledning, fränsett verkställande direktör. De större ägarna utgör vanligen majoritet i styrelsen.

I svenska företag med minst 25 anställda har de anställda rätt att utse två styrelseledamöter samt två suppleanter till dessa. I företag med verksamhet i flera branscher och minst 1000 anställda får de anställda utse tre styrelseledamöter och tre suppleanter till dessa. Dessa styrelseledamöter och suppleanter kan dock aldrig bilda majoritet i styrelsen.

För svenska bolag gäller att den verkställande direktören är underordnad styrelsen. Detta skiljer sig från den dualistiska modellen. Detta innebär att verkställande direktör är tvungen att rätta sig efter anvisningar från styrelsen och löpande förvaltningsfrågor. Dock får styrelsen inte ge så pass mycket direktiv att man fråntar den verkställande direktören sin roll. Verkställande direktör måste följa direktiv från bolagsstämman.

4.3.4 Regler för bolagsstyrning

Nedan kommer en redogörelse för reglerna gällande i den svenska bolagskoden, vilken är uppdelad i fem huvudområden, närmare bestämt: Bolagsstämma, Tillsättning av styrelse och revisor, Styrelse, Bolagsledning samt Information om bolagsstyrning. De kursiva texterna kan tolkas som huvudprinciper, och är hämtade direkt ur Svensk kod för bolagsstyrning.⁴² Dessa följs av mer detaljerade förklaringar av regler för de olika områden bolagskoden berör, av vilka ett sammanfattande urval presenteras här.

Bolagsstämma

”Aktieägarnas inflytande i bolaget utövas vid bolagsstämman, som är bolagets högsta beslutande organ. För att skapa bästa möjliga förutsättningar för ett aktivt utövande av ägarinflytande bör bolagsstämman genomföras på ett sådant sätt att en så hög andel som möjligt av totalantalet aktier och röster kan vara företrädd på stämman och att ett aktivt deltagande från närvarande aktieägares sida i diskussion och beslutsfattande underlättas.”

Kallelse :

⁴² Svensk kod för bolagsstyrning, Förslag från kodgruppen, SOU 2004:46

I kallelsen till bolagsstämman ska information om var stämman ska hållas, samt aktieägarnas möjlighet att få ärenden behandlade på bolagsstämman tydligt framgå, och presenteras i god tid, även på företagets hemsida. Vidare ska ett flertal alternativa sätt att anmäla sig till stämman erbjudas.

Deltagande på distans:

Vid behov, och då det är ekonomiskt försvarbart, ska det även vara möjligt att delta på distans.

Styrelsens, ledningens och revisorns närvaro:

Beslutsför styrelse ska alltid vara närvarande vid en bolagsstämma, så väl som styrelsens ordföranden, verkställande direktör samt minst en av revisorerna. Om ärenden utarbetats av utskott skall detta närvara, för att motivera och redovisa sitt arbete.

Genomförande :

Valberedningen skall, vid ordinarie bolagsstämma, lämna förslag till ordföranden. Justerare vid bolagsstämman skall vara aktieägare eller ombud för aktieägare, och får inte vara styrelseledamot eller anställd i bolaget. Bolagsstämman skall genomföras på svenska, och om det är ekonomiskt försvarbart kan simultantolkning samt översättning av material ske. Aktieägarna skall, enligt lagstadgad rätt, få ställa frågor, kommentera och föreslå ändringar, tillägg och nya förslag, på stämman. Protokoll skall finnas på bolagets hemsida, och även detta kan översättas om det är försvarbart.

Tillsättning av styrelse och revisor

"Bolagsstämmans beslut om tillsättning av styrelse respektive revisorer bör beredas genom en av ägarna styrd, strukturerad och transparent process, som ger alla aktieägare möjlighet att ge sin syn på och lämna förslag i respektive fråga och som skapar goda förutsättningar för väl underbyggda beslut."

Väl underbyggda beslut ska fattas genom en av ägarna styrd, strukturerad och transparent process, där alla aktieägare får chans att säga sitt.

Valberedning :

"Valberedningen är bolagsstämmans organ för beredning av stämmans beslut i tillsättningsfrågor med syfte att skapa ett bra underlag för stämmans behandling av dessa ärenden."

Valberedningen skall representera bolagets aktieägare. Ledamöter till valberedningen utses av bolagsstämman, eller på det sätt de anser det bör ske, och samma gäller vid behov av ersättning av ledamot. Valberedningen ska bestå av minst tre ledamöter. Majoriteten av dessa skall inte vara styrelseledamöter, och det får inte ingå verkställande direktör eller personer från bolagsledningen i valberedningen, samt att valberedningens ordföranden inte får ingå i styrelsen. Information om valberedningens ledamöter skall finnas på hemsida senast sex mån innan ordinarie bolagsstämma.

Tillsättning av styrelse :

Valberedningen skall lämna sina förslag till styrelsen. Underlag för dessa förslag som skall redovisas, i fråga om kravprofiler för ledamöter, omval och så vidare, och detta underlag finns närmare preciserat i den svenska bolagskoden under rubriken "Tillsättning av styrelse", som är en underrubrik till "Bolagsstämma". Valberedningen skall redogöra för sitt arbete på företagets hemsida, samt presentera och motivera sina förslag på bolagsstämman. Bolagsstämman beslutar även om frågor som gäller styrelsearvode. Styrelseledamöter (bortsett från verkställande direktör) skall inte vara delaktiga i aktie och aktiekursrelaterade incitamentsprogram riktade till bolagsledningen etc. Om ett sådant program enbart riktar sig till styrelsen skall bolagsstämman besluta om det.

Tillsättning av revisor :

Förslag till revisor skal komma från valberedningen, där det även ska ingå förslag till arvode, och detta ska presenteras i kallelsen så väl som på hemsidan, där presentation av intressant information om revisorn i fråga även ska presenteras. Valberedningen skall redogöra för sitt arbete, motivera och presentera sitt förslag på bolagsstämman. Revisorn skall medverka på bolagsstämman.

Styrelse

"Styrelsens övergripande uppgift är att för ägarnas räkning förvalta bolagets angelägenheter på ett sådant sätt att ägarnas intresse av långsiktig god kapitalavkastning tillgodoses på bästa möjliga sätt."

Styrelsen ska se till att ägarnas intresse av långsiktigt god kapitalavkastning tillgodoses. Särskild omsorg skall, för att möta ägarnas behov, ägnas åt att:

- Fastställa övergripande mål och strategi
- Utvärdera operativ ledning, vid behov tillsätta eller avsätta verkställande direktör
- Effektiv kontroll och uppföljning av verksamheten
- Se över den externa informationsgivningen (så den är öppen och relevant)
- Efterlevnad av lagar
- Fastställande av etiska riktlinjer
- Se till att dess arbete utvärderas systematiskt och strukturerat

Storlek och sammansättning :

"Styrelsen bör ha en storlek och sammansättning som ger utrymme åt de olika kompetenser och erfarenheter som erfordras och som uppfyller de krav på oberoende som ställs för att styrelsen effektivt och självständigt skall kunna förvalta bolagets angelägenheter. Styrelsen bör förnyas i erforderlig takt med beaktande av utvecklingen av bolagets verksamhet och behovet av kontinuitet i styrelsearbetet."

Styrelsens sammansättning skall utformas med hänsyn till företagets behov, genomgående krav är dock att sammansättningen skall vara mångsidig i alla avseenden, samtidigt som den ska vara lagom stor för effektiva beslut. Max en person från bolagsledningen får vara ledamot i styrelsen.

En ledamot skall uppfylla diverse kriterier om oberoende⁴³.

Styrelseledamöter :

"En styrelseledamot har en sysslomannaliknande ställning i förhållande till bolaget. Det innebär att ledamoten är skyldig att ägna uppdraget den tid och omsorg och ha den kunskap som erfordras för att på bästa sätt tillvarata bolagets och dess ägares intressen."

Styrelseledamoten skall ha tillräckligt med tid och resurser att ägna sitt uppdrag. Denne skall arbeta självständigt och själv begära kompletterande information då det behövs. Ny ledamot skall genomgå en introduktionsutbildning.

Styrelseordförande:

"Styrelsens ordförande har en särställning inom styrelsen med ett särskilt ansvar för att styrelsens arbete är väl organiserat och bedrivs effektivt och att styrelsen fullgör sina uppgifter."

Ordföranden väljs av bolagsstämman och denne kan vara anställd i bolaget⁴⁴.

Arbetsformer :

Styrelsens lagstadgade instruktioner skall vara anpassade till bolaget, samt tydliga, utförliga, konkreta och användas som styrning av styrelsens arbete. Dessa ska prövas årligen i fråga om relevans etc. Styrelsen kan inrätta utskott med viss beslutanderätt, under förutsättning att styrelsen inte förlorar överblicken. Styrelsen har även i uppgift att utvärdera verkställande direktörs arbete. En förutsättning för att beslut ska få fattas av styrelsen är att det varit upptaget på dagordningen. Styrelsesekreteraren skall inte vara ledamot av styrelsen, och protokollet skall vara tydligt och detaljerat.

Finansiell rapportering:

"Styrelsen ansvarar för att bolagets finansiella rapportering är upprättad i överrensstämmelse med lag, tillämpliga redovisningsstandarder och övriga krav på noterade bolag."

Det ska tydliggöras vilka delar som är formella finansiella rapporter, samt på vilka regelverk de är grundade och vad som är granskat av bolagets revisor. Vidare ska styrelse och verkställande direktör försäkra att årsredovisningen följer god redovisningssed och halvårs- eller niomånadersrapport skall granskas av bolagets revisor.

Intern kontroll och internrevision:

43 Dessa finns utförligt beskrivna i bolagskoden under rubriken "Storlek och sammansättning" som är en underrubrik till "Styrelse"

44 Närmare beskrivning av ordförandens exakta arbetsuppgifter finns i bolagskoden.

”Styrelsen ansvarar för bolagets interna kontroll, vars övergripande syfte är att skydda ägarnas investering och bolagets tillgångar.”

Styrelsen skall utvärdera bolagets system för intern kontroll. Man skall årligen avge rapport för hur den interna kontrollen som avser finansiell rapportering är organiserad, och denna rapport skall granskas av bolagets revisor. Om man inte har internrevision skall det årligen utvärderas om behov finns.

Arbete med redovisnings- och revisionsfrågor:

”Styrelsen ansvarar för att bolaget har ett formaliserat och transparent system som säkerställer att fastlagda principer för den finansiella rapporteringen och interna kontrollen efterlevs samt att ändamålsenliga relationer med bolagets revisorer upprätthålls.”

Styrelsen skall dokumentera och rapportera hur man säkerställer kvalitet i finansiell rapport samt hur man kommunicerar med bolagets revisor. Det skall inrättas ett revisionsutskott med minst tre ledamöter, och majoriteten i utskottet skall vara oberoende i förhållande till bolagets större ägare. Utskottet skall stå för beredningen av styrelsens arbete med att kvalitetssäkra den finansiella rapporteringen och det ska även ske en regelbunden kommunikation med bolagets revisor. Styrelsen skall minst en gång om året träffa bolagets revisor utan att verkställande direktör eller någon från bolagsledningen är närvarande.

Bolagsledning

Verkställande direktörens uppgifter:

”Oavsett om verkställande direktören är ledamot av styrelsen eller inte har denne en särskild roll i styrelsearbetet. Denna innefattar bland annat att rapportera till styrelsen om bolagets utveckling, vara föredragande och förslagsställare i frågor som beretts inom bolagsledningen samt förse styrelsen med information som underlag för dess arbete.”

Verkställande direktör ska rapportera till styrelsen och ge dem info, samt se till att detta informationsunderlag är sakligt, utförligt och relevant. Styrelsen skall godkänna verkställande direktörs väsentliga uppdrag utanför bolaget.

Ersättning till bolagsledningen:

”Styrelsen ansvarar för att bolaget har en formaliserad och för samtliga ledamöter transparent process för att fastställa principer för ersättning och andra anställningsvillkor för bolagets verksamhet mellan styrelsens sammanträden.”

Styrelsen skall inrätta ett ersättningsutskott. Styrelsens ordförande kan vara ordförande även i detta utskott, men övriga ledamöter i utskottet skall vara oberoende i förhållande till bolaget.

Bolagsstämman skall godkänna utskottets förslag, och uppfylla diverse principer⁴⁵.
Bolagsstämman skall vidare besluta om aktie- och aktiekursrelaterade incitamentsprogram.

Information om bolagsstyrning

Till företagets årsredovisning skall bifogas en bolagsstyrningsrapport⁴⁶ samt en rapport om företagets interna kontroll. Det ska även ges information på företagets hemsida angående bolagsstyrningsfrågor, tillsammans med övrig information som krävs enligt bolagskoden.

4.4 Engelska bolagskoden

4.4.1 Bakgrund till den engelska bolagskoden

The UK's Combined Code upprättades 1998 av en sammanbindning av en trilogi av koder; the Cadbury report (1992), the Greenbury report (1995) och the Hampel report (1998). Bland dessa tre koder är det "the Cadbury report" som haft mest inflytande över utvecklandet av bolagskoder i andra länder.⁴⁷

Efter bildandet av the Combined Code, 1998, ökade intresset för bolagskoden och den blev influerad av fyra områden; Turnbulls rapport 1999⁴⁸ som handlar om intern kontroll, Myners rapport 2001⁴⁹ som behandlar institutionell investering, Higgs utredning 2003⁵⁰ som tar upp rollen och effektiviteten av så kallade oberoende styrelseledamöter och slutligen Smiths utredning 2003⁵¹ som behandlar så kallade revisionskommittéer.

Den nuvarande Combined Code upprättades 2003 och tog därmed tillvara på Turnbull, Myners, Higgs och Smiths rapporter.⁵² Det faktum att den engelska bolagskoden reviderats ett flertal gånger har lett till att eventuella oklarheter i bolagskoden försvunnit. Figuren nedan rör utvecklandet av den engelska bolagskoden.

⁴⁵ Detta finns preciserat i den svenska bolagskoden under rubriken "Ersättning till bolagsledningen" som är en underrubrik till "Bolagsledning"

⁴⁶ Den exakta information som krävs i denna rapport finns i den svenska bolagskoden under rubriken "Bolagsstyrningsrapport" som är en underrubrik till "Information om bolagsstyrning".

⁴⁷ Mallin, Corporate Governance, 2004, s. 20

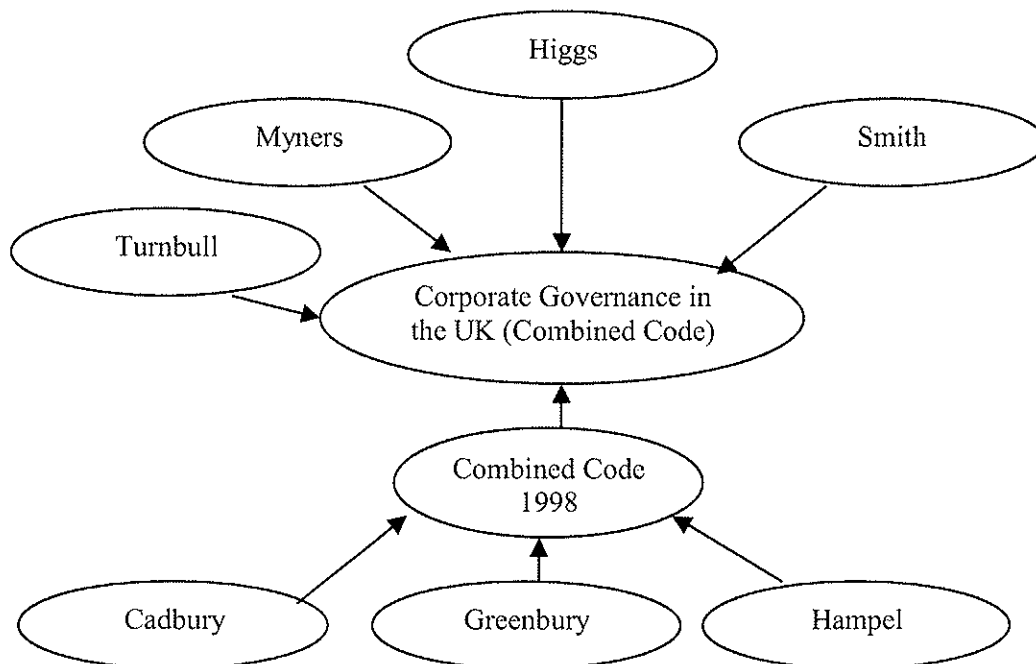
⁴⁸ Mallin, Corporate Governance, 2004, s. 23

⁴⁹ Ibid

⁵⁰ Ibid

⁵¹ Mallin, Corporate Governance, 2004, s. 24

⁵² Mallin, Corporate Governance, 2004, s. 23-24



Figur: Bakgrund till den engelska bolagskoden

4.4.2 Syfte

Den engelska bolagskodens syfte är att öka styrelsens effektivitet, öka standarden för bolagsstyrning samt öka förtroendet för kapitalmarknaden. Detta ska uppnås genom en fokusering på fyra nyckelområden; oberoende, ihärdighet, professionell utveckling och utvärdering av prestation.⁵³

4.4.3 Följ eller förklara

I likhet med den svenska bolagskoden följer den engelska bolagskoden principen ”följ eller förklara”. Mer ingående information om denna princip finns i avsnittet om den svenska bolagskoden under rubriken ”Följ eller Förklara”.

4.5 Combined Code on Corporate Governance

Den engelska bolagskoden⁵⁴ är utformad som huvudprinciper vilka sedan delas upp och specificeras i olika subprinciper. Nedan följer en redogörelse för bolagskodens innehåll. Utöver detta finns så kallade scheman gällande den engelska bolagskoden beskrivna i bilaga 3.

4.5.1 Företag

A Styrelseledamöter⁵⁵

⁵³ Copnell, 2003 Law and Regulation: Corporate Governance – A new Combined Code for a new era

⁵⁴ Combined Code on corporate governance

⁵⁵ Combined Code on corporate governance

A1 Styrelsen

Huvudprincip: Varje företag ska styras av en effektiv styrelse, vilken kollektivt är ansvarig för företagets framgång.

Stödprincip: Styrelsens roll är att ge ett entreprenöriellt ledarskap till företaget. Styrelsen ska fastställa företagets strategiska mål samt säkerställa företagets tillgång till såväl finansiella som personella resurser. Vidare ska styrelsen utforma företagets värderingar och standards och försäkra att företagets intressenters intressen förstås och tillgodoses. Alla styrelseledamöter måste fatta beslut på ett objektivt sätt och med företagets bästa i åtanke.

Styrelsemedlemmar som inte är anställda inom företaget är ansvariga för att på ett konstruktivt sätt utmana strategier samt granska företagsledningens verksamhet. Finansiella kontrollsystem och riskhantering är områden som också bör baseras på, och motiveras av, en god grund, och även dessa system ska granskas. Dessa medlemmars ansvar är också att fastställa arvoderingen av styrelseledamöter samt påverka deras position då så behövs.

A2. Styrelseordförande och verkställande direktör

Huvudprincip: Det ska finnas en tydlig ansvarsfördelning för vad som ligger på driften av styrelsen och vad som ligger på det exekutiva ansvaret för företagets verksamhet. Ingen ska ha fria befogenheter att fatta beslut.

Stödprincip: Styrelseordförande är ansvarig för styrelsens ledning och funktionalitet samt delgivande av information till övriga styrelsemedlemmar och övriga intressenter. Vidare är ordförande ansvarig för att styrelsens arbete med ledamöter anställda i företaget såväl som utomstående fungerar väl. Styrelseordförande och verkställande direktör i företaget får inte vara samma person.

A3. Styrelsens balans och självständighet

Huvudprincip: Styrelsens sammansättning ska vara sådan att en balans ska finnas mellan ledamöter anställda i företaget och externa ledamöter, detta för att säkerställa att ingen individ eller mindre grupp kan dominera styrelsens beslutsfattande.

Stödprincip: Styrelsen ska vara stor nog att innehålla viktiga kompetenser och erfarenheter, men inte större. För att informationen inte ska bli asymmetrisk krävs hög närvaro på styrelsemötena.

A4. Utnämning av styrelsemedlemmar

Huvudprincip: Proceduren för att utse nya styrelseledamöter ska vara väl formulerad och korrekt. Stor transparens ska eliminera misstänksamhet mot sabotage.

Stödprincip: Valet av nya styrelseledamöter ska ske på meriter och objektivitet.

A5. Information och professionell utveckling

Huvudprincip: Styrelsen ska förse med information för att kunna sköta företaget på ett bra sätt. Alla styrelseledamöter ska få en utbildning kring vad det innebär att sitta i en styrelse samt regelbundet uppdatera informationen och kunskapen.

Stödprinciper: Styrelsens ordförande är ansvarig för att övriga ledamöter delges information.

A6. Utvärdering av prestation

Huvudprincip: Styrelsen ska årligen utfästa en formell och grundlig utvärdering av sitt eget arbete och sin prestation, samt kommittéers och individuella ledamöters prestation och arbete.

Stödprincip: Individuell utvärdering ska påvisa huruvida en ledamot bidrar till styrelsens arbete. Styrelsens ordförande ansvarar för att om så icke är fallet föreslå nyval till styrelsen.

A7. Omval

Huvudprincip: Styrelsemedlemmar ska föreslås till omval regelbundet under förutsättning att ledamotens arbete i styrelsen fungerat bra. Styrelsen ska försäkra att ledamöter byts ut med jämna mellanrum för att skapa nytänkande.

B Arvodering⁵⁶

B1. Arvoderingsnivå och typ

Huvudprincip: Arvoderingen ska vara tillräcklig, men inte högre än så, för att locka, motivera och hålla kvar styrelseledamöter som kan styra företaget på ett framgångsrikt sätt. De styrelseledamöter som är anställda inom företaget bör ha en arvodering som är satt i förhållande till företagets resultat och individuell prestation.

Stödprincip: Arvoderingskommittén ska avgöra hur företagets arvoderingssystem ska förhålla sig till andra företags system. Inflation i arvoderingen utan till grund liggande prestationsökning ska dock undvikas. Vidare ska även andra anställdas lön och anställningsvillkor granskas, främst i samband med den årliga löneökningen.

Då man utformar prestationsrelaterade arvoderingar, vilket bör vara en markant del av en styrelseledamots ersättning, ska detta göras i enlighet med schema A i bilagan till bolagskoden. Vidare bör man fundera över vilken belöning som ska utgå till avgående ledamot, utan att fastna i en fälla där man arvoderar dålig prestation.

B2. Förfaringsätt

Huvudprincip: Utformandet av policy och arvoderingssystem ska genomföras med transparens så att ingen tvekan råder om resultatets utgång för ledamöternas olika arvoderingspaket. Ingen ledamot får medverka i utformandet av sin egen arvodering.

Stödprincip: Arvoderingskommitteen ska konsultera styrelsens ordförande och/eller företagets verkställande direktör inför utformandet av de individuella arvoderingspaketen. Vid utformandet av ordförandens arvoderingspaket har man rätt att använda konsulter för att bibehålla viss objektivitet. I de fall företagsledningen medverkar bör man ta hänsyn till detta och undvika intressekonflikter. Styrelsens ordförande ansvarar för att intressenter delges information även om detta system.

C Redovisningsskyldighet och revision⁵⁷

C1 Finansiell rapportering

Huvudprincip: styrelsen skall presentera en balanserad och lättförståelig uppskattning av företagets position och prospekt.

Stödprincip: skyldigheten i huvudprincipen gäller även tillfälliga och kurspåverkande offentliga rapporter samt rapporter till tillsynsmyndigheter, såväl som information enligt lag.

⁵⁶ Combined Code on corporate governance

⁵⁷ Combined Code on corporate governance

C2 Intern kontroll

Huvudprincip: styrelsen skall upprätthålla ett sunt system för intern kontroll för att säkra aktieägarnas investering och företagets tillgångar.

C3 Revisionskommitté och revisorer

Huvudprincip: Styrelsen skall ha en formell och transparent process för hur de ska använda den finansiella rapporteringen och principerna för intern kontroll och för en god relation med företagets revisorer.

D Relationer med aktieägare⁵⁸

D1 Dialog med institutionella aktieägare⁵⁹

Huvudprincip: Dialogen med aktieägarna skall baseras på ömsesidig förståelse av mål. Det är styrelsens ansvar att se till att en tillfredsställande dialog med aktieägarna upprättas.

Stödprincip: Eftersom mycket av kontakten med aktieägarna sker genom verkställande direktör och ekonomichef ska styrelseordföranden, oberoende styrelseledamot med särskilt förtroendeuppdrag och övriga styrelseledamöter ha tillräcklig kontakt med stora aktieägare för att förstå deras intressen. Styrelsen skall underrätta sig om aktieägarnas åsikt på ett praktiskt och effektivt sätt.

D2 Konstruktivt användande av Bolagsstämman

Huvudprincip: Styrelsen skall använda bolagsstämman för kommunikation med investerare och för uppmuntran av dess engagemang.

E Institutionella aktieägare⁶⁰

E.1 Dialog mellan bolag

Huvudprincip: Vid en dialog mellan bolag som har liknande mål skall de institutionella aktieägarna få ta del av resonemanget.

Stödprincip: Institutionella aktieägare har tillsatt en kommitté som fastställt ett antal principer vilka går under benämningen "The Responsibilities of Institutional Shareholders and Agents-Statement of Principles."

E.2 Utvärdering av styrning

Huvudprincip: När en institutionell aktieägare skall utvärdera ett företags styrning är det nödvändigt att aktieägaren lägger vikt på den information som kan uppmärksammas som avvikande.

Stödprincip: Avvikelser från bolagskoden ska utvärderas av, och motiveras för institutionella aktieägare. I de fall dessa inte samtycker med avvikelserna ska detta tydligt redovisas för ledningen som ska vara beredda att ytterligare motivera och diskutera de gjorda valen.

E.3 Aktieägarnas röstning

⁵⁸ Ibid

⁵⁹ Detta begrepp kan närmast tolkas som större och därmed institutionaliserade aktieägare

⁶⁰ Combined Code on corporate governance

Huvudprincip: Institutionella aktieägarna skall försäkra sig om att deras röst är i enlighet med företagets bästa.

Stödprincip: Institutionella aktieägare skall försäkra sig om att deras röst blir översatt till praktiken. Företagets kunder skall kunna få information om hur proportionerna av rösterna var mellan de institutionella aktieägarna.

Större aktieägare skall närvara vid bolagsstämman och företagen skall möjliggöra att detta sker.

4.6 Allmänt om bolagskoden med teoriansknytning

Enligt principal-agent teorin behövs i de flesta fall ett kontrakt för att skapa någon form av målkongruens mellan uppdragsgivare och agent. Dock betonas att inget kontrakt är fulländat, utan att man alltid får räkna med så kallade agentkostnader, vilket avser de resurser som krävs för att åtgärda faktumet att agenten alltid är opportunistisk.

Framtagandet av en bolagskod är ett skolboksexempel av hur man enligt principal-agent teorin försöker kontrollera med hjälp av ett kontrakt. Principalen är i detta fall aktieägarna, som måste förlita sig på agenten, det vill säga företagsledningen, att handla enligt principalens bästa.

För att ge ett förtydligande av hur bolagskoden är ett agentreglerande kontrakt är bolagskoden exempelvis utformad för att se till att företagsledningen tillgodoser aktieägarnas önskemål och ser till deras bästa intresse. Den är även skapad för att skapa en målkongruens mellan aktieägare och företagsledning, vilket uppnås genom de olika principerna som finns föreskrivna i bolagskoden.

Ett av de mest genomgående kraven vad gäller föreskrifter i riktlinjerna från OECD är det om informationsgivning. Samtidigt kan konstateras att en av de största anledningarna varför man enligt principal-agent teorin ska upprätta ett kontrakt är för att skapa symmetrisk information och därmed hindra agenten från att handla opportunistiskt. Bland det mest i ögonfallande när man studerar den svenska bolagskoden är betoningen av transparens och informationsgivning.

Då näringslivet runt om i världen skakats av många skandaler är det föga förvånande att ett kontrakt har utformats som ska säkerställa transparens, informationsgivning och att aktieägarnas intresse tas till vara. Hur omfattande man anser sig behöva kontrollera och hur misstänksam man är mot företagsledningen varierar från land till land. Även om de internationella riktlinjerna från OECD ligger som bas för de olika så kan man iakta väsentliga skillnader mellan bolagskoderna.

Teorin Corporate Governance behandlar ett företags bolagsstyrning vilken utgörs av relationen mellan styrelsen, ledningen och aktieägare. Både den svenska och den engelska bolagskoden är utformade i enlighet med vad som anges i teorin då de innefattar vilka som får ingå i ett företags styrelse, vad som är styrelsens uppgifter, hur ledningen får vara uppbyggd och hur kallelsen till bolagsstämman skall ske. Bolagskoderna behandlar även den information som skall finnas tillgänglig för aktieägarna i form av årsredovisningen och information som skall finnas till hands på begäran.

Ett sätt att gradera de olika bolagskoderna, eller kontrakten, är att använda sig av den så kallade One-tier och two-tier modellen. Denna modell redogörs för i teoriavsnittet, och innebär i korta drag att i one-tier är företagsledningen kopplad till styrelsen och därmed är företagsstyrelsen det enda styrande organet i bolaget och för two-tier är det en klar gränsdragning mellan styrelsen och företagets ledning vilket innebär att ledningen är det styrande organet och styrelsens uppgift är att övervaka ledningens arbete. Generellt sett, som tidigare nämnts, är anglo-amerikanska företag mest förknippade med one-tier modellen, medan europeiska företag oftast har likheter med two-tier modellen.

Den svenska strukturen för bolagsstyrning ligger någonstans mitt emellan one-tier modellen och two-tier modellen, i och med att verkställande direktör är underordnad styrelsen i svenska företag, vilket inte är fallet i two-tier modellen men det betonas att styrelsen inte får ge så mycket direktiv att de fråntar verkställande direktör sin roll. Den engelska bolagskoden har snarare en tonvikt på verkställande direktörs och styrelsens separata roller och en tydlig ansvarsfördelning ska upprättas, vilket innebär att verkställande direktören inte i lika stor grad är underordnad styrelsen. Nedan följer en beskrivning av hur den svenska bolagskoden är bunden till de båda modellerna.

Den svenska bolagskoden är i sin ägarstruktur mycket nära two-tier modellen (även kallad den kontinentala modellen) modellen. Bland svenska företag är det ett fåtal som inte har någon starkt dominerande ägare. Typiskt för two-tier modellen är vidare att det exekutiva och det övervakande ansvaret är separerat, vilket dock inte är fallet i den svenska bolagskoden.

Däremot påvisar den svenska bolagskoden även likheter med one-tier modellen då företagsförvärv sker mer frekvent än i England. Dessa förvärv sker ofta som konsekvens av företags misslyckande, och därmed kan ses som något negativt.

5 Inverkan och uppfattning av bolagskoden

I detta avsnitt presenteras den gemensamma bild som erhållits genom intervjuer av revisionsföretag och börsnoterade företag. Analysen av dessa presenteras sedan i resultatdiskussionen.

5.1 Uppfattningar om den svenska bolagskoden

5.1.1 Revisionsföretags syn på den svenska bolagskoden

Representanter från två av Sveriges ledande revisionsföretag; Deloitte och Öhrlings PricewaterhouseCoopers (PWC) har intervjuats. Respondenterna har aktivt arbetat med den svenska bolagskoden och har därmed god kännedom om området.

Deloitte och PWCs uppdrag har framför allt bestått i att tolka och förklara bolagskoden för sina klienter. En förklaring till att uppdragen företrädesvis haft denna utformning är att den svenska bolagskoden implementerades först under 2005 och således finns inte tidigare erfarenhet att tillgå

vad gäller tolkning av bolagskoden. Många svenska företag har därför anlitat konsulter för att få hjälp med att tolka bolagskoden samt utarbeta en plan för implementering på aktuellt företag.

Generellt har de principer som finns för nomineringskommitteer och revisionsutskott inte inneburit någon förändring från tidigare praxis och de utgör därmed inga svårigheter. Många företag upplever det däremot som problematiskt att tolka de principer som berör intern kontroll och internrevision.

Införandet av den svenska bolagskoden medför enligt revisorerna, både positiva och negativa effekter för de svenska börsnoterade företagen. Det som revisorerna framhåller som positivt med den svenska bolagskoden är det faktum att Sverige fått en bolagskod och därmed håller sig uppdaterade i förhållande till internationell praxis. Den interna kontrollen i svenska företag bedöms, av våra respondenter, tidigare ha varit underprioriterad, men anses nu ha fått det fokus som krävs. En negativ effekt är dock att företagen kan uppleva att fokus från verksamheten försvinner till förmån för administration, samt att vad som tidigare varit sunt förnuft nu blir reglerat och således blir ytterligare en kod som skall efterlevas. Vidare anser revisorerna att bolagskoden kunde vara mer konkret och tydligt skriven kring hur företag ska använda sig av bolagskoden.

5.1.2 Svenska börsnoterade företags syn på den svenska bolagskoden

De svenska börsnoterade företag som har intervjuats är Holmen, Sandvik, Intrum Justitia och SKF. Vi har valt att intervjua fyra börsnoterade bolag inom olika branscher för att få en så bra bild som möjligt av de svenska företagens uppfattning om bolagskoden och således använda detta underlag som stöd för vår analys av bolagskoderna. Samtliga fyra företag har följt arbetet med att utforma den svenska bolagskoden. Detta har medfört att företagen successivt har anpassat sig till bolagskoden.

Alla fyra företag ansåg att det var en självklarhet att implementera bolagskoden. Holmen framhöll att ett av skälen till att de implementerade bolagskoden, utöver noteringskravet, var att en implementering av bolagskoden i framtiden kan skapa goodwill. Även Intrum Justitia ansåg att bolagskoden kan skapa goodwill för företag, men då i form av att den agerar som en kvalitetsstämpel. SKF anser att implementeringen inneburit en ökad fokusering på intern och styrelsenivå och att dessa punkter har hamnat högre upp på deras agenda. De fyra företagens uppfattning är dock att implementeringen generellt sett inte inneburit någon markant ökning av det administrativa arbetet eller någon större förändring av företagets arbetsätt.

Företagen anser att en utmaning med implementeringen i huvudsak har varit tolkningen av intern kontroll. Skälet är att bolagskoden är väldigt generell i detta avseende och att rekommendationerna från FAR och Svenskt Näringsliv gällande denna punkt har dröjt. Trots att principerna för den interna kontrollen ligger till grund för de mest omfattande förändringarna, och därmed varit det mest tidskrävande och problematiska att anpassa sig till, så har detta ökade fokus upplevts positivt av företagen. Då SKF är SEC-registrerade (U.S. Securities and Exchange Commission vars uppgift är att skydda investerare och bibehålla en rättvis och effektiv marknad)⁶¹

⁶¹ <http://www.sec.gov/> 2006-01-17

i USA och omfattas av SOX, Sarbane Oxley Act, berörs de redan av reglerna om intern kontroll och därmed har bolagskoden ej inneburit samma revolution som för de andra företagen. Andra positiva aspekter med bolagskoden är att den medför en högre medvetandegrad hos icke-specialister, att bolagsstyrning blir mer allmänt känt, diskuterat och fokuserat och att bolagskoden har anpassats till svenska företag och arbetssätt. De fyra företagen anser även att kodgruppen har varit lyhörd vid framtagandet av bolagskoden gentemot svenska företag.

Företagen uppfattar bolagskoden vara alltför generellt formulerad inom vissa områden och för detaljerad på andra. Att delar av bolagskoden är generellt skriven har inneburit vissa tolkningsproblem, medan detaljeringsgraden kan medföra att aktieägare kan få svårt för att ta till sig all information. Vidare kan det innebära en risk för att fokus flyttas från att göra bra affärer till att bocka av från en checklista samt att administration och formalism blir större än slutfrågorna.

I princip följer alla de intervjuade företagen bolagskoden med undantag för två punkter som kan komma att behöva förklaras istället för att följas. Dessa är intern kontroll samt styrelsens oberoende.

Sandvik kommer sannolikt att behöva förklara delar av styrelsens oberoende då deras styrelseordförande tidigare har varit verkställande direktör för företaget.

Holmen är det företag, utav de intervjuade, som kommer att behöva förklara flest saker. Exempel på dessa punkter är styrelsens sammansättning eftersom de inte kommer att ha ett revisionsutskott utan hela styrelsen kommer istället att fungera som ett revisionsutskott. Därmed kommer de även att behöva förklara revisionsutskottets arbete då detta kommer att utgöra styrelsens arbete. Då ersättningsutskottet inte kan ses som oberoende kommer Holmen också förklara detta. Slutligen kommer de även, liksom Sandvik, att behöva förklara styrelsens oberoende.

Intrum Justitia och SKF är de av de intervjuade företagen som för närvarande gör bedömningen att de inte avviker från bolagskodens föreskrifter.

De fyra företagen som intervjuades var alla medvetna om OECD:s riktlinjer men det var ingenting som de tillämpade. De hade även en begränsad kunskap om den engelska bolagskoden och bedömde inte att de hade behov av mer preciserad kunskap. Vid ett samarbete med partners anser SKF att det i dagsläget inte är en fokuserad fråga huruvida det företaget följer bolagskoden eller ej, men det är något som de kan se som viktigt i framtiden. Istället lägger de ett stort fokus på hur deras partners hanterar etiska och mänskliga rättigheter. Varken Intrum Justitia, Holmen eller Sandvik lägger särskild vikt på om deras samarbetspartners följer bolagskoden eller ej utan inför ett samarbete gör de en övergripande bedömning av hela företaget.

5.2 Uppfattningar om den engelska bolagskoden

Liknande intervjuer som för den svenska bolagskoden har gjorts för den engelska bolagskoden. Samma företag för intervju av revisionsföretag har använts nämligen Deloitte och PWC (dock med revisorer som är yrkesverksamma i England) och för intervjuer av engelska företag har tre

intervjuer gjorts. Anledningen till att det är en intervju mindre än för svenska företag är för att engelska bolag är mycket mer restriktiva när det gäller att ställa upp på intervjuer från studenter.

5.2.1 Revisionsföretags syn på den engelska bolagskoden

Den engelska bolagskoden implementerades för första gången 1998. Därefter har den omarbetats vid ett flertal tillfällen. Den senaste stora omarbetningen som gjordes av bolagskoden var i samband med att Turnbull rapporten kom 1999, därefter har endast små justeringar gjorts. I och med att den engelska bolagskoden utgick ifrån slutsatserna från Turnbull rapporten behövde de engelska börsnoterade bolagen generellt sett anlita revisionsföretag för att integrera rapporteringen av intern kontroll och risk management i befintlig verksamhet, samt få råd om hur de skulle effektivisera den interna kontrollen. Då endast mindre justeringar gjorts i den nuvarande bolagskoden sedan 1999 då Turnbull rapporten kom, anlitar de flesta bolagen numera revisionsbolag i begränsad omfattning. Revisionsbolagens uppdrag består huvudsakligen i att genomföra förbättringar i befintlig verksamhet samt då företagen förändrar verksamheten i samband med utveckling och expansion.

På Londonbörsen finns det företag som är registrerade på AIM-marknaden (Automatic Investment Management). AIM är en unik kontrollmekanism som används vid köp och försäljning av aktier eller fonder. Dessa företag behöver inte följa bolagskoden men många väljer dock att göra det ändå. Detta påvisar att man genom att följa bolagskoden genererar en hel del goodwill för de engelska företagen. Trots denna goodwill märker revisionsföretagen att många små företag, som inte har noteringskravet, har valt att inte följa bolagskoden. När dessa företag sedan skall introduceras på börsen har de mycket arbete, framför allt administrativt arbete, för att de skall närma sig de riktlinjer som finns i bolagskoden.

Den engelska bolagskoden uppfattas oftast som positiv från företagets synvinkel. Enligt revisionsföretagen är det bra att bolagskoden inte är för detaljerad och att den är relativt kort och enkel att läsa. Andra saker som uppfattas som positiva är att bolagskoden tar hänsyn till företagets storlek och att investerare har mycket inflytande. Dessa aspekter är förmodligen en av många anledningar till att de flesta företagen följer i huvudsak hela bolagskoden.

Trots att bolagskoden tas emot positivt finns det alltid delar av bolagskoden som skulle kunna förbättras. Exempel på några av dessa delar är att tydligare beskriva vad som skall anses som bra förfarande vid risk management samt mer specifikt hur man skall gå tillväga för att integrera risk identifiering i den strategiska planeringen. Det hade även varit att föredra om det kunde klargöras hur styrelsen skall gå tillväga för att på ett korrekt sätt försäkra sig om att de inte tar någon risk för att inte få ansvarsfrihet.

5.2.2 Engelska börsnoterade företags syn på den engelska bolagskoden

De engelska företag som har intervjuats är Astra Zeneca, My Travel och ett engelskt dotterbolag till SKF. Sistnämnda företag är inte börsnoterat på Londonbörsen men har valt att ändå implementera den engelska bolagskoden.

Bortsett från noteringskravet var Astra Zenecas anledning till att implementera bolagskoden att de alltid varit ett börsnoterat företag och därmed ansåg att det var en självklarhet att följa de riktlinjer som finns. För SKF var anledningen att den engelska bolagskoden inte skiljer sig markant från den svenska bolagskoden och att det merarbete som behövs för att följa den engelska bolagskoden är så ringa att det genererar företaget mer goodwill än arbete. My Travel däremot ansåg att förutom noteringskravet så kände de av en press från institutioner och från institutionernas representanter att implementera bolagskoden. Dessa institutioner och representanter har stor makt då de utvecklar rapporter om företagen som därefter sänds till de potentiella investerarna. I dessa rapporter rekommenderar de investerarna att rösta mot de företag som inte följer bolagskoden. I och med detta kände företaget ett stort tryck på att följa bolagskoden. En annan orsak till att My Travel valde att implementera bolagskoden är att de vill visa omvärlden att företaget är välskött och att de har en aktiv styrelse samt att de är ansvarsfulla. Även fast företagen anser att det genererar en goodwill att följa bolagskoden, fäster de ingen vikt vid huruvida deras samarbetspartners följer bolagskoden eller ej.

De förändringar som den engelska bolagskoden har inneburit för bolagen är en tydligare roll av styrelsens oberoende samt ledningens ansvar och prestation. Företagen har följt utvecklandet av den engelska bolagskoden noga och implementeringen av bolagskoden har därmed inte medfört några större förändringar eller mycket förarbete. Bolagskoden har bidragit till påskyndandet av en förändringsprocess hos företagen, vilken dock redan var på väg. Det som bolagen främst anser att bolagskoden inneburit i form av mer administrativt arbete är den information som företagen endast behöver ha tillgänglig utifall någon aktieägare eller övriga begär att få se den.

I stort sett följer dessa företag hela den engelska bolagskoden. Den punkt som både Astra Zeneca och My Travel har valt att förklara är styrelsens oberoende. Anledningen till att Astra Zeneca inte kan följa denna rekommendation är att styrelsemedlemmen Marcus Wallenberg inte kan anses som oberoende då han som delägare i Investor innehar 55% av Astra Zeneca. My Travels styrelseordförande är inte oberoende enligt bolagskoden på grund av att han även sitter med i styrelser som endast skall utgöras av styrelseledamöter som inte är anställda i företaget. Företaget förklarar dock detta genom att man anser honom som oberoende då han inte satt med i dessa styrelser när han valdes till styrelseordförande. My Travel har även valt att förklara anledningen till att de inte har någon oberoende styrelseledamot med särskilt förtroendeuppdrag⁶². Istället har de löst det genom att de vid behov kontaktar en styrelseledamot som inte är anställd i företaget

De tre intervjuade företagen anser att den engelska bolagskoden är något som för gott med sig. Det som generellt uppfattas som positivt med den engelska bolagskoden är att den tillämpar "följa eller förklara principen", vilket möjliggör att företagen kan frångå bolagskoden genom att förklara. Detta bidrar till att bolagen inte känner sig alltför reglerade utan att de har ett visst utrymme för att anpassa bolagskoden efter sin egen verksamhet. En annan positiv aspekt av bolagskoden som företagen tar upp är att den ökar styrelsens medvetande om hur de arbetar samt hur deras arbete uppfattas av andra. Den ökade kunskapen om bolagskoden och medvetenheten om fokuset på denna, kan dock leda till att styrelsen inriktar sig mer på hur de skall gå tillväga för att följa bolagskoden istället för att se till hur de skulle kunna förbättra styrelsen och styrelsearbetet. Bolagskoden är dessutom väldigt restriktiv avseende antalet styrelsemedlemmar

⁶² Fri översättning av den engelska termen senior independent director då någon konkret översättning inte stod att finna.

samt hur länge medlemmarna får ingå i styrelsen. Ett exempel på att denna restriktivitet bidrar till mer negativt än positivt finns hos My Travel. I My Travels styrelse ingår Sir Tom Farmer, som enligt företaget är en värdefull person för företaget, och som My Travel gärna skulle ha sett fortsätta med sitt arbete i styrelsen. Om My Travel vill följa bolagskoden korrekt måste emellertid Farmer avgå från styrelsen efter att ha varit styrelsemedlem i nio år. Trots att My Travel gärna skulle vilja frångå bolagskoden på denna punkt och förklara anledningen till detta anser de att företagets investerare skulle se det som negativt att My Travel inte följer bolagskoden. My Travel väljer således att inte frångå bolagskoden.

På frågan om kännedom om riktlinjer från OECD erhåller vi blandade svar. Astra Zeneca uppger att de känner till riktlinjerna men att de inte haft någon användning av dessa riktlinjer. Eftersom SKF följer den svenska bolagskoden känner därmed deras dotterbolag i England även till den svenska bolagskoden. I övrigt anser dessa intervjuade företagen inte att det är nödvändigt att känna till ett annat lands bolagskod.

6 Analys

I detta avsnitt presenteras en analys, med resonemang runt de observationer och reflektioner som gjorts under uppsatsens gång. Det första avsnittet rör sig om en jämförelse mellan den svenska och den engelska bolagskoden, där iakttagelser från regelverken som tidigare tagits upp utvecklas till en övergripande bild av skillnader, likheter, övergripande drag samt anledningar och konsekvenser av dessa. Vidare följer en redogörelse av de intervjuer som genomförts, samt en övergripande bild även av dessa.

6.1 Jämförelse mellan svensk och engelsk bolagskod

För att börja med det mest iögonfallande kan sägas att strukturen och upplägget till stor del är detsamma i de båda bolagskoderna. I den svenska börjar varje avsnitt med en text i kursivt. Denna kan sägas ha sin motsvarighet i den engelska bolagskodens "Huvudprincip" ett system som även används i OECD:s principer. Efter detta följer diverse punkter om närmare förfarande, där man dock kan notera att den engelska bolagskoden ofta är mer detaljerad och ingående, medan direktiven som ges i den svenska bolagskoden i de flesta avsnitt är koncist formulerade. Detta med undantag av en del områden där direktiven är öppna för tolkning. Denna observation styrks av en generell uppfattning som kommit fram via våra intervjuer, nämligen att den svenska bolagskoden är enkel att följa, och tillhör en av de mindre byråkratiska bolagskoderna. Om man ser till upplägget finner man skillnader i att man i den engelska bolagskoden har två stora avsnitt vad gäller revision och ersättning till styrelsemedlemmar, vilket inte är fallet i den svenska, där man istället väver in dessa områden i mindre omfattande form under andra rubriker.

Inom såväl den svenska som den engelska bolagskoden råder principen "följ eller förklara". Detta innebär som nämnts i redogörelsen av bolagskoderna att de avvikelser som görs ska väl motiveras i årsredovisningen. En skillnad ligger dock i granskning och godkännande av dessa avvikelser. I Sverige krävs inget egentligt godkännande av avvikelserna, utan orättfärdiga sådana

beräknas leda till att marknaden av investerare och likartade grupper tar avstånd. Den engelska bolagskoden däremot har, enligt punkt E2, utsett de institutionella aktieägarna till att särskilt granska de avvikelser som görs, och i fall där dessa misstycker ska frågan diskuteras med företagsledningen.

I den svenska bolagskoden betonas, som tidigare nämnts, vidden av transparens, tillgång, och möjlighet till deltagande på distans om ägaren inte har möjlighet att personligen närvara vid bolagsstämman. Detta kan antas vara möjligt att erbjuda just med tanke på hur ägarstrukturen ser ut i Sverige, nämligen att ägandet är koncentrerat till ett fåtal personer, samt att ägarrollen i Sverige är präglad av ett aktivt ansvar. Motsvarande ägarroll i England har en mer splittrad karaktär. Om man tittar på riktlinjerna enligt OECD kan man urskilja en betoning på rättvis behandling av aktieägare och intressenter, upprättelse i det fall rättvisa inte uppnåtts, samt informationsansvar i alla lägen så väl som generell transparens. Alltså är den svenska bolagskoden i dessa avseenden helt i linje med OECD. Det kan tyckas lite förvånande att det i OECD:s riktlinjer förespråkas möjliggörande av deltagande på distans, då detta är något som anses vara unikt för den svenska bolagskoden. Dock nämns inte upprättelsefrågor i den svenska bolagskoden. Den engelska bolagskoden har, till skillnad från den svenska, ett tydligt fokus på frågor gällande manipulation och liknande, vilket kan kopplas till frågor om rättvisa och upprättelse och därmed leda oss till slutsatsen att den engelska bolagskoden, även den, i stort följer de riktlinjer som OECD satt upp.

OECD klargör i sina principer att de nationella ramverk som sätts upp ska fokusera på transparens och tydlig ansvarsfördelning. Rent allmänt kan sägas att den svenska bolagskoden fokuserar på informationsgivning, transparens och formalisering. Till viss del är så även fallet i den engelska bolagskoden, men denna kan även ge intrycket av att vara utformad med ett mer vaksamt och misstänksamt öga, då den även tar upp hur man ska hindra manipulation och sabotage. Detta är ett tydligt tecken på den klassiska agent-principal problematiken med opportunist, vilken bolagskoden syftar till att reducera. Varför liknande frågor inte tas upp på ett konkret sätt i den svenska bolagskoden är svårt att säga, men rimligen handlar det om en skillnad i allmän syn på företagsledning, samt att den engelska företagskulturen präglas mer av skepticism, medan den svenska snarare förknippas med ett mer naivt förhållningssätt och därmed ett förhållandevis fritt agerande.

6.1.1 Bolagsstämma

Den svenska rubriken bolagsstämma kan jämföras med den engelska bolagskodens Annual General Meeting samt avsnittet om aktieägarnas rösträtt, och avsnittet om dialog med institutionella aktieägare. Rent konkret ser det ut så att den svenska rubriken "Bolagsstämma" har underrubrikerna:

- Kallelse
- Deltagande på distans
- Styrelsens, ledningens och revisorns närvaro
- Genomförande

Den engelska bolagskoden har delat upp det annorlunda, vilket säger något om de skilda synsätten. Här har man nämligen benämnt det avsnitt som tar upp själva utförandet av bolagsstämman för ”Konstruktivt användande av AGM”. Formuleringen i sig antyder den betoning på effektivitet som är genomgående i den engelska bolagskoden. Övriga rubriker som kan sägas motsvara innehållet i det svenska avsnittet för bolagsstämman är:

- D1: Dialog med institutionella aktieägare
- E1: Dialog mellan bolag
- E2: Utvärdering av styrning
- E3: Aktieägarnas röstning

Det mest centrala budskapet vad gäller den svenska bolagskodens avsnitt om bolagsstämman är att samtliga aktieägare ska ges möjlighet att vara representerade, och gärna även att de är aktivt deltagande. Vad gäller den engelska bolagskoden ges en viss uppfattning av att det är att föredra om aktieägarna är av samma mening, snarare än att som i den svenska betona att alla ska få lov att uttrycka avvikande åsikter och påverka. Många av skillnaderna i detta avseende beror på den skilda ägarstruktur man kan återfinna i engelska respektive svenska aktiebolag, vilket tidigare nämnts. Denna företeelse kan förklara hur det kommer sig att de svenska bolagen kan ”unna sig” en betoning på att samtliga aktieägare ska få säga sitt, deltagande på distans etc. medan man i den engelska mer är intresserad av att skapa en målkongruens och samförståelse mellan de många ägarna, och varför betoningen på effektivitet blir så tydlig.

I den svenska bolagskoden nämns att man, om det anses ekonomiskt försvarbart, kan ordna med simultantolkning och allmän översättning av bolagsstämman. Inget liknande direktiv finns i den engelska. Däremot finns ett beslut om att kallelse samt alla handlingar för bolagsstämman ska skickas ut till aktieägarna minst 20 arbetsdagar före stämman. Vad gäller skillnader angående simultantolkning samt översättning är det inte svårt att dra slutsatsen att detta beror på att engelskan är ett världsspråk.

6.1.2 Tillsättning av styrelse och revisor

Det som i den svenska bolagskoden benämns Valberedning finner sin motsvarighet i engelskans Nomination committee i punkt A4. Valberedningen skall representera bolagets aktieägare. Ledamöter utses av bolagsstämman, eller på det sätt de anser det bör ske, även vid behov av ersättning av ledamot. Vad gäller valberedningen skiljer sig den engelska bolagskoden från den svenska. Dessa skillnader förtydligas nedan:

Enligt den engelska bolagskoden ska en majoritet av styrelseledamöterna bestå av oberoende styrelseledamöter. Dessa ska tydligt redovisa sina direktiv samt det delegat de tilldelats av styrelsen. Styrelsen ska i denna fråga tillgodose en successivt förändrad styrelsesammansättning för att behålla en god komposition av erfarenhet och nytänkande. För de poster som ska tillsättas utformas utifrån de kvarstående ledamöternas kompetenser, en profil på den ledamot som söks. Denna innefattar också en beräkning av hur mycket tid uppfyllandet av uppdraget skulle kräva för ledamoten, vilket är en viktig fråga i säkerställandet av att utse en engagerad styrelseledamot som har tid att fullfölja sina uppdrag.

Den svenska valberedningen ska lämna förslag om styrelsearvode och övriga ersättningar, sedan beslutar bolagsstämman om det. Styrelseledamöter ska dock inte få ersättning i form av aktiekursrelaterade incitamentsprogram riktade till bolagsledningen eller andra anställda (med undantag för verkställande direktör). Denna typ av ersättning är bara godkänd om programmet enbart riktar sig till styrelsen. Diskussionen om val av revisor är inte så omfattande i den svenska bolagskoden.

Vidare ska den svenska valberedningen ha minst tre ledamöter. Majoriteten av dessa skall inte vara styrelseledamöter, det får inte ingå verkställande direktör eller personer från bolagsledningen, och valberedningens ordförande skall inte ingå i styrelsen. Info om valberedningens ledamöter skall finnas på företagets hemsida senast sex månader innan ordinarie bolagsstämma.

I den engelska bolagskoden utses en särskild arvoderingskommitté, normalt bestående av 3 oberoende styrelseledamöter, vilken ansvarar för framtagandet av lämpliga villkor. Arvoderingen anpassas efter uppdrag, sakkunniga inom företaget samt större aktieägare konsulteras inför fastställandet av dessa. Inte heller enligt den engelska bolagskoden får aktier kopplas fritt till arvoderingssystem. Arvodering av oberoende styrelseledamöter fastställs av styrelsen (vilken emellertid har friheten att lägga ut delar av detta på delegat), samt i vissa fall av aktieägarna. Generellt för framtagandet av arvodering gäller stor transparens i såväl framtagande av nivåer samt kriterier för dessa, något som också påtalas i EU:s rekommendationer⁶³.

I den svenska bolagskoden skrivs det mycket om information som ska ges på respektive företags hemsida. Ingenting tvingande nämns dock om detta i den engelska bolagskoden, men hemsidan anges som en möjlig informationskanal. Denna skillnad kan rimligen förklaras med skillnader i utbredning av hög informationsteknik de båda länderna emellan, samt att den engelska bolagskoden är förhållandevis mycket äldre än den svenska.

Vad gäller tillsättning av styrelse är de två olika bolagskoderna ganska samstämmiga. Det uttrycks dock i lite olika former då man i den svenska talar om att processen ska vara styrd, strukturerad och transparent, medan man i den engelska uttrycker det hela som att proceduren ska vara väl formulerad och korrekt, samt präglas av stor transparens för att på så sätt hindra sabotage. I den svenska betonar man dock även att varje aktieägare ska få chans att säga sitt, medan man, som tidigare nämnts, hade kommentarer om sabotage i den engelska. Detta kan tyda på en skillnad i generellt synsätt och inställning till bolagsstyrning. En förutsättning för omval är enligt den engelska bolagskoden att ledamotens bidrag till styrelsen tydligt klargörs och motiveras för aktieägarna, vilket signalerar en tuffare inställning än den svenska.

Styrelse

OECD ger inga riktlinjer vad gäller styrelsens sammansättning, utan lämnar detta helt upp till de olika länderna att utforma. Dock kan antas att beslutet om denna sammansättning bör falla under de generella riktlinjerna om god sed, transparens, effektivitet, lagenlighet och tydlig

⁶³ 2004/913/EG

ansvarsfördelning. EU har däremot en rekommendation angående oberoende, så kallade företagsexterna styrelseledamöter, vilkas roll är att skydda aktieägarnas intressen⁶⁴.

Såväl den svenska som den engelska bolagskoden är tämligen omfattande avseende styrelsens funktion, sammansättning och ansvar. Den engelska bolagskoden betonar att man måste säkerställa en balans inom styrelsen för att undvika att en minoritetsgrupp dominerar beslutsfattandet. Styrelsen ska vidare vara så stor som det krävs för att besitta nödvändiga kompetenser och erfarenheter, men samtidigt är det önskvärt att hålla styrelsen till en så begränsad storlek som möjligt. Liknande riktlinjer kring mångsidighet och effektivitet i kombination med enkelhet och begränsning av antalet styrelseledamöter finns i den svenska bolagskoden. Dessa härrör troligtvis från den syn på styrelseledamöternas uppdrag som finns i såväl den svenska som den engelska bolagskoden, nämligen att de håller sig väl insatta, samt att närvaron på möten är hög. Vidare specificeras i den svenska bolagskoden en rättighet för anställda att utse styrelseledamöter, något som kan ses som ett tydligt tecken på ett försök att integrera agenten i principalens beslutsfattande och profit, och genom detta minimera opportunisten från agentens sida.

Årligen skall styrelsen göra en formell utvärdering av sina egna prestationer, samt att individuella utvärderingar skall göras. Enligt den engelska bolagskoden ska utvärderingens förfarande sedan redovisas i årsredovisningen, där även utvärdering av kommittéer redovisas. De oberoende styrelseledamöterna ansvarar för utvärderingen av styrelsens ordförande.

Styrelsen ska, enligt den svenska bolagskoden, fastställa övergripande mål och strategi, utvärdera den operativa ledningen, samt tillsätta och avsätta verkställande direktör då detta erfordras. I detta avseende har man i den svenska bolagskoden många likheter med den engelska, och de båda stämmer väl in i OECD:s princip om styrelsens ansvar⁶⁵. Styrelsen ska tillse att den externa informationsgivningen är öppen och relevant. Styrelsen ska även tillse att lagar och etiska riktlinjer följs. I den engelska betonas liknande uppgifter, men då med tyngdpunkt på att det är styrelsens ordförande som är ansvarig för detta. Ordförandeskapet i styrelsen är något som i den engelska bolagskoden är tydligt formulerat, också i förhållande till verkställande direktörens roll och ansvar. Så är dock inte fallet i Sverige, där styrelseposterna framstår vara mer "jämlika". Den engelska strukturen kan i förhållande till den svenska te sig formell och byråkratisk. Detta kan härledas till den engelska bolagskodens misstänksamhet mot sabotage och dylikt, där det kan upplevas säkrare att ordförande är individuellt ansvarig. I Sverige hade det i liknande fall troligt förekommit ett mer kollektivt ansvar.

Vad gäller kriterier om oberoende är den engelska och den svenska bolagskoden närmast identiska. Dock ger man i den svenska bolagskoden tydliga direktiv, exempelvis att enbart en person från ledningen får vara styrelseledamot, medan man i den engelska talar mer om en så kallad balans i styrelsen mellan s.k. beroende och oberoende ledamöter. Enighet råder mellan de två bolagskoderna i frågan om att majoriteten av ledamöterna ska vara oberoende i förhållande till bolaget, och i detta avseende menar man exempelvis att man inte ska stå i nära släkt- eller familjeförhållande till någon i bolagsledningen, eller att personen under de senaste tre åren varit, eller är, anställd i företaget etc.

⁶⁴ (2005/162/EG)

⁶⁵ OECD princip nr 6

Bland de oberoende styrelseledamöterna ska det, enligt den engelska bolagskoden, utses en oberoende styrelseledamot med särskilt förtroendeuppdrag⁶⁶ som agerar kontaktman för aktieägare i de fall de ordinära kommunikationskanalerna, via styrelsens ordförande, verkställande direktör eller dylikt, inte har lyckats eller anses olämpliga. (A3.3) Detta är en post som inte har någon motsvarighet i den svenska bolagskoden. Troligt är dock att det är ett fenomen som går att härleda till den engelska bolagskodens gradering mot manipulationer och dylikt.

I den svenska bolagskoden preciseras även, utöver behovet av oberoende ledamöter, att minst två av dessa skall vara oberoende till företagets största aktieägare. Dessa ledamöter väljs för ett år i taget. Större aktieägare avser ägare som direkt eller indirekt kontrollerar 10 % eller mer av aktierna/rösterna i bolaget.

Styrelseledamöterna har i den svenska, såväl som i den engelska bolagskoden, en så kallad "sysslomannaliknande" ställning i förhållande till bolaget. Detta innebär att personen i fråga måste ha tillräckligt med tid och kunskap för att tillvarata bolagets och dess ägares intressen. Ledamoten skall arbeta självständigt och själv efterfråga kompletterande information etc. om behov finns. Som ny styrelseledamot skall man genomgå en introduktionsutbildning. Den engelska bolagskoden specificerar också att styrelseledamöter, i fall av osäkerhet eller okunnighet, i en aktuell fråga har rätt att, på företagets bekostnad, konsultera experter. Ordföranden väljs, i såväl Sverige som England, på bolagsstämman.

Under huvudrubriken "styrelsen" återfinns även, i den svenska bolagskoden, "Finansiell rapportering" och "Intern kontroll och internrevision". Av dessa utgör den senare den mest komplicerade delen i den svenska bolagskoden, och detta är den vanligaste del som företagen söker hjälp med utifrån för att kunna få bukt med⁶⁷. Problemet torde vara att instruktionerna till viss del känns vaga, och mycket blir en tolkningsfråga, exempelvis angående vad som räknas som god intern kontroll. Vad gäller finansiell rapportering hänvisas enbart till lag och redovisningsstandard.

Bolagsledning

Styrelseordförande och verkställande direktör i företaget får inte vara samma person, detta gäller i den svenska såväl som i den engelska.

I detta avsnitt tar man även upp, i den svenska bolagskoden, ersättning till bolagsledningen. Man talar om att processen ska vara formaliserad och transparent, och ske genom ett ersättningsutskott. Den engelska bolagskodens kriterier kring arvodering förefaller på det stora vara tämligen lika, men mer omfattande än den svenska, men tas upp i ett separat avsnitt för arvodering vilket i sin tur specificeras i en bilaga⁶⁸. Då bolagskodens olika avsnitt går in i

⁶⁶ Fri översättning av det engelska begreppet "independent senior director", då konkret översättning inte står att finna.

⁶⁷ Price Waterhouse Coopers, Lars Nilsson, 2005-12-16

⁶⁸ Avsnitt B i Combined Code on Corporate Governance, samt Schedule A

vertannat har flertalet av punkterna i detta avsnitt tidigare behandlats och ges därför inte så stort utrymme här.

Information om bolagsledning

I detta avsnitt talar man om information som ska ges till allmänheten för att skapa ökad kontroll och transparens. Dock kan man fråga sig om denna eftersträvade kontroll i själva verket uppnås, eller om man enbart skapar en illusion av att så är fallet. Kanske utgör vetskapen om att föreskrifterna finns fog för att skapa en känsla av kontroll, oavsett information om huruvida företagen i själva verket följer dessa eller ej.

Bolagsstyrningsrapport:

Denna ska lämnas tillsammans med bolagets årsredovisning. Det ska fungera som en förklaring av hur man tillämpat bolagskoden under det senaste räkenskapsåret, samt hur man säkerställer kvaliteten i den finansiella rapporteringen, och hur man kommunicerar med bolagets revisor. Rent allmänt ska denna rapport komplettera områden som inte alltid tas upp i årsredovisningen, så som uppgifter som styrelsens ledamöter och arbetsfördelningen i styrelsen, samt information om valberedning och arvoderingskommitté. A1.1 i den engelska bolagskoden tar upp ungefär samma sak.

Rapport om intern kontroll:

Till denna rapport skall lämnas en av revisorn framställd granskningsberättelse.

Information på hemsida:

Vad som här avses är att bolaget skall ha en speciell avdelning för bolagsstyrningsfrågor på sin hemsida, med information som krävs enligt bolagskoden. Denna användning av hemsidan som informationskanal är typisk för den svenska bolagskoden, men nämns även i den engelska, då i form av exempel på informationskanal.

6.1.3 Intern kontroll

Systemet för intern kontroll ska, enligt den engelska bolagskoden, grundligen utvärderas minst en gång årligen och resultatet ska redovisas för aktieägarna.

6.1.4 Revisionskommitté och revisorer

Den engelska bolagskoden ger direktiv om att styrelsen bland de oberoende styrelseledamöterna ska utse en styrelsekommitté för revisionsfrågor. Bland dessa ledamöter ska finnas minst en med goda ekonomiska kunskaper. Kommitténs uppgifter ska finnas tydligt formulerade och följa normal praxis för företagsrevision.

6.2 Analys av intervjumaterial

I och med att det skiljer sju år mellan bolagskodernas ikraftträdande har en naturlig skillnad uppstått mellan hur de båda bolagskoderna kommit att företagen. Denna skillnad förklaras av att de engelska börsnoterade bolagen har haft längre tid på sig att anpassa sig till den engelska bolagskoden och därmed även skapat sig en arbetsrutin, något de svenska bolagen ännu inte haft möjlighet till. Ett tecken på detta är att revisionsföretagen i England inte får uppdrag som består i att förklara och tolka en del av bolagskoden eller att hjälpa företagen så att de skall kunna följa bolagskoden. De får snarare uppdrag angående råd om hur företagen kan förbättra befintligt upplägg. De svenska revisionsbolagen får dock än så länge mycket uppdrag i att tolka, förklara och hjälpa till med implementeringen av bolagskoden. Det rör sig oftast om hur intern kontroll och intern revision skall tolkas, vilket är något som har varit eftersatt i Sverige.

Svenska börsnoterade företags problem med att uppnå den svenska bolagskodens rekommendation om intern kontroll är något som även de engelska börsnoterade företagen hade problem med i samband med att Turnbull rapporten togs i bruk. För den svenska bolagskoden har FAR och Svenskt Näringsliv ännu inte kommit med några rekommendationer för hur rekommendationerna om intern kontroll skall tolkas. Intressant är att se huruvida dessa rekommendationer kommer att likna den engelska bolagskodens rekommendationer eller inte.

Revisionsföretagen i båda länderna ansåg att majoriteten av de börsnoterade företagen följde större delen av bolagskoden. Detta visade sig bland annat i att de intervjuade företagen alla hade följt sitt respektive lands bolagskod, detta dessutom redan innan den obligatoriska implementeringen. När bolagskoden sedan togs i bruk hade dessa företag i princip redan anpassat sig till bolagskoden. Bland de företag som intervjuades och inte följde sitt lands bolagskod till fullo kunde urskiljas framförallt en princip vilken de flesta valt att förklara, nämligen styrelsens oberoende. Denna princip ansågs svår att följa, och därav följde valet att förklara istället för att följa.

Både den svenska och den engelska bolagskoden uppfattas som positiva av företagsvärlden och man känner en viss frihet av följ eller förklara principen. Generellt anser företagen i både Sverige och England att dess lands bolagskod är lyhörd och upprättad efter respektive lands företagskultur samt att företagen har kunnat ha inflytande på utvecklandet av bolagskoden. Företagen i båda länderna anser även att det är positivt att bolagskoderna ökar medvetandet för bolagsstyrning bland utomstående. Engelska företag är dock kritiska till att bolagskoden reglerar antalet år en styrelsemedlem får sitta vilket är något som de intervjuade svenska företagen inte kommenterat.

Det som företagen i båda länderna försökt uppmärksamma är att det finns en risk att bolagskoderna leder till att fokus hamnar på att checka av från en checklista. De svenska företagen uttryckte detta genom att de ansåg att fokus lätt kunde flyttas från att göra bra affärer till att majoriteten av tiden diskutera hur man skall gå tillväga för att följa bolagskoden. Engelska företag uttryckte samma oro för att fokus ligger på att bocka av från en lista i och med att de anser att investerare kan lätt intressera sig mer för att företaget inte följer hela bolagskoden än till att se vad anledningen är till att företaget valt att förklara en del av bolagskoden. I England är följandet av bolagskoden mer förknippat med att det genererar goodwill för företaget än vad det

är i Sverige. Detta är något som förhoppningsvis även kommer att utvecklas i Sverige så att även svenska företag känner en press utifrån om att följa bolagskoden.

Trots att engelska företag får mer goodwill av att följa bolagskoden har företagen från båda länderna gjort bedömningen att det inte finns någon nämnvärd relevans i att intressera sig för huruvida de företag de samarbetar med följer bolagskoderna eller ej.

Varken revisionsföretagen eller företagen som intervjuades var speciellt medvetna om något annat lands bolagskod. Även om de hade kännedom om ett annat lands bolagskod så var de emellertid inte insatta i landets bolagskod. Företagens kännedom om OECD:s riktlinjer var även den varierande men inget av företagen hade någonsin haft någon användning av dem och värderade således inte riktlinjerna speciellt högt i fråga om relevans för företagets bolagsledning.

Den svenska och den engelska bolagskoden upprättades som nämnts med sju års mellanrum, i två olika länder och med två olika företagskulturer. Trots dessa skillnader framgår det ur intervjuerna att det endast är mindre skillnader i företagets synsätt och problem med bolagskoderna. Företagen har snarare mycket lika syn på implementering av bolagskoden, andra länders bolagskoder, vad de anser är positivt och negativt med respektive bolagskod samt hur väl de är insatta i OECD:s riktlinjer.

Även om de revisionsföretag som intervjuades har kontor i flera länder var intervjupersonerna inte insatta i något annat lands bolagskod. Detta är något som kan upplevas negativt då man kan utgå att de engelska revisionskontoren har en del erfarenhet som skulle kunna vara till nytta för de svenska revisionskontoren.

7 Resultatdiskussion

Slutsatserna för denna uppsats har tagits fram genom att dels jämföra bolagskoder med internationella regelverk, dels genom intervjuer med börsnoterade bolag i England och Sverige, samt intervju av revisionsföretag med kontor i de båda länderna.

Typiskt för svensk bolagskod är att den betonar information, transparens och rättvisa. Detta genom att alla aktieägare ges möjlighet till ett aktivt deltagande och lika behandling. Detta är helt i linje med OECD:s riktlinjer och EU:s rekommendationer. Den svenska bolagskoden präglas även av att den är enkelt skriven vilket har lett till vissa svårigheter då den har ansetts vara lite för generell, till exempel i avseendet intern kontroll, samt att avvikelser från bolagskoden kräver mindre rättfärdigande. Styrelsens oberoende och internkontroll är principer som upplevts svåra att följa. Med undantag för detta följer företag sitt respektive lands bolagskod, och är väl insatta i vad den innebär.

Den engelska bolagskoden betonar vidden av korrekthet och transparens vid procedurer, samt att dess struktur är mer formell. En vidare utveckling av varför den engelska bolagskoden kan uppfattas som mer strikt än den svenska är diskussionen gällande manipulation och sabotage. Den engelska bolagskoden är dessutom mer detaljerad och ter sig därför mer byråkratisk. Ett

problem med den svenska bolagskoden är i kontrast till detta att instruktionerna till viss del är vaga, och mycket blir en tolkningsfråga, vilket skapat problem vid implementeringen av exempelvis bolagskodens föreskrifter för intern kontroll.

Liknande frågor diskuteras inte i den svenska bolagskoden och detta påvisar ett förtroende för aktieägarna. Detta stämmer väl in på den svenska kulturen som en starkt demokratisk förespråkare till varje pris. Däremot visar den engelska bolagskoden inte tecken på något större förtroende för den enskilde aktieägaren. Detta kan till viss del förklaras med att den engelska ägarstrukturen är mer splittrad. Av detta kan dras slutsatsen att de mindre aktieägarna troligtvis inte är tillräckligt insatta för att fatta korrekta beslut, vilket leder till att England är mer effektiva i sin beslutsprocess än vad Sverige är.

Kontroll och korrekthet är mycket viktiga i bolagskodernas utformanden. Det kan konstateras att syftet med bolagskoderna är motiverat, och att den möter kravet på insyn, men dess egentliga funktion kan, främst i Sverige, ifrågasättas då samhället i stort inte är insatt i bolagskoden. Ibland är dock vetskapen om att det finns ett regelverk tillräckligt för att skapa trygghet. Bolagskoderna innebär dock en risk för att fokus flyttas från effektivitet till administration.

Kunskapen om bolagskoden ökar dock med tiden, något som märkts i England, där användandet av bolagskoden numer leder till goodwill för företaget. Trots denna goodwill ser inget företag någon relevans angående huruvida deras samarbetspartners följer bolagskoden eller ej.

Slutligen kan sägas att, trots att OECD:s riktlinjer och EU:s rekommendationer inte värderas högt i näringslivet, underlättar dessa en etablering utomlands då både den svenska och den engelska bolagskoden baseras på samma grundprinciper, och därmed i stort är integrerbara.

7.1 Förslag till fortsatt forskning

Det skulle vara intressant att följa de svenska börsnoterade bolagen och se om de problem som de har angående bolagskoden även kommer att finnas kvar om ett par år eller om nya problem har dykt upp. Huruvida företags uppfattning om bolagskoden förändras med tiden är också ett intressant område att undersöka framöver.

8 Källor:

Böcker:

Artsberg Kristina, 2003, *Redovisningsteori- policy och praxis*, Liber Ekonomi, Trelleborg,

Bryman Alan, Bell Emma, 2005,- *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Liber, Malmö

Jacobsen Dag Ingvar, 2002, *Vad, hur och varför – om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*, Studentlitteratur, Lund,

FAR:s engelsk-svenska ordbok; enligt Wordfinder 7.0

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

Monks Robert A. G. och Minow Nell, 2001, *Corporate Governance*, Blackwell Publishing, Cornwall

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

Dokument

2004/913/EG: Kommissionens rekommendation av den 14 december 2004 om att främja en lämplig ordning för ersättningen till ledande befattningshavare i börsnoterade

(EG)1606/2002 Europaparlamentets och rådets förordning om tillämpning av internationella redovisningsstandarder

(2005/162/EG)Kommissionens rekommendation om uppgifter för företagsexterna ledamöter eller styrelseledamöter med tillsynsfunktion i börsnoterade bolag och om styrelsekommittéer

KOM (2003)284 Modernare bolagsrätt och effektivare företagsstyrning i Europeiska unionen – Handlingsplan

”OECD principles of corporate governance” finns i följande PDF dokument:

<http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf> 2006-01-09

Svensk kod för bolagsstyrning, Förslag från kodgruppen, SOU 2004:46

<http://www.regeringen.se/content/1/c6/03/55/92/1f8085a7.pdf>

Tidskriftsartiklar:

Bruhl Robert, 2003, A possible solution to the Principal-Agent problem Posed by the contemporary Corporate CEO, *Journal of Business Ethics* 48: 401-402

Paredes 2005, *Corporate Governance and Economic Development*, s. 34-39

Internet:

http://www.kommers.se/news_show.asp?id=215 2005-12-02

http://europa.eu.int/comm/internal_market/company/index_en.htm 2005-12-05

http://www.eu-upplysningen.se/templates/EUU/standardRightMenuTemplate_2394.aspx
2005-12-09

<http://www.regeringen.se/content/1/c6/03/55/92/1f8085a7.pdf> 2006-01-05

[http://www.ericsson.com/ericsson/corpinfo/corp_governance/doc/Swedish Code of Corporate Governance.pdf](http://www.ericsson.com/ericsson/corpinfo/corp_governance/doc/Swedish_Code_of_Corporate_Governance.pdf) 2006-01-08

<http://80-proquest.umi.com.ludwig.lub.lu.se/pqdlink?Ver=1&Exp=10-26-2008&REQ=1&Cert=IXu3PbBnxTzlrF7ZLHL04vTPSFbjpPSRoP0qt7habl9jgm9Yq4qrPKI%2f9WCSrPI&DID=430593051> 2006-01-09

http://ita.doc.gov/media/Publications/pdf/2005russiakorpgov/english/Part_1_ENG.pdf 2006-01-09

http://www.investinitaly.com/context_investmentguide01.jsp?ID_LINK=126&area=17 2006-01-10

<http://www.sec.gov/> 2006-01-17

Intervjuer:

Almgren Anders, Holmen, Vice verkställande direktör, 2005-12-09, telefontintervju

Bergfelt, Carina, SKF, Chefsjurist, 2005-12-28, telefonintervju

Bernhardt, Michael, Deloitte, Partner, 2005-12-12, telefonintervju

Gunnarson, Helene, Sandvik, Chef för koncernstaben Group Assurance, 2005-12-13, telefonintervju

Jones, Martin, Deloitte, Partner, 2005-12-23, telefonintervju

Kanjuk, Eva, Intrum Justitia, Bolagsjurist, 2005-12-14, intervju

Kemp, Adrian, Astra Zeneca, Assistant Secretary, 2005-12-23, telefonintervju

Nilsson, Lars, PWC, Delägare, 2005-12-12, intervju

Perry, Simon, PWC, Director, 2006-01-04, telefonintervju

Smith, Sharon, Vice verkställande direktör och finanschef, SKF, 2005-12-23, telefonintervju

Tengby, Staffan, Astra Zeneca, Informationschef, 2005-12-16, telefonintervju

Vaux, Mike, My Travel, Assistant Group Company Secretary, 2006-01-04, telefonintervju

Bilaga 1

Särdrag för den svenska koden⁶⁹

1. Ägarstrukturen på den svenska aktiemarknaden skiljer sig i betydande grad från förhållandena i bl.a. Storbritannien och Förenta staterna. Medan flertalet börsnoterade bolag i dessa länder uppvisar en starkt splittrad ägarbild, domineras ägandet i svenska (liksom i flertalet övriga kontinentaleuropeiska länders) börsbolag vanligen av en eller ett fåtal större ägare. Dessa ägare utövar ofta sin ägarroll aktivt och tar ett särskilt ansvar för bolaget, bl.a. genom att engagera sig i styrelsen.
2. Aktiebolagslagen föreskriver en hierarkisk styrstruktur, där överordnade bolagsorgan kan ge direktiv till eller ta över beslutanderätt för underordnade organ. En svensk bolagsstämma är suverän att besluta om bolagets alla angelägenheter inklusive att, om man så finner lämpligt, ge uttryckliga instruktioner till styrelsen och verkställande direktören om bolagets förvaltning. Det är dock mycket sällsynt att sådana direktiv ges i noterade bolag.
3. Vid bolagsstämman har varje närvarande aktieägare som huvudregel rätt att rösta för alla sina aktier. Visserligen kan i bolagsordningen föreskrivas att varje aktieägare bara får rösta för ett visst antal aktier, men sådana begränsningar är i praktiken mycket ovanliga. Vidare tillåts enligt aktiebolagslagen aktier med olika röstvärde, dock högst med förhållandet 1:10. Omkring hälften av de svenska aktiemarknadsbolagen har idag aktier med olika röstvärde. Svenska aktiebolag har inte rätt att ge ut aktier utan rösträtt.
4. Bolagsstämmans beslut fattas som huvudregel med enkel majoritet av avgivna röster. Till skydd för minoritetsägare, särskilt ägare med röstsvaga aktier, uppställs emellertid för mer ingripande beslut krav på kvalificerad majoritet av såväl röster som kapital. Dessutom gäller som generell regel till minoritetens skydd att bolagsstämman inte får fatta beslut som kan ge vissa aktieägare en otillbörlig fördel på bolagets eller andra ägares bekostnad.
5. Bolagsstämman skall enligt lag välja bolagets styrelse samt besluta om ansvarsfrihet för styrelseledamöter och verkställande direktör. Beredning av stämmans beslut om tillsättning av styrelse sker därför normalt genom en process styrd av ägarna.
6. Även bolagets revisor tillsätts i Sverige enligt lag av bolagsstämman. Revisorns uppgift är att granska inte bara bolagets årsredovisning och bokföring utan även styrelsens och verkställande direktörens förvaltning av bolaget. Ett viktigt syfte med revisionen är således att tillgodose ägarnas behov av att kontrollera styrelse och verkställande direktör. Numera anses revisionen även ha till syfte att skydda andra intressenter i bolaget, t.ex. de anställda, bolagets borgenärer och kapitalmarknadens aktörer.
7. I sin grundläggande struktur för ägarnas styrning av bolaget kan den svenska modellen sägas ligga någonstans mellan den anglo-amerikanska s.k. monistiska ("one-tier") och den kontinentaleuropeiska s.k. dualistiska ("two-tier") modellen. Ett svenskt publikt aktiebolag skall ha en styrelse och en verkställande direktör. Styrelsen svarar för bolagets

⁶⁹ <http://www.regeringen.se/content/1/c6/03/55/92/1f8085a7.pdf>

organisation och förvaltningen av bolagets angelägenheter. Den mycket vida beslutskompetens som härigenom erkänns styrelsen begränsas i förhållande till bolagsstämman i första hand av stämmans exklusiva beslutanderätt i vissa frågor samt stämmans rätt att ge direktiv till styrelsen.

8. Ett särdrag i förhållande till den anglo-amerikanska modellen är styrelsens sammansättning. Aktiebolagslagen kräver att den styrande och verkställande makten i viss utsträckning är personmässigt åtskilda. Således får i publika bolag verkställande direktören och styrelsens ordförande inte vara samma person. Vidare finns i de flesta börsnoterade bolag i Sverige inga styrelseledamöter som ingår i bolagets högsta ledning utöver verkställande direktören. Vid sidan av verkställande direktören och de anställdas styrelserepresentanter (se nedan) består styrelsen i ett svenskt börsnoterat bolag således normalt uteslutande av s.k. "styrelseledamöter som ej är anställda i företaget". Personer med anknytning till större ägare bildar vanligen majoritet i styrelsen och endast ett fåtal styrelseledamöter är oberoende från de större ägarna.
9. De anställda har rätt till viss styrelserepresentation i svenska bolag. I korthet gäller att i företag med minst 25 anställda har de anställda rätt att utse två styrelseledamöter och två suppleanter till dessa, medan de i företag med verksamhet i flera branscher och minst 1 000 anställda får utse tre ledamöter och tre suppleanter. Arbetstagarledamöterna kan dock aldrig bilda egen majoritet i styrelsen.
10. En verkställande direktör, utsedd av styrelsen, är obligatorisk i publika aktiebolag. Verkställande direktören ansvarar för bolagets löpande förvaltning, men är, till skillnad från vad som är fallet i den dualistiska modellen, ett i förhållande till styrelsen underordnat organ. Verkställande direktören är skyldig att, inom den ram som ges av lagen och bolagsordningen, följa anvisningar från styrelsens sida om hur löpande förvaltningsåtgärder skall handläggas eller beslutas. Styrelsen kan också själv avgöra ärenden som ingår i den löpande förvaltningen men får inte göra så väsentliga ingrepp i verkställande direktörens rätt att sköta den löpande förvaltningen, att denne i realiteten inte längre kan anses ha ställning som verkställande direktör. Även verkställande direktören är skyldig att följa eventuella direktiv från bolagsstämman

Bilaga 2

8.1 Intervjufrågor om den svenska och engelska bolagskoden:

Implementering

- 1) Vilken var den främsta anledningen till att ni valde att implementera bolagskoden? Var det för att ni själva ansåg att ni behövde den eller pga. affärs- och marknadsmässiga ställningstagande?
- 2) Ifall ni inte var ett börsnoterat företag, skulle ni ändå välja att följa bolagskoden?
- 3) Vilka förändringar har den svenska bolagskoden inneburit för er verksamhet?
- 4) Var det förknippat med mycket förarbete att implementera bolagskoden i er organisation?
- 5) Vari låg den största utmaningen vid implementering?

Andra länder

- 6) Innan ni ingår ett samarbete med ett annat företag, tar ni reda på om det företaget följer den svenska/engelska bolagskoden?
- 7) Hur viktigt är det för er att era samarbetspartners efterlever den svenska/engelska bolagskoden?

Positivt/negativt

- 8) Vilka positiva effekter anser ni att implementering av den svenska bolagskoden har fått för er verksamhet?
- 9) Vilka negativa effekter anser ni att bolagskoden medfört?
- 10) Finns det någon del av bolagskoden som ni har valt att inte följa och kommer därmed att förklara?
- 11) Är ni bekanta med den engelska bolagskoden? I så fall vilken är er uppfattning om denna och hur anser ni att den förhåller sig till den svenska bolagskoden? Skillnader/likheter?

OECD:s riktlinjer

- 12) Är ni medvetna om OECD:s riktlinjer och har ni eventuellt använt er av dem?

8.2 Intervjufrågor till svenska och engelska revisionsföretag:

- 1) Vad för slags uppdrag brukar ni få?
- 2) Vad anser ni är positivt med bolagskoden?
- 3) Vad anser ni är negativt med bolagskoden?
- 4) Skulle svenska/engelska börsnoterade bolag vilja följa koden även om de inte hade noteringskravet?
- 5) Vill icke-noterade bolag följa koden?

Bilaga 3

8.2.1 Schema A- Bestämmelser kring utformandet av prestationsrelaterad arvodering

Arvoderingskommitteen ska avgöra huruvida styrelseledamöter är berättigade en årlig bonus. Om så är fallet ska regler för utformandet av dessa fastställas. Vidare ska utvärderas huruvida ledamöterna ska ha något incitamentssystem av exempelvis aktier från företaget. Om ett sådant utformas ska detta godkännas av aktieägarna innan det tas i bruk.

Endast grundlönen ska vara pensionsgrundande.

8.2.2 Schema B- Riktlinjer för skyldigheter gällande styrelseledamöter som inte är anställda i företaget

Detta schema avser skillnader som avser kunskap, färdighet och erfarenhet som kan förväntas av styrelseledamöter anställda i företaget jämfört med de styrelseledamöter som inte är det. Man ger vägledning till hur man ska få styrelseledamöter att fullfölja sina åtaganden, och man klargör även vad styrelseledamöterna som inte är anställda i företaget själva förväntas skaffa sig, i form av kompletterande information, så deras beslut blir likvärdiga de fattade av styrelseledamöter anställda i företaget

8.2.3 Schema C – Upplysningar om bolagsstyrningens disposition

För ett börsnoterat företag skall information angående hur väl företaget följer bolagskoden finnas med i årsredovisningen. Den information som företaget fordras att ta med i dess årsredovisning är angivet i schema c. Där finns också en specificering över den information som företaget skall ha tillgänglig utifall att det får en förfrågan om det.