



Företagsekonomiska Institutionen
Ekonomihögskolan, Lunds Universitet
Magisteruppsats, Strategic Management

STYRELSEUTVÄRDERING I TEORI & PRAKTIK

Författare
Robert Lindström

Handledare
Professor Claes Svensson

SAMMANFATTNING

Titel:	Styrelseutvärdering i teori & praktik
Framläggande:	Den 18 januari 2005
Ämne:	Magisteruppsats, Strategic Management 10 p.
Författare:	Robert Lindström
Handledare:	Professor Claes Svensson
Nyckelord:	Corporate governance, Bolagsstyrning, Styrelseutvärdering, Styrelsekapital, Kod
Syfte:	Att beskriva styrelseutvärdering i några relevanta teoretiska sammanhang, kartlägga styrelseutvärdering i svenska börsbolag, samt att bedöma relevansen hos respektive teori i ett svenskt sammanhang.
Metod:	Jag har valt att kombinera kvantitativ och kvalitativ metod. Basen har bestått av en enkätundersökning vilken har kompletterats med djupintervjuer för att öka min förståelse för teorin och empirin. I uppsatsen har jag arbetat hypotetiskt deduktivt. Jag utgick från ett par teoretiska perspektiv och undersökte vad de framhöll om styrelseutvärdering. Dessa jämfördes sedan med de enkätsvar jag fått in.
Teoretiska perspektiv:	Agentteori, Resursberoendeteori, Intressentteori

Slutsatser:

Utvärdering av styrelsen och dess arbete sker i stor utsträckning redan bland de största bolagen på Stockholmsbörsen. Denna utvärdering syftar framförallt till att förbättra styrelsearbetet, identifiera förändringsbehov samt att ge underlag till nomineringskommittén för rekrytering till styrelsen. Det teoretiska perspektiv som har störst förklaringsförmåga på denna styrelseutvärdering är en integrering av agentteorin och resursberoendeteorin. Troligtvis finns det inom många bolag dessutom redan en ”informell” utvärdering av styrelsen. Denna bör inte försummas utan måste anses vara viktig för styrelsens arbete. Den formaliserade, strukturerade och till viss del öppna utvärdering som krävs av den nya Bolagskoden är troligtvis endast en del av den totala utvärdering av styrelsen som redan sker hos bolagen.

ABSTRACT

- Title:** Board evaluation in theory and reality
- Date:** January 18, 2005
- Course:** Master thesis in business administration, 10 Swedish Credits (15 ECTS) Major: Strategic Management
- Author:** Robert Lindström
- Advisor:** Professor Claes Svensson
- Keywords:** Corporate Governance,
Board evaluation,
Board capital,
Code
- Purpose:** To describe board evaluation through some relevant theories, visualize how board evaluation is performed in listed Swedish companies and to examine each theory's relevance in a Swedish context.
- Methodology:** I have conducted this research using both a qualitative method and a quantitative method. I have focused on an inquiry sent to the hundred largest companies on the Stockholm stock exchange and further strengthen the survey with interviews to create a greater understanding for both the theory and the empiricism. I have examined what each theory gives attention to in regards to board evaluation and also compared this result to the result given by the inquiry.

Theoretical perspectives: Agency theory,
Stakeholder theory,
Resource dependence theory

Conclusion: Evaluation of the board and its work is rather common among the largest companies listed on the Stockholm stock exchange. The purpose of this evaluation is to make the board better, to identify areas in need of change and to give information to the nomination committee. This board evaluation is best described by integrating agency theory and resource dependency theory. It is probably common for companies to perform some kind of informal evaluation of the board. This informal evaluation is important and should not be forgotten. The formalised and structured evaluation, which is required by the Swedish corporate governance code, is almost certainly only a part of the overall board evaluation that is performed in these companies today.

INNEHÅLL

1. Inledning.....	9
1.1. Bakgrund	9
1.1.1. <i>En introduktion till Corporate Governance</i>	9
1.1.2. <i>Koder för bolagsstyrning</i>	12
1.1.3. <i>Svensk kod för bolagsstyrning</i>	13
1.1.4. <i>Styrelseutvärdering</i>	16
1.2. Problemdiskussion.....	19
1.2.1. <i>Problemformulering</i>	20
1.3. Syfte	20
1.4. Målgrupp	21
2. Metod.....	23
2.1. Val av metod.....	23
2.2. Forskningsansats	25
2.3. Val av teori.....	25
2.4. Databesamling	26
2.4.1. <i>Intervjuerna</i>	27
2.4.2. <i>E-postenkäterna</i>	27
2.5. Bearbetning av data	29
2.6. Validitet & Reliabilitet	29
2.6.1. <i>Intervjuer</i>	30
2.6.2. <i>Enkäter</i>	30
2.7. Källkritik.....	31
2.8. Forskningsmodell.....	33
3. Teori.....	35
3.1. Agentteori.....	36
3.2. Intressentteori.....	40
3.3. Resursberoendeteori.....	42
3.4. Integrering av agentteorin och resursberoendeteorin.....	43
3.4.1. <i>Beroende vs. Oberoende ledamöter</i>	48
4. Teoretisk Analys	51
4.1. Styrelseutvärdering i ett agentteoretiskt perspektiv.....	51

4.2. Styrelseutvärdering i ett intressentteoretiskt perspektiv	52
4.3. Styrelseutvärdering i ett resursberoendeperspektiv.....	54
4.4. Styrelseutvärdering i det integrerade perspektivet.....	55
4.5. Sammanfattning	57
5. Empiri.....	59
5.1. Utvärderingsfrekvens	59
5.2. Initiativ.....	60
5.3. Genomförande	61
5.3.1. Ansvarig.....	61
5.3.2. Syfte	62
5.3.3. Utvärderingsområde	62
5.3.4. Insamling.....	63
5.3.5. Återföring.....	64
5.4. Inställning.....	65
6. Empirisk Analys	67
6.1. Bortfallsanalys.....	67
6.2. Utvärderingsfrekvens	70
6.3. Initiativ.....	71
6.4. Genomförande	71
6.4.1. Ansvarig.....	71
6.4.2. Utvärderingsområde	73
6.4.3. Insamling.....	74
6.5. Inställning.....	74
6.6. Sammanfattning	75
7. Avslutande Analys	77
7.1. Styrelseutvärdering i ett agentteoretiskt perspektivet	77
7.2. Styrelseutvärdering i ett intressentteoretiskt perspektiv	79
7.3. Styrelseutvärdering i ett resursberoendeperspektiv.....	80
7.4. Styrelseutvärdering i det integrerade perspektivet.....	81
7.5. Slutdiskussion	83

8. Slutsatser	85
8.1. Vad krävs för att uppfylla kodens krav?	87
9. Källförteckning	89
9.1. Publicerade källor.....	89
9.2. Muntliga källor.....	92
9.3. Elektroniska källor	92
10. Bilaga 1 – Inkluderade Bolag	93
11. Bilaga 2 – Enkätfrågor	97
12. Bilaga 3 – Definition av beroende styrelseledamöter	100

1. INLEDNING

I detta inledande kapitel ger jag en introduktion till mitt valda uppsatsämne. Jag presenterar här problemformulering samt uppsatsens syfte.

1.1. Bakgrund

1.1.1. En introduktion till Corporate Governance

I likhet med många nyheter på finansmarknadens område, startade corporate governance-debatten i USA och Storbritannien. Det är också i dessa länder den är mest utbredd. Under sent 1980-tal introducerades den engelska termen "corporate governance" i Sverige och redan under tidigt 1990-tal översattes den till den svenska termen "ägarstyrning". Begreppet har alltsedan det introducerades i USA för ungefär 20 år sedan vunnit en snabb internationell spridning. Utvecklingen har påskyndats av många uppmärksammade, skandalomsusade, händelser i enskilda företag. De främsta exemplen är bl.a. Barings Bank där en enskild mäklare på egen hand lyckades fälla en av Englands äldsta och mest anrika banker. USA skakades av skandalen i Enron 2001 där revisorernas oberoende ifrågasattes efter att ledningen lyckats gömma enorma förluster. Sverige fick också känna på en rejäl skandal för drygt ett år sedan i Skandia. Även detta fall har lett till ifrågasättandet av revisorernas oberoende.

Corporate governance har bidragit till att öka medvetenheten om ägarrollens betydelse för byggandet av effektiva företag. Svenskans "ägarstyrning" ger lätt en uppfattning om att utgångspunkten är de krav som ägaren har rätt att ställa

Inledning

på bolagets övriga organ. Styrningen omfattar i själva verket mer än så, nämligen samtliga bolagsorgan. Allt från ägare/bolagsstämma till styrelse, VD och revisorer¹.

En viktig fråga är hur begreppet ”corporate governance” definieras. OECD (Organisation for Economic Co-operation and development) har gett följande definition ”*Corporate governance deals with the rights and responsibilities of a company’s management, its board, shareholders and various stakeholders*”². Denna definition visar, som tidigare nämnts, att corporate governance behandlar både aktieägarna och de interna delarna av ett företag.

Några av ägarstyrningens viktigaste funktioner är:³

- Hjälper till att säkerställa att ett tillräckligt och lämpligt system för kontroll finns inom företaget, och värnar därmed om tillgångarna.
- Det hindrar en enskild person från att besitta alltför mycket makt och ha för stort inflytande.
- Behandlar förhållandet mellan ett företags ledning, styrelse, aktieägare och andra intressenter.
- Det hjälper till att försäkra att företaget styrs i intressenternas och aktieägarnas bästa intresse.
- Uppmuntrar till ökad transparens och trovärdighet, vilket är något investerarna i många avseenden värdesätter högt.

Den internationella debatten har smittat av sig även på vårt land vad gäller styrelsefrågor i större bolag. Debatten har dock inte enbart rört börsnoterade företag, utan även statliga företag har tidvis förekommit i debatten. Framförallt under finanskrisens värsta tid i början av 1990-talet framfördes kritiska synpunkter på styrelserna i vissa bolag.⁴ De mest utmärkande frågorna i den svenska utvecklingen av corporate governance har handlat om en allmänt sett starkare betoning av aktieägarintresset och av styrelsens roll som företrädare för aktieägarintresset. Även en viss medverkan i styrelserna från de

¹ Öhrlings Price Waterhouse Coopers ”*Ägarstyrning i snabbväxande företag*” (2001)

² www.oecd.org (2004-10-31)

³ Mallin ”*Corporate Governance*” (2004)

⁴ Öhrlings Coopers & Lybrand ”*God styrelsesed – utveckling och problem*” (1998)

institutionella placerarnas sida har diskuterats liksom en successiv minskning av styrelsens storlek i de stora företagen. Slutligen har även jävsituationer och intressekonflikter fått ökad uppmärksamhet i diskussionen kring ägarstyrning.⁵

Det finns också frågor som debatterats intensivt utomlands, men som inte fått samma uppmärksamhet i Sverige. Det gäller bl.a. balansen i styrelsen mellan heltidsanställda företagsledare och andra styrelseledamöter, styrelsekommittéer och revisorernas självständighet i förhållande till företagsledningen⁶ (debatten om revisorernas självständighet har dock fått ordentlig fart sedan skandalen i Skandia för drygt ett år sedan).

Utvecklingen av corporate governance har främst lett till en generellt sett ökad öppenhet kring styrelsearbetet. Med inspiration från USA, där ett par stora pensionsfonder tagit en mer aktiv ägarroll och formulerat sin inställning i skriftliga dokument har det även i Sverige börjat dyka upp offentliga s.k. ägarpolicies, varav många med krav på styrelseutvärdering. Framförallt har institutionella ägare presenterat denna typ av dokument⁷ efter att de mer eller mindre blivit tvingade av marknaden att agera⁸. Tidigare har dessa institutionella ägare präglats av en passiv hållning i näringslivet, vilket är anmärkningsvärt med tanke på hur stora värden de förvaltar⁹.

Läsaren bör notera att corporate governance-frågorna anknyter till flera olika akademiska discipliner. De ligger i gränslandet mellan ekonomi och juridik och berör primärt företagens ägare, styrelser och företagsledare. Debatten påverkar emellertid också advokater, revisorer och finansiella rådgivare, fondbörser och tillsynsmyndigheter.

⁵ Öhrlings Coopers & Lybrand *"God styrelsesed – utveckling och problem"* (1998)

⁶ Ibid.

⁷ Ibid.

⁸ Intervju, Ingrid Flory (2004-12-08)

⁹ Ibid.

1.1.2. Koder för bolagsstyrning

Efter de senaste årens uppmärksammade brister i stora, börsnoterade bolags styrning har ett behov av regelsamlingar utöver de redan lagstadgade bestämmelserna vuxit fram. Dessa regelsamlingar har sammanfattats i en rad s.k. ”uppförandekoder” vilka är dokument som syftar till att höja kvalitén i bolagsstyrningen genom att skapa former och riktlinjer för självreglering. Både i-länder och u-länder har introducerat corporate governance-koder, vilka företag förväntas följa. Koderna understryker vikten av transparens, trovärdighet, intern kontroll, styrelsesammansättning, oberoende ledamöter och resultatbaserad lön för ledningen.¹⁰ Det europeiska genombrottet kan härledas till den s.k. ”Cadbury-rapporten” (Storbritannien 1992). Denna kod innehåller bl.a. regler om styrelsens sammansättning, sätt att arbeta och kontrollfunktion. Cadbury-rapporten har efterföljts av ett antal ytterligare koder, däribland ”Greenbury-rapporten” som behandlar löner och ersättningar. Den senaste i raden av brittiska corporate governance-koder är ”Combined Code”, vilken presenterades i juli 2003 och har i viss utsträckning utvecklats till en standardkod i Europa. Samtliga av dessa koder har införlivats i Londonbörsens noteringskontrakt.

Nyligen kom även OECD:s ”Principles of Corporate Governance” i uppdaterad version. Detta dokument är mycket omfattande och utgår från ett marknadsnoterat och internationellt verksamt typbolag. Dokumentet presenterar principer om bl.a. likabehandling, affärsetik, styrelsens roll och arbetsformer. Dessutom ingår ett antal detaljerade regler vilka enligt dokumentet är att betrakta som exempel på god internationell styrelsesed. Ägarstyrningen bör enligt OECD tillgodose att riktlinjer utarbetas för företaget och att styrelsen uppbär ett högt förtroende inom företaget och inför dess aktieägare. Skriften listar ett par konkreta riktlinjer, vilka framförallt handlar om att styrelsens ledamöter skall agera i bolagets och dess aktieägares bästa intresse och att de skall behandla alla aktieägare lika. Vidare framhålls att styrelsen skall ha höga etiska värderingar, agera objektivt och oberoende och

¹⁰ Mallin ”Corporate Governance” (2004)

även värna om bolagets intressenter.¹¹ Utöver OECD har dessutom en rad andra organisationer presenterat riktlinjer för corporate governance. Bland dessa kan nämnas Världsbanken, Global Corporate Governance Forum (GCGF), International Corporate Governance Network (ICGN) och Commonwealth Association for Corporate Governance (CACG). I Sverige har Styrelseakademien presenterat ”Vägledning till god styrelsesed”. Jag återkommer till denna senare.

Gemensamt för dessa koder och rapporter är att introduktionen av dem generellt sett varit motiverade av en önskan att höja förtroendet för näringslivet. I grund och botten handlar det om att locka investerare till börsen genom att förbättra dess rykte. Utvecklandet av koderna har oftast drivits av en finansiell skandal eller kris.¹²

1.1.3. Svensk kod för bolagsstyrning

Hösten 2002 tillsattes av regeringen en förtroendekommission med förra statsrådet Erik Åsbrink som ordförande. Uppdraget var att ta reda på vad som kan göras för att öka allmänhetens och investerares förtroende för näringslivet.

Förtroendekommissionen identifierade i sin analys att brister i bolagsstyrningen varit en bidragande faktor till flera av de förtroendekriser inom näringslivet som förekommit.¹³ I september 2003 beslutade kommissionen att ta fram ett förslag till en uppförandekod för svenska företag. Förslaget till denna publicerades i april 2004 och efter att ha varit på remiss presenterades den slutgiltiga koden den 16:e december 2004. Det övergripande syftet med den svenska koden är ”att bidra till förbättrad styrning av svenska bolag”¹⁴. Meningen är att detta syfte i förlängningen skall främja förtroendet för det svenska näringslivet och på så sätt attrahera utländska investerare att ge det svenska näringslivet tillgång till utländskt kapital. För att lyckas med detta presenterar

¹¹ www.OECD.org ”Principles of Corporate Governance” (2004)

¹² Mallin ”Corporate Governance” (2004)

¹³ Kodgruppen ”Svensk kod för bolagsstyrning” (2004)

¹⁴ Ibid. Sid. 4

kodgruppen i sitt förslag ett par vägledande principer för dess arbete:¹⁵

- skapa goda förutsättningar för utövandet av en aktiv och ansvarstagande ägarroll,
- skapa en väl avvägd maktbalans mellan ägare, styrelse och verkställande ledning,
- skapa en tydlig ansvarsfördelning mellan de olika lednings- och kontrollorganen,
- värna om att aktiebolagslagens likabehandlingsprincip tillämpas,
- skapa transparens gentemot ägare, kapitalmarknad och samhället i övrigt.

Den svenska koden för bolagsstyrning innebär inte några omfattande förändringar av hur stora, börsnoterade bolag styrs. Koden innebär ingen statlig reglering, utan en slags självreglering av näringslivet. Lagstiftning medför visserligen ett par tydliga fördelar, t.ex. ger det större tyngd genom den demokratiska förankringen, större rättssäkerhet och för också med sig en normbildande funktion genom upprättandet av miniminivåer. Till nackdelarna hör att det kräver en långsam beslutsprocess, höga beviskrav (vilket kan göra tillämpningen svår) och risk för alltför lågt ställda krav p.g.a. begäran om en heltäckande normbildning, dvs. att alla skall klara av att uppnå kraven. Självreglering innebär en mer flexibel lösning än lagstiftningen, men riskerar också att inte åtnjuta lika hög legitimitet. Förtroendekommisionen valde att låta koden bli föremål för självreglering då en heltäckande, bred förankrad kod för självreglering hittills inte har funnits i Sverige. Förtroendekommisionen har därför haft som ambition att föreslå så lite ny lagreglering som möjligt och istället prioritera självreglering när detta varit möjligt.¹⁶

Koden skall tillämpas med principen ”comply or explain”. Detta begrepp introducerades av den s.k. ”Cadbury-kommittén” i Storbritannien 1992 och innebär att bolagen generellt sett skall följa koden. Skulle det dock finnas omständigheter som gör det svårt eller omöjligt för ett företag att följa en viss del av koden behöver det heller inte göra det. Bolaget måste dock ge en

¹⁵ Kodgruppen ”Svensk kod för bolagsstyrning” (2004)

¹⁶ Kodgruppen ”Svensk kod för bolagsstyrning - betänkande av kodgruppen” (2004)

förklaring över varför det väljer att inte följa en specifik del av koden¹⁷. På så vis får investerare detaljerad information om eventuella grunder för att inte följa koden och ger dem därmed möjlighet att själva avgöra om bolagets skäl är befogade eller ej. I det svenska förslaget till uppförandekod står det att eftersom kodens regler och riktlinjer i många fall innebär en ambitionshöjning från lagens krav kan ett bolag som tillämpar koden avvika från enskilda regler men skall då motivera detta.¹⁸ Kodgruppen understryker att det kan vara god bolagsstyrning att avvika från en regel som inte passar bolaget.

Fördelen med ”comply or explain” är främst att ambitionsnivån kan höjas. Att införa tvingande regler innebär att de måste läggas på en rimlig nivå som kan begäras av samtliga bolag, så är inte fallet med regler som utgår från en princip som ”comply or explain”. Tillämpning av koden är således inte likställt med att följa alla dess regler. Det innebär inte heller något brott mot koden om ett bolag inte följer en specifik regel. På svenska kallas principen för ”följ eller förklara” och information kring detta skall lämnas i bolagsstyrningsrapporten. Bolagsstyrningsrapport är något som skall tillfogas till årsredovisningen för de bolag som tillämpar koden. Denna skall deklarerera att bolaget praktiserar koden och översiktligt beskriva hur detta sker. Motsvarande information skall även återfinnas på bolagets hemsida.

Tanken är att koden skall börja tillämpas från juli 2005. Bolagskoden skall förvaltas av en särskild grupp kallad ”Kollegiet för svensk bolagsstyrning”. Kollegiet består av representanter från tio intressegrupper och skall i första hand se till att den svenska koden är uppdaterad i förhållande till näringslivets förändringsprocess.

¹⁷ Mallin *”Corporate Governance”* (2004)

¹⁸ Kodgruppen *”Svensk kod för bolagsstyrning”* (2004)

1.1.4. Styrelseutvärdering

Ett nytt inslag i styrelsernas arbete som har kommit att diskuteras allt mer, särskilt i USA, är en formaliserad, regelbunden utvärdering och omprövning av styrelsens arbetsformer och arbetsrutiner. Styrelsen tillsätts av ägarna som ett verktyg för att kontrollera att ledningen sköter företaget enligt ägarnas önskemål. Ägarna har således ett intresse i att säkerställa att styrelsen är optimalt sammansatt. Det är av just denna anledning som krav på utvärdering av styrelsen uppstått. Läsaren bör komma ihåg att det är möjligt att se denna utvärdering på olika sätt. Utvärderingen kan bl.a. inrikta sig på olika områden och dessutom vara av formell eller informell karaktär. Den utvärdering jag kommer att fokusera på handlar om den formella och strukturerade kompetensutvärderingen av styrelsen som kodgruppen föreslår.

Styrelseutvärdering är ett vanligt förekommande krav i de uppförandekoder som presenterats ovan. Bl.a. står det i ”Combined code” att *”The board should undertake a formal and rigorous annual evaluation of its own performance and that of its committee and individual directors.”*¹⁹ Även den svenska koden för bolagsstyrning föreskriver att utvärdering av styrelsen skall genomföras som ett led i god corporate governance. Funktionen med denna utvärdering är främst att tillhandahålla information till nomineringskommittén om vad som krävs för att kunna säkerställa en väl sammansatt styrelse.

Av en enkät gjord 1998 av Öhrlings Coopers & Lybrand framgår att vart fjärde större företags styrelse årligen granskar och utvärderar sina arbetsrutiner. Hälften av företagsstyrelserna granskade sitt arbete med flera års mellanrum.²⁰ I övrigt är föga känt om utbredningen av styrelseutvärderingar i Sverige, troligtvis p.g.a. att ämnet är förhållandevis nytt.

Det är inte omöjligt att det kan finnas ett tyst motstånd till utvärdering bland styrelsernas ledamöter. Detta eftersom styrelseledamöter kan vara rädda för

¹⁹ Combined Code (2003)

²⁰ Öhrlings Coopers & Lybrand *”God styrelsesed – utveckling och problem”* (1998)

Inledning

kritik och därför helst inte vill ha någon utvärdering av sina insatser.²¹ Individen är dessutom svår att utvärdera. I Sverige är vi inte vana vid detta förfarande.

Syftet med den styrelseutvärdering koden föreslår är bland annat att ge nomineringskommittén information om styrelsens behov vid rekrytering av nya styrelseledamöter. Med detta finns både fördelar och nackdelar. Den uppenbara fördelen är att en effektiv rekryteringsprocess till styrelsen säkerställs någorlunda. En klar nackdel är att det finns risk att en annan del av utvärderingen urholkas, nämligen att förbättra styrelsearbetet.²² Ledamöterna blir mindre villiga att svara ärligt om dom vet att svaren kan komma att användas till att plocka bort personer från styrelsen.²³ Trots detta är det viktigt med en nomineringskommitté som tar del av utvärderingen för att på så sätt kunna förbättra styrelsens sammansättning. Eventuellt kan det tänkas att olika material presenteras internt i styrelsen respektive för nomineringskommittén²⁴.

Styrelseakademien ger i sin skrift "Vägledning till god styrelsesed" mer detaljerad information kring hur styrelseutvärdering bör gå till än vad kodförslaget erbjuder. I vägledningen står det bl.a. att "utvärderingen bör ses som ett led i styrelsens eget arbete för att höja sina prestationer men utgör också en del av avrapporteringen till ägarna".²⁵ Vidare står där att bolagsstämman eller nomineringskommittén bör i samband med styrelseval ge riktlinjer för utvärdering av styrelsen. Vägledningen presenterar också ett par punkter som utvärderingen bör innefatta, oavsett omfattning och utformning:²⁶

- Huruvida styrelsens ledamöter har en tydlig och enhetlig bild av målen med styrelsens arbete.
- Huruvida dessa mål uppnås.

²¹ Intervju, Ingrid Flory (2004-12-08)

²² Heidrick "Board evaluations: who does them, who doesn't and why" (1999)

²³ Ibid.

²⁴ Intervju, Ingrid Flory (2004-12-08)

²⁵ Styrelseakademien "Vägledning till god styrelsesed" (2003)

²⁶ Ibid.

Inledning

- Huruvida styrelsens ledamöter har den kunskap om bolagets verksamhet som krävs.
- Huruvida styrelsen har gjort prioriteringar av sitt eget arbete som framstår som ändamålsenliga.
- Huruvida styrelsen har en lämplig storlek och sammansättning.
- Huruvida styrelsen har en intern kultur som främjar kreativitet, integritet och personligt ansvar.
- Huruvida styrelsen har ett tillfredställande informationsunderlag för sitt arbete.
- Huruvida styrelsen har ändamålsenliga rutiner för uppföljning och kontroll av genomförandet av fattade beslut.

Utöver detta rekommenderar Styrelseakademien även att utvärderingen reflekterar över den enskilda ledamotens bidrag till styrelsens arbete, styrelseordförandes respektive VD:s sätt att uppfylla sina roller samt styrelsens effektivitet och funktionssätt som helhet.²⁷

Utvärdering av styrelser kan kopplas till flera olika företagsekonomiska teorier. Agentteorin behandlar problematiken kring separation av ägande och kontroll och proponerar att styrelsen är tillsatt av ägarna som ett medel för att kontrollera och övervaka bolagets ledning. Teorin säger inget explicit om styrelseutvärdering men bör ändå kunna beskriva företeelsen. Två olika syften med utvärderingen skulle kunna skönjas ur agentteorin. Dels kan det vara av intresse att utvärdera huruvida styrelsen sköter sitt arbete med övervakningen av ledningen på ett tillfredställande vis. Dels kan det vara intressant att utvärdera styrelsen som ett led i att övervaka även detta organ, dvs. övervakning av övervakarna. Även intressentteorin kan appliceras på styrelsearbete genom att se styrelsen som en samordnare av de olika intressenternas krav. Enligt intressentteorin bör företaget inte enbart fokusera på sina aktieägare utan även ha som målsättning att tillföra sina övriga intressenter mervärde. Dessa intressenter inkluderar bl.a. anställda, leverantörer, kunder, kreditgivare m.fl. Inte heller intressentteorin ger någon utpräglad beskrivning av styrelseutvärdering, men bör ändå kunna beskriva

²⁷ Styrelseakademien "Vägledning till god styrelseled" (2003)

fenomenet. Syftet med att utvärdera styrelsen kan enligt denna teori vara att åskådliggöra i vilken mån intressenterna tas till beaktning av styrelsen och i styrandet av bolaget. Slutligen kan även resursberoendeteorin användas för att förklara styrelsens arbete. Denna teori fokuserar på två saker; dels styrelsen som en resurs i sig och dels styrelsen som ett organ för resursfördelning. Med det sistnämnda menas att styrelsen skall bidra med resurser till bolaget. Teorin säger precis som de två tidigare nämnda teorierna inte något specifikt om styrelseutvärdering. Det är dock möjligt att tänka sig att en utvärdering av styrelsen kan fokusera på två områden i enlighet med vad som presenterades ovan. Utvärderingen kan dels visa om styrelsen överhuvudtaget kan anses vara en resurs och dels hur effektivt den bidrar med resurser till bolaget.

1.2. Problemdiskussion

I den svenska koden för bolagsstyrning står det att styrelseordföranden skall se till att styrelsen årligen utvärderar sitt arbete. Koden är mycket kortfattad vad gäller styrelseutvärdering och skriver egentligen bara att det ingår i ordförandes uppgifter att *”se till att styrelsens arbete årligen utvärderas och att valberedningen informeras om resultatet av utvärderingen”*.²⁸ Vidare skrivs att det i bolagsstyrningsrapporten skall redogöras för hur utvärderingen av styrelsen genomförts. Denna utvärdering kan ske på många olika sätt, t.ex. genom ett strukturerat formulär för att utvärdera hur styrelsens lyckats i nyckelfrågor som att uppnå de förutbestämda målen. Ett annat sätt är genom mer informella diskussioner mellan ordföranden och de enskilda ledamöterna. Detta skulle innebära en mer djup analys av hur styrelsens sammansättning och dess underkommittéer fungerar.²⁹ Definitionen av vad som är en strukturerad process, anpassad till bolagets förhållanden, är ännu oklar.

När utvärdering av styrelsearbetet nu blir obligatoriskt för de bolag som vill följa den svenska koden för bolagsstyrning uppstår många frågor om hur detta

²⁸ Kodgruppen *”Svensk kod för bolagsstyrning”* (2004) Sid. 17

²⁹ Mallin *”Corporate Governance”* (2004)

bör gå till. Det blir intressant att veta hur situationen bland bolagen ser ut idag, vilka som redan bedriver styrelseutvärdering, hur detta görs och vilken syn bolagen har på fenomenet. Eftersom ämnet är förhållandevis nytt och föga är känt om situationen i svenska företag är det alltså av intresse att undersöka och analysera hur styrelseutvärdering tillämpas i Sverige idag, dvs. omfattning, inriktning etc. av styrelseutvärdering i svenska börsbolag.

Eftersom ingen teori specifikt behandlar området kring styrelseutvärdering är det dessutom av intresse att utreda vad styrelseutvärdering innebär på en teoretisk nivå. Vad framhäver respektive teori om fenomenet, vilken funktion har utvärderingen utifrån de olika teoretiska perspektiven? Avslutningsvis är det även intressant att jämföra den teoretiska styrelseutvärderingen med den som faktiskt genomförs. Vilka kopplingar finns mellan teori och praktik? Vilken teori verkar vara mest relevant för att beskriva den utvärdering som sker i svenska börsbolag idag?

1.2.1. Problemformulering

Utifrån ovanstående problemdiskussion kan tre frågor utkristalliseras:

1. Hur kan styrelseutvärdering beskrivas i en teoretisk kontext?
2. I vilken utsträckning och hur bedrivs styrelseutvärdering bland börsbolagen idag samt vilken syn har bolagen på fenomenet?
3. Hur förhåller sig teorin till empirin? Vilken teori visar mest relevans för att beskriva den styrelseutvärdering som bedrivs i svenska börsbolag idag?

1.3. Syfte

Att beskriva styrelseutvärdering i några relevanta teoretiska sammanhang, kartlägga styrelseutvärdering i svenska börsbolag, samt att bedöma relevansen hos respektive teori i ett svenskt sammanhang.

1.4. Målgrupp

Detta arbete riktar sig främst till personer med ett intresse för styrelsearbete och corporate governance. Såväl studerande och fackfolk som berörs av ämnet samt privatpersoner med särskilt intresse är potentiella läsare. Uppsatsen är av särskilt intresse för bolag som vill införa koden som ett led i bolagsstyrningen och ännu inte utvecklat en metod för styrelseutvärdering.

Inledning

2. METOD

Alla akademiska studier och uppsatser kräver att författaren gör val. Dessa val kan vara medvetna eller omedvetna och handlar om perspektiven författaren har på problemet som undersöks. Syftet med detta kapitel är att förklara metodvalen jag gjort och vilka fördelar respektive nackdelar det inneburit under arbetet med uppsatsen.

2.1. Val av metod

Metoderna för en undersökning är många men kan generellt delas upp i kvalitativa och kvantitativa,³⁰ båda har sina styrkor och svagheter. Valet av metod skall alltid ske utifrån syftet för uppsatsen och med beaktande av problemformuleringen. Syftet med uppsatsen är, som beskrivs ovan, att analysera fenomenet styrelseutvärdering utifrån både teori och empiri för att sedan föra samman dessa till en övergripande, gemensam analys.

För detta har jag valt att kombinera kvantitativ och kvalitativ metod. På så sätt har jag kunnat dra nytta av fördelarna från respektive metod samtidigt som deras motsvarande nackdelar minskats. För mig har styrkan i den kvantitativa metoden legat i möjligheten att mäta och beskriva bolagens faktiska arbete med styrelseutvärdering. Ett problem med den kvantitativa metoden är att jag inte haft någon garanti för att den information som samlats in varit relevant för min frågeställning.³¹ Denna risk har dock minimerats med hjälp av en

³⁰ Holme & Solvang "Forskningsmetodik" (1997)

³¹ Ibid.

kompletterande, kvalitativ metod. Den kvalitativa metoden har gjort att jag fått en bra helhetsbild och en ökad förståelse för olika sammanhang. Nackdelen har legat i att den varit mer tidskrävande.

Undersökningen är en "survey". Detta innebär att jag gör undersökningen på en större avgränsad grupp. En sådan undersökning ger både möjligheter till att få ut information om ett stort antal variabler samtidigt som den ger möjligheter till att få ut en stor mängd information från ett begränsat antal variabler.³² Detta lämpar sig väl för min undersökning då jag dels vill ha information om många variabler kring styrelseutvärdering i de undersökta bolagen och dels vill få en djupare förståelse för ett mindre antal, centrala variabler inom samma område och från samma källor.

En viktig fråga vid survey-undersökningar handlar om generaliserbarheten.³³ I mitt fall är den inte lika intressant då jag inte gör något urval, utan snarare en totalundersökning. Detta eftersom jag har valt att undersöka samtliga bolag noterade på stockholmsbörsens A-lista samt O-listans "Attract-40". Detta får anses vara en totalundersökning då det i betänkandet till koden för svensk bolagsstyrning står att kodgruppens rekommendation är att koden i första hand införs i just dessa bolag. Dock är det tveksamt om mina resultat även gäller för de bolag som valt att inte svara på enkäten då jag vet för lite om detta bortfall. Resultaten från enkäten gäller således endast de bolag som faktiskt svarat på enkäten och kan inte direkt generaliseras till att gälla även andra bolag.

Av respekt för bolagen som ställt upp och svarat på frågor om sitt styrelsearbete kommer inga enskilda bolag att kunna urskiljas i uppsatsen. I detta arbete skall undersökningen endast beskriva en helhetsbild av situationen bland svenska börsbolag idag. Syftet med uppsatsen kräver inte att enskilda bolags situationer redovisas.

³² Patel & Davidson "Forskningsmetodikens grunder" (1991)

³³ Ibid.

2.2. Forskningsansats

Det finns i huvudsak två olika vetenskapliga angreppssätt; induktion och deduktion. Induktion förklarar verkligheten genom tolkning av observationer. Verkligheten beskrivs sedan med hjälp av teorier. Motsatsen till induktion är att utgå från teorierna och med hjälp av dessa göra en analys av ett enskilt fall. En sådan ansats kallas således deduktion. Teorier som prövas med hjälp av hypoteser är en blandning av induktion och deduktion och brukar kallas för den hypotetiskt deduktiva metoden³⁴.

I min uppsats har jag arbetat hypotetiskt deduktivt. Jag utgick i arbetet från fyra teoretiska perspektiv från vilka jag sedan formade förutsättningar för vad min empiriska undersökning skulle visa för att stödja respektive teori. Med dessa förutsättningar som bakgrund genomförde jag en empirisk undersökning vilken dels syftade till att skapa en helhetsbild av utvärderingen i de undersökta bolagen och dels undersöka respektive teoris tillämplighet på den utvärdering som sker i de undersökta bolagen idag.

2.3. Val av teori

De teorier som använts i arbetet med uppsatsen valdes efter att jag satt mig in i den befintliga litteraturen kring corporate governance. Det visade sig att det framförallt finns tre teorier som omfattar corporate governance (agentteorin, intressentteorin samt transaktionskostnadsteorin)³⁵. Ingen av dessa teorier beskriver specifikt fenomenet styrelseutvärdering men jag bedömde att åtminstone de två förstnämnda hade goda förutsättningar att tolkas utifrån ett utvärderingsperspektiv. Transaktionskostnadsteorin valdes bort då jag ansåg att den skulle vara svår att sätta in i ett utvärderingssammanhang och att den därmed inte var relevant för min undersökning. Utöver dessa teorier valde jag

³⁴ Pålsson ”*Ekonomisk teori och metod: ett kritisk-realistiskt perspektiv*” (2001)

³⁵ Mallin ”*Corporate Governance*” (2004)

även att sätta mig in i resursberoendeteorin. Detta efter att ha läst Hillman & Dalziel's artikel i vilken styrelsearbetet beskrivs utifrån ett resursberoendeteoretiskt perspektiv³⁶. Hillman & Dalziel föreslår dessutom i sin artikel en integrering av agentteorin och resursberoendeteorin. Detta perspektiv ger möjlighet till en mer nyanserad bild av styrelsearbetet och därför har jag även använt mig av detta integrerade, teoretiska perspektiv.

2.4. Datainsamling

Till att börja med förkovrade jag mig i den befintliga litteraturen kring corporate governance och i tillgänglig mån även litteratur kring styrelseutvärdering. För att hitta relevant litteratur till mitt ämne försökte jag söka efter böcker med styrelseanknytning. Jag hittade bland annat avhandlingar och vetenskapliga artiklar som behandlade styrelseproblem. Inhämtning av denna typ av data skedde främst från bibliotek och elektroniska databaser.

Efter att ha analyserat teorin och skapat mig ett par teoretiska bilder av utvärderingsfenomenet gav jag mig ut i empirin för att undersöka. Arbetet koncentrerades framförallt till att utforma en enkät, vilken distribuerades per e-post till respektive bolags styrelseordförande. Genom att distribuera enkäten per e-post fick jag inte bara svar snabbt, utan det bidrog även till att göra det enkelt för styrelseordförandena att svara, något jag bedömde som viktigt då det handlar om upptagna människor. Jag var medveten om att ett stort problem med detta val av distributionsform för enkäten är att den lätt kan försvinna in bland skräppost. Jag försökte minimera detta genom att skicka ut påminnelser till de företag som inte svarat. Jag bedömde för övrigt att en enkät lämpade sig väl för syftet, att ställa relativt enkla frågor till en stor mängd undersökningsobjekt för att på så vis skaffa sig en helhetsbild.

³⁶ Hillman & Dalziel "Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives" (2003)

Arbetet med enkäten kombinerades med djupintervjuer, både per telefon och i mötesform. Intervjuerna gjorde att jag fick en bra inblick i ämnet och vad jag skulle undersöka. Intervjuerna gav mig både nyttig information till formuleringar av enkätfrågor och möjligheter till att forma ett par hypoteser kring undersökningen. Dessutom hjälpte intervjuerna till att klargöra på vilket vis enkäten skulle utformas.

2.4.1. Intervjuerna

När det gäller urvalet till de inledande intervjuerna försökte jag komma i kontakt med personer i besittning av erfarenhet från styrelsearbete, helst i större företag. Även personer med erfarenhet av styrelseutvärdering kontaktades, däribland ett par utvärderingskonsulter. En intervju per e-post genomfördes med en av förtroendekommissionens medlemmar, Lars Otterbeck. En telefonintervju hölls med en styrelseordförande för ett av de bolag som ingick i urvalet för enkätundersökningen (Raoul Hasselgren, Sardus). Jag var dessutom i kontakt med fyra olika konsultföretag som sysslar med styrelseutvärdering.

Två intervjuer hölls i form av faktiska möten. Den ena genomfördes i Malmö med Ingrid Flory som har mångårig erfarenhet av styrelsearbete bl.a. från Assi Domän, Latour och Nordea Fonder. Hon driver idag en konsultfirma som specialiserar sig på styrelseutvärdering. Den andra intervjupersonen var Claes Dahlbäck, ordförande i bl.a. Investor, Gambro och Stora Enso. Dessutom sitter han med i den s.k. kodgruppen och har därmed varit med och utvecklat den svenska koden för bolagsstyrning. Denna intervju genomfördes i Stockholm.

2.4.2. E-postenkäterna

För att undersöka huruvida de teorier jag valt var passande för att beskriva styrelseutvärderingsfenomenet bestämde jag mig för att skicka ut en enkät till drygt 100 bolag på stockholmsbörsens A-lista och O-lista. Jag valde de aktuella

företagen då jag bedömde att dessa var de bolag vilka det dåvarande kodförslagets rekommendationer hade störst påverkan på. När den slutgiltiga koden presenterades (i december 2004) bekräftades detta i form av att koden i ett första skede skulle vända sig till större bolag noterade på stockholmsbörsen³⁷. Dessutom var antalet företag (101) rimligt för min undersökning. Detta då jag bedömde att det var tillräckligt många bolag för att skapa mig en bild av hur styrelseutvärdering fungerar bland bolagen idag samtidigt som det var en mängd jag kunde hantera inom den förutbestämda tidsperioden.

För att veta vem inom respektive bolag enkäten skulle skickas till vände jag mig till de personer jag intervjuade inför enkäten. Samtliga svarade att enkäten borde skickas till styrelsens ordförande. E-postadresserna till dessa personer fick jag genom respektive bolags VD-sekreterare. Enkäten bestod av femton frågor, vilka jag tog fram efter att ha genomfört intervjuer och läst in mig på relevant litteratur. Frågorna berörde frekvensen av utvärderingen, syftet med utvärderingen, genomförandet av utvärderingen samt ett par frågor om inställningen till utvärderingen. Frågorna var till största del utformade med svarsalternativ och plats för eventuella kommentarer. Enkäten innehöll också ett par öppna frågor där respondenten fritt fick utrymme att beskriva sina egna upplevelser och synpunkter i samband med styrelseutvärdering. Frågeformuläret återfinns i bilaga 2.

Svar kom in från 54,5%. Jag har uteslutet använt mig av de svar som kommit direkt från enkäten och inte räknat in de bolag som hänvisade till årsredovisningar eller annat informationsmaterial angående deras ägarstyrning. Det är viktigt för läsaren att notera att undersökningen inte är gjord på ett urval utan istället är en totalundersökning av de hundra största bolagen på Stockholmsbörsen. Jag försöker inte applicera mina resultat på andra bolag utan ämnar endast beskriva de bolag som undersökts (och svarat). Jag inser dock att bortfallet är intressant och viktigt att försöka förstå sig på. Jag återkommer därför till detta i form av en bortfallsanalys i kapitel sex.

³⁷ Kodgruppen "Svensk kod för bolagsstyrning" (2004)

2.5. Bearbetning av data

Efter att enkätsvaren kommit in sammanställdes svaren och bolagen delades in i olika kategorier med hjälp av både primärdata (främst enkätsvaren) och sekundärdata (årsredovisningar m.m.). I samband med detta genomfördes även en bortfallsanalys för att undersöka om det var någon särskild kategori av företag som var överrepresenterad bland bortfallet eller om någon särskild fråga drabbats av ett stort bortfall. De olika kategorierna i vilka företagen delades in i utgjordes av storlek, bransch, ägarstruktur samt typ av utvärdering. Dessa kategorier analyserades sedan för att finna kopplingar och eventuellt också stöd för de olika teorierna. Jag valde att dela upp analysen i tre delar. Först en analys av teorin där de valda teorierna applicerades på styrelsearbete och styrelseutvärdering för att beskriva de olika teoriernas syn på utvärdering, dess funktion etc. Sedan gjorde jag en analys av empirin där de upptäckter jag gjorde utifrån enkäten beskrevs. Slutligen sammanfördes dessa analyser i en gemensam analys för att testa förhållandet mellan teori och empiri.

Under tiden genomfördes ytterligare ett par djupintervjuer. Det optimala hade varit att genomföra alla dessa innan enkäten skickades ut, men p.g.a. den tidsbrist arbetet präglades av blev detta omöjligt. De intervjuer som genomfördes efter att enkäten skickades hjälpte ytterligare till att öka min förståelse för ämnet och hjälpte mig också med att tolka de svar som kom in från företagen.

2.6. Validitet & Reliabilitet

Min undersökning omfattar både enkäter och intervjuer. Dessa två undersökningsformer har olika metodproblem, varför de behandlas i tur och ordning nedan.

2.6.1. Intervjuer

Holme & Solvang menar att problemet med valid information är något mindre i kvalitativa studier, d.v.s. vid intervjuer jämfört med kvantitativa studier (i mitt fall enkäter).³⁸ Detta eftersom forskaren med denna metod uppnår en större närhet till det som studeras och bör därigenom ha lättare att göra relevanta tolkningar. En viktig del för uppsatsens validitet är hur forskaren överfört intervjuinformation från samtal till dokument. Vid en sådan transkriptionsprocess kan nämligen fel uppstå.³⁹ Jag valde att inte använda mig av bandspelare vid intervjuerna då jag anser att denna metod visserligen är bra men skapar också lätt en nervös och onaturlig situation.

Eftersom syftet med intervjuerna framförallt var att göra mig insatt i ämnet har reliabilitetsproblemet varit begränsat. Intervjuerna har hållits på en generell nivå och därmed varken gett incitament eller utrymme till icke sanningsenliga svar. Resultaten av de olika intervjuerna har dessutom kontrollerats mot varandra för att kunna urskönja skillnader och bekräfta likheter.

2.6.2. Enkäter

För att uppnå hög validitet i min enkät har jag jobbat med att säkerställa att de frågor jag ställt varit utformade på ett sätt som kunnat ge svar på det jag ämnat undersöka. Frågorna som ställdes var kopplade till uppsatsen syfte och även de antaganden jag gjort utifrån teorin. Frågorna har varit avsedda att undersöka både omfattningen av utvärderingen, syftet med utvärderingen samt inställningar till utvärderingen. Jag har vidare försökt höja validiteten i enkätundersökningen genom att undvika övergripande frågor och istället använda mig av detaljerade frågor med svarsalternativ. Det är viktigt att svarspersonerna förstår de intentioner jag haft med frågorna, att frågorna kommer i rätt ordning samt att svarsalternativen är uttömmande⁴⁰. Som nämndes ovan togs frågorna fram efter att ha genomfört intervjuer med

³⁸ Holme & Solvang *"Forskningsmetodik"* (1997)

³⁹ Patel & Davidson *"Forskningsmetodikens grunder"* (1991)

⁴⁰ Holme & Solvang *"Forskningsmetodik"* (1997)

ämneskunniga personer. Enkäten testades även på ett par personer, bl.a. min handledare och en av respondenterna, innan den skickades ut. Detta för att säkerställa innehållsvaliditeten.

Vad gäller reliabiliteten i enkäterna bör läsaren tänka på att det i samtliga fall är styrelsens ordföranden som har svarat på frågorna. Detta medför en risk att svaren är vinklade utifrån dennes perspektiv, därför har jag också utgått från att det kan vara så. Det finns också en risk att en ordförande försöker förmedla en ”bättre” bild av bolaget denne är styrelseordförande i, än vad som faktiskt är fallet.

Resultatet av den här typen av enkätundersökning bör tolkas med försiktighet. Det är t.ex. lätt att tolka in mer i den insamlade informationen än det finns grund för. Möjligheten finns som sagt även att respondenten försöker påverka resultatet av undersökningen i en viss riktning eller kanske ger svar som de tror att jag är ute efter. Detta gör att det finns en viss osäkerhet kopplad till kvantitativa metoder. Att vara medveten om reliabiliteten i de svar jag fått in blir därför viktig.

2.7. Källkritik

Det finns alltid en risk att sekundärdata är vinklad på ett visst sätt för att framhålla en speciell egenskap eller speciella fakta. Jag har varit medveten om detta och därför kritiskt granskat samtliga sekundärkällor. Jag bedömer dock större delen av det sekundärmaterial jag använt som trovärdigt då det till största del består av väl erkänd ekonomisk litteratur, forskningsartiklar och offentliga utredningar.

För att bedöma de källor jag använt mig av har jag arbetat i tre steg. Till att börja med har jag sökt efter lämpliga källor och därefter avgjort huruvida dom är äkta eller ej. Slutligen har jag försökt fastställa sanningshalten i dem genom

analys utifrån principerna om närhet, oberoende, logisk konsistens, objektivitet samt opartiskhet.⁴¹

Vad gäller den primärdata jag samlat in är jag medveten om att det finns risk att under intervjuer omedvetet påverka den som intervjuas, något som kallas intervjuareffekten.⁴² Jag har försökt minimera detta genom att använda mina frågor främst som stöttepelare och i övrigt låta respondenten styra intervjun. Den primärdata som samlats in via enkäten och via intervjufrågor besvarade per e-post har löpt större risk för att ge felaktiga svar då det inte getts någon möjlighet till uppföljning eller förtydligande av frågorna.

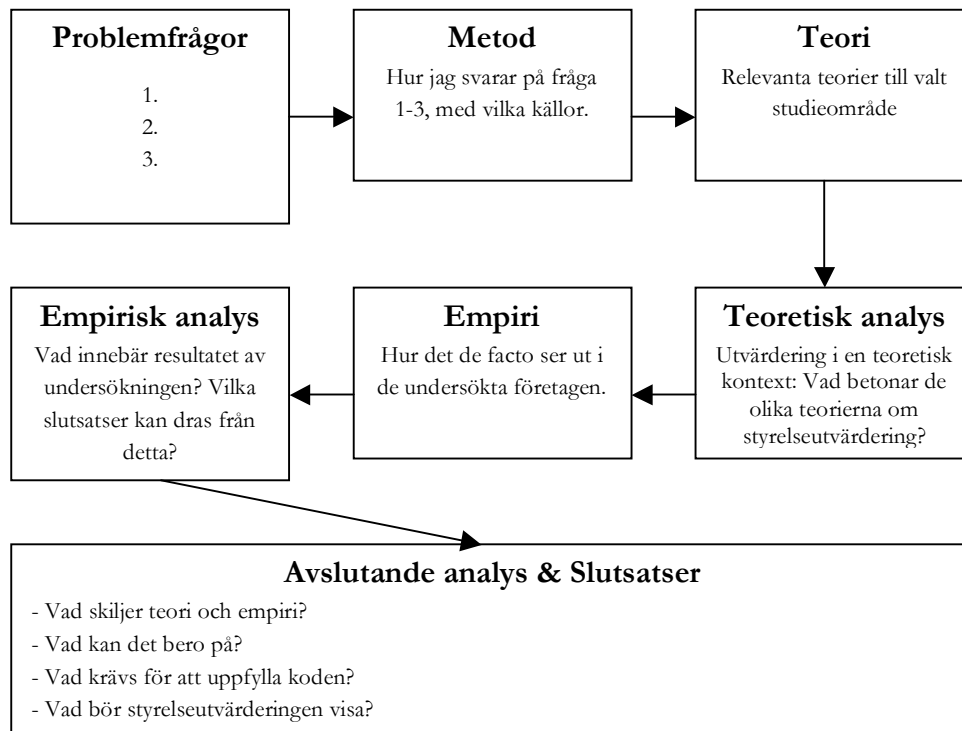
En del av bolagen har valt att inte svara på enkäten eller att inte svara på samtliga frågor i enkäten. Detta kan bero på att det inte funnits tid eller att vissa frågor varit svåra att svara på för vissa bolag. Dessutom finns det risk att respondenten, medvetet eller omedvetet, inte svarat sanningsenligt eller valt att undanhålla viss information som bedömts som alltför känslig. Detta bortfall kan medföra att helhetsbilden inte träder fram korrekt och att resultatet av undersökningen därmed blir missvisande.

Jag har varit medveten om ovanstående problem och försökt minimera dessa bland annat genom att försäkra mig om att de frågor jag ställt varit formulerade på ett sätt som begränsar möjligheterna till icke sanningsenliga svar eller feltolkningar. Dessutom har jag försökt att analysera eventuella orsaker till avvikande svar eller obesvarade frågor.

⁴¹ Lundahl & Skärvad *"Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer"* (1992)

⁴² Trost *"Kvalitativa intervjuer"* (1997)

2.8. Forskningsmodell



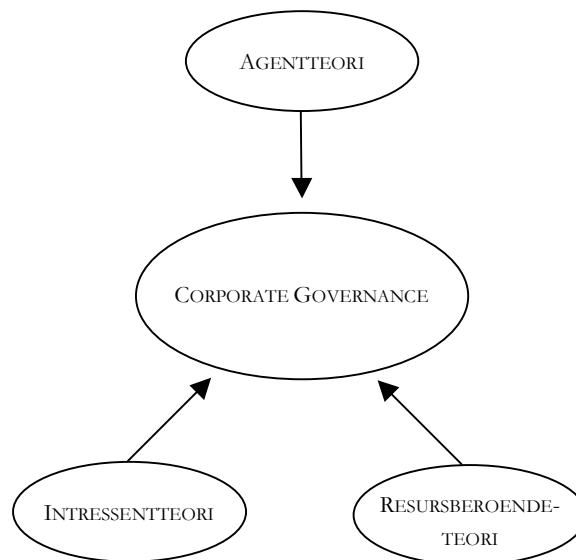
Figur 2-1: Schematisk modell över arbetsprocessen för uppsatsen (inspirerad av Hässler et al.)

Metod

3. TEORI

I det här kapitlet presenterar jag den teoretiska referensram vilken ligger till grund för arbetet. Litteratur som använts har i första hand funnits inom den företagsekonomiska genren och med den till hjälp har jag bildat mig en uppfattning av ämnet och konstruerat min utredningsmetod.

Det finns enligt Christine A. Mallin framförallt tre teorier som omfattar corporate governance; agentteori, transaktionskostnadsteori och intressentteori.⁴³ Av dessa bedömer jag att agentteorin och intressentteorin har goda möjligheter att förklara styrelseutvärdering. Transaktionskostnadsteorin är i viss mån nära knuten till agentteori och är svår att applicera direkt på styrelseutvärdering. Jag har därför valt att endast kort väva in den i redogörelsen för agentteorin. Agentteorin är kanske den teori som haft störst inflytande över corporate governance i praktiken och det är lätt att göra kopplingar till frågor rörande ägarstyrning. Intressentteorin börjar dock



Figur 3-1: Teorier som påverkat corporate governance

⁴³ Mallin "Corporate Governance" (2004)

vinna mark.⁴⁴ Detta allteftersom företag inser att dom inte kan bedriva sin verksamhet isolerat utan även måste ta hänsyn till intressenter utöver aktieägarna.

Förutom dessa bedömer jag också att resursberoendeteorin är intressant för min undersökning. Denna formulerades av Pfeffer & Salancik under slutet av sjuttioalet och har även den en stark koppling till corporate governance. De menar att kontroll av tillgången till begränsade resurser är en central faktor i styrningen av alla organisationer. I mitt fall handlar det om att se styrelsen dels som en resurs i sig och dels som ett bolagsorgan som bidrar med anskaffning av resurser till bolaget.

Det är viktigt att läsaren är medveten om att utveckling av corporate governance sker över hela världen. Därför blir området komplext vad gäller legala, kulturella och andra strukturella skillnader länder emellan. Av denna anledning är vissa teorier mer intressanta än andra för vissa länder och till och med för olika tidpunkter beroendes på vilken fas ett specifikt land eller en grupp länder befinner i.⁴⁵ Ofta handlar det inte om att välja ett teoretiskt perspektiv framför ett annat, utan snarare att identifiera under vilka omständigheter respektive teori är bäst lämpad för att beskriva styrelseutvärdering.⁴⁶

3.1. Agentteori

Agentteorin fokuserar på separationen av ägande och kontroll. Redan 1932 tog Berle & Means upp fenomenet kring separation av ägande och kontroll. Författarna menar att ägandet av ett företag omfattar tre funktioner:⁴⁷ (1) att

⁴⁴ Mallin *"Corporate Governance"* (2004)

⁴⁵ Ibid.

⁴⁶ Lynall, Golden & Hillman *"Board composition from adolescence to maturity: A multitheoretical view"* (2003)

⁴⁷ Berle & Means *"The Modern Corporation and Private Property"* (1932)

ha ekonomiska intressen i företaget, (2) att ha kontroll över verksamheten och (3) behörighet att teckna bolagets firma. I företag som präglas av en splittrad ägarbild har ägarna enligt författarna endast kvar den första rollen, d.v.s. de ekonomiska intressena i form av satsat kapital, medan de i företag där ägandet präglas av kontroll även hanterar funktion nummer två. Funktion nummer tre (behörighet att teckna bolagets firma) är ovanligt att ägarna besitter, utom i mindre ägarledda bolag.

Agentteorin beskriver företagets ledning som "*agenter*" och ägarna som "*principaler*". Agentförhållandet kan ha många nackdelar, främst relaterade till opportunist hos agenten. Med opportunist avses aktörernas egennyttiga handlingar som kan uppstå både före och efter ingåendet av ett kontrakt.⁴⁸ Detta kan handla om bedrägeri, lögn, stöld osv. Ett vanligt opportunistiskt beteende är att agenten inte agerar i principalens bästa intresse eller att agenten endast delvis agerar i principalens intresse. Det finns många dimensioner till hur detta kan yttra sig, t.ex. kan agenten missbruka sin makt för att gagna sina egna ekonomiska intressen eller för att skaffa sig andra otillbörliga fördelar. Eftersom principalen vet att agenten kan agera opportunistiskt tvingas principalen att skydda sig mot detta oavsett om så är fallet eller inte.

Styrelsen utgör ett sådant skydd. Detta bolagsorgan är enligt agentteorin framförallt en övervakningsfunktion, det är ett sätt för ägarna att övervaka ledningen. Övervakningen styrs av de enskilda ledamöternas incitament. Desto större incitament en styrelseledamot har till att övervaka ledningen, desto mer och förhoppningsvis även bättre övervakning kommer att ske. En viktig del av utvärderingen blir att dessa incitament utvärderas för att säkerställa att samtliga ledamöter har så bra incitament som möjligt för att genomföra en effektiv övervakning. Ett sätt att säkerställa att styrelsen har bra incitament är att förena styrelsens incitament med ägarnas. På så sätt uppnås en målkongruens vilket förväntas leda till bättre övervakning av ledningen.

⁴⁸ Nygaard & Bengtsson "*Strategizing*" (2002)

Hillman & Dalziel⁴⁹ talar om två typer av incitament för styrelseledamöter, ekonomisk kompensation samt beroende. Enkelt uttryckt kan detta beskrivas som att desto större ekonomisk kompensation en styrelseledamot får, desto större incitament får han att sköta övervakningen på ett idealiskt sätt. (Emellertid kan även mycket stor kompensation verka i motsatt riktning, nämligen att en styrelseledamot blir följsam för att inte gå miste om fortsatt kompensation för den händelse denne skulle behöva riskera att behöva lämna styrelsen vid eventuellt avvikande mening.) Ekonomisk kompensation är också ett bra sätt att förena styrelsens intressen med ägarnas, vilket är viktigt för en god ägarstyrning⁵⁰. När det gäller beroendefrågan är argumentet att desto större oberoende som finns, desto större blir incitamenten till övervakning. En styrelseledamot som är nära knuten till företagets ledning är mindre sannolik att utföra en effektiv och utförlig övervakning av densamma.⁵¹

Det finns inom agentteorin två olika typer av problem, ”adverse selection” och ”moral hazard”.⁵² Det första behandlar den typ av informationsasymmetri som uppstår innan kontraktet mellan uppdragsgivare och uppdragstagare har ingåtts. Detta handlar om att en av aktörerna redan innan ingåendet av kontraktet har information som påverkar utfallet av kontraktet. Ett typiskt adverse selection-problem är när utomstående investerare vill skjuta till pengar till bolaget. Denne har då i allmänhet mindre information om bolagets framtida utsikter jämfört med vad t.ex. företagsledningen normalt har.

”Moral hazard” behandlar det problem som uppstår när kontraktet väl har ingåtts. Problemet ligger främst i det att uppdragsgivaren aldrig kan vara säker på att uppdragstagaren agerar i uppdragsgivarens intresse. Det finns som sagt många anledningar till att agenten inte agerar i principalens bästa intresse. Utöver maktmissbruk är olika attityder till risk vanligt då agenten kan ha andra mål än principalen (kanske är tillväxt viktigare än avkastning för

⁴⁹ Hillman & Dalziel *Boards of directors and firm performance: integrating agency and resource dependence perspectives* (2003)

⁵⁰ Ibid.

⁵¹ Ibid.

företagsledningen, något som inte alltid ägarna håller med om). ”Moral hazard” handlar till stor del om den typ av informationsproblem som avser bristande övervakning under kontraktets löptid.

Agenterna måste följaktligen övervakas i syfte att försäkra sig om att de inte utnyttjar sin makt och att de alltid agerar i principalens intresse. Dessa förhållanden kan regleras i kontrakt, men kostnaden för att utforma kontrakt som reglerar alla möjliga framtida situationer är astronomisk och kan därför inte genomföras i realiteten.⁵³ Kostnaderna för denna övervakning och i värsta fall även för utnyttjandet av makt som leder till ekonomisk förlust kallas agentkostnader. Att alla kontrakt som måste skrivas mellan agent och principal innebär en kostnad är något som transaktionskostnadsteorin fokuserar på. Oliver Hart identifierar tre transaktionskostnader som är särskilt viktiga att tänka på:⁵⁴

1. Kostnaden för att tänka på alla olika eventualiteter som kan uppstå under kontraktets löptid. Dessutom måste det planeras hur dessa ska hanteras.
2. Kostnaden för att förhandla med motparten om dessa eventualiteter.
3. Kostnaden för att skriva kontraktet så att det kan regleras av en tredje part, t.ex. en domare, om det skulle uppstå en tvist.

Agentteorin kan även beskrivas ur ett styrelseutvärderingsperspektiv. Då handlar det om att agent-principalförhållandet breddas, eller till och med flyttas upp en nivå. Istället för att bolagets ledning är agenter och ägarna principaler kan styrelsen ses som agenter, vilka behöver övervakas, eller åtminstone utvärderas. Ägarna (principalerna) vill få bekräftelse på att styrelsen sköter övervakningsfunktionen på ett bra sätt. En klar agentkostnad kan även identifieras i den ekonomiska kompensation företaget tvingas att betala till styrelsen för att öka deras incitament till att övervaka. En djupare analys av agentteorins förhållande till styrelseutvärdering kommer att ges i kapitel fyra (teoretisk analys).

⁵² Bergström & Samuelsson ”*Aktiebolagets grundproblem*” (2001)

⁵³ Ibid.

⁵⁴ Hart ”*Corporate Governance: Some Theory and Implications*” (1995)

3.2. Intressentteori

Intressentteorin sträcker sig över ett större område än vad agentteorin gör. Istället för att fokusera på aktieägarna finns här ett starkt fokus på ett stort antal intressenter, däribland anställda, leverantörer, kreditgivare, kunder och samhälle. Många företag satsar på att kunna maximera värdet för aktieägarna samtidigt som de övriga intressenterna också skall tillföras värde.⁵⁵ Aktieägare och andra intressenter kan vara anhängare till olika corporate governance-strukturer, och även olika övervakningsmekanismer. Problemet uppstår i hur denna avvägning görs, när skall ledningen lätta på kravet om avkastning till aktieägarna till förmån för någon av de andra intressenterna? Att ett bolags ledning skall se till samtliga intressenters bästa är minst sagt ett delikat problem. Problemet uppstår eftersom teorin inte beskriver hur denna ”trade-off” mellan de olika intressenterna skall ske. Det finns följaktligen inget bra sätt att mäta huruvida ledningen verkligen ser till samtliga intressenters bästa eller inte⁵⁶.

Styrelsens uppgift är även enligt denna teori att övervaka bolagets ledning, dock inte endast på aktieägarnas vägnar, utan också utifrån andra parter intressen. I Sverige är det vanligt att styrelsen har representanter från arbetstagarare. Även andra intressenter kan vara representerade i styrelsen, även om detta är tämligen ovanligt. Ett problem med representanter från olika intressenter inom styrelsen är att beslut som är i företagets bästa, men t.ex. inte i arbetstagararnas bästa, riskerar att inte bli tagna⁵⁷.

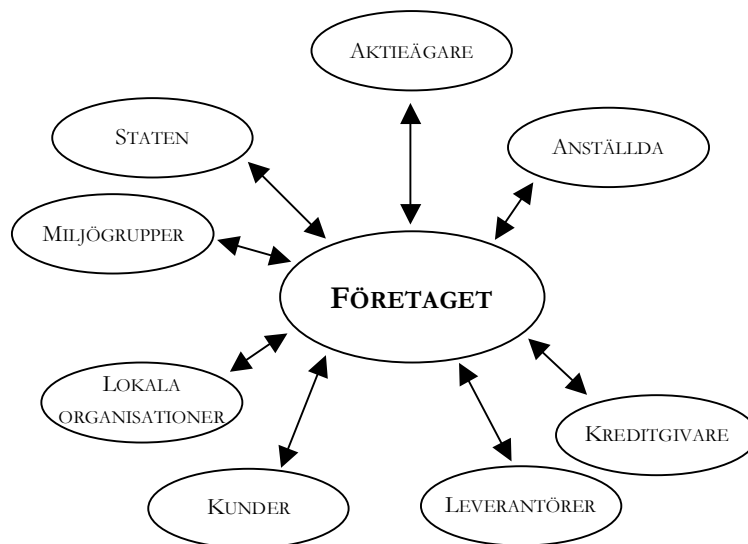
Det finns två typer av intressenter; primära intressenter och sekundära intressenter. De primära intressenterna är ägare, anställda, leverantörer och kunder medan de sekundära kan vara stat, landsting, kommuner,

⁵⁵ Mallin, ”*Corporate Governance*” (2004)

⁵⁶ Jensen, M. ”*Value maximation, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function*” (2001)

⁵⁷ Mallin, ”*Corporate Governance*” (2004)

utbildningsinstitutioner, media, lokalbefolkning m.fl.⁵⁸ Intressenterna ställer alla olika krav på verksamheten.



Figur 3-2: Företaget och dess intressenter (Källa: Mallin, "Corporate Governance" 2004)

Det finns ett klart problem med intressentteorin när det gäller styrelseutvärdering, eller till och med all typ av utvärdering. Effektivitet och resultat kan endast utvärderas från en viss intressents synvinkel. Från en annan intressents perspektiv kan resultatet av utvärderingen vara ett helt annat. Därför är det viktigt att det redan i förväg formuleras riktlinjer för vilka intressenter som bör komma i första hand, andra hand o.s.v.

⁵⁸ Nygaard & Bengtsson "Strategisering" (2002)

3.3. Resursberoendeteori

Ett annat sätt att se på styrelsearbetet är genom resursberoendeteorin. Resursberoendeteorin handlar om att anskaffning av resurser är avgörande för ett företags överlevnad. Att göra detta innebär ofta att företaget måste samspela med andra, som kontrollerar dessa resurser.⁵⁹ Detta medför vidare att företag är beroende av dess omgivning.

När det gäller styrelsearbete koncentrerar sig teorin på styrelsen dels som ett organ för resursfördelning och dels som en resurs i sig. Styrelsen har kontroll över en mängd resurser och avsättningarna av dessa är beroende av hur styrelsen är sammansatt och hur den arbetar. Inom denna teori är begreppet ”board capital” (styrelsekapital) centralt. Styrelsekapitalet består av både humankapital (erfarenhet, expertis, rykte) och relationskapital (nätverk och externa ansvarsförbindelser). Styrelsekapitalet kan sägas vara summan av de resurser som finns att tillgå från styrelsen och dess ledamöter. Teorin menar att det finns en positiv koppling mellan styrelsekapitalet och avsättningen av resurser från styrelsen. Vidare har empiriska studier visat att det finns ett samband mellan styrelsekapital och företagets resultat⁶⁰.

Fyra huvudsakliga fördelar kan urskönjas ur styrelsens resursbidrag:⁶¹

1. Råd och stöd – Både insiders och outsiders i styrelser bidrar med viktigt humankapital som kan omsättas till råd och stöd för ledningen. Även relationskapitalet är viktigt för att kunna ge råd och stöd. Styrelser med ledamöter som t.ex. har kopplingar till strategiskt relaterade organisationer kan erbjuda bättre stöd, vilket i sin tur är kopplat till företagets resultat.

⁵⁹ Pfeffer & Salancik *”The External Control of Organizations – A resource dependence perspective”* (1978)

⁶⁰ Boyd *”Corporate linkages and organizational environment: A test of the resource dependence model”* (1990)

⁶¹ Pfeffer & Salancik *”The external control of organizations : a resource dependence perspective”* (1978)

2. Legitimitet – Styrelsekapitalet har också blivit länkat till företagets legitimitet och rykte.⁶² Kända och duktiga personer eller organisationer vilka är representerade i ett företags styrelse bidrar till att skapa en bra bild av företaget för omvärlden.
3. Kanaler för kommunikation mellan externa organisationer och bolaget – Det har bevisats att en styrelseledamots kontakt med exempelvis en regering har en positiv inverkan på aktieägarvärdet⁶³. En sådan kontakt bidrar till att stärka förtroendet för informationsflödet samt till att skapa en mer öppen kommunikation och eventuellt ett potentiellt inflytande hos regeringen.
4. Tillgång till stöd från viktiga intressenter utanför bolaget – Styrelsekapital bidrar till att anskaffa sig resurser från element utanför bolaget, t.ex. inflytande över finansiellt kapital och inflytande hos politiska grupper eller andra viktiga intressenter.

Resursberoendeteorin proponerar vidare att en styrelses fördelning av resurser är direkt kopplad till företagets resultat. Kontroll över resurser minskar beroendet mellan organisationen och externa ansvarsförbindelser, minskar osäkerheten för bolaget, sänker transaktionskostnaderna och bidrar i slutändan till företagets överlevnad.⁶⁴

3.4. Integrering av agentteorin och resursberoendeteorin

Som vi sett ovan finns det olika teorier för att koppla en styrelses arbete till företagets resultat. Den vanligaste är enligt Hillman & Dalziel agentteorin, i vilken det förklaras att en av styrelsens nyckelfunktioner är att övervaka

⁶² Daily & Schwenk *"Chief executive officers, top management teams and board directors: Congruent or countervailing forces?"* (1996)

⁶³ Hillman, Zardkoohi & Bierman *(Corporate political strategies and firm performance: Indications of firm-specific benefits from personal service in the US government)* (1999)

⁶⁴ Pfeffer & Salancik *"The external control of organizations : a resource dependence perspective"* (1978)

bolagets ledning å aktieägarnas vägnar. Företagsledningen är alltså agenter och ägarna principaler. Styrelsen används som ett verktyg för kontrollera agenterna och förbättrar bolagets resultat genom att agentkostnaderna minskas. Detta är viktigt eftersom kostnaderna för bolaget och dess ägare kan bli mycket höga om ledningen agerar i egenintresse istället för i aktieägarnas intresse. Styrelsens övervakning beror enligt agentteorin på dess incitament till att utföra denna övervakning. Detta illustreras i modell 3-3. Större incitament till övervakning leder enligt agentteorin till bättre övervakning.



Figur 3-3: Agentteorin proponerar att styrelsens incitament påverkar dess övervakningsfunktion och i förlängningen även företagets resultat.

En metaanalys av femtiofyra studier kring styrelser visade dock inget statistiskt samband mellan styrelsens incitament till övervakning och ett positivt resultat.⁶⁵

En annan, mindre vanlig metod för att undersöka styrelsens koppling till företagets resultat är enligt Hillman & Dalziel att använda sig av resursberoendeteorin. Resursberoendeteoretiker ser företaget som ett öppet system, beroende av externa organisationer och sin omgivning.⁶⁶ Förespråkarna av denna teori ser styrelsen som ett medel för att kontrollera det externa beroendet samt minska osäkerheten i omgivningen. Styrelsens främsta uppgift är enligt denna teori att bidra med och fördela resurser. Styrelsens förmåga till resursfördelning påverkas av styrelsekapitalet (se avsnitt 3.3 för beskrivning av styrelsekapital) enligt modell 3-4. Större, eller mer styrelsekapital leder till bättre

⁶⁵ Dalton, Daily, Ellstrand & Johnson "Meta-analytic review of board composition, leadership structure, and financial performance!" (1998)

⁶⁶ Pfeffer & Salancik "The external control of organizations: A resource-dependence perspective" (1978)

resursavsättning. Bättre resursavsättning leder i sin tur i slutändan till ett bättre resultat för bolaget.



Figur 3-4: Resursberoendeteorin proponerar att styrelsekapitalet har direkt inflytande över vilka resurser en styrelse bidrar med. Resursfördelningen har i sin tur kopplingar till företagets resultat.

Som tidigare nämnts finns det studier, vilka visar på ett positivt samband mellan effektiv användning av styrelsekapital och ett företags resultat.⁶⁷

En jämförelse av framgång i att hitta kopplingar mellan styrelsens arbete och företagets resultat visar alltså att resursberoendeteorin är mer lovande än agentteorin.⁶⁸ I praktiken innebär styrelsearbetet dock både övervakning och resursfördelning. Teoretiskt är dessutom båda kopplade till företagets resultat. Av denna anledning är det viktigt att integrera agentteorin med resursberoendeteorin.⁶⁹ Båda teorierna har undersökt varsin styrelsefunktion och på så vis bidragit till en ofullständig förståelse av vad styrelserna gör och hur dom påverkar företagets resultat. Agentteorin undersöker incitamentsfrågan medan resursberoendeteorin undersöker vikten av styrelsekapital. Troligtvis påverkar både styrelsekapital och incitament beteendet inom en styrelse. Detta innebär att det inte är tillräckligt att undersöka det ena utan att samtidigt också undersöka det andra.

⁶⁷ Hillman & Dalziel "Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives" (2003)

⁶⁸ Ibid.

⁶⁹ Ibid.

En integrering av de båda modellerna kommer inte bara reflektera verkligheten på ett bättre sätt, det överkommer dessutom de teoretiska svagheter som finns med att välja den ena metoden framför den andra. Förhoppningsvis kommer dessutom en större förståelse att kunna uppnås genom att applicera flera teorier på samma situation.

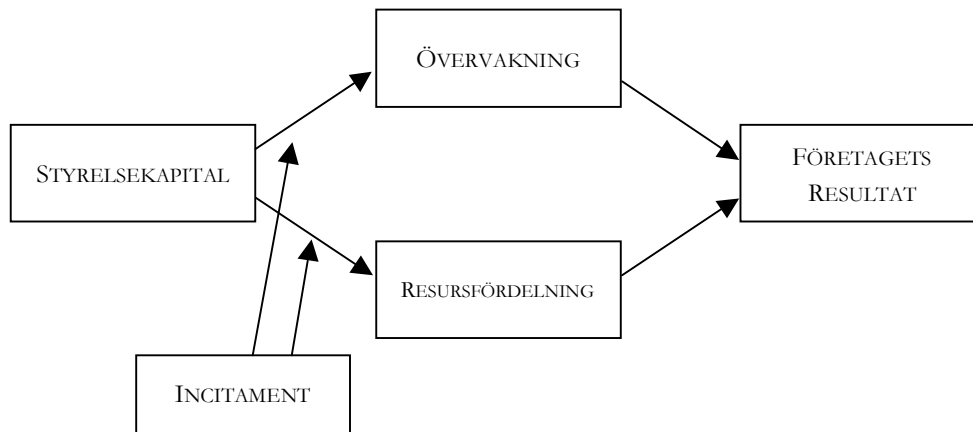


Figur 3-5: Agentteorins respektive resursberoendeteorins påverkan på det integrerade perspektivet.

Integreringen av de båda perspektiven stöds även av att det styrelsekapital som resursberoendeteorin framhäver även påverkar övervakningsfunktionen. Erfarenhet, expertis och kunskap är alla faktorer som påverkar effektiviteten i övervakningen av ledningen.⁷⁰ Det räcker inte med att styrelsen har väldiga incitament till att övervaka, de måste också veta hur de ska övervaka. Styrelsekapital är alltså viktigt såväl för resursfördelning som för övervakning.

Även incitamenten, som agentteorin diskuterar, är viktiga för båda funktionerna. Det är inte bara övervakningsfunktionen som kräver incitament för att fungera. Även resursfördelningsfunktionen kräver att styrelsen har incitament, utan de rätta incitamenten spelar det ingen roll hur mycket styrelsekapital bolaget besitter. Fenomenet kan formuleras som att incitamenten styr förhållandet mellan styrelsekapitalet och övervakningsfunktionen respektive resursfördelningsfunktionen. Detta illustreras i modell 3-5. Modellen beskriver att styrelsekapitalet påverkar både övervakningen av ledningen och fördelningen av resurser. Dessa påverkar i sin tur båda företagets resultat. Förhållandet mellan styrelsekapitalet och de båda funktionerna styrs av de incitament styrelsen besitter.

⁷⁰ Hillman & Dalziel "Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives" (2003)



Figur 3-5: Den integrerade modellen för styrelsearbete. (Källa: Hillman & Dalziel. "Boards of directors and firm performance: integratint agency and resource dependence perspectives")

Incitamenten består, som nämndes ovan, främst av två delar: ekonomisk kompensation och beroende.⁷¹ Dessa påverkar båda incitamenten både till att övervaka samt att bidra med resurser. Vad gäller ekonomisk kompensation menar Hillman & Dalziel att detta har positiv inverkan i båda fallen. Dvs. att ge en styrelseledamot ekonomisk kompensation ökar dennes incitament både till att övervaka ledningen och att bidra med resurser till bolaget. Beroendefrågan däremot bidrar negativt till övervakningsfunktionen, men har å andra sidan en större positiv påverkan på resursfördelningen. En styrelseledamot med en stark koppling till företaget har också en stor benägenhet att bidra med resurser på ett bra sätt.⁷²

⁷¹ Hillman & Dalziel "Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives" (2003)

⁷² Ibid.

3.4.1. Beroende vs. Oberoende ledamöter

En viktig diskussion kring styrelsearbete är huruvida styrelseledamöterna skall vara beroende eller oberoende (Se bilaga 3 för en definition av en beroende ledamot.). Detta är en diskussion som egentligen är intressant inom samtliga diskuterade teorier och perspektiv. Min uppfattning är dock att den blir extra intressant i detta avsnitt då det finns en uppenbar motsättning. Motsättningen existerar i att det integrerade perspektivet inte förordar det ena eller andra, utan istället betonar att balansen mellan de båda är viktig. Inom agentteorin är det lätt att få intrycket av att samtliga ledamöter bör vara oberoende och utifrån resursberoendeteorin är det lätt att få intrycket av att samtliga ledamöter bör vara nära knutna till bolaget och följaktligen också beroende.

Enligt Hillman & Dalziel är en insider (en beroende ledamot) sämre på övervakningsfunktionen, men desto bättre på resursfördelning. Detta följer av att nära kontakt med bolagets nuvarande ledning minskar incitamenten för övervakning av densamme (i enlighet med agentteorilogiken). Samtidigt innebär dock en nära relation till den nuvarande ledningen att incitamenten till att bidra med resurser till bolaget ökar. Ledamöter som är leverantörer, kunder eller anställda i företaget har ännu större drivkraft till att bistå med resurser eftersom dessa är troliga att gagna honom/henne när företagets vinst maximeras⁷³. Detta är egentligen inte så konstigt, en person är mer benägen att hjälpa någon som dom har en social relation med⁷⁴.

Det finns idag mycket kritik mot styrelser med beroende ledamöter och att detta skulle vara farligt för aktieägarna, detta behöver nödvändigtvis inte vara fallet. Corporate governance-expertter är dock eniga om att styrelser bör bestå av en klar majoritet av oberoende ledamöter⁷⁵. En undersökning som ordnade slumpmässigt valda företag efter andelen oberoende ledamöter i styrelsen

⁷³ Hillman & Dalziel "Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives" (2003)

⁷⁴ Westphal "Collaboration in the boardroom: The consequences of social ties in the CEO/board relationship" (1999)

⁷⁵ Fulton, Bob; Hudnut, Alec & Witt, Valda "Building a stronger board" (1995)

visade att gruppen med störst andel oberoende ledamöter också var den som haft bäst avkastning på kapital.⁷⁶ En annan undersökning har visat att investerares reaktion vid inväljning av oberoende ledamöter i styrelsen var positiv, i snitt steg börskursen på bolagets aktie när en sådan valdes in i styrelsen⁷⁷.

⁷⁶ Baysinger & Butler "Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in board composition" (1985)

⁷⁷ Rosenstein & Wyatt "Outside directors, board independence, and shareholder wealth" (1990)

4. TEORETISK ANALYS

I detta kapitel kommer jag att utifrån de teorier jag presenterat i föregående kapitel analysera vad respektive teori frambäver i styrelseutvärderingen. Jag kommer även göra antaganden om vad enkätundersökningen borde visa utifrån respektive teori.

4.1. Styrelseutvärdering i ett agentteoretiskt perspektiv

En praktiskt tolkning av det agentteoretiska perspektivet innebär att fenomenet styrelseutvärdering uppstått som ett behov från ägarnas sida att övervaka styrelsen. Dvs. att det finns ett moral-hazard problem mellan ägarna och styrelsen. Styrelsen kan t.ex. utöva en annan strategi än den ägarna förordar eller agera opportunistiskt i form av att höja sina egna bonusar etc. Detta skulle också innebära, som nämndes redan i teorikapitlet, att agent-principalförhållandet flyttas upp en nivå. Istället för att utgå från att styrelsen övervakar företagsledningen blir utgångspunkten nu att ägarna eller aktiemarknaden agerar principaler och styrelsen agenter. Även styrelsen och dess medlemmar kan som vi sett agera opportunistiskt och kräver därför övervakning. Detta innebär något paradoxalt övervakning av övervakarna. Det innebär troligtvis också att det är just ägarna som är initiativtagare till utvärderingen av styrelsen (läsaren bör dock komma ihåg att styrelsens ordförande mycket väl kan vara en av bolagets största ägare). Vidare borde enkäten visa att utvärderingen sköts av andra än styrelsen och att resultatet i

första hand är till för ägarna. De fördelar som bör framträda är främst att ägarna får bättre insyn i styrelsearbetet.

I Sverige är det dock tveksamt om detta är fallet då det finns en tradition av att stora ägare finns representerade i styrelsen. Utomlands bedöms ofta ägare som alltför beroende för att kunna sitta i styrelsen. Vi ser alltså redan här att agentteorin börjar vackla när det gäller styrelseutvärdering. Agentteorin proponerar också att styrelsens incitament till övervakning av ledningen minskar i takt med att beroendet till företaget ökar. Det betyder att för att styrka det agentteoretiska perspektivet borde styrelserna helt och hållet bestå av oberoende ledamöter. Huruvida så är fallet i några bolag är tyvärr svårt att bevisa empiriskt då det är svårt att reda ut vilka som är beroende och inte. Generellt kan dock sägas att företag med spritt ägande borde vara i större behov av denna typ av övervakning och därmed utvärdering av styrelsearbetet ur ett agentteoretiskt perspektiv. Företag med mer koncentrerat ägande har troligtvis mindre behov av styrelseutvärdering, åtminstone utifrån vad agentteorin föreslår.

Målet med utvärderingen bör enligt detta perspektiv vara att övervaka styrelsens arbete. Dels för att säkerställa att styrelsen som helhet eller dess enskilda ledamöter inte agerar opportunistiskt och dels för att säkerställa att styrelsen i sin tur övervakar företagsledningen på ett tillbörligt vis.

4.2. Styrelseutvärdering i ett intressentteoretiskt perspektiv

Som nämdes i teorin är styrelseutvärdering utifrån ett intressentteoretiskt perspektiv något komplicerat. Vad som är bra för en viss intressent behöver nödvändigtvis inte vara bra för en annan. För att detta skall fungera måste företaget först och främst ha klart för sig vilka intressentgrupper de påverkas av, samt vilka av dessa som bör tas i beaktning vid en utvärdering. Dvs. vilka de vill bry sig om. Vidare krävs det väldefinierade mål över hur bolaget vill att

intressentprioriteringarna skall se ut och därmed också vad en utvärdering skall visa.

Utvärderingen bör till att börja med granska vilka relationer som finns till olika intressenter och vilka externa intressenter bolaget har inflytande på, t.ex. kreditgivare, lagstiftande organ m.fl. Vidare bör utvärderingen granska vad detta inflytande har resulterat i och om detta resultat varit i enlighet med styrelsens avsikt. Den empiriska undersökningen bör för att styrka denna teori visa att syftet med utvärderingen är att garantera att samtliga intressenter tillfredsställs i rimlig mening. Styrelsens sammansättning bör vara viktig att utvärdera för att avgöra om önskvärda intressenter (eller icke-önskvärda intressenter) finns representerade. Det bör också utvärderas om dessa representanter får skäligt utrymme i styrelsearbetet samt om deras engagemang inom styrelsen är tillfredställande. Utvärderingen bör således visa om eventuella intressentrepresentanter inom styrelsen sitter med där för att de måste (antingen som ett krav på bolaget eller som ett önskemål från detsamma) eller för att de faktiskt tillför något. Eventuellt bör utvärderingen även undersöka om lämpliga mål för de olika intressenterna finns uppställda, dvs. vet styrelsen vad dom har för strategi i förhållande till de olika intressenterna och fungerar dessa strategier ändamålsenligt? Dessutom är det rimligt att utvärdera vilka ”trade-offs” styrelsen blivit tvingade till för att agera i fler intressenters bästa än endast för aktieägarna, dvs. vad har effekten varit av att inte uteslutande bry sig om sina ägare?

Det är tänkbart att utvärderingen sköts av en särskilt tillsatt utvärderingsgrupp där representanter från de viktigaste primärintressenterna ingår. Initiativet till utvärderingen kan komma från både ordföranden och ägarna, men även från intressentgrupper som t.ex. fackföreningar. Det är troligt att om styrelseutvärdering bedrivs utifrån detta perspektiv sker återföring av resultatet även till de intressentgrupper som ingår i utvärderingen.

Målet med utvärderingen kan vara att öka styrelsens förtroende hos olika intressentgrupper och att försäkra sig om att styrelsen tar rimlig hänsyn till företagets viktigaste intressenter.

4.3. Styrelseutvärdering i ett resursberoendeperspektiv

Till skillnad från vad företagen borde uppvisa enligt agentteorin och i viss mån även intressentteorin pekar detta perspektiv istället på att det viktigaste med styrelseutvärderingen är att utvärdera helheten och därmed främst styrelsens sammansättning. För att styrelsens arbete skall vara optimalt bör dess sammansättning bestå av ett heterogent styrelsekapital, dvs. ledamöterna skall bidra med olika resurser. Således är det viktigt att utvärdering sker både av styrelsen som en resurs i sig och det inflöde av resurser som styrelsen och dess enskilda ledamöter kontrollerar. Samtliga fyra delar av styrelsens resursbidrag som presenterades i teoriavsnittet bör utvärderas. Detta innebär att bolaget (1) bör utvärdera i vilken mån råd och stöd till ledningen förekommer från styrelsens sida, såväl enskilt som från styrelsen i sin helhet. Det bör också utvärderas vilka möjligheter respektive ledamot har att erbjuda stöd genom kopplingar till strategiskt relaterade organisationer. Individen skall alltså utvärderas utifrån vilket relationsnät denne besitter. (2) Styrelsens legitimitet bör också utvärderas, dvs. vilken bild omvärlden och kanske framförallt potentiella investerare har av styrelsen. Även denna del av utvärderingen innebär i viss mån utvärdering av individen. En bedömning bör göras kring huruvida varje ledamot tillför eller bortför legitimitet från styrelsen som helhet. Vidare bör (3) kanalerna för kommunikation mellan externa organisationer och bolaget utvärderas. Finns det t.ex. någon ledamot i styrelsen som har nära kontakt med myndigheter eller andra? Även detta innebär utvärdering av varje ledamots relationsnät. Det bör, liksom i intressentteorin, också utvärderas (4) huruvida styrelsen har tillgång till stöd från viktiga intressenter utanför bolaget, t.ex. kreditgivare, kunder, leverantörer eller övriga intressenter. Utvärderingen skall säkerställa att styrelsen består av rätt blandning människor för att på så vis optimera tillförseln av resurser.

Syftet med utvärderingen borde vara att förbättra styrelsen genom att identifiera på vilka områden den kan bli bättre. T.ex. vilken typ av resurser råder det brist på, vad saknar styrelsen? Initiativtagare bör vara ordförande eller

styrelsen själva som ett led i att kvalitetssäkra sitt egna arbete. Resultatet av utvärderingen bör främst vara till för styrelsen internt, men även för nomineringskommittén i syfte att kunna rekrytera nya ledamöter och på så vis rätta till eventuella obalanser. Inom detta perspektiv ser vi att utvärdering av individen är viktigt, varje ledamot skall bidra med resurser (helst också olika). Enkätsvaren bör alltså för att stödja resursberoendeteorin visa tydligt på att individen utvärderas. Att ge underlag till nomineringskommittén är något som bör vara en del av syftet med utvärderingen. Perspektivet får på denna punkt stöd av att även den svenska koden för bolagsstyrning skriver att ett viktigt syfte med styrelseutvärderingen skall vara att ge underlag till nomineringskommittén.⁷⁸

Målet med utvärderingen bör enligt detta perspektiv alltså vara att förbättra och effektivisera styrelsearbetet. Främst genom att säkerställa att styrelsens enskilda ledamöter fyller en tydlig funktion inom styrelsen. T.ex. att de bidrar med någon av de fyra typer av resurser som nämnts ovan. Behovet för denna typ av utvärdering finns till skillnad från vad agentteorin proponerar, såväl hos bolag med spritt ägande som hos bolag med koncentrerat ägande.

4.4. Styrelseutvärdering i det integrerade perspektivet

Utvärdering enligt detta perspektiv bör ta sin utgångspunkt i styrelsekapitalet för att sedan gå vidare genom vilka incitament styrelsen påverkas av och slutligen vad detta har resulterat i. Dvs. hur har de två styrelsefunktionerna resursfördelning respektive övervakning skett i praktiken och har detta varit i enlighet med styrelsens och ägarnas avsikter?

Styrelseutvärderingen bör enligt det integrerade perspektivet leda till att bolaget får en mer heterogen styrelse med både stort styrelsekapital och lämpliga

⁷⁸ Kodgruppen "Svensk kod för bolagsstyrning" (2004)

incitament. Precis som i resursberoendeteorin bör resultatet av den empiriska undersökningen visa att utvärderingen främst är till för styrelsens interna utveckling, men även för nomineringskommittén. Resultatet blir dock viktigt även för ägarna då det nu också handlar om att säkerställa styrelsens effektivitet inför ägarna (och eventuellt även potentiella investerare). Detta torde resultera i två delar av utvärderingen. (1) Om, och i så fall hur incitamenten utvärderas. Incitament kan t.ex. utvärderas genom att ställa frågor kring integritet, motivation, intresse, närhet till bolaget och eventuellt även hur ledamöterna ser på ekonomisk kompensation. (2) Utvärdering av hur effektivt styrelsen avsätter resurser till bolaget. Detta kan låta abstrakt och innebär mer konkret att utvärderingen skall säkerställa att bolaget har tillgång till de resurser de behöver från styrelsen. Vidare bör utvärderingen kunna visa huruvida styrelsens sammansättning borgar för att lämpliga resurser finns tillgängliga.

Utvärdering bör sannolikt även ske i linje med agentteorin, nämligen huruvida styrelsen kontrollerar ledningen på ett effektivt sätt. Utvärderingen bör präglas av att styrelsen har många uppgifter och att alla dessa skall skötas på ett lämpligt sätt. Det är alltså helheten som är betydelsefull, utvärdering på individnivå är inte lika nödvändig som inom det resursberoendeteoretiska perspektivet. En utvärdering bör också analysera hur och vad som krävs för att genomföra de olika momenten i styrelsearbetet. Detta för att kunna ställa upp mål och klargöra vilken typ av kunskap/erfarenhet styrelsen är i behov av. Precis som resursberoendeteorin antyder detta perspektiv att utvärderingen är intressant både för bolag med spritt ägande och bolag med koncentrerat ägande. Alla bolag och även dess styrelser torde ju oavsett ägarstruktur eller storlek vilja få ut så mycket som möjligt av styrelsefunktionen.

Utvärdering av individen är viktigt även enligt det integrerade perspektivet. Dock är fokuset på individuell utvärdering något nedtonad jämfört med resursberoendeteorin. Enkäten bör ändå för att stödja detta perspektiv visa att det är vanligt att individen utvärderas. Dock inte endast för att avgöra huruvida samtliga ledamöter erbjuder önskvärda resurser, utan även för att avgöra huruvida ledamöterna har lämpliga incitament för styrelsearbetet. Detta betyder att styrelsens sammansättning blir en central del av utvärderingen,

vilket också resultatet från enkäten bör visa för att ge ytterligare stöd till detta perspektiv. Vidare antyder detta perspektiv att styrelsen själva eller dess ordförande (eventuellt i samarbete med ägarna) är initiativtagare till utvärderingen och att utvärderingen till stor del sköts av styrelsen själva.

Utvärderingen, precis som i resursberoendeteorin, borde ha som mål att utveckla och förbättra styrelsen och dess arbete. Skillnaden är dock att det görs på ett bredare sätt utifrån detta perspektiv. Utvärderingen består av fler variabler kring vad som skall utvärderas och förbättras. Utvärderingen bör också vara ett led i att sätta prestationskrav på styrelsen.

4.5. Sammanfattning

Nedanstående tabell syftar till att sammanfatta den empiriska analysen och på ett tydligt sätt visa vad respektive teori framhäver i styrelseutvärderingen. Tabellen ämnar vidare ge läsaren förståelse för vad svaren i den enkät som skickats ut bör visa för att stödja respektive teori.

Teoretisk analys

<i>Utvärdering</i>	<i>Agentteorin</i>	<i>Intressenteorin</i>	<i>Resursberoende-teorin</i>	<i>Integrerade perspektivet</i>
<i>Initiativ</i>	Ägare	Ordförande, ägare eller intressenter	Ordförande	Ordförande eller ägarna
<i>Genomförande</i>	Utvärderingen utförs av andra än styrelsen. Styrelsens sammansättning utvärderas. Resultatet är i första hand till för ägarna.	Utvärderingen kan skötas av styrelsen men också av annan grupp. Styrelsens sammansättning utvärderas. Resultatet kan vara till för intressenterna beroende på vem som varit initiativtagare.	Utvärderingen kan skötas av styrelsen. Styrelsens sammansättning och individuella ledamöters bidrag bör utvärderas. Resultatet är i första hand till för styrelsen själva.	Om utvärderingen inte sköts av styrelsen bör de ändå vara delaktiga i processen. Styrelsens sammansättning och effektivitet bör utvärderas. Resultatet bör i första hand vara till för styrelsen själva, men även för nomineringskommittén
<i>Syfte</i>	Övervaka styrelsen	Förbättra styrelsearbetet, ge underlag till nomineringskommittén samt identifiera förändringsbehov.	Förbättra styrelsearbetet.	Förbättra styrelsearbetet och ge underlag till nomineringskommittén
<i>Inställning</i>	Ägarna anser det vara positivt att få bättre insyn i styrelsearbetet. Styrelsen själva kan dock ha en negativ inställning.	Bör vara positiv då utvärderingen ämnar till att förbättra styrelsen, men kan även uppfattas som negativ.	Både ordföranden och övriga styrelsen bör vara positiva till utvärderingen.	Bör uppfattas som positiv både av ägare och styrelsen.

Figur 4-1: Sammanfattning av den teoretiska analysen

5. EMPIRI

I detta kapitel presenteras resultat och ett par korta kommentarer från den enkätundersökning jag genomfört. Frågorna i denna enkät återfinns i bilaga 2.

Av den enkät som skickats ut har svar kommit in från 55 bolag, eller 54,5%. Fördelningen ser ut enligt följande:

- A-listan, mest omsatta (31 bolag): 19 svar, 61,3%
- A-listan, övriga (23 bolag): 13 svar, 56,5%
- Attract 40 (47 bolag): 23 svar, 48,9%

Utöver dessa har 10 bolag (9,9%) aktivt valt att inte svara på enkäten och övriga 36 bolag (35,6%) har helt enkelt inte svarat överhuvudtaget. Detta bortfall diskuteras närmare i kapitel sex.

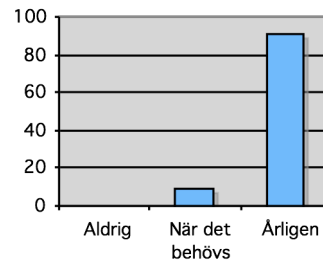
5.1. Utvärderingsfrekvens

Nedan redovisas hur företagen svarat på frågorna i enkäten. Procentsatserna inom klammrarna anger hur många bolag av de som svarat på enkäten som kryssat i det aktuella svaret. Observera att det på vissa frågor har möjlighet getts till att kryssa i mer än ett svar. Av denna anledningen överstiger summan av antal svar på visa frågor 100%.

Hur ofta utvärderas styrelsearbetet i Ert företag?

- [0] Aldrig
- [9%] ”När det behövs”
- [91%] Årligen

Av de bolag som svarade på enkäten utvärderade knappt 91% styrelsearbetet på årlig basis. De övriga nio procenten svarade att de utvärderade styrelsearbetet ”när det behövdes”. Samtliga av de bolag som svarat att utvärdering sker ”när det behövs” var noterade på O-listans ”Attract-40”.



Figur 5-1: Utvärderingsfrekvens, procentuell fördelning

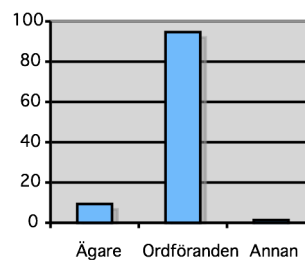
Bland de undersökta bolagen hade utvärdering genomförts i knappt tre år. De flesta hade dock bedrivit styrelseutvärdering i endast ett eller två år, men snittet drogs upp av ett par bolag vilka bedrivit utvärdering av styrelsearbetet under ett stort antal år. Bland de bolag som svarat och var noterade på A-listans mest omsatta var snittet 5,6 år medan det på både A-listans övriga och Attract-40 rörde sig om knappt 2 år i snitt.

5.2. Initiativ

Vem har tagit initiativ till utvärderingen?

- [9%] Ägare
- [95%] Ordföranden
- [2%] Annan

89% svarade att styrelsens ordförande ensam hade varit initiativtagare till utvärderingen. Endast 5,5% svarade att ägarna ensamma tagit initiativ till styrelseutvärderingen. Ett bolag svarade att nomineringskommittén varit



Figur 5-2: Initiativtagare, procentuell fördelning

drivande i frågan. Två bolag svarade att initiativtagare hade varit ägarna i samråd med styrelsens ordförande och ett bolag svarade att det varit styrelsens ordförande i samråd med nomineringskommittén som tagit initiativet.

5.3. Genomförande

Genomförandet av utvärderingen skiljer sig troligtvis åt hos samtliga bolag. Jag har försökt hålla en förhållandevis generell nivå på mina frågor och de svarsalternativ som gavs. Detta för att förenkla jämförelser mellan bolagen.

5.3.1. Ansvarig

Vem utvärderar?

[78%] Styrelsen utvärderar sig själv under ledning av ordföranden.

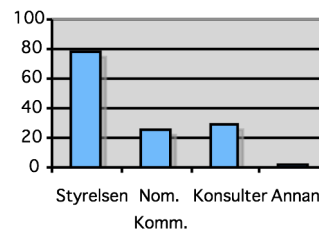
[25%] Nomineringskommittén utvärderar

[29%] Externa konsulter utvärderar

[2%] Annan, nämligen...

45% av de bolag som svarade på enkäten svarade att utvärderingen till fullo sköttes av styrelsen själva under ledning av ordföranden. Sju procent svarade att nomineringskommittén ensamt skötte utvärderingen av styrelsearbetet. Helt och hållet konsultledda utvärderingar skedde

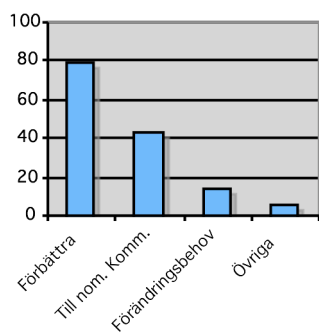
endast i 11% av bolagen, dock hade 29% av bolagen någon gång använt sig av konsulter eller planerade att göra det. I åtta företag sköttes utvärderingen av styrelsen i samarbete med nomineringskommittén och i två fall var utvärdering av styrelsearbetet en process som genomfördes av såväl styrelsen, nomineringskommittén samt externa konsulter. Ett bolag svarade att utvärderingen sköttes av nomineringskommittén i samarbete med ägarna.



Figur 5-3: Ansvarig, procentuell för

5.3.2. Syfte

Frågan om syftet med utvärderingen led av ett stort svarsbortfall. Hela 20 bolag, eller 36% av de som svarade, valde att inte svara på denna fråga. Av denna anledning är nedanstående jämförelsesiffror endast kalkylerade på de bolag som faktiskt svarade på frågan. Detta bortfall kommer att diskuteras närmare i den kommande bortfallsanalysen.



Figur 5-4: Syfte, procentuell fördelning

De flesta företag svarade att syftet med utvärderingen var att förbättra styrelsearbetet, ca. 79% av de som svarat på frågan har angett förbättring och effektivisering av styrelsearbetet som syftet med utvärderingen. Att ge underlag för nomineringskommittén var ett av syftena med utvärderingen hos 15 bolag, eller knappt hälften av de som svarat på frågan. Fem bolag svarade att utvärderingen var till för att identifiera eventuella

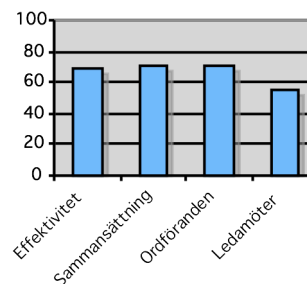
förändringsbehov och två svarade att syftet med utvärderingen var att klargöra relationen mellan VD och styrelse.

5.3.3. Utvärderingsområde

Vad utvärderas?

- [69%] Styrelsens effektivitet
- [71%] Styrelsens sammansättning
- [71%] Ordföranden
- [55%] Individuella styrelseledamöters bidrag

Av de alternativ som gavs i frågan om vad som utvärderas svarade 53% av bolagen att samtliga områden utvärderades (styrelsens effektivitet, styrelsens sammansättning, ordföranden samt



Figur 5-5: Utvärderingsområde, procentuell fördelning

enskilda ledamöters bidrag). Totalt sett utvärderar 69% av de som svarade på enkäten styrelsens effektivitet. 71% svarade att de utvärderar styrelsens sammansättning, lika många svarade att de utvärderar styrelsens ledarskap, dvs. ordföranden. Enskilda ledamöters bidrag är det som generellt sett utvärderas minst, 54,5% av bolagen svarade att dom utför denna typ av utvärdering.

5.3.4. Insamling

Hur samlas underlaget till utvärderingen in?

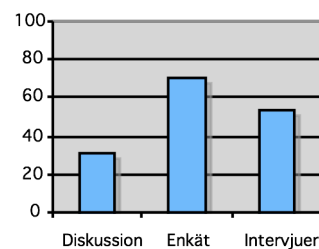
[31%] Genom diskussion vid styrelsemöte

[71%] Genom enkät

[53%] Genom individuella intervjuer

I 25% av fallen svarade bolagen att insamling av material till utvärderingen skedde enbart genom enkäter till styrelsens medlemmar. Dessa kunde bestå av mellan 10 och 100 frågor och en av de största fördelarna visade sig vara att resultatet av en sådan undersökning var lätt att jämföra från år till år. Av bolagen använde sig 20% av enkäter tillsammans med individuella intervjuer medan 14,5% svarade

att all insamling skedde genom individuella intervjuer. Fördelarna som upplevdes med intervjuer var framförallt att de gav möjlighet till fördjupning och att värdefull information som annars kunde förbisetts kom fram. Av bolagen svarade 10% att de samlade in data i form av diskussion under styrelsemöten i kombination med enkäter. Några bolag, 8 stycken använde sig av alla tre metoderna (diskussion vid styrelsemöte, enkät samt individuella intervjuer). Endast ett bolag svarade att all informationsinsamling skedde genom diskussion vid styrelsemöte. Ett bolag svarade att inga formaliserade metoder för insamling ännu användes.



Figur 5-6: Insamling av underlag
procentuell fördelning

Ett vanligt sätt att säkerställa styrelsemedlemmarnas behov av trygghet i att uttrycka sina åsikter visade sig vara att hålla svaren anonyma. I de fall där styrelsens medlemmar fick göra bedömningar av varandra hanterades svaren vanligtvis av någon person utanför styrelsen (i undantagsfall av ordföranden). Detta kan tyckas vara självklart, men en del bolag svarade att de använt sig av en motsatt strategi för att hantera detta problem. Öppenhet och förtroende var metoder som tillämpades i ett av dessa företag. Ett par företag svarade också att de inte upplevde detta som något problem överhuvudtaget.

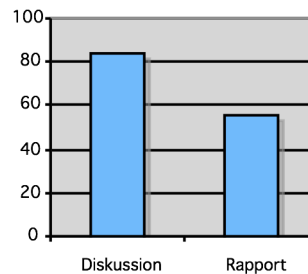
5.3.5. Återföring

Hur återförs resultatet av styrelseutvärderingen?

[84%] Genom diskussion vid styrelsemöte

[55%] Genom en formell rapport med tillhörande presentation

När det gällde att presentera resultatet av utvärderingen svarade 36% av bolagen att detta gjordes på ett förhållandevis informellt sätt, endast genom en diskussion under ett styrelsemöte medan 8% uteslutande använde sig av en formell rapport. De flesta, 49%, tillämpade båda metoderna dvs. en formell rapport med tillhörande presentation som diskuterades under ett styrelsemöte. Ett företag återförde materialet endast i form av diskussion inom nomineringskommittén.



Figur 5-7: Återföring, procentuell för

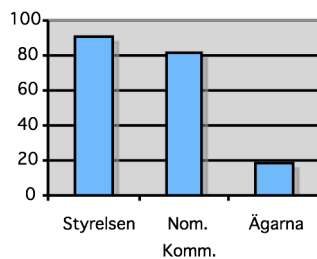
Vem tar del av resultatet?

[91%] Styrelsen

[82%] Nomineringskommittén

[18%] Ägarna

Av bolagen som svarade på enkäten svarade 91% att utvärderingen var till för styrelsen (av dessa var det åtta bolag som svarade att resultatet av utvärderingen endast var till för styrelsen). I



Figur 5-8: Resultatredovis. procentuell fördel

82% av fallen fick även nomineringskommittén ta del av resultatet, i tre bolag visade det sig dessutom att det endast var nomineringskommittén som tog del av resultatet. Efter att koden trätt i kraft (1:a juli 2005) bör dock samtliga bolag redovisa resultatet av utvärderingen för nomineringskommittén. Detta eftersom koden föreskriver att så skall ske⁷⁹.

Endast tio bolag (18% av de svarande företagen) delade med sig av utvärderingsresultatet till ägarna.

5.4. Inställning

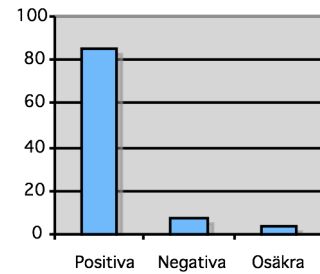
Nästan alla bolag verkar ha en positiv inställning till utvärdering av styrelsearbetet. Av de bolag som svarade på enkäten svarade 85% att de var positiva. Endast fyra bolag hade en negativ inställning till styrelseutvärdering. I två fall svarade ordföranden att de var osäkra och att det fanns såväl positiva som negativa aspekter på utvärderingen. Av de ordförande som svarade på enkäten förklarade 63% att de upplevt konkreta förbättringar efter införandet av utvärderingen. Sju ordförande svarade att det var för tidigt att med säkerhet

⁷⁹ Kodgruppen "Svensk kod för bolagsstyrning" (2004)

Empiri

avgöra huruvida styrelsen blir bättre med utvärdering. Alla trodde dock att så var fallet.

På frågan vad ordförandena upplevde som negativt med utvärderingen svarade de flesta att det innebar merarbete och att det tog tid. Farhågor kring ökad byråkrati framfördes också.



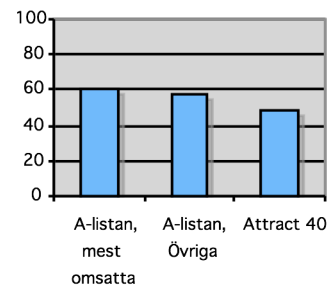
Figur 5-9: Inställning, procentuell fördelning

6. EMPIRISK ANALYS

I detta kapitel kommer jag först att genomföra en bortfallsanalys, sedan analyseras och kommenteras de resultat enkätundersökningen givit mig.

6.1. Bortfallsanalys

Nära hälften av de ordföranden som fick enkäten har inte svarat. På A-listans mest omsatta var det 12 bolag (39% av listan) som inte svarade varav fem aktivt valde att inte svara med hänvisning till bland annat tidsbrist. Av dessa bolag hänvisade 2 stycken till sina respektive årsredovisningar för information om corporate governance. Bland övriga A-listan var det 10 bolag som inte svarade, vilket motsvarar 43% av listan (3 bolag valde aktivt att inte delta). Det största bortfallet fanns på O-listans ”Attract-40” där 51% av de tillfrågade ordförandena inte svarade. Av dessa var det endast två som aktivt tackade nej till att medverka i undersökningen.



Figur 6-1: Svarsfrekvens sorterad efter bolags omsättning

Bortfallet kan till stor del bero på tidsbrist då enkäten skickades till respektive bolags styrelseordförande, vilka ofta är upptagna personer. Enkäten skickades dessutom ut strax före jul (1:a dec), vilket kan tänkas vara en särskilt ansträngd period för dessa personer. Det finns också en möjlighet att bortfallet kan bero på att en del styrelseordförande aldrig fick enkäten. I ett par fall skickades nämligen enkäten till styrelseordförandes eller VD:s sekreterare för att sedan

vidarebefordras till ordföranden. Detta innebär att den som fått brevet kan ha bedömt att ordföranden inte har haft tid att svara på enkäten och därför inte vidarebefordrat det. Även i de fall där enkäten skickades direkt till styrelseordförandes e-postadress finns det en risk att sekreterare eller någon annan granskar dennes e-post och filtrerar bort denna typ av enkäter.

Ett annat skäl till att företag valt att inte svara kan vara att det bland de undersökta bolagen finns ett par bolag som visserligen är noterade på Stockholmsbörsen, men som i själva verket är att betrakta som utländska företag med huvudkontor utanför Sverige. Det är rimligt att anta att frågan om styrelseutvärdering inte anses vara lika aktuell för dessa då frågan blivit aktuell i Sverige främst genom den nya svenska bolagsstyrningskoden. Bland de aktuella bolagen var dock svarsfrekvensen i linje med den totala svarsfrekvensen för undersökningen, dvs. runt 55% vilket tyder på att detta inte varit en avgörande faktor.

Som visats ovan var "Attract-40" den lista där svarsbortfallet var störst. Generellt kan sägas att dessa bolag är mindre än de på A-listan och därmed är det också rimligt att anta att svarsbortfallet skulle kunna kopplas till bolagens storlek och att mindre bolag möjligen har mindre resurser för att utföra en styrelseutvärdering. För att undersöka detta närmare och för att klargöra om någon annan grupp av företag var överrepresenterad bland bortfallet har jag utöver storlek även kategoriserat bolagen efter bransch⁸⁰ och ägarstruktur⁸¹.

För att kontrollera om bolagens storlek påverkat huruvida de svarat på enkäten eller inte sorterade jag bolagen efter deras börsvärde⁸² och undersökte om någon storleksgrupp var överrepresenterad bland bortfallet. Efter denna indelning noterades dock inga större skillnader. Kvartilen med de minsta bolagen var visserligen den som hade störst bortfall, men skillnaden mot de

⁸⁰ Affärsvärldens branschindelning,

<http://bors.affarsvarlden.se/mainindexcompanies.asp?settings=afv> (2005-01-24)

⁸¹ Fristedt & Sundqvist "Ägarna och makten i Sveriges Börsföretag" (2004)

⁸² www.avanza.se (2005-01-24)

andra kvartilerna var marginell. De minsta bolagen hade en svarsfrekvens runt 48% medan de andra låg runt 55%. Intressant var dock att av de 10 största bolagen svarade alla utom ett.

Vad gäller ägarstrukturen är det tänkbart att bortfallet hos bolag med ett koncentrerat ägande varit större då dessa bolag måhända inte anser sig ha lika stort behov av utvärdering och därför inte heller lika stort intresse av att svara på enkäten. Min analys visade att bland bolag där de 25 största ägarna representerade mer än 90% av rösterna var svarsbortfallet betydligt större än för övriga bolag. Bland dessa bolag var svarsfrekvensen endast runt 20% medan den hos övriga bolag låg runt 62%.

Efter att ha delat in bolagen efter bransch noterades att de branscher som hade högst svarsfrekvens var finansbranschen och konsumentvarubranschen. Dessa hade en svarsfrekvens om 70 respektive 80%. Lägst svarsfrekvens hade tjänstebranschen och mediabranschen, vilka låg runt 20 respektive 33%. Övriga branscher låg alla runt 50% svarsfrekvens. Att finansbranschen hade hög svarsfrekvens kan möjligtvis bero på att de förvaltar kapital och att denna typ av frågor därför blir angelägna för dessa bolag. I övrigt kan jag inte se några anledningar till att en särskild bransch skulle ha högre eller lägre svarsfrekvens än någon annan bransch.

Bland de som svarade på enkäten noterade jag ett särskilt stort bortfall på fråga 6, vilken handlade om syftet med utvärderingen. Detta kan bero på att utvärdering av styrelsearbete är ett relativt nytt fenomen för många bolag och att det därför ännu inte finns något tydligt definierat syfte med utvärderingen. Det finns också en risk att svarsbortfallet beror på att frågan varit otydlig. Jag bedömer dock denna risk som liten då frågan var rakt formulerad utan större utrymme för egna tolkningar.

6.2. Utvärderingsfrekvens

En intressant skillnad finns i frågan om hur länge styrelseutvärdering har bedrivits. Detta syns särskilt mellan bolag noterade på A-listans mest omsatta gentemot andra bolag. Bolag noterade på A-listans mest omsatta har i snitt sysslat med utvärdering av styrelsearbetet mer än dubbelt så länge som bolag på de andra listorna. Övervikten av utvärderingserfarenhet hos dessa bolag kan bero på att denna lista representerar de största bolagen. Det är troligt att de största bolagen också är de som har de mest utvecklade styrelserutinerna. En förklaring till detta kan vara att större bolag har mer resurser och kanske lättare kan motivera de eventuella kostnader som en utvärdering medför. Trycket och kraven från omvärlden på transparens ökar också i takt med att bolaget växer. Det kan också vara så att många bolag på O-listan inte varit börsnoterade särskilt länge och därför inte haft lika lång tid på sig att utveckla avancerade styrelserutiner.

En av de experter jag talat med har dock förmedlat en syn som inte överensstämmer med detta. Det fanns en stark åsikt hos denne att endast några få bolag bedriver någon form av formaliserad styrelseutvärdering. Uppfattningen var också att de som genomför utvärdering av styrelsearbetet har börjat med detta nyligen och själva ännu inte har en klar syn över hur den bör genomföras.

Ingen som jag talat med anser att utvärdering behöver ske oftare än på årsbasis. Lawrence C. Bassett föreslog i sin artikel "*Putting Board Evaluation to Work*" en typ av rullande utvärdering där styrelsen utvärderas tämligen informellt varje kvartal för att sedan genomföra en mer formell utvärdering en gång om året⁸³. Detta förkastades dock helt av samtliga personer jag intervjuat. Antagligen för att det i praktiken är överflödigt med tanke på hur ofta styrelsen normalt träffas och att de faktiskt har annat att göra.

⁸³ Bassett "*Putting Board Evaluation to Work*" (1998)

6.3. Initiativ

I de flesta av bolagen visade det sig att det varit ordföranden som infört utvärderingsarbetet. Endast två bolag svarade att ordföranden varit initiativtagare i samarbete med ägarna. Det är dock tänkbart att ordföranden ofta har en nära kontakt med de stora ägarna och även om det varit ordföranden själv som tagit initiativet är det inte otänkbart att detta föregåtts av en dialog med ägarna. I en del bolag är det dessutom så att styrelsens ordföranden är en av de största ägarna, vilket gör att beslutet om att införa utvärderingen kan tyckas ha kommit från ägarna i dessa fall.

Svaren bör också tolkas med en viss kritisk attityd. Läsaren bör komma ihåg att det uteslutande är ordföranden som har svarat på enkäten vilket delvis kan förklara den höga andelen svar att det var just denna som infört utvärderingen i bolaget.

6.4. Genomförande

6.4.1. Ansvarig

Enligt koden är det styrelsens ordförande som är ansvarig för att utvärderingen blir gjord. I de flesta fall (79%) visade det sig att det också var denne som höll i det praktiska arbetet. En intressant iakttagelse var dock att ett par av dessa bolag (15% av de som svarade) använde sig av externa konsulter vart tredje eller vart fjärde år och att styrelsen däremellan själva skötte utvärderingen. Denna metod fick även stöd av Claes Dahlbäck i den intervju jag genomförde med honom. Även Ingrid Flory stödde denna metod men underströk då att det endast bör göras i mindre bolag.

Av de intervjuer jag genomfört med personer på konsultbolag som arbetar med styrelseutvärdering framkom att kostnaderna för en utvärdering varierade beroendes på hur många ledamöter det är i styrelsen och hur avancerad

utvärdering bolaget vill genomföra. Uppskattningsvis handlar det dock om en kostnad på ca. 500.000 SEK för en ”normal” utvärdering. Detta är för många mindre bolag helt otänkbar kostnad, vilket ytterligare förstärker argumentet att inte göra det varje år. Att genomföra denna typ av utvärdering t.ex. vart fjärde år gör dock att bolaget håller sig uppdaterad om vad som krävs för en effektiv utvärdering.

Styrelsekonsulter verkar vara en ny marknad som växer fram och nu hårdexploateras.⁸⁴ Detta är egentligen en utveckling av de rekryteringskonsulter som funnits tidigare. Sedan länge har bolagen använt sådana till rekrytering av bolagens ledningar. Det blir nu vanligare att rekryteringskonsulter används även till styrelseposter, särskilt vid rekrytering av utländska medlemmar till styrelsen⁸⁵. Nomineringskommittén sammanställer utifrån den utvärdering som skett ett önskemål om vilken typ av person bolaget söker och låter sedan dessa externa rekryteringskonsulter ta fram t.ex. tre förslag på lämpliga kandidater. Rekryteringskonsulterna har nu identifierat möjligheten att utveckla sin verksamhet till att också omfatta styrelseutvärdering eftersom de redan känner till området väl. I en förlängning kan detta göra nomineringskommitténs arbete i viss mån överflödigt då konsulter både utvärderar och föreslår nya ledamöter. Det är viktigt att komma ihåg att syftet med en utvärdering av styrelsearbetet för många bolag (och för koden) är att ge underlag till nomineringskommittén. Om utvärderingen görs av konsulter och sedan presenteras för nomineringskommittén för att sedan föras tillbaka till konsulten i rekryterings syfte uppstår en märklig situation. Konsulten har då nästan helt och hållet tagit över nomineringskommitténs funktion.

Externa konsulter kan användas av två anledningar, dels som en resurs och dels p.g.a. tidsbrist. Bland de företag som svarat att utvärderingskonsulter användes i styrelsearbetet gjordes det dock uteslutande som en resurs. Vid användandet av externa konsulter kan det vara viktigt att komma ihåg att syftet med styrelseutvärdering inte bara är att ge underlag till nomineringskommittén,

⁸⁴ Intervju, Lars Otterbeck (2004-11-14)

⁸⁵ Intervju, Claes Dahlbäck (2004-12-22)

utan ofta också att få underlag för styrelsens egna utvecklingsarbete. Detta gör att det torde vara naturligt att styrelsen också själv är engagerad i utvärderingen, även i de fall där den i övrigt genomförs av en utvärderingskonsult.

6.4.2. Utvärderingsområde

På frågan om vad som utvärderas visade det sig att utvärdering av den enskilde ledamoten var den del som utvärderades i minst utsträckning. Detta stöds även av Ingrid Flory⁸⁶ som menar att vi i Sverige är ovana vid att utvärdera individer och deras prestationer. Det finns dessutom en stor risk för ett tyst motstånd vid denna typ av utvärdering då det inte är otänkbart att många styrelseledamöter är försiktiga med och inför kritik. Detta bör dock inte vara något stort problem då även styrelsens medlemmar borde vilja förbättra styrelsens arbete. Utvärderingen bör inte ses som något bolaget gör för att gallra bort ledamöter som de inte tycker når upp till kraven utan snarare som ett verktyg för att identifiera behov. En tänkbar metod är att bolaget skrapar denna utvärdering på ytan genom att låta ordföranden ställa en fråga till styrelsemedlemmarna om hur de ser på varandra, vem dom litat mest på, vem dom irriterar sig på, vilka de samarbetar bäst med osv. Av detta kan styrelsen sedan skapa en karta som visar vilka förhållanden och roller som finns inom styrelsen.

Min undersökning har vidare visat att ordföranden är en viktig individ att utvärdera då denne är den person som i särklass har mest inflytande på styrelsearbetet. Det är viktigt att undersöka vad de övriga styrelsemedlemmarna har för uppfattning om ordföranden, hur han leder arbetet och vad han har för styrkor respektive svagheter. Avsätter han lagom mycket tid för frågorna? Låter han alla ledamöter komma med synpunkter? Fokuserar han på väsentligheter?

⁸⁶ Intervju: Ingrid Flory (2004-12-08)

En gemensam syn för alla jag pratat med är att utvärderingen i första hand bör utvärdera styrelsens sammansättning. Detta är även något som stöds av de rekommendationer jag läst och även av min empiriska undersökning.

6.4.3. Insamling

Två olika metoder för att säkerställa att styrelsens medlemmar känner trygghet i att uttrycka sina åsikter framkom genom enkäten. De flesta bolag hanterade detta problem genom att se till att utvärderingen genomfördes anonymt. Detta är kanske den lättaste lösningen, men inte nödvändigtvis den bästa. Styrelserna består ofta av en relativt liten grupp vilket försvårar arbetet med att få samtliga ledamöter att känna sig trygga genom anonymitet. Det är helt enkelt svårt att vara anonym i en så liten grupp. En annan strategi som en stor del av bolagen använde sig av var att skapa en känsla av öppenhet och förtroende inom styrelsen. På så vis försvinner behovet av anonymitet och styrelsens medlemmar känner sig trygga i att uttrycka sina åsikter. Diskussionen kring utvärderingen blir också lättare att genomföra med hjälp av denna metod då styrelsens medlemmar kan ha en mer öppen dialog med varandra. Denna strategi kan dock vara svår att implementera, särskilt i styrelser som präglas av stor heterogenitet.

6.5. Inställning

Det stora antalet positiva ordföranden är intressant. Detta bådär för en god utveckling av styrelseutvärderingar. Endast ett fåtal visade sig vara negativa och de representerade framförallt bolag med koncentrerat ägande. Behov av utvärdering i sådana bolag är heller inte i lika stort då problemet med separation av ägande och kontroll inte är lika framträdande i dessa bolag. Det fanns även ett par intressenter som i sina remissvar till kodgruppen framförde att koden överhuvudtaget inte borde gälla dessa bolag.

Empirin ger inte stöd för att det skulle finnas ett motstånd mot utvärdering inom styrelserna. Tvärtom verkar utvärderingen vara ett högintressant ämne vilket de flesta styrelser är intresserade av att ta till sig. Uppfattningen bland styrelsens medlemmar är enligt ordförandena att utvärderingen är något som kan förbättra styrelsearbetet, vilket alla ledamöter är intresserade av.

Det verkar också finnas en enighet om att styrelseutvärdering är ett relativt nytt område, i synnerhet i Sverige. Även bolag som ägnat sig åt det i ett par år uttryckte en viss osäkerhet kring hur det egentligen skall genomföras. Av denna anledning kan det i ett inledningsskede vara svårt att ha en heltäckande uppfattning eller en klart uttalad inställning till utvärdering av styrelsearbetet.

6.6. Sammanfattning

I "Näringslivet och förtroendet" föreskrivs att en styrelse bör formulera tydliga och mätbara mål för sitt arbete. Vidare står där att *"Utvärdering av styrelsen bör ske enligt en strukturerad process med så långt möjligt enhetlig metodik från år till år för att möjliggöra jämförelser och följa utvecklingen över tiden."*⁸⁷ Vid utformning av metoden för utvärderingen bör företaget utgå ifrån målet med utvärderingen⁸⁸. Nedan redovisas tre metoder för utvärdering vilka har framkommit ur empirin. Den första är den klart vanligaste och används i de flesta bolag som svarat på enkäten. De två efterföljande används i förhållandevis liten utsträckning och skiljer sig från standardmetoden endast på varsin huvudpunkt.

Utifrån enkätsvaren kan en standardmetod för utvärdering av styrelsen presenteras. Denna standardmetod tillämpades i ca. 62% av bolagen som svarat på enkäten. Metoden innebär att bolaget utvärderar styrelsen en gång om året. Utvärderingen genomförs av styrelsen själva under ledning av, och på initiativ av ordföranden. Utvärderingen omfattar både utvärdering av styrelsens

⁸⁷ Förtroendekommissionen, "Näringslivet och förtroendet" (2004)

⁸⁸ www.board-dynamics.com (2004-12-04)

effektivitet och dess sammansättning samt ordförandes roll och individuella ledamöters bidrag. Underlaget till utvärderingen samlas vanligtvis in via en enkät till samtliga styrelseledamöter och kompletteras eventuellt med individuella intervjuer. Resultatet återförs sedan genom en formell rapport och en diskussion vid ett styrelsemöte. Resultatet presenteras även för nomineringskommittén i syfte att ge den en bra bild av rekryteringsbehovet till styrelsen. Det övergripande syftet med utvärderingen är att förbättra och effektivisera styrelsen.

En annan metod som visade sig förekomma i 16 bolag var att använda sig av extern konsult, antingen varje år eller vart tredje eller fjärde år. Bortsett från att utvärderingen inte sköttes av styrelsen själva är metoden dock snarlik den ovan nämnda. Slutligen svarade ett fåtal bolag (5 st.) att utvärdering av styrelsearbetet skedde när det bedömdes att det fanns ett behov. Denna metod användes uteslutande i mindre eller förhållandevis nystartade bolag. Samtliga av de bolag som svarade att de idag utvärderar styrelsearbetet ”när det behövs” hade intentioner om att i framtiden utveckla detta till en regelbunden process.

Oavsett om utvärdering sker enligt en avancerad modell eller med en enkel enkätundersökning kan jag efter min empiriska undersökning konstatera att den viktigaste delen att utvärdera är styrelsens sammansättning, dvs. helheten av de samlade kompetenserna. Denna del av utvärderingen kan med fördel bestå av en numrerad betygsskala och genomföras av styrelsens ordförande⁸⁹. Målet är att identifiera eventuella obalanserade fördelningar inom styrelsen.

⁸⁹ Intervju, Claes Dahlbäck (2004-12-22)

7. AVSLUTANDE ANALYS

I detta kapitel kommer teori och empiri föras samman till en gemensam analys.

Jag kommer att göra specifika kopplingar till teoriavsnittet såväl som empiriavsnittet. Dessutom kommer jag kort att gå in på vad utvärderingen bör visa och vad som krävs för att uppfylla kraven från den svenska koden.

7.1. Styrelseutvärdering i ett agentteoretiskt perspektivet

De enkätsvar jag fått indikerar att detta teoretiska perspektiv inte får stöd av empirin. Kort sagt verkar inte styrelseutvärderingen i praktiken vara en funktion för att övervaka agenten (styrelsen). Utvärderingen är enligt empirin något som ordföranden fört in i bolaget, inte som agentteorin proponerar, ägarna. Läsaren bör dock komma ihåg att ordföranden ofta är ägare i bolaget och i en del fall även en av de största ägarna.

Ägarna får enligt empirin inte heller ta del av resultatet av utvärderingen (åtminstone inte i 82% av de företag som svarat på enkäten), något som ytterligare försvagar agentteorins möjligheter att förklara utvärderingsfenomenet. Om utvärderingen tillkommit som ett sätt för ägarna att övervaka styrelsen skulle ägarna också i allra högsta grad vara intresserade av resultatet.

Även om det föreligger ett Moral Hazard-problem verkar utvärderingen inte vara skapt för att överkomma detta. Empirin visar inte att utvärderingen tillkommit som svar på ett behov av att övervaka styrelsens arbete. Inga av de

bolag som svarat på enkäten har angett att syftet med övervakningen är att övervaka styrelsen. Detta bör dock tolkas kritiskt då det är tveksamt huruvida ordförandena verkligen hade svarat att syftet med utvärderingen var att övervaka styrelsen om det faktiskt var så. Det är inte helt orimligt att anta att den strukturerade utvärderingen tillkommit som ett sätt att fylla ett behov av övervakning från allmänhetens sida, dvs. från aktiemarknaden. Tanken med utvärderingen är delvis att den ska skapa ett ökat förtroende för styrelsen och bolaget som helhet.

Vad gäller utvärdering av styrelsens incitament visar enkätsvaren att detta utvärderas framför allt i form av huruvida en ledamot anses vara beroende i förhållande till bolaget eller ej. I en del utvärderingar dyker även frågan om arvode upp, då främst huruvida styrelseledamöterna anser att den är av lämplig storlek. Bristen i att endast basera styrelsens förmåga till övervakning genom att utvärdera dess incitament blir tydlig vid en jämförelse av två styrelser. Den ena styrelsen består i jämförelsen av oberoende ledamöter som också är verkställande direktörer i stora börsnoterade bolag och den andra består av oberoende representanter från små, lokala bolag. Troligen kommer vi finna att erfarenheten och expertisen från direktörerna i den första styrelsen med stor sannolikhet också gör denna mer effektiv. I det första fallet kan dock ledamöterna ha mindre tid till förfogande än i det andra fallet.

Inte heller någon av mina intervjuer stöder det agentteoretiska perspektivet när det gäller utvärdering av styrelsearbetet. Samtliga menade att styrelseutvärderingen var ett led i att förbättra styrelsearbetet och identifiera förändringsbehov. Det är dock viktigt att förstå att styrelsens kapacitet att övervaka företagsledningen trots allt är en viktig funktion, även om den inte utvärderas i någon större utsträckning.

Trots att det agentteoretiska perspektivet får dåligt stöd av empirin tror jag inte att det helt bör bortses ifrån. Det finns ett par viktiga styrelsefunktioner inom agentteorin och dessa bör utvärderas. Dels måste styrelsen i sig övervakas, vilket på ett ganska enkelt sätt kan ske genom en utvärdering. Dels måste det också kontrolleras att styrelsen övervakar ledningen på ett tillförlitligt sätt,

vilket även det kan göras genom en utvärdering (detta förfarande är dock inte lika lätt). Utvärderingen kan t.ex. ställa frågor som ”hur ser förhållandet mellan styrelse och ledning ut?” ”Vad gör styrelsen för att kontrollera ledningens arbete?” osv.

Slutligen kan jag konstatera att visst stöd för agentteorin ändå finns i empirin. Det är dock tydligt att agentteorin inte ensam räcker för att beskriva styrelseutvärdering.

7.2. Styrelseutvärdering i ett intressentteoretiskt perspektiv

Även det intressentteoretiska perspektivet får relativt dåligt stöd i empirin när det gäller att förklara styrelseutvärdering. Utvärderingen är i nästan alla fall till endast för styrelsen och nomineringskommittén. Andra intressenter har dålig tillgång till resultatet från utvärderingen. I de flesta fallen har inte ens ägarna tillgång till detta resultat. Inte heller själva utvärderingen inriktar sig på några intressenter. Varken utvärdering utifrån intressenters perspektiv (exkl. ägarnas) eller utvärdering av styrelsemedlemmarnas eventuella kopplingar till olika intressentgrupper verkar förekomma. Det enda som kan urskönjas är att en ledamots koppling till en viss intressentgrupp kan bli intressant vid avgörandet om denne är att anse som oberoende eller ej.

Att styrelsens arbete inte utvärderas från intressenternas perspektiv (exkl. ägarna) kan bero på det problem som diskuterades i teoriavsnittet, vad som är positivt för en intressent kan vara negativt för en annan. Dock kan ändå ägarna eller ledningen i ett modernt storföretag i Sverige vara intresserade av att olika intressenter tillfredställs. Detta utvärderas dock inte i samband med styrelseutvärderingen. Intressentteorin har som jag beskrev i teorikapitlet vuxit i popularitet de senaste åren, dock visar min undersökning att denna teori inte lämpar sig för att beskriva fenomenet styrelseutvärdering.

7.3. Styrelseutvärdering i ett resursberoendeperspektiv

Svaren på enkäterna visar att det resursbaserade perspektivet får relativt sett bra stöd av empirin när det gäller att förklara styrelseutvärderingsfenomenet. Utvärderingen av styrelsen är enligt min empiriska undersökning till stor del till för styrelsens egna utvecklingsarbete och det är också ordföranden som tagit initiativ till denna. Ett led i styrelsens förbättringsarbete kan vara att uppnå en effektiv rekrytering, varför resultatet från utvärderingen också presenteras för nomineringskommittén. Detta är även ett bra sätt att säkerställa att styrelsens har en lämplig sammansättning. Enkätsvaren visade bl.a. att drygt 70% utvärderar styrelsens sammansättning och de djupintervjuer jag genomfört visar på samma sak. Således kan en slutsats dras om att styrelsens sammansättning anses vara viktig och därmed också föremål för noggrann utvärdering. Detta stöds även av teorin som menar att desto bättre sammansättning en styrelse har desto bättre resurs utgör styrelsen⁹⁰. Enskilda ledamöters resursbidrag verkar också vara viktigt att utvärdera, något som också görs i drygt 60% av bolagen. Det bör dock noteras att utvärdering av individuella ledamöter är den typ av utvärdering som minst antal bolag utövar. Dessutom gav undersökningen inte information kring huruvida denna utvärdering handlade om den enskilde ledamotens resursbidrag eller något annat. Resursberoendeteorin proponerar att utvärdering av enskilda ledamöter är en av de viktigaste delarna i utvärderingen, alltså stöds inte heller det resursberoendeteoretiska perspektivet fullt ut. Precis som det agentteoretiska perspektivet kan resursberoendeteorin inte ensamt beskriva fenomenet styrelseutvärdering.

Perspektivet ger en något ofullständig bild av styrelseutvärdering. Visst vill bolaget säkerställa att styrelsen på ett effektivt sätt bidrar med styrkor och resurser till bolaget, men varken övervakningsfunktionen som diskuteras i det

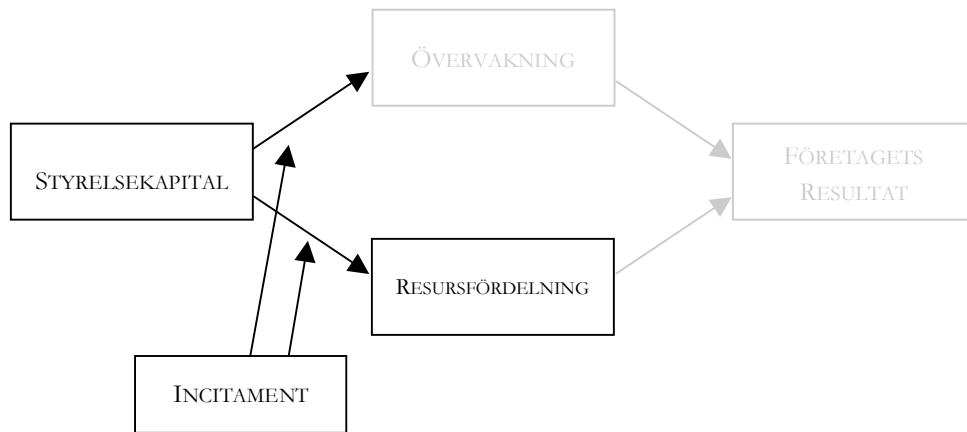
⁹⁰ Pfeffer & Salancik *"The External Control of Organizations – A Resource Dependence Perspective"* (1978)

agentteoretiska perspektivet eller intressentperspektivet kan negligeras. En styrelses funktion är inte endast att hantera resurser.

7.4. Styrelseutvärdering i det integrerade perspektivet

Detta perspektiv får precis som det resursberoendeteoretiska perspektivet bra stöd av min empiriska undersökning när det gäller att förklara styrelseutvärdering. Utvärderingen är i första hand till för att förbättra styrelsearbetet, dels genom att peka på direkta svagheter och andra områden där det finns utrymme för förbättringar. Dels genom att ge underlag till nomineringskommittén för att kunna säkerställa en effektiv rekrytering till styrelsen. Styrkan i detta perspektiv ligger i att det inte helt bortser ifrån agentteorin, utan riktar in sig på att styrelsen har mer än en funktion, varav övervakning och resursfördelning är de två övergripande.

Precis som påpekades i teorikapitlet förklarar agentteorin och resursberoendeteorin varsin ofullständig del av verkligheten. För att beskriva hur den integrerade modellen fyller detta gap återgår jag till den modell som presenterades i kapitel 3.



Figur 7-1: Den integrerade modellen justerad efter analys av teori respektive empiri. De tydliga delarna (styrelsekapital, incitament och resursfördelning) visar vad som är föremål för utvärdering hos de undersökta

Övervakningsfunktionen utvärderas som sagt i mycket liten utsträckning. Detta kan bero på att det kan vara svårt att utvärdera hur pass bra övervakningen av en ledning är under tider då den egentligen inte behövs. Övervakningen av styrelsen i sig sker indirekt genom all annan utvärdering. Empirin ger stöd för att styrelsens incitament i viss mån utvärderas så väl som styrelsekapitalet och styrelsens resursfördelning. Att incitamenten utvärderas bör i förlängningen betyda att slutsatser även kan dras om hur väl styrelsen sköter övervakningen av bolagets ledning. Vidare stöds det integrerade perspektivet bättre än resursberoendeteorin då det inte kräver lika stor grad av individuell utvärdering som det resursberoendeteoretiska perspektivet, något som enligt empirin inte heller genomförs i lika stor utsträckning som dom andra delarna av utvärderingen.

Det integrerade perspektivet lämpar sig alltså väl för att beskriva den styrelseutvärdering som bedrivs i de undersökta bolagen. Styrkan i det integrerade perspektivet ligger i att det tar hjälp av både det agentteorin och resursberoendeteorin för att förklara fenomenet styrelseutvärdering.

7.5. Slutdiskussion

En intressant fråga är huruvida god corporate governance är en garanti för effektivitet? Jag tror att mycket handlar om balans. Framförallt tror jag att god corporate governance kan vara bra för att hantera sämre tider. När verksamheten går bra är det få som ifrågasätter arbetet, när verksamheten går dåligt krävs det däremot ofta syndabockar. När något oförutsett händer är god corporate governance ett led i att vara förberedd. Utvärdering av styrelsen och dess arbete är i sin tur ett led i att förbättra och förbereda styrelsen. Ett sätt att göra detta kan vara att ”stresstesta” styrelsen. Med detta menas att en tuff situation simuleras för att se hur styrelsen hanterar denna. Resultatet av ett sådant test kan vara givande i utvecklingsarbetet för styrelsen och gruppen kan också få bättre kännedom om sina styrkor respektive svagheter.

Jag tror vidare att det finns ytterligare en dimension till utvärderingen, en dimension som inte diskuterats i någon större utsträckning, nämligen den ”interna” utvärderingen. Med ”intern” utvärdering åsyftar jag den utvärdering som styrelsen bedriver som ett led i sitt naturliga styrelsearbete, utan extern påverkan. Den interna utvärderingen av styrelsen och dess ledamöter kan vara såväl formell som informell och jag tror att den är viktig och vanligt förekommande. Utvärdering av styrelser har troligtvis förekommit så länge det funnits styrelser. Det är i samtliga verksamheter naturligt med någon form av uppföljning. Detta resonemang får även stöd hos Lars Otterbeck som menar att det enda som är nytt med den styrelseutvärdering som diskuteras idag är kravet på struktur, systematik och viss öppenhet i arbetet⁹¹. Varje gång en ny ledamot skall väljas in i styrelsen sker troligtvis en utvärdering av styrelsens nuvarande situation och behov. Olika ledamöters styrkor och svagheter jämförs säkerligen och den nye ledamoten granskas med all säkerhet noggrant innan han/hon väljs in. Detta kan ses som en intern, formell utvärdering. Det är först nu som ett krav på en mer ”extern” formell och strukturerad utvärdering uppkommit. Den utvärdering som koden föreslår är egentligen

⁹¹ Intervju, Lars Otterbeck (2004-11-14)

Avslutande analys

något snäv. Jag tror att den utvärdering som sker på pappret enligt kodens krav endast är en del av den totala utvärderingen som sker inom styrelsen och att den främst är till för att tillfredställa det behov som finns från allmänhetens sida, ett behov av någon form av kvalitetsstämpel. Poängen med den utvärdering av styrelsearbetet som koden föreslår är främst att öka förtroendet för näringslivet, alltså bolagets externa relationer. Den informella utvärderingen bör dock inte underskattas, den sköts trots allt av både styrelsen själva, ägarna, ledningen, anställda, investerare och alla andra intressenter med inflytande över bolaget. Den informella utvärderingen är också i viss mån en ständigt pågående process.

8. SLUTSATSER

I detta kapitel sammanfattas de slutsatser jag kommit fram till i uppsatsen.

Efter att analyserat både teorin och empirin kring styrelseutvärdering har jag kommit fram till följande svar på de tre frågor jag ställde i inledningen.

1. Hur kan styrelseutvärdering beskrivas i en teoretisk kontext?

Agentteorin framhäver att styrelseutvärdering är något som införts som ett behov från ägarnas sida av att övervaka styrelsen och dess arbete. Dels för att säkerställa att styrelsen som helhet eller dess enskilda ledamöter inte agerar opportunistiskt och dels för att säkerställa att styrelsen i sin tur övervakar företagsledningen på ett tillbörligt vis.

Intressentteorin framhäver att styrelseutvärdering är något som införts som ett led i ett önskemål om att höja styrelsens anseende hos olika intressentgrupper. Vidare är den till för att försäkra sig om att styrelsen tar hänsyn till företagets viktigaste intressenter.

Resursberoendeteorin framhäver att styrelseutvärdering är något som införts som ett sätt för att identifiera vilka behov en styrelse har. Utvärderingen bör visa vilka resurser som är överrepresenterade respektive underrepresenterade för att på så vis kunna förbättra och effektivisera styrelsearbetet.

Det integrerade perspektivet framhäver att styrelseutvärdering är något som uppkommit av mer än en anledning. Utvärderingen är dels till för att, liksom agentteorin beskriver, övervaka styrelsen och dess arbete. Samtidigt

är utvärderingen också till för att, liksom resursberoendeteorin beskriver, förbättra och effektivisera styrelsen och då främst dess sammansättning.

2. I vilken utsträckning och hur bedrivs styrelseutvärdering bland börsbolagen idag samt vilken syn har bolagen på fenomenet?

Utvärdering av styrelsearbetet verkar vara väl utbrett bland de svenska börsbolagen. Bland de bolag jag granskat visade det sig att 91% utförde en årlig utvärdering av styrelsen. Utvärderingen genomförs i de flesta fallen av styrelsen själva och omfattar både utvärdering av styrelsens effektivitet och dess sammansättning samt ordförandes roll och individuella ledamöters bidrag. Av de ordföranden som svarade på min enkät förklarade 85% att de hade en positiv syn på utvärderingsfenomenet och de flesta kunde även peka på konkreta förbättringar.

3. Hur förhåller sig teorin till empirin? Vilken teori visar mest relevans för att beskriva den styrelseutvärdering som bedrivs i svenska börsbolag idag?

Av de teorier jag undersökt visade det sig att det integrerade perspektivet lämpade sig bäst för att beskriva fenomenet styrelseutvärdering. Detta berodde främst på att detta perspektiv tog hänsyn till mer än en idé, nämligen att utvärderingen kunde vara ett resultat både av ett önskemål om att övervaka styrelsen och ett önskemål om att förbättra densamma.

Den utvärdering som teorierna beskriver kan dock aldrig till fullo beskriva den praktiska utvärdering av styrelsens arbete som sker hos bolagen. Utvärderingen grundar sig nämligen inte till fullo i någon teori utan har delvis uppkommit som en naturlig del i ett uppföljningsarbete. Den informella utvärdering som sker är viktig och bör inte negligeras. Det är dock lättare att hitta teoretiska kopplingar till den formaliserade och strukturerade utvärdering som koden föreslår.

8.1. Vad krävs för att uppfylla kodens krav?

Troligen krävs det en relativ liten omställning för att bolag skall uppfylla kodens krav på utvärdering. Många (större) företag genomför uppenbarligen redan någon form av styrelseutvärdering regelbundet. En bra utvärdering bör bestå av fyra delar; dessa delar berör styrelsens effektivitet och helhet såväl som ordförandens samt enskilda ledamöters sätt att fungera. De aktuella områdena nämns även i ”Näringslivet och förtroendet” som riktlinjer för vad som bör utvärderas. För de bolag som ännu inte bedriver någon form av utvärdering och inte heller har en utarbetad plan för hur detta ska göras finns en rad riktlinjer och förslag presenterade av bl.a. Styrelseakademien, Styrelsekollegiet och Board Dynamics. Dessa modeller är gratis att använda och lämpar sig väl för alla typer av företag, dock kanske främst för mindre bolag utan tillräckliga resurser för att genomföra en utvärdering med hjälp av externa konsulter.

Slutligen bör det påpekas att utvärderingen inte behöver vara så komplicerad som den ibland framstår som.⁹² För att hålla ryggen fri är det många bolag som anlitar konsulter trots att styrelserna till stor del bör klara av arbetet med utvärderingen själva.⁹³

⁹² Intervju, Claes Dahlbäck (2004-12-22)

⁹³ Intervju, Lars Otterbeck (2005-01-02)

Slutsatser

9. KÄLLFÖRTECKNING

9.1. Publicerade källor

Andersen, Ib – *”Den uppenbara verkligheten – val av samhällsvetenskaplig metod”*
Studentlitteratur, Lund 1998

Bassett, Lawrence C. – *”Putting Board Evaluation to Work”*
Corporate Board, mars/april 1998

Baysinger, Barry D. & Butler, Henry D. – *”Corporate governance and the board of directors”*
Journal of Law and Economics, Volume 1, 1985

Bergström, Clas & Samuelsson, Per – *”Aktiebolagets grundproblem”*
Norstedts Juridik, Göteborg 2001

Berle, Adolf A. Jr & Means, Gardiner C. – *”The Modern Corporation and Private Property”*
The Macmillan Company, New York 1932

Boyd, B. – *”Corporate linkages and organizational environment: A test of the resource dependence model”*
Management Journal, 1990

Daily, C & Schwenk, C – *”Chief executive officers, top management teams and board directors: Congruent or countervailing forces?”*
Journal of Management, 1996

Dalton, D., Daily, C., Ellstrand, A. & Johnson, J. – *”Metaanalytic review of board composition, leadership structure, and financial performance”*
Strategic Management Journal, 1998

Financial Reporting Council – *”The Combined Code on Corporate Governance”*
London, 2003

Fristedt, D. & Sundqvist, S-I. – *”Ägarna och makten i Sveriges börsföretag”*
SIS Ägarservice AB, 2004

Fulton, Bob; Hudnut, Alec & Witt, Valda – *”Building a stronger board”*
The McKinsey Quarterly, 1995

Källförteckning

- Förtroendekommisionen – ”Näringslivet och förtroendet”
Stockholm 2004
- Hart, O – ”Corporate Governance: Some theory and implications”
The Economic Journal, Maj 1995
- Heidrick, Robert L. – ”Board Evaluations: Who does them, Who doesn't and why”
Corporate Board, mars 1999
- Hillman, Amy J. & Dalziel, Thomas – ”Boards of Directors and Firm Performance: Integrating Agency and Resource Dependence Perspectives”
Academy of Management Review, 2003
- Hillman, Amy J., Zardkoohu, A. & Bieraman, L. – ”Corporate political strategies and firm performance: Indications of firm-specific benefits from personal service in the US government”
Strategic Management Journal, 1999
- Holme, Idar Magne & Solvang, Bernt Krohn – ”Forskningsmetodik – Om kvalitativa och kvantitativa metoder”
Studentlitteratur, Lund 1997
- Hässler, Per, Lindblad, Oscar, Pagels-Fick, Mathias – ”Opponering: Styrelseutvärdering i teori & praktik”
Lund, 2005-01-18
- Jensen, M – ”Value Maximation, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function”
Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 14, 2001
- Kodgruppen – ”Svensk kod för bolagsstyrning”
SOU 2004:130
- Kodgruppen – ”Svensk kod för bolagsstyrning – Betänkande av kodgruppen”
SOU 2004:130
- Lundahl, Ulf & Skärvad, Per-Hugo – ”Utredningsmetodik för samhällsvetare och ekonomer”
Studentlitteratur, Lund 1992
- Lynall, Matthew D., Golden, Brian R. & Hillman, Amy J. – ”Board composition from adolescence to maturity: A multitheoretic view”
Academy of Management Review, Vol. 28, 2003
- Mallin, Christine A. – ”Corporate Governance”
Oxford University Press Inc., New York 2004

Källförteckning

- Nygaard, Claus & Bengtsson, Lars – *”Strategizing – en kontextuell organisationsteori”*
Studentlitteratur, Lund 2002
- Patel, Runa & Davidson, Bo – *”Forskningsmetodikens grunder – Att planera, genomföra och rapportera en undersökning”*
Studentlitteratur, Lund 1991
- Pfeffer, Jeffrey & Salancik, Gerald R. – *”The external control of organizations : a resource dependence perspective”*
Harper & Row, New York 1978
- Pålsson, Syll – *”Ekonomisk teori och metod: ett kritisk-realistiskt perspektiv”*
Studentlitteratur, Lund 2001
- Rosenstein, Stuart & Wyatt, Jeffrey G. – *”Outside directors, board independence, and shareholder wealth”*
Journal of Financial Economics, Volume 26, 1990
- Styrelseakademien – *”Vägledning till god styrelsesed”*
Styrelseakademien, 2003
- Trost, Jan – *”Kvalitativa intervjuer”*
Studentlitteratur, Lund 1997
- Westphal, J. – *”Collaboration in the boardroom: The consequences of social ties in the CEO/ board relationship”*
Academy of Management Journal, 1999
- Öhrlings Coopers & Lybrand – *”God Styrelsesed – utveckling och problem”*
Göteborg 1998
- Öhrlings Price Waterhouse Coopers – *”Ägarstyrning i snabbväxande företag”*
Stockholm 2001

9.2. Muntliga källor

Telefonintervju: Raoul Hasselgren
Styrelseordförande i Sardus och ledamot i Styrelsekollegiet
Lund, 2004-11-15

Intervju: Ingrid Flory
Regemus Styrelsekontroll, f.d. styrelseledamot i bl.a. Assi Domän, Latour och Nordea
Fonder.
Malmö, 2004-12-08

Intervju: Claes Dahlbäck
Styrelseordförande i Investor, Gambro samt Stora Enso även medlem i
förtroendekommisionen.
Stockholm, 2004-12-22

9.3. Elektroniska källor

Korrespondens per e-post: Lars Otterbeck
Medlem i förtroendekommisionen, f.d. VD för Alecta
2004-11-14 & 2005-01-02

www.oecd.org (Principles of Corporate Governance) 2004-10-31

www.board-dynamics.com 2004-12-04

www.icgn.org (International Corporate Governance Network)

www.gcgf.org (Global Corporate Governance Forum)

www.cacg-inc.com (Commonwealth Association for Corporate Governance)

www.ecgi.org (European Corporate Governance Institute)

www.avanza.se (2005-01-24)

<http://bors.affarsvarlden.se/mainindexcompanies.asp?settings=afv> (Affärsvärldens
branschindelning) 2005-01-24

10. BILAGA 1 – INKLUDERADE BOLAG

A-listan, mest omsatta

(2004-11-16)

	Bransch	Ägande Röstandel hos de 25 största ägarna	Börsvärde MKR
ABB	Industri	16,4% ⁹⁴	16 938,43
Assa Abloy	Industri	89,4%	39 885,07
AstraZeneca	Hälsovård	26,6% ⁹⁵	91 155,67
Atlas Copco	Industri	82,1%	66 443,89
Autoliv	Konsumentvaror	25,0% ⁹⁶	8 606,00
Electrolux	Konsumentvaror	81,1%	46 801,43
Ericsson	Telekommunikation	91,7%	325 871,63
Föreningssparbanken	Finans	79,5%	85 505,03
Gambro	Hälsovård	81,5%	35 326,96
Getinge	Hälsovård	83,7%	18 521,93
Holmen	Råvaror	91,3%	19 875,32
Industrivärden	Finans	80,3%	31 963,94
Investor	Finans	83,1%	65 785,26
Nokia	Telekommunikation	N/A	15 403,82
Nordea	Finans	87,3%	134 107,36
OMX	Finans	80,1%	9 705,95
Sandvik	Industri	73,0%	74 062,27
SCA	Råvaror	79,0%	68 278,16
Scania	Industri	95,5%	54 300,00
SEB	Finans	71,9%	88 069,71
Securitas	Tjänster	90,3%	40 704,07
SHB	Finans	71,6%	115 102,31
Skandia	Finans	70,3%	27 021,52
Skanska	Industri	75,9%	34 321,35
SKF	Industri	82,0%	35 858,90

⁹⁴ 2 största aktieägarna, inga andra äger enskilt mer än 5% av aktierna.

⁹⁵ 4 största aktieägarna, inga andra äger enskilt mer än 3% av aktierna

⁹⁶ 5 största aktieägarna

Bilaga 1

SSAB	Råvaror	72,8%	16 849,45
Stora Enso	Råvaror	72,5% ⁹⁷	16 636,26
Swedish Match	Konsumentvaror	81,6%	28 526,53
TeliaSonera	Telekommunikation	89,2%	106 542,60
Trelleborg	Industri	81,5%	11 037,74
Volvo	Industri	78,7%	118 989,88

A-listan, mest omsatta

(2004-11-16)

	Bransch	Ägande Röstandel hos de 25 största ägarna	Börsvärde MKR
Beijer G & L	Industri	90,7%	802,57
Bergman & Beving	Industri	84,2%	2 047,42
Bure Equity	Finans	46,8%	682,57
Cardo	Industri	80,2%	5 760,00
Elekta	Hälsovård	87,3%	7 197,38
Finnveden	Industri	69,8%	1 996,47
Gunnebo	Industri	74,1%	4 027,76
Haldex	Industri	69,8%	2 619,81
Hexagon	Industri	87,6%	5 532,50
Hufvudstaden	Finans	97,4%	10 056,54
Höganäs	Råvaror	85,9%	6 423,10
JM	Industri	83,2%	5 472,75
Lindex	Konsumentvaror	64,3%	4 441,25
Nobel Biocare	Hälsovård	25,0% ⁹⁸	3 302,19
Sardus	Konsumentvaror	68,9%	1 081,24
SAS	Industri	96,4%	10 486,88
Scribona	IT-Företag	78,8%	827,20
Seco Tools	Industri	98,3%	9 164,46
Ticket	Tjänster	29,8%	250,39
Tieto Enator	IT-Företag	17,7% ⁹⁹	1 755,54
TV4	Media	97,8%	3 285,00

⁹⁷ 20 största aktieägarna

⁹⁸ 2 största aktieägarna, inga andra äger enskilt mer än 5% av aktierna.

⁹⁹ 10 största aktieägarna

Bilaga 1

WM-data	IT-Företag	77,9%	6 240,49
Ångpanneföreningen	Industri	85,3%	764,24

O-listan, ”Attract-40”

(2004-11-16)

	Bransch	Ägande Röstandel hos de 25 största ägarna	Börsvärde MKR
Active Biotech	Hälsovård	68,5%	1 130,25
Alfa Laval	Industri	87,0%	12 730,61
Anoto Group	IT-Företag	87,8%	1 585,38
Avanza	Finans	68,7%	1 128,81
Axfood	Konsumentvaror	82,1%	11 706,76
Bilia	Konsumentvaror	65,9%	2 787,06
Billerud	Råvaror	52,6%	5 911,08
Boliden	Råvaror	81,4%	8 565,86
Boss Media	IT-Företag	53,5%	1 470,80
Broström	Industri	75,7%	2 990,36
Capio	Hälsovård	72,5%	6 692,38
Carnegie	Finans	62,3% ¹⁰⁰	5 502,88
Enea	IT-Företag	48,7%	1 661,27
Eniro	Tjänster	86,5%	10 754,33
Framfab	IT-Företag	36,1%	540,28
Hennes & Mauritz	Konsumentvaror	91,1%	188 678,21
HiQ International	IT-Företag	72,7%	1 014,18
IBS	IT-Företag	71,6%	1 066,75
IFS	IT-Företag	71,1%	1 011,99
Intentia	IT-Företag	84,3%	2 372,29
Intrum Justitia	Tjänster	88,1%	4 291,77
Kaupthing Bunadarbanki	Finans	72,1% ¹⁰¹	1 341,25
Kinnevik	Finans	86,9%	16 408,64
Klövern	Finans	71,0%	133,56
LB Icon	IT-Företag	91,5%	761,67
Lundin Petroleum	Råvaror	71,2%	11 850,05

¹⁰⁰ 15 största aktieägarna

¹⁰¹ 20 största aktieägarna

Bilaga 1

Maxim	Hälsovård	N/A	276,25
Mircronic	IT-Företag	84,0%	2 350,00
MTG	Media	91,0%	11 814,78
Munters	Industri	89,5%	4 725,00
NCC	Industri	92,5%	10 599,60
Net Insight	Telekommunikation	58,9%	509,39
Nobia	Konsumentvaror	87,0%	6 516,62
Nolato	Telekommunikation	83,5%	1 419,13
Nordnet	Finans	87,8%	1 287,15
Observer	Media	83,8%	2 413,53
Orc Software	IT-Företag	86,8%	816,75
Oriflame Cosmetics	Konsumentvaror	N/A	8 519,27
Pergo	Industri	66,4%	1 248,17
Proffice	Tjänster	90,4%	1 004,40
Q-Med	Hälsovård	87,0%	4 826,23
Rottneros	Råvaror	58,0%	1 441,51
SwitchCore	Telekommunikation	35,3%	237,44
Tele2	Telekommunikation	87,9%	36 004,68
Teleca	IT-Företag	77,2%	2 332,92
Telelogic	IT-Företag	61,3%	3 498,41
Wihlborgs Fastigheter	Finans	71,5%	13 460,27

11. BILAGA 2 – ENKÄTFRÅGOR

1. Hur ofta utvärderas styrelsearbetet i Ert företag? (Sätt kryss i tillämplig ruta)

Aldrig

”När det behövs”

Årligen

Kommentarer:

2. Om Ni svarat ”Aldrig” på fråga 1:

a) Varför utvärderas inte styrelsearbetet?

b) Finns det planer på att införa styrelseutvärdering?

Om det inte sker någon utvärdering av styrelsearbetet kan Ni hoppa direkt till fråga 12.

3. Hur länge har utvärdering av styrelsen förekommit inom bolaget?

Antal år:

Kommentarer:

4. Vem har tagit initiativ till utvärderingen? (Sätt kryss i tillämplig ruta)

Ägare

Ordföranden

Annan, nämligen...

Kommentarer:

5. Vem utvärderar? (Här kan Ni sätta flera kryss)

Bilaga 2

- Styrelsen utvärderar sig själv under ledning av ordföranden.
- Nomineringskommittén utvärderar
- Externa konsulter utvärderar
- Annan, nämligen...

Kommentarer:

6. Vad är syftet med utvärderingen?

7. Vad utvärderas? (Här kan Ni sätta flera kryss)

- Styrelsens effektivitet
- Styrelsens sammansättning
- Ordföranden
- Individuella styrelseledamöters bidrag

Kommentarer:

8. Hur samlas underlaget till utvärderingen in? (Här kan Ni sätta flera kryss)

- Genom diskussion vid styrelsemöte
- Genom enkät
- Genom individuella intervjuer

Kommentarer:

9. Hur återförs resultatet av styrelseutvärderingen? (Här kan Ni sätta flera kryss)

- Genom diskussion vid styrelsemöte
- Genom en formell rapport med tillhörande presentation

Kommentarer:

10. Vem tar del av resultatet? (Här kan Ni sätta flera kryss)

- Styrelsen

Nomineringskommittén

Ägarna

Kommentarer:

11. Hur säkerställer Ni att styrelsens medlemmar känner trygghet i att uttrycka sina åsikter i utvärderingen?

12. Vilka fördelar anser Ni som ordförande att utvärdering av styrelsen ger?

13. Vilka nackdelar anser Ni som ordförande att utvärdering av styrelsen ger?

14. Uppfattar Ni att styrelsen upplever utvärderingen som något positivt?

15. Blir styrelsen bättre med utvärdering? (Har Ni t.ex. någon gång noterat konkreta svagheter och förbättrat dessa?)

12. BILAGA 3 – DEFINITION AV BEROENDE STYRELSELEDAMÖTER

För att definiera vad som menas med beroende respektive oberoende styrelseledamöter finner jag det lämpligt att använda samma definition som kodgruppen använt i koden för bolagsstyrning. Följande text är direkt hämtad från ”Svensk kod för bolagsstyrning” (SOU 2004:130)

3.2.4 Majoriteten av de bolagsstämmovalda styrelseledamöterna skall vara oberoende i förhållande till bolaget och bolagsledningen. En styrelseledamot skall inte anses oberoende om ledamoten

- är verkställande direktör eller under de fem senaste åren har varit verkställande direktör i bolaget eller ett närstående företag,*
- är anställd eller under de tre senaste åren har varit anställd i bolaget eller ett närstående företag,*
- erhåller icke obetydlig ersättning för råd eller tjänster utöver styrelseuppdraget från bolaget eller ett närstående företag eller från någon person i bolagsledningen,*
- har eller under det senaste året haft omfattande affärsförbindelser eller andra omfattande ekonomiska mellanhavanden med bolaget eller ett närstående företag i egenskap av kund, leverantör eller samarbetspartner, antingen själv eller genom att tillhöra företagsledningen eller styrelsen eller genom att vara större delägare i annat företag som har en sådan affärsrelation med bolaget,*
- är eller under de tre senaste åren har varit delägare eller anställd hos bolagets eller ett närstående företags nuvarande eller dåvarande revisor,*
- tillhör företagsledningen i annat företag om en styrelseledamot i detta företag tillhör bolagsledningen i bolaget,*
- har varit styrelseledamot i bolaget i mer än tolv år, eller*
- står i ett nära släkt- eller familjeförhållande till person i bolagsledningen eller någon annan person som nämns i ovanstående punkter, om denna persons direkta eller indirekta mellanhavanden med bolaget har sådan omfattning och betydelse att de motiverar att styrelseledamoten inte skall anses oberoende.*

Bilaga 3

Med närstående företag anses företag där bolaget direkt eller indirekt innehar minst tio procent av aktierna eller andelarna eller rösterna eller en ekonomisk andel som ger rätt till minst tio procent av avkastningen. Om bolaget äger mer än 50 procent av kapital eller röster i ett annat företag anses bolaget indirekt inneha det senare företagets ägande i andra företag.

Den fjärde punkten skall inte anses tillämplig på gängse affärsförbindelse som bankkund.

